

## 株高・通貨安の新興・資源国市場

### ～地政学的リスクはやや後退～

多田 忠義

#### 要旨

米経済が底堅く回復しているほか、米 FOMC 議事要旨から早期利上げ観測が強まったことで、米ドル買いが強まった。一方、欧米の対ロシア追加制裁やロシアの対抗措置、中東で一時高まった地政学的リスクはやや後退し、新興・資源国の株価を押し上げている。

#### 総論

8 月上旬に米欧が対ロシア追加制裁を発動し、これに対しロシアも対抗措置を講じたことで、地政学的リスクは一段と高まり、株・通貨安となった。その後、ベラルーシでロシア大統領とウクライナ大統領が会談する予定を発表するなど、先行き懸念は後退し、株・通貨高となった。このように、8 月の金融資本市場は 7 月に引き続き、地政学的リスクに左右されたが、8 月下旬にかけては、米経済の底堅い回復を好感し、米ドル高、新興国株高となっている。

新興・資源国の経済指標は、輸出相手先である中国経済が足踏みを見せたため、輸出依存の国では生産、輸出で振るわな

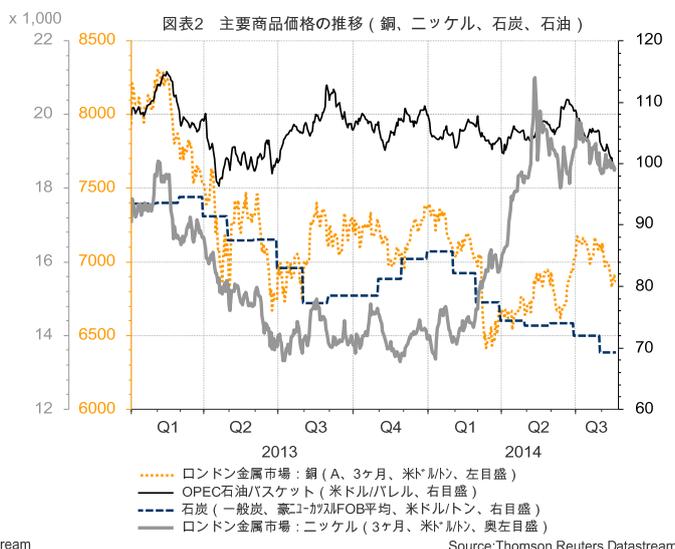
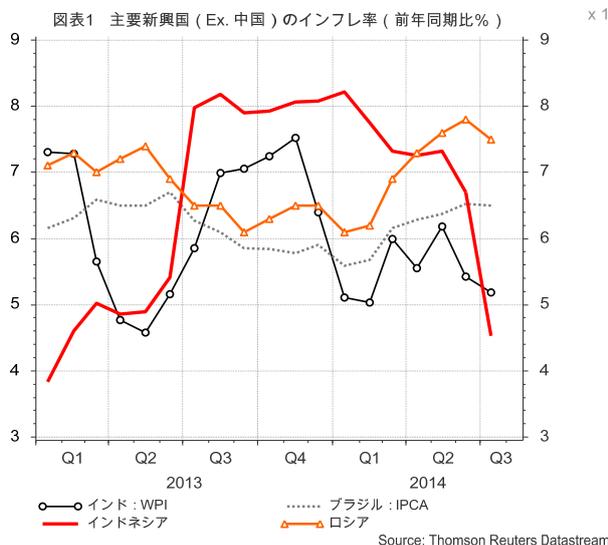
かった。インフレ率は、商品価格が落ち着いていることや、利上げ等の金融政策等により、上昇が抑制されている。以下、詳細を見ていきたい。

#### 新興・資源国の経済指標・商品動向

##### ① インフレ率(図表 1)

インド (WPI、7 月) では前年比 5.2% と、6 月 (同 5.4%) から鈍化し、5 ヶ月ぶりの低水準となった。燃料価格の上昇は抑制されたものの、平年に比べ降水量が少なく、生鮮野菜などで上昇圧力が今後高まる可能性がある。

インドネシア (7 月) では前年比 4.5% と、6 月 (同 6.7%) から大幅に鈍化した。燃料補助金削減 (13 年 6 月) に伴う燃料



費急上昇の影響が一巡した。

ブラジル(IPCA、7月)では前年比6.50%と、6月(同6.52%)からわずかに鈍化した。ワールドカップ閉幕を受け、ホテル等の宿泊料金、航空運賃が下落した。

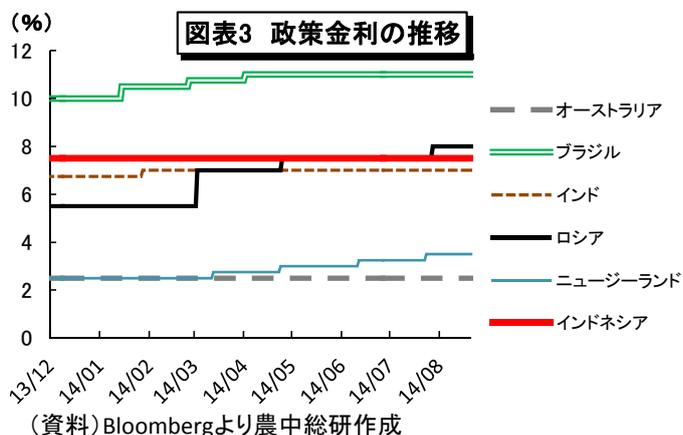
ロシア(7月)でも前年比7.5%と、7ヶ月ぶりに上昇率は縮小に転じた。ロシア中銀の見通しのおり、消費者物価指数の上昇率は6月でピークに達したとみられ、8~9月にかけて、鈍化が続く見通しである。

## ② コモディティ市場(図表2)

ロンドン金属市場(LME)における銅価格は、世界最大の銅消費国である中国で鋳工業生産が鈍化したことを受けて、値下がりした。

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。インドネシアが禁輸措置を継続していることが主因である。このため、オーストラリアなどの遊休鉱山でニッケル鉱石の採掘再開に向けた動きもみられる。

石炭価格(豪ニューキャッスル FOB)は一段安の60ドル/トン後半での取引となっている。主な輸入先である中国では、輸入量が5ヶ月連続で減少しており、石炭価格の下落につながったとみられる。



原油価格(OPECバスケット)は、ウクライナや中東情勢が緊迫化したものの、原油供給は順調に推移したことで、価格上昇は抑えられている。

## ③ 金融政策(図表3)

最近1ヶ月に開催されたオーストラリア、インド、インドネシアでは、金融政策の変更はなかった。一方、ロシアでは、政策金利を引き上げた。

オーストラリアでは政策金利が据え置かれた(8月5日)。失業率は上昇傾向であるほか、資源輸出は中国の原料調達調整局面であることなどで伸び悩んでいる一方、住宅価格は上昇するなど、内需は底堅い面もある。このような経済情勢を踏まえ、政策金利を据え置くとの認識を中銀は表明している。

インドでは、3会合連続で政策金利は据え置かれた(8月5日)。燃料価格の上昇は沈静化に向かいつつあるが、少雨により再び物価上昇のリスクがあることや、依然としてインフレ上昇圧力が高いことを踏まえて据え置いたとみられる。

インドネシアでも政策金利は9会合連続で据え置かれた(8月14日)。インフレ目標(4.5±1.0%)、経常赤字を健全な水準に減らすという方向と、現行の金利水準は一致している、との認識を中銀総裁は示した。

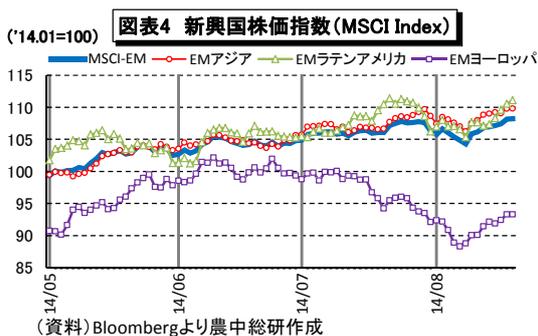
一方、ロシアでは、政策金利を50bp引き上げ8.0%とした(7月25日)。米欧による対ロシア制裁を背景とした資本流出の加速やルーブル安による物価上昇圧力の高まりから、利上げ実施を判断したと発表した。インフレ率の高止まりの主たる要因は禁輸措置に伴う食料価格の値上がりである。

## 金融資本市場

図表 4～6 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、おおむね自国通貨安、株高となった。米雇用統計が市場予想を下回ったことや、ウクライナ情勢をめぐってロシアが米欧へ対抗措置を講じたことなどでリスクオフとなり、米ドルを買い戻す動きが強まったほか、FOMC 議事要旨（7/29～30分）で、利上げ時期が早まるとの見方が広まったことも米ドル買いを誘った。一方、株価は地政学的リスクが意識された7月下旬から8月上旬にかけて売り圧力が高まったが、その後、リスク懸念は後退し、買い戻しとなったことで株高となっている。

### ① MSCI-EM 株価指数(図表 4)

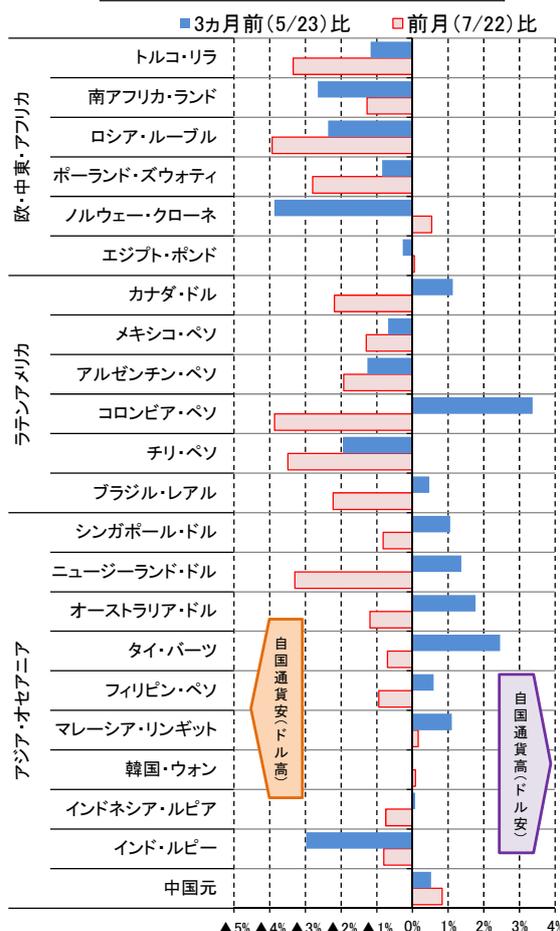
MSCI 新興国株価指数は、米欧の対ロ制裁、ロシアの対抗措置や中東情勢の悪化を受けて、8月上旬に低下したが、その後はこれら地政学的リスクの懸念が後退したことで株価は上昇に転じた(図表 4)。なお、地域差は見られなかった。



### ② 国別株価・為替騰落率(図表 5・6)

以下、地域・国別にみる。まず、欧州・中東・アフリカ地域では、ルーブルが前月に引き続き大幅安となった。前述の通り、ウクライナ情勢を巡って、欧米が追加制裁を発動したためである。また、米政策金利の早期利上げ観測が強まったことで、地政

**図表 5 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

学的リスクは後退したことによるルーブルの戻りは相殺された。

ラテンアメリカでは、ブラジル株の上昇が続いた。10月の大統領選を控え、ルセフ現大統領が敗北するとの見方が強まっており、政権交代による政策転換の期待感が高まっている。ただし、実体経済は低迷しており、期待先行のため、注意が必要だ。米利上げ観測が強まったことで、リアル安となっている。

アジア・オセアニアでは、中国の株高、自国通貨安が目立った。また、ニュージーランドやオーストラリアなどの資源輸出国では、中国のHSBC製造業PMI(8月速報値)が大幅低下したことを受け、NZドル、豪ドルともに売られた。インドネシアでは、21

日、ジャカルタ総合指数が1年3ヶ月ぶりの高値を記録した。同日午後、憲法裁判所が、プラボウォ氏の大統領選挙結果に対する異議申し立てを棄却し、ジョコ・ウィドド氏の大統領当選を確定したが、こうした決定が下されるとの期待から株価は終盤にかけて上昇した。

## 最近の動き

### ① トルコ大統領選で現職首相当選

トルコ大統領選挙は8月10日に実施され、エルドアン首相が大統領に選出された。今回の選挙は、同国では初めて直接選挙により大統領を選出した。現行憲法では、大統領と首相に強い権限が与えら

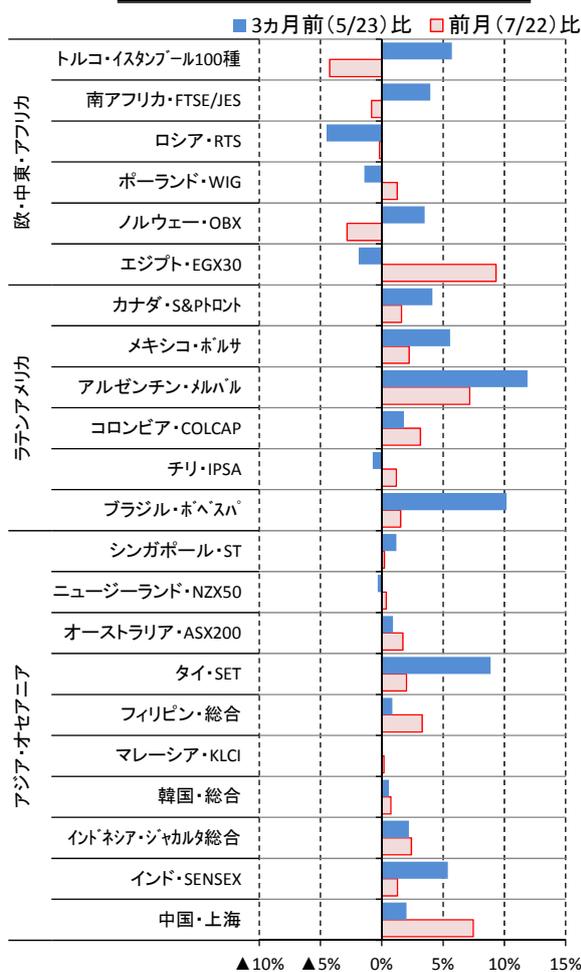
れているが、これまで大統領は儀礼的な存在とされてきた。同氏が直接選挙で当選したことにより、大統領の権限強化を進める可能性も出てきた。また、与党は本格的な大統領制への移行を目指しており、憲法改正を目指して次期総選挙で議席上積みを目指す見通しだ。

### ② インドネシア：憲法裁判所でプラボウォ氏の異議申し立て棄却

7月9日に実施されたインドネシア大統領選挙の開票結果に対し、プラボウォ・スビアント氏の異議申し立ては棄却され、大統領選挙結果の有効性が裁判官全員一致で認められた。これにより、ジョコ・ウィドド氏の勝利が確定した。

ジョコ氏は10月20日の大統領就任を前に、近くジャカルタ州知事を退任し、政権移行への準備を進めるとみられる。また、与党の議席数が過半数に達していないことから、与党連合の結成に向けて、離合集散が始まるとみられる。

図表6 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) 一部株は前営業日終値、それ以外は本グラフ作成時点との比較

### 今後のポイントなど

新興・資源国市場は、回復期待の高まる米経済、低迷する欧州経済、緩慢な中国経済を主な背景に、7月からペースを落としつつも、株高で推移している。ただし、米利上げ時期に注目が集まっており、米ドルへ資金が還流しやすい状況である。

9月はG20財務相・中央銀行総裁会議以外、選挙などのイベントは予定されていない。そのため、地政学的リスクが引き続き材料視されやすいだろう。もちろん、突発的な事件に対して一時的にリスクオフとなることもあるものの、ウクライナや中東情勢といった地政学的リスクは今後も注視する必要がある。(14年8月22日現在)