

世界景気減速懸念で弱含む新興・資源国経済

多田 忠義

要旨

世界経済の成長見通しが下方修正され、減速懸念が浮上したことで、米国をはじめとする先進国の金融資本市場ではリスク回避の動きが強まったこともあり、新興・資源国の株価・通貨はともに下落した。世界経済に対する減速懸念は当面続くとみられ、新興・資源国経済は弱含む見通しである。

下方修正された新興・資源国経済の成長見通し

9月初めに、ウクライナ情勢を巡る地政学的リスクはいったん後退したが、IMFが発表した世界経済見通し（WEO、図表1）で、新興・資源国経済の成長率見通しは相次いで下方修正となった。また、先進国の成長率見通しも多くが下方修正されたことにより世界経済に対する減速懸念が高まったほか、米国経済への影響も懸念され、新興・資源国経済に対する弱気な見方は強まっている。こうした新興・資源国に対する弱気な見方は、コモディティ価格の下落とも整合的である（図表2）。

以下、主要新興・資源国のインフレ率（図表3）、鉱工業生産指数（図表4）、通貨貿易（図表5～6）、政策金利（図表7）について振り返ってみたい。

インドでは、原油価格や食料価格の下落により、物

図表1 2014～15年 IMF世界経済見通し

	12年	13年	14年	15年	14年7月からの変化幅	
世界全体(実質経済成長率)	3.4	3.3	3.3	3.8	▲0.1	▲0.2
先進国	1.2	1.4	1.8	2.3	0.0	▲0.1
米国	2.3	2.2	2.2	3.1	0.5	0.0
ユーロ圏	▲0.7	▲0.4	0.8	1.3	▲0.3	▲0.2
ドイツ	0.9	0.5	1.4	1.5	▲0.5	▲0.2
フランス	0.3	0.3	0.4	1.0	▲0.4	▲0.5
イタリア	▲2.4	▲1.9	▲0.2	0.8	▲0.5	▲0.3
スペイン	▲1.6	▲1.2	1.3	1.7	0.1	0.1
英国	0.3	1.7	3.2	2.7	0.0	0.0
日本	1.5	1.5	0.9	0.8	▲0.7	▲0.2
新興国・発展途上国	5.1	4.7	4.4	5.0	▲0.1	▲0.2
中国	7.7	7.7	7.4	7.1	0.0	0.0
インド	4.7	5.0	5.6	6.4	0.2	0.0
ブラジル	1.0	2.5	0.3	1.4	▲1.0	▲0.6
メキシコ	4.0	1.1	2.4	3.5	0.0	0.1
ロシア	3.4	1.3	0.2	0.5	0.0	▲0.5
南アフリカ	2.5	1.9	1.4	2.3	▲0.3	▲0.4
ASEAN5	6.2	5.2	4.7	5.4	0.1	▲0.2
インドネシア	6.3	5.8	5.2	5.5	▲0.2	▲0.3
タイ	6.5	2.9	1.0	4.6	▲1.5	0.8
マレーシア	5.6	4.7	5.9	5.2	0.7	0.2
フィリピン	6.8	7.2	6.2	6.3	▲0.3	▲0.2
ベトナム	5.2	5.4	5.5	5.6	▲0.1	▲0.1
世界貿易数量(財・サービス)	2.9	3.0	3.8	5.0	▲0.1	▲0.3

(資料)IMF『World Economic Outlook (2014年10月)』
(注)インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナムの変化幅は、14年4月時点との比較

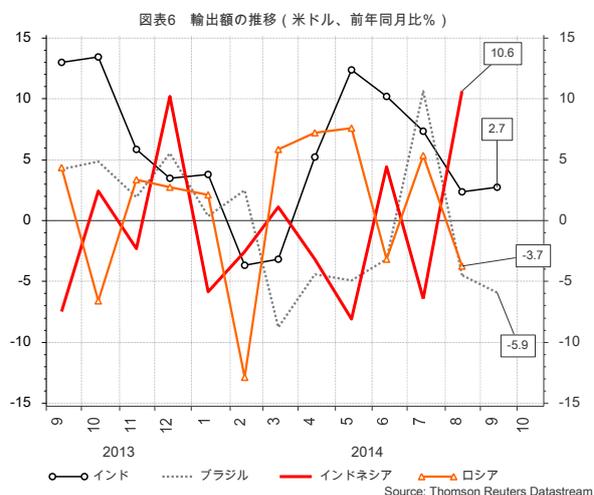
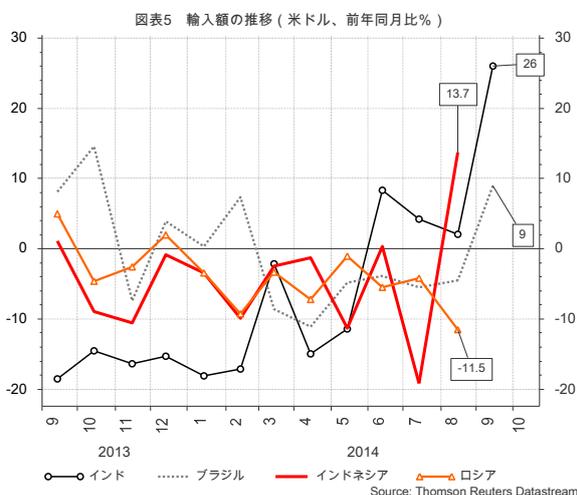
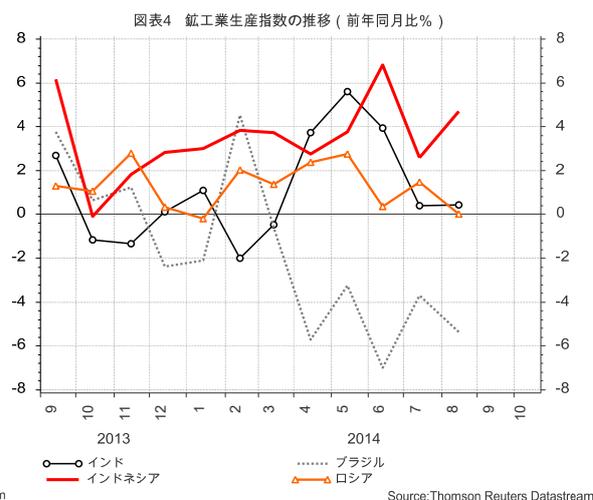
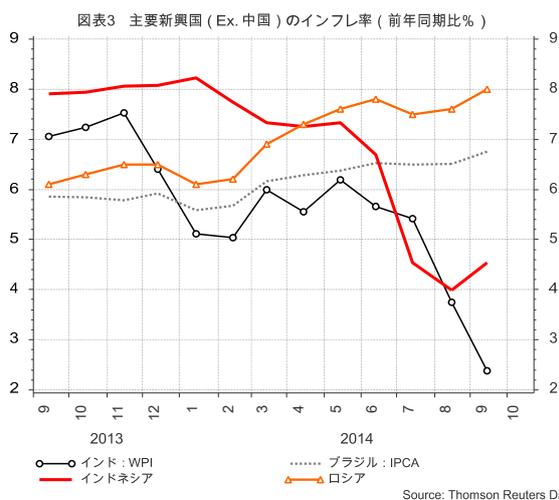


価下落が続いている。10 数億人の人口を擁する同国は、原油の多くを輸入に頼っていることから、原油価格の下落は、インフレ上昇圧力の緩和に寄与するだけでなく、慢性的な経常赤字の改善につながるとして、金融資本市場では好材料となっている。また、政策期待によるルピー買いにも支えられ、米ドル高にもかかわらず、物価上昇とはなりにくかった。鉱工業生産は5ヶ月連続の前年比プラスで、電力がプラスに寄与した一方、製造業に限ると2ヶ月連続のマイナスであった。9月の輸出拡大は小幅であったが、金と原油の輸入額が急増したことで、前年比2割増となった。なお、インド中銀では、将来のインフレ圧力が再び高まるリスクに

対応するため、4 会合連続で政策金利は据え置かれた（9月30日）。

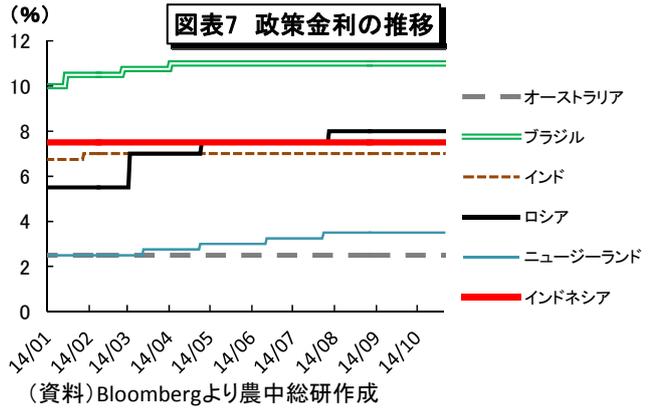
ブラジルでは、レアル安によるインフレ上昇圧力が一段と増している。一方、輸出は資源需要の減退などで3ヶ月連続の減少となったほか、鉱工業生産指数は8月まで6ヶ月連続で前年割れとなっている。主な輸出先である中国経済などの先行きに対する警戒感が高まっていることに加え、製品輸入に依存する経済であるため、政策金利の調整によるインフレ圧力の抑制効果は限定的である。

インドネシアでは、生産機械などの輸入増加などによる予想外の輸入額増加が輸出額増を上回り、貿易赤字に転落した。ただし、輸出増は機械・電気装置、ゴム・



ゴム製品などで、鉱工業生産が10ヶ月連続で前年比プラスと拡大し続けている点と整合的であろう。一方、通貨安の影響などを受けて、物価は再び上昇に転じている。インドネシア国内の経済成長や企業投資は鈍化している一方、ルピア安が進行しており、依然としてインフレ抑制の政策を続ける必要があると判断している。これを受けて、インドネシア中銀は、11会合連続で政策金利は据え置かれた（10月7日）。

ロシアでは、再びインフレ上昇圧力が高まった。欧米による経済制裁継続で、これまで輸入に依存してきた食料品の価格が引き続き上昇しているほか、後述のとおりルーブルが過去最安値を更新しており、中銀は数回にわたり為替介入を実施した。冷え込んでいる国内需要や海外の資源需要で、輸出入額はともに前年割れとなったほか、鉱工業生産も前年から



横ばいとなった。

オーストラリアでは、失業率が再び悪化し、雇用者数も減少に転ずるなど、雇用情勢の回復がみられない（図表8、9）。景気回復の糸口は見いだせないものの、「当面、金利を安定させるのが最善であろう」と中銀総裁は表明し、13会合連続で政策金利は据え置かれた（10月7日）。豪中銀は、今後数四半期の成長がトレンドを若干下回るとの見通しを示し、現時点では金利の安定期間を設ける必要があるとの認識を示した。



Source: Thomson Reuters Datastream

金融資本市場の動向と見通し

① 株価・為替

図表10～12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、通貨安・株安となった。9月以降、米早期利上げ観測が強まったことを受けて、米ドル高が進行したが、IMF世界経済見通しによる米国以外の先進国や新興国経済の減速、米FOMC議事要旨（9/16、17分）で、利上げに対する慎重な姿勢が明らかになったことなどを受けて、ポジション調整の株売り、米ドル売りが見られた。これをきっかけに、多くの新興・資源国通貨はさらに売られるなど、リスク回避姿勢が強まり、米国債などの債券利回りは急低下（債券価格は急上昇）した。株価は、リ

スク回避姿勢が強まったことをきっかけに世界同時安となったが、各国の政治情勢や政策期待などによってまちまちな動きを示した。

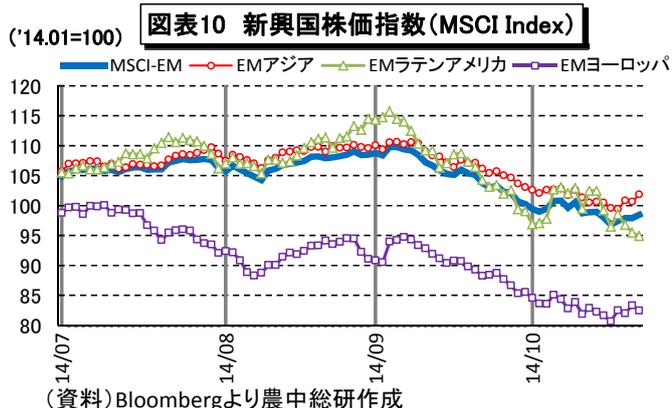
MSCI 新興国株価指数をみると、9月上旬にかけてウクライナ情勢をめぐる地政学的リスクが高まったため、リスクオフによる株安が EM ヨーロッパでみられた。その後も株安傾向は続き、執筆時点で年初来安値の水準まで落ち込んでいる。

国別にみると、ロシアでは、ウクライナ情勢を巡って経済制裁が継続していることから株安・ルーブル安が続いており、最近1ヶ月の通貨・株価騰落率は掲載国中最大のマイナス幅となった（図表10、11）。

ブラジルでは、大統領選の結果やその後の世論調査の結果を受けて、政権交代に対する思惑が交錯し、ボラティリティが上昇している。

② 今後のポイントなど

10月末のFOMCでは量的緩和策第3弾(QE3)終了が決定される見込みである。足元の米

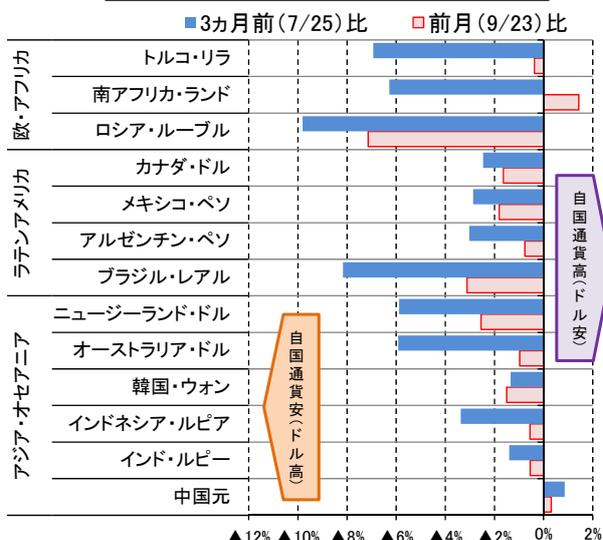


経済指標はおおむね底堅く推移している一方、米利上げ時期をめぐる思惑は依然として交錯しており、米指標の強弱が金融資本市場のボラティリティを上昇させる一因となっている。米経済の回復が、世界経済の減速によって腰折れするとの観測も浮上しており、利上げ時期に対する思惑、米経済減速リスクの二つが意識されており、利上げ時期のコンセンサスが形成されるまでは当面、値動きの荒い展開が見込まれる。

IMFが世界経済見通しで指摘したとおり、当面世界経済の成長ペースは再加速しにくい状況である。このため、世界景気に対する減速懸念は当面続くとみられ、新興・資源国経済は弱含む見通しである

(14年10月23日現在)

図表11 新興・資源国通貨：対米ドル騰落率



図表12 新興・資源国主要株価指数騰落率

