

## 足元では資金流入の兆しもみられる新興・資源国市場

### ～中国経済に対する懸念が引き続き重石～

多田 忠義

#### 要旨

インドネシア、インドでは総選挙が実施され、野党勢力が勝利したことから、約10年ぶりの政権交代が予定される。これまで滞っていた政策の実行などに対する期待感から、株価上昇、自国通貨高となった。一方、主な新興・資源国の経済・金融動向を見ると、足元では株価上昇、新興・資源国通貨高となっており、資金流入の兆しも見えるが、中国経済に対する懸念は根強い。

#### アジア新興国で総選挙実施

インドネシアでは4月、インドでは4～5月にかけて総選挙が実施された。選挙管理委員会から公表された投票結果によると、いずれも現野党が第一党となり、事前の予想通り政権交代が実現しようというものであった。

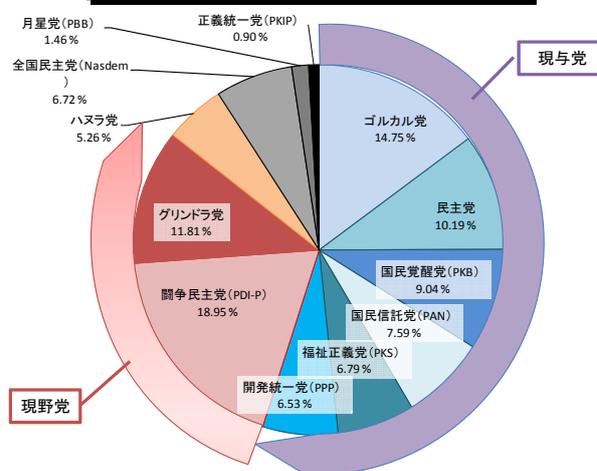
インドネシアの総選挙では、闘争民主党(PDI-P)の得票率が30%前後となる事前予想が大半を占めていたが、実際は18.95%で(図表1)、単独政党による政権誕生を期待し上値を追っていた株式市場では、現ジャカルタ特別州知事のジョコ・ウィドド氏が大統領候補に名乗りをあげた3月半ばに株価は急騰したこともあり(図表2のジャカルタ総合、①)、一時失望売りが広がった(同②)。

5月9日の開票結果を受け、出口調査通り、PDI-Pが第一党になったことを受け、連立協議が進められている。執筆時点で、全国民主党、国民党醒党がジョコ氏への支持を表明した一方、第二党のゴルカル党が19日、ジョコ氏支持から、グリンドラ党から擁立予定のプラボウォ氏支持に変更しており、依然として大統領がだれ

になるか見通せない状況となっている。インドネシアの株価は、5月の選挙結果公表以降上昇しているが、連立政権となることに対する不安感が台頭したことで、株、ルピアは一旦調整している(同③④)。

インドの総選挙は5月12日までに計10回の投票が行われた。16日に公表された結果によれば、報道各社の出口調査結果通り、最大野党のインド人民党(BJP)が率いる国民民主同盟(NDA)が過半数の議席を確保した。下院第一党の党首が首相となる憲法規定があるため、BJP率いるモディ氏が次期首相に就任する予定である。インド経済の先行きを楽観する見方が高

図表1 インドネシア総選挙結果(14年5月9日公表)



(資料) インドネシア選挙管理委員会(KPU) Webサイトより作成

まったほか、インフラ整備や高インフレ・貧困対策等が進展するとの期待感から、インドの主要株価指数 (SENSEX) は急上昇し、過去最高値をつけたほか、インド・ルピーも急伸、20日には中銀がドル買い介入を実施した模様である (図表3の④)。

## 新興・資源国の経済指標・商品動向

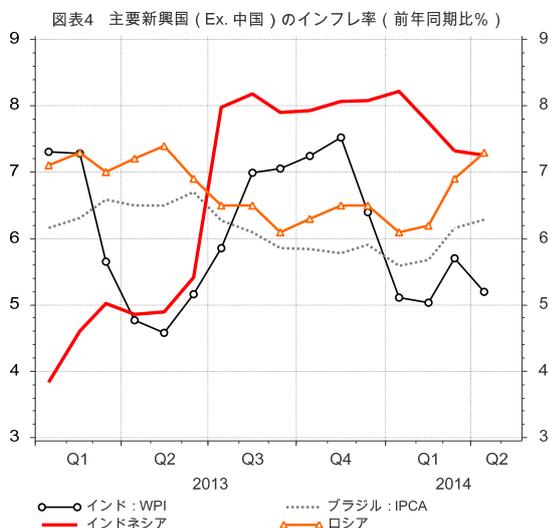
### ① インフレ率 (図表4)

インド (WPI、4月) では前年比 5.2% と、食品価格の上昇が緩和したことなどをを受け、3月 (同 5.7%) から鈍化した。

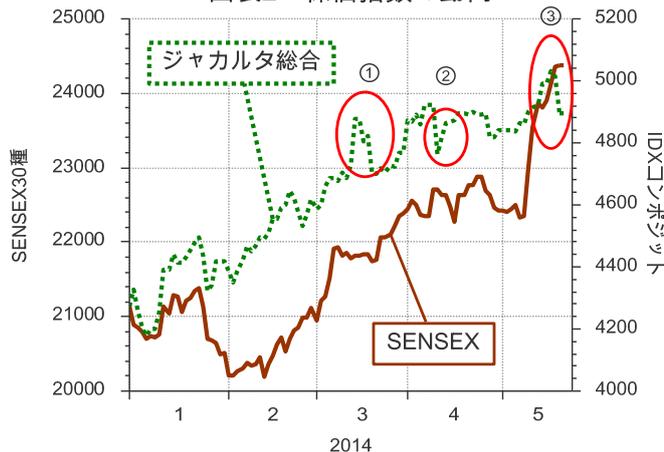
インドネシア (4月) では前年比 7.3% と、4ヶ月連続で鈍化した。利上げの効果が現れてきたほか、「基礎食品」がマイナスに寄与した。

ブラジル (IPCA、4月) では前年比 6.3% と、食料品を中心に上昇圧力は高く、3ヶ月連続で上昇率は拡大している。

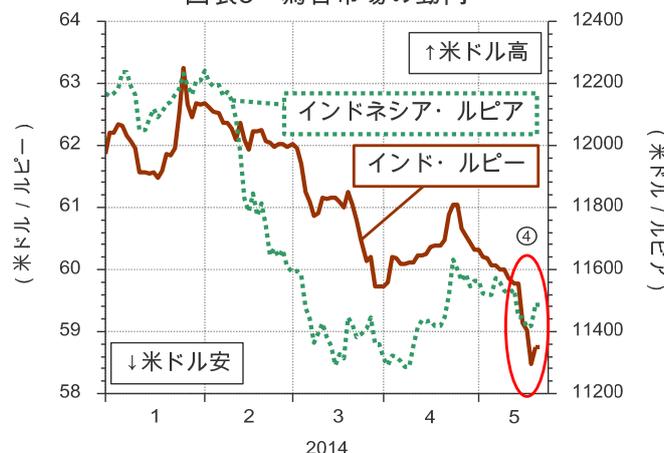
ロシア (4月) では前年比 7.3% と、上昇率を拡大している。ウクライナ情勢を巡って対ロシア制裁が発動したことでルーブル安となり、輸入物価が押し上げられているためとみられる。



図表2 株価指数の動向



図表3 為替市場の動向



Source: Thomson Reuters Datastream

### ② コモディティ市場 (図表5)

ロンドン金属市場 (LME) における銅価格は、4月に比べ小幅ながら上昇している。主な需要国である中国が輸入を増加させ始めたことで、先物に買いが集まっているとみられる。

LME におけるニッケル価格は4月に引き



Source: Thomson Reuters Datastream

続き、急上昇している。主要輸出国の一つであるインドネシアが鉱業法を実効させたことにより、ニッケルの供給が逼迫していることに加え、スマートフォンをはじめとする幅広い工業製品に対するニッケル需要が米景気回復などによって徐々に高まっており、ニッケル価格を押し上げている。

石炭価格（豪ニューキャッスル FOB）は下落し、70ドル/トン前半での取引となっている。冬期間の石炭需要が一服し、供給が需要を上回っていることによる価格下落とみられる。

原油価格（OPEC バスケット）は、105ドル/バレル前後でもみ合った。中東情勢は安定しており、他の主要産油国でも大きな政治的混乱が発生している地域は確認されておらず、価格上昇圧力は一服している。また、中国をはじめとする新興国の景気回復に対する慎重な見方もあり、もみ合っているとみられる。

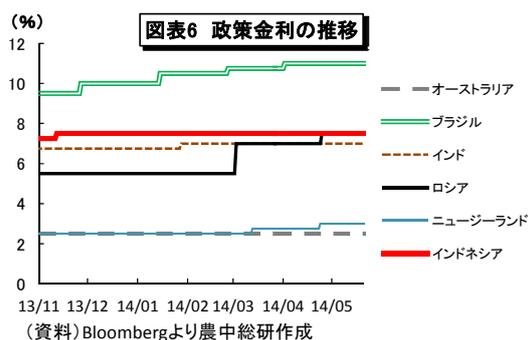
### ③ 金融政策(図表6)

最近1ヶ月に開催された図表6に挙げる国の中銀で利上げを決めたのはロシアとニュージーランドのみである。

オーストラリアでは、資源輸出の増加などを背景とした失業率の改善がみられる一方、輸出の伸び鈍化や鉱業投資の落ち込みなどで、当分の間は現状維持が適切との認識を中銀は表明している。

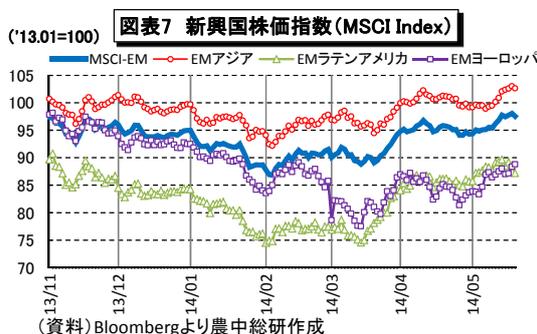
ロシアでは、3月に引き続き4月末に利上げを実施した。ウクライナ情勢に関する経済制裁で大幅なルーブル安となっており、輸入物価が押し上げられているためである。ウクライナ情勢の悪化懸念はいったん後退したが、大統領選（25日）の結果次第では追加制裁の可能性もあり、当面、引き締め政策を維持せざるを得ないだろう。

ブラジルでは、6会合連続で利上げを実施してきたが、利上げによる景気減速といった副作用も考慮した政策運営が求められている。ただし、インフレ上昇圧力は依然として高く、5月8日にはペレイラ・ブラジル中銀副総裁が利上げの可能性を排除しない発言を行ったことから、次回会合（5月27～28日）の結果に注目が集まっている。



### 金融資本市場

図表7～9に挙げる各国主要株式指数・対米ドル為替の騰落率を見ると、ほぼ全ての国で株価上昇、自国通貨高（米ドル安）となった。雇用統計（失業率改善、非農業部門就業者数の増加等）や金融政策（QE3の規模縮小）から米経済が回復に向かっているとの見方が広まり、投資家がリスク回避姿勢を緩め始めたことで、新興・資源国へ資金が再び流れ始めたとみられる。



### ① MSCI 株価指数(図表7)

MSCI 新興国市場は総じて上昇した（図表7）。地域別に見ると、アジアの上昇率が高く、3月にかけて低下の強かったヨーロッパ

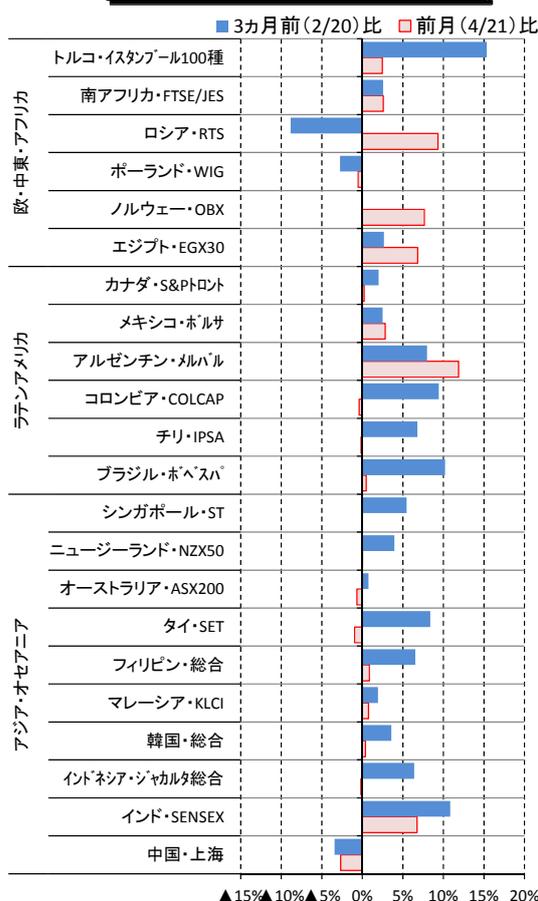
パヤラテンアメリカでも、割安感から買い戻しが入りやすく、上昇傾向にある。

## ② 国別株価・為替騰落率(図表 8・9)

以下、地域別にみる。まず、欧州・中東・アフリカ地域では、ロシア株・ルーブルが買い戻されている。ウクライナ情勢を巡って売られてきた株やルーブルに割安感が出てきたためとみられる。

ラテンアメリカではアルゼンチン株が特に上昇したが、ペソ安は続いている。ブラジル株価は、インフレ率予想が上方修正、経済成長率予想が下方修正されたことなどをを受けて、軟調であった。

図表8 新興・資源国主要株価指数騰落率

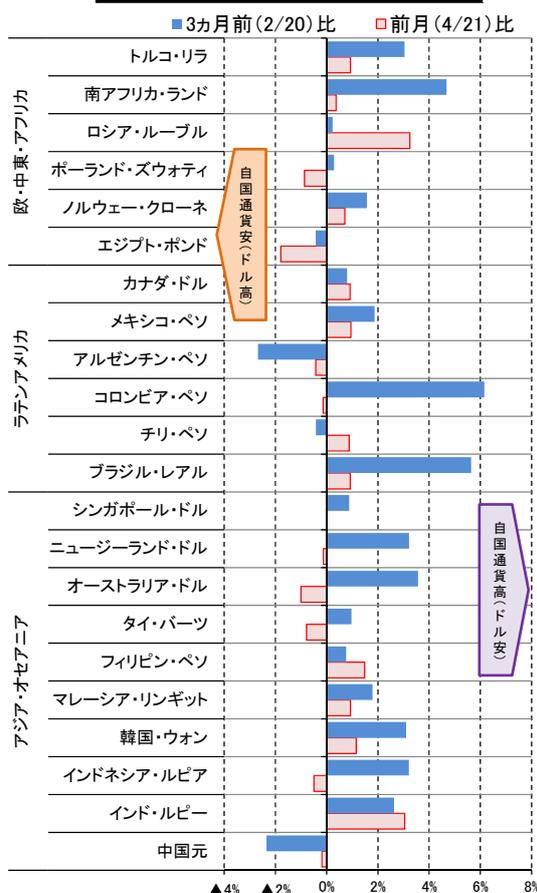


(資料) Bloombergより農中総研作成  
(注)一部株式は前営業日終値、それ以外は本グラフ作成時点との比較

アジア・オセアニアでは、インドの株高、ルピー高が目立つ。前述のとおり、選挙に

よる政権交代に対する期待が高まっていることを受けた動きである。一方、インドネシアでは、ジョコ大統領候補の支持勢力が流動的であることを受けて、急速にルピア安へと転じた。タイでは、政情不安が長期化しており、経済への打撃も懸念されることから、バーツ安となった。

図表9 新興・資源国通貨:対米ドル騰落率



(資料) Bloombergより農中総研作成  
(注)一部通貨は前営業日終値、それ以外は本グラフ作成時点との比較

## まとめ

新興・資源国市場は、米経済の回復を主な背景に資金流入の兆しも散見される。しかし、ウクライナ情勢の長期化や、タイ、インドネシアなどの政治・政策リスク、中国経済の先行き不透明感など、新興・資源国の成長力を下押しする圧力が当面継続するとみられる。(14年5月21日現在)