

1～3 月期の新興・資源国は総じて成長加速せず

～4～6 月期も緩慢な成長となる可能性～

多田 忠義

要旨

14 年 1～3 月期の新興・資源国における経済成長率は、多くの国で横ばいないし減速した。インフレ率は上昇傾向にあり、金融政策では利上げの可能性に留意する必要がある。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、イラク情勢の緊迫化を受けて原油輸入国を中心に通貨が急速に売られており、今後の景気減速リスクとなる可能性がある。

成長鈍化も見られた新興・資源国の 1～3 月期成長率

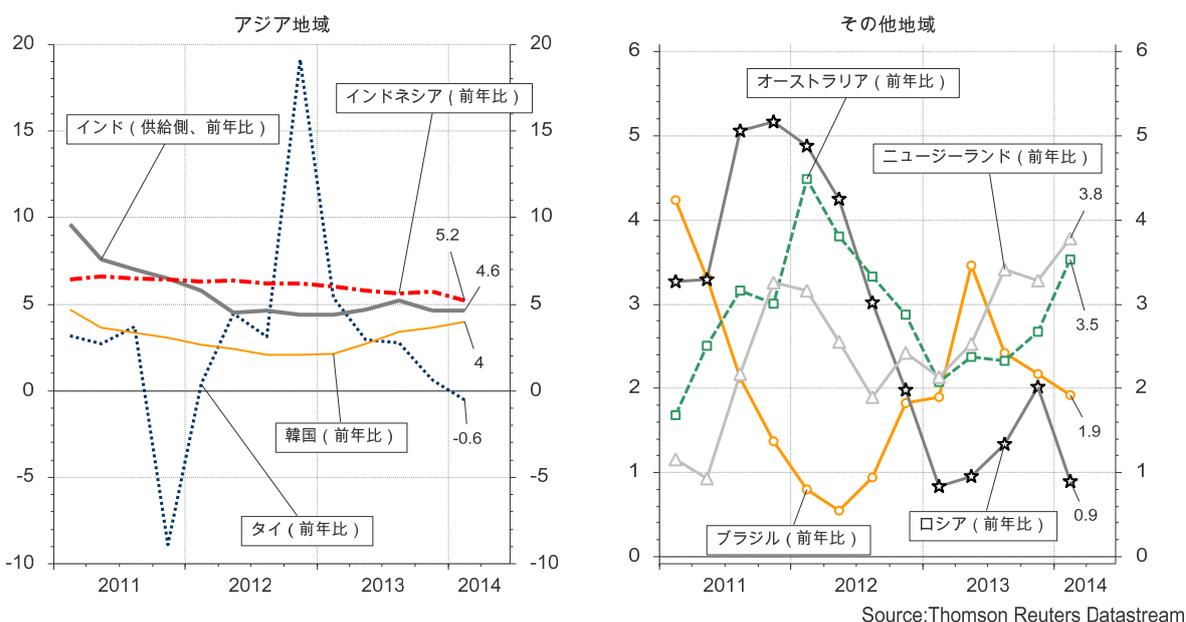
4 月中旬から 6 月にかけて、主要新興・資源国の 14 年 1～3 月期経済成長率が出そろった（図表 1）。一部を除いて、成長率は横ばい、または鈍化がみられた。14 年 1 月下旬にはアルゼンチン・ペソに端を発する通貨急落、同 2 月にはウクライナ、ロシア間の緊張で、新興国通貨は売られがちであったが、以下で主要新興・

資源国の成長率について見ていきたい。

まず、アジア地域に注目する。タイでは、反政府デモ等の政情不安によりマイナス成長となった。個人消費が落ち込んだほか、投資の減少も影響した。政治の先行き懸念も払しょくされておらず、国家経済社会開発委員会事務局 (NESDB) は、14 年の成長率見通しを引き下げた。

インドネシアでは、09 年 7～9 月期以来の低水準となった。14 年 1 月以降実施と

図表 1 新興・資源国の実質成長率



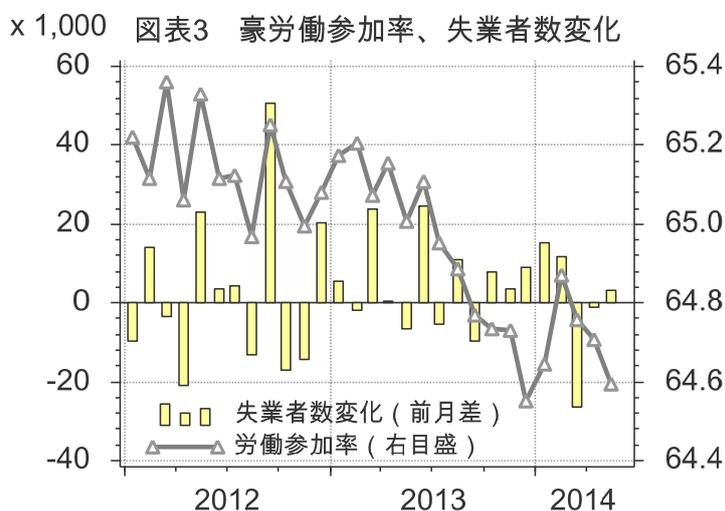
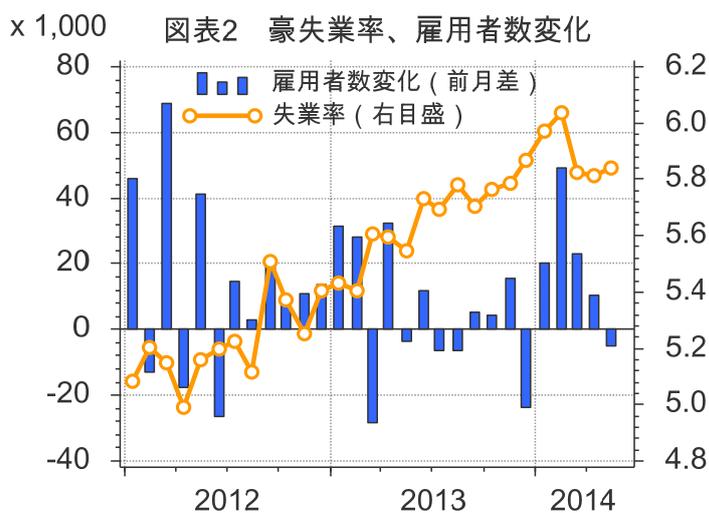
なった未加工鉱石の輸出制限が主因である。

インドでは、13年10～12月期から成長率は横ばいとなった。第2次産業（製造業中心）が引き続き低調であったほか、第3次産業の上昇幅が縮小した一方、第1次産業で伸び率は拡大した。5月末にモディ政権が誕生したが、政策効果が成長率に反映されるには時期尚早とみられる。一方で、積極的な投資が見込まれることから、4～6月期の成長率は加速するかどうか注目されている。

つぎに、図表1の右「その他地域」をみる。アジア地域は一部を除き前年比4～5%の成長率であったが、アジアを除く新興・資源国では成長スピードはまちまちだった。ロシアでは、ウクライナ情勢が緊迫化していることや、それに伴う経済制裁などを受けて、成長率は鈍化した。後述するが、物価上昇率も高止まりしており、14年の成長率は1%の水準を維持できるかがポイントである。

ブラジルでも、高インフレなどを背景に成長率が減速している。サッカーの世界カップ開催で湧くものの、成長率の押し上げ効果には乏しく、むしろ高止まりする政策金利と高インフレが成長の下押し圧力となっている。

ニュージーランドでは、07年以来の水準まで加速した。中国への乳製品輸出が好調に推移しているほか、11年の大地震



Source: Thomson Reuters Datastream

からの復興需要が重なり、成長スピードが加速している。

オーストラリアでは、2年ぶりの水準まで加速した。輸出が好転したことが主因である。雇用環境に目を向けると、失業率は2月をピークに低下に転じ、雇用者数は増加基調をたどっており（図表2）、失業者数の増勢はひと段落した（図表3）。ただし、労働参加率は低下しているにも関わらず、5月の失業率は予想外に上昇したほか、鉱業投資などが落ち込む可能性もあり、4～6月期の成長率が加速する可能性は低い。

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、5月) では前年比 6.0% と、4月 (同 5.2%) から加速し、5ヶ月ぶりの高水準となった。食品や燃料価格の上昇が主因である。

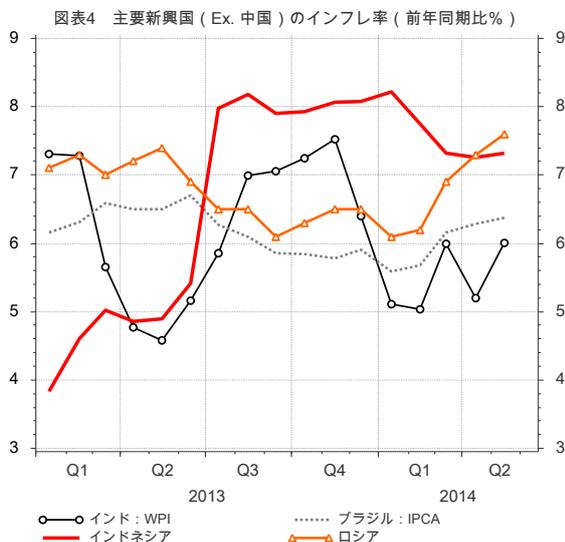
インドネシア (5月) では前年比 7.3% と、1月から4ヶ月連続で縮小していた上昇幅は、小幅だが再び拡大に転じた。

ブラジル (IPCA、5月) では前年比 6.4% と、食料品を中心に上昇圧力は高く、4ヶ月連続で上昇幅は拡大している。

ロシア (5月) では前年比 7.6% と、5ヶ月連続で上昇率が拡大している。ルーブル安による輸入物価押し上げに加え、食料品の上昇も寄与した。

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、6月に入り下落基調である。中国で同の在庫調整が進められていることで、最大消費国の需要が低下するとの思惑が広まった。また、銅の供給過剰を懸念する見方もあり、輸出国 (チリ、ペルー、オーストラリア、インドネシアなど) では、成長の下押し圧力になりかねず、警戒感が高まって



いる。

LME におけるニッケル価格は引き続き高値で推移している。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、輸出規制していることや、ロシアからの輸出がウクライナ情勢による制裁措置で停止していることなどで高値となっている。

石炭価格 (豪ニューキャッスル FOB) は5月から横ばいで推移し、70ドル/トン前半での取引となっている。主な輸入先である中国では、在庫が積みあがっているため輸入量の調整を実施するとの見方もあり、また、石炭供給が過剰との見方から、価格の下押し圧力が強い。

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のち、イラク情勢が緊迫化したことで110ドル目前まで上昇し、その後は横ばいで推移している。

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ニュージーランドのみである。

オーストラリアでは政策金利が据え置かれた (6月3日)。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たが、鉱業

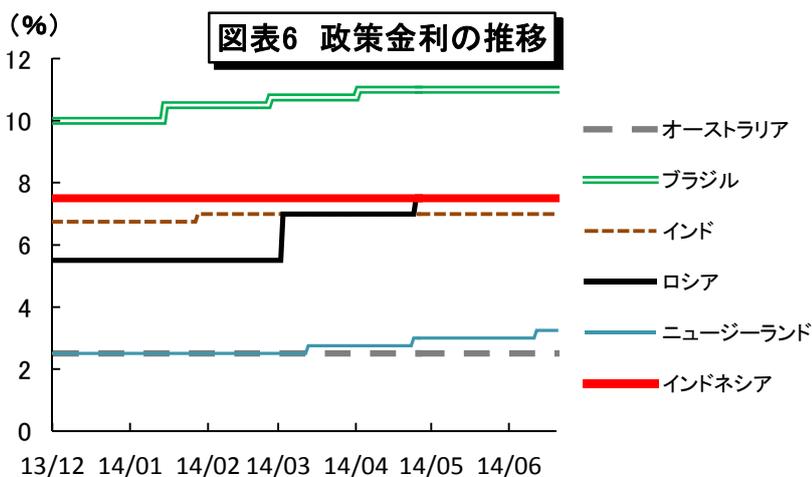


投資の落ち込みなどで、当分の間は現状維持が適切との認識を中銀は表明している。

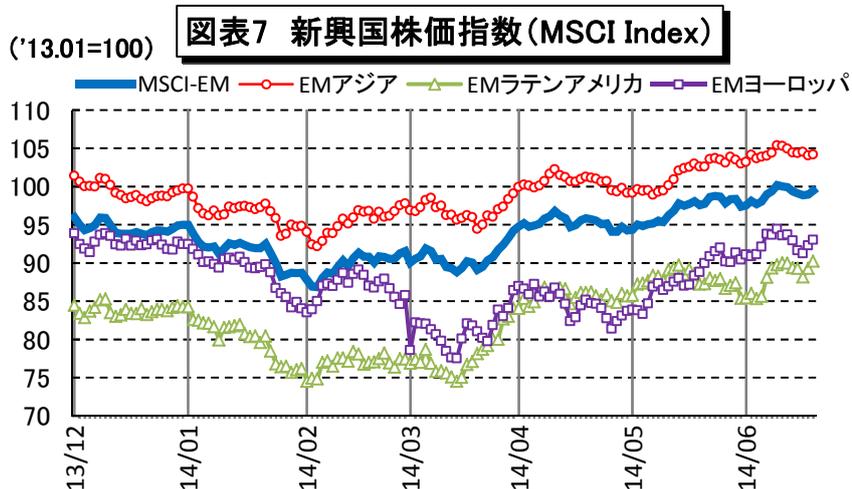
ロシアでも政策金利が据え置かれた（6月16日）。3～4月には、ウクライナ情勢に係る経済制裁で大幅なルーブル安となったことから利上げに踏み切っていた。足元のインフレは加速しているが、利上げ効果が徐々に浸透するとの見通しから、今回は利上げを見送った。ただし、インフレリスクが顕在化し、中期のインフレ目標の達成が危ぶまれる場合、利上げを継続するとも表明しており、利上げの余地は十分にある。

ブラジルでは、9回連続で利上げを実施してきたが、今回、政策金利は11.0%に据え置かれた（5月28日）。利上げによる景気減速といった副作用も考慮したとみられる。インフレ上昇圧力は依然として高いものの、これまでの利上げの効果がいずれインフレの下押し圧力となると中銀は見ている。

インドでも政策金利は2回連続で据え置かれた（6月3日）。中銀はインフレ動向を注視しており、予想以上にインフレ率が鈍化した場合や、スタグフレーションとなった場合に、政策金利を調整すると表明している。



(資料) Bloombergより農中総研作成



(資料) Bloombergより農中総研作成

インドネシアでも政策金利は7回連続で据え置かれた（6月13日）。前回の据え置きから中銀のスタンスにほとんど変更はなく、14年のインフレ目標である4.5%±1%にまで低下させるうえで、現状の政策維持が適切との認識を示すと同時に、インフレ動向に注視するとも表明している。

ニュージーランドでは、政策金利を25bp引き上げ3.25%とした。乳製品や食用肉、木材等の輸出が好調に推移するなか、インフレ圧力を払拭する目的で実施された。同国経済は大地震からの復興も重なっていることで拡大を続けており、過度なインフレ期待を抑える必要があると中銀はみている。

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、1ヶ月前に比べてほぼ全ての国で株価上昇となった。一方、為替は、イラク情勢の緊迫化を背景として、原油輸入国を中心に自国通貨が売られたほかは、自国通貨高（米ドル安）となった。ECB がマイナス金利導入などの追加的な緩和政策を決定したこと、米雇用統計が堅調に推移していること、米政策金利が当面の間ゼロ金利で据え置かれることなどを背景に、新興・資源国へ資金が流れ始めていとみられる。

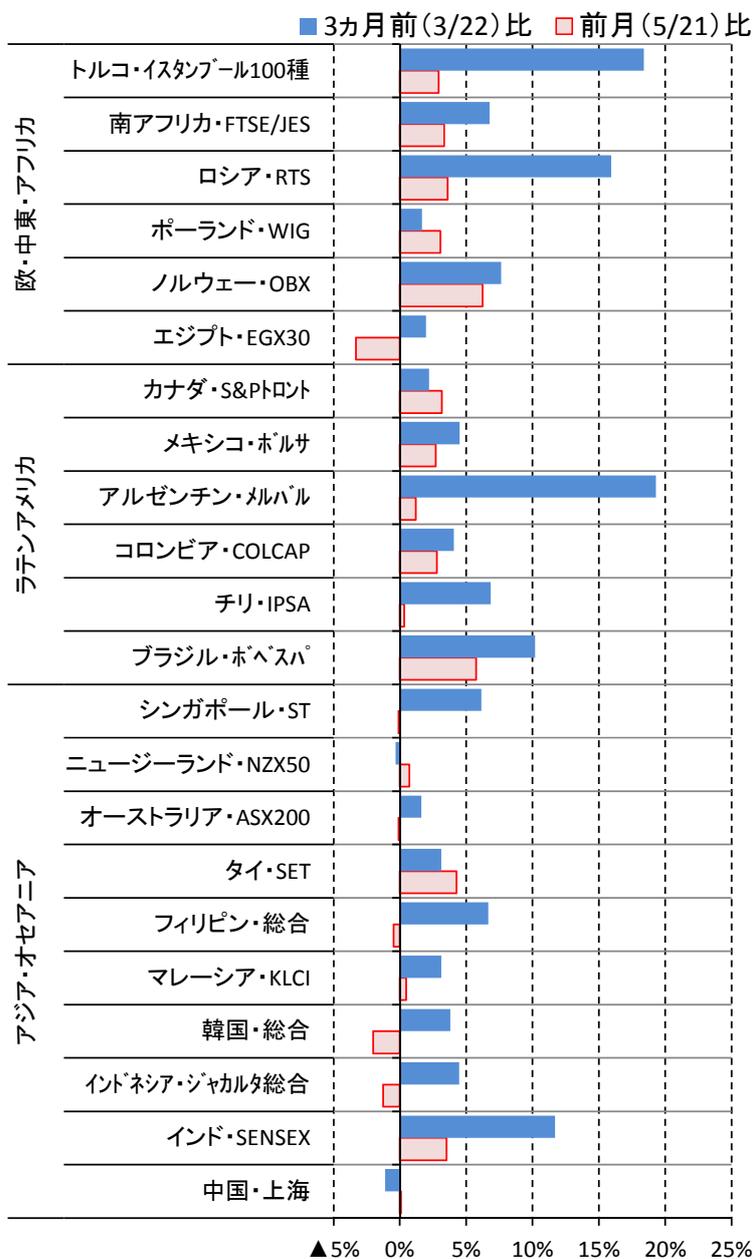
① MSCI 株価指数(図表 7)

MSCI 新興国市場は、6 月に入り、世界経済の回復に対する期待が高まったことなどで上昇したが、イラク情勢の緊迫化を受けて一時低下した(図表 7)。地域別に見ると、EM アジアでは緩やかな上昇、ヨーロッパやラテンアメリカでは、地政学リスクが意識され、上値の重い展開となった。

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・ルーブルの買い戻しが一服している。トルコ・リラは原油輸入国のため、イラク情勢緊迫化を受けて通貨が売られた。

図表 8 新興・資源国主要株価指数騰落率



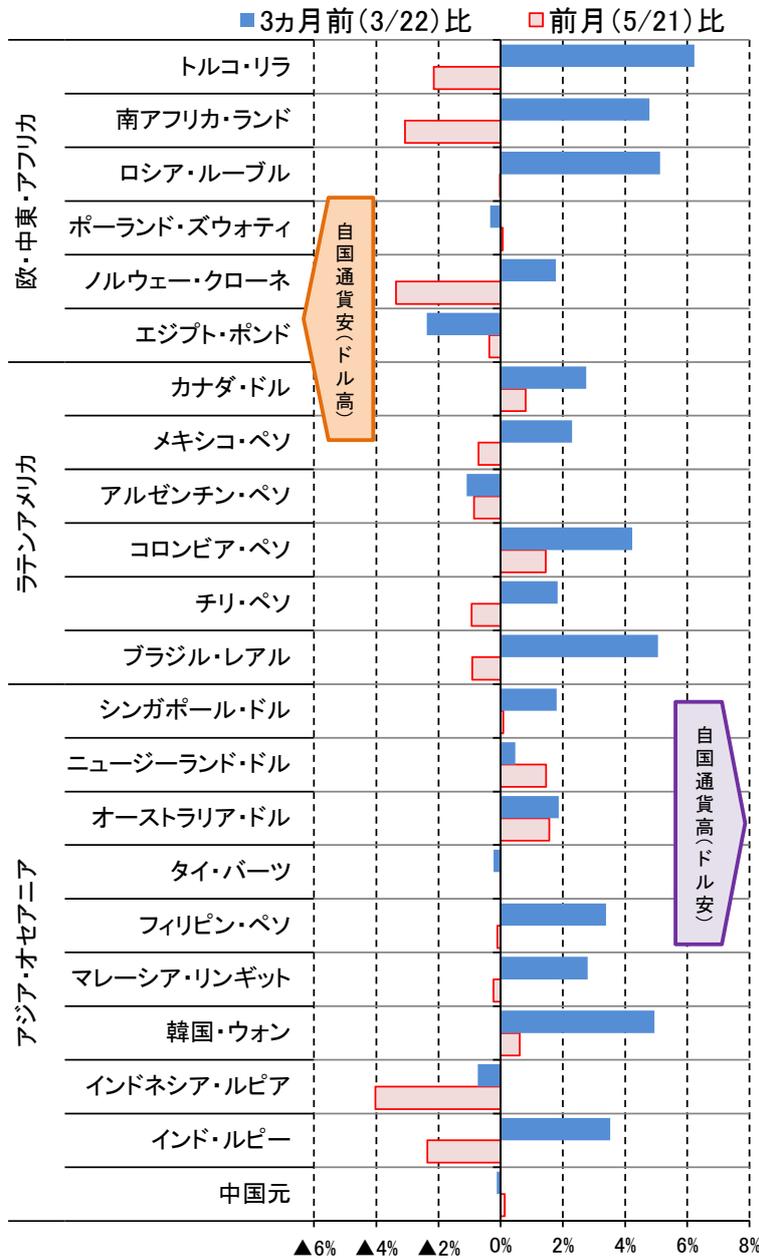
(資料) Bloombergより農中総研作成

(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

ラテンアメリカでは、米 FOMC の結果を好感してブラジル株が特に上昇し、一時 8 ヶ月ぶりの高値水準を回復した。一方で、通貨の騰落率は小幅であった。

アジア・オセアニアでは、インドの株高、ルピー、ルピア安が特徴的な動きである。インドではモディ政権に対する期待感が高

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

まっており、株価は上値を追う展開が続いている。一方、為替では、イラク情勢の緊迫化を受け、原油輸入国のインフレ率上昇、貿易赤字の拡大が意識され、ルピー安が急速に進んだ。インド中銀は為替変動幅が大きいことを憂慮しており、1米ドル=60ル

てきており、どちらが大統領に当選するか、注目が集まっている。もっとも、同国は「決められない政治」といわれるだけに、両氏が掲げる政策が実行されるまでにはしばらく時間がかかりそうである。

(14年6月20日現在)

ピー前後で安定するよう、介入を複数回実施している模様である。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や、インド同様に原油輸入国であることなどを受けて、ルピア安が進行している。タイでは、軍政の経済政策が好感されており、株価は上昇し始めている。

おわりに

新興・資源国市場は、前月に引き続き今月も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、イラクやウクライナ情勢といった地政学リスクや、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も散見される。

当面注目すべき新興・資源国のイベントは、7月9日に予定されるインドネシア大統領選挙であろう。当初はジョコ氏が多くの支持を得て大統領になるとの見通しが多かったが、各種報道によれば、プラボウォ氏の人気も出