

米利上げをめぐる思惑に翻弄される新興・資源国市場

多田 忠義

要旨

原油価格は一時 1 バレル＝42 ドル台と 6 年ぶりの水準となるなど、安値圏で推移している。インドやインドネシアでは原油安によるインフレ鈍化がみられる一方、ブラジル、ロシア、オーストラリアは資源輸出が振るわず、利下げなどを通じた景気下支え策を行っている。米早期利上げ観測で、一時米ドル高が進行したが、FOMC の結果を受けて新興・資源国通貨に買戻しがみられるなど、米利上げをめぐる思惑に翻弄されている。

利上げ時期をめぐる思惑交錯

3 月は米利上げ時期をめぐる思惑が交錯し、上旬まで米ドル高で推移した為替相場は、FOMC を境に一旦収束したといえる。

まず、2 月の米雇用統計が市場予想を上回る好調な結果となったことで、3 月上旬にかけて早期利上げの見方が強まり、米ドル独歩高となった。その後発表された経済指標はやや弱めだったものもあるが、早期利上げ予想は根強かった。

しかし、17～18 日の FOMC 後に発表された声明文や経済見通しを受け、早期の米利上げ観測は後退し、新興・資源国通貨は買い戻された。

主要商品価格は、2 月からおおむね底ばい。北米では、原油価格 (WTI 先物期近物) が、一時 1 バレル＝42 ドル台と、6 年ぶりの水準まで下げるなど、持ち直しの兆しはまだ見えない。

以下、主な新興・資源国の経済・金融情勢について簡単に振り返ってみたい。

インド：緊急利下げで景気下支え狙う

インドでは、原油安により、2 月の卸売物価指数 (WPI) は前年比▲2.1%と 2 ヶ月連続の下落となった。一方、消費者物

価指数 (2 月) は同 5.4%で、1 月 (同 5.1%) から上昇率が拡大した。1 月同様に、食料品価格上昇が全体を押し上げた。鉱工業生産指数 (1 月) は前年比 2.6%と 3 ヶ月連続で上昇、市場予想も上回ったが、伸び鈍化で、勢いは弱い。

インド準備銀行は 3 月 4 日、15 年に入り 2 度目の緊急利下げを実施した。原油安によるインフレ懸念の後退で、軟調な景気の下支えを強化することが主な目的である。

インドネシア：ルピアは過去最安値

インドネシアでは、2 月の消費者物価が前年比 6.3%と 2 ヶ月連続で鈍化した。原油価格の下落を受け、政府がガソリン価格を段階的に引き下げているためである。ただし、ルピア安は継続しているため、輸入物価が上昇する可能性があることも踏まえると、先行きも一定のインフレ上昇圧力が続くとみられる。

インドネシア中央銀行は 3 月 17 日、政策金利 7.5%の据え置きを決定した。2 月の利下げによって、経済成長の後押しを模索しているが、ルピアが 17 年ぶりの安値となるなど、ルピア安が進行しており、利下げは見送られた。

ブラジル: 続くインフレ拡大とリアル安

ブラジルでは15日、ルセフ政権に抗議するデモが各地で発生し、100～200万人規模に達したと報道されている。このデモは、高止まりするインフレ率や国営石油企業の汚職問題に端を発しており、政治的混乱の度合いが強まってきた。こうした流れもあり、3月13日には12年ぶりの水準までリアル安が進行した。

2月の消費者物価指数(IPCA)は前年比7.7%と、1月から0.6ポイント上昇し、中銀のインフレ目標(4.5%±2%)の上限を上回った状態が続いている。

貿易をみると、輸入額が減少していることに加え、資源価格の下落も影響したことで、輸出は7ヶ月連続で減少している。また、鉱工業生産は12ヶ月連続の前年割れとなった。

ブラジル中央銀行は、3月4日、政策金利を50bp引き上げ、12.75%にすると決定した。4会合連続の利上げで、インフレ抑制やリアル安が進行していることに対応した。

ロシア: ルーブルは小幅な値動き

ロシアでは、7ヶ月連続でインフレ率が拡大した。原油価格の下げ止まりも見られることから、ルーブルは小幅な動きとなっている。

貿易をみると、対ロシア制裁の影響もあり、輸出入いずれも前年比で大幅なマイナスが続いている。

ロシア中央銀行は3月13日、政策金利を100bp引き下げ、14%とすることを決定した。インフレ率の拡大は続くものの、経済が冷え込むリスクの方がより大きいとの判断によるものである。同日に中銀

は15年の経済成長率は▲3.5～4.0%との予想も発表した。一部からは楽観的との見方もある。なお、この利下げは大方の予想通りであったこともあり、為替相場への影響は限定的だった。

オーストラリア: 弱含む経済

2月の雇用指標は、小幅な改善となった。失業率(2月)は6.3%と、1月(6.4%)から小幅低下し、雇用者数は1.56万人増と、増加に転じた。内訳は、正規雇用者数が1.03万人増、非常勤雇用者が0.53万人増であった。オーストラリア準備銀行(RBA)では、雇用統計における数字の振れが大きい、失業率は引き続き上昇傾向であるとの認識を示していることもあり、今回の結果は楽観できない。

こうしたことも踏まえ、一部の市場関係者は3月もRBAが利下げに踏み切ると予想していた。しかし、RBAは3月3日、政策金利を据え置いた。2月の金融緩和を踏まえ、当面政策金利を据え置くことが適切と判断したと表明した。

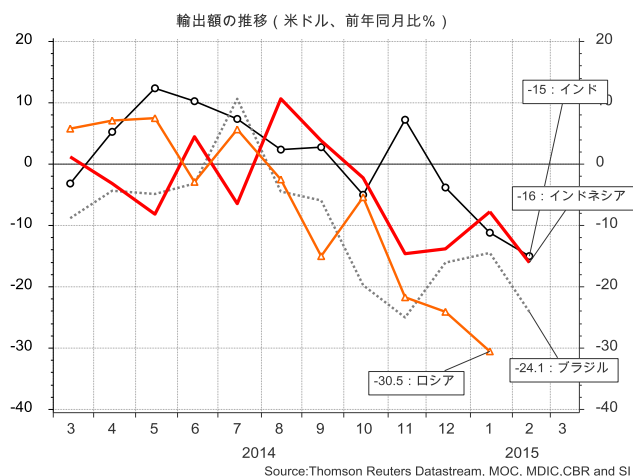
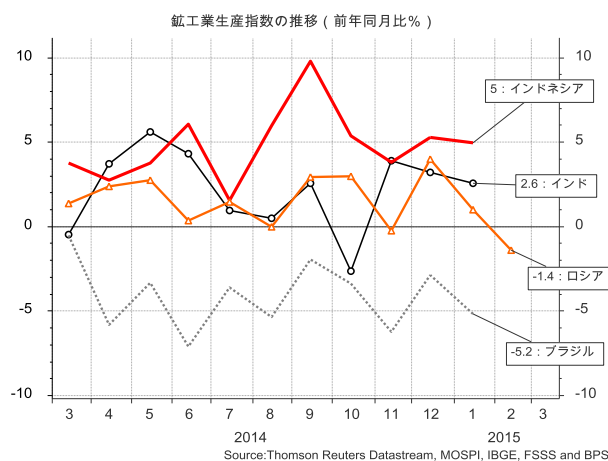
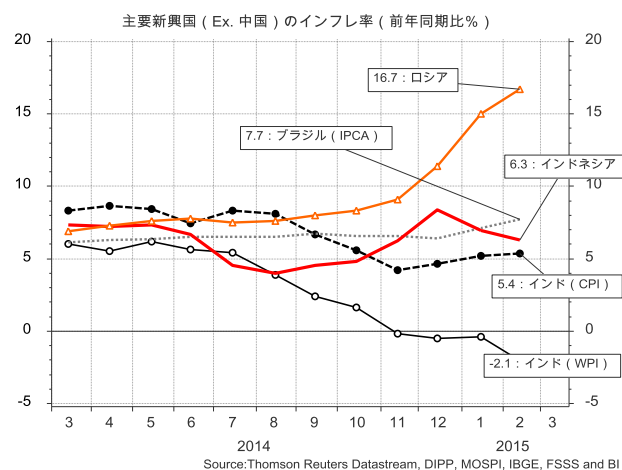
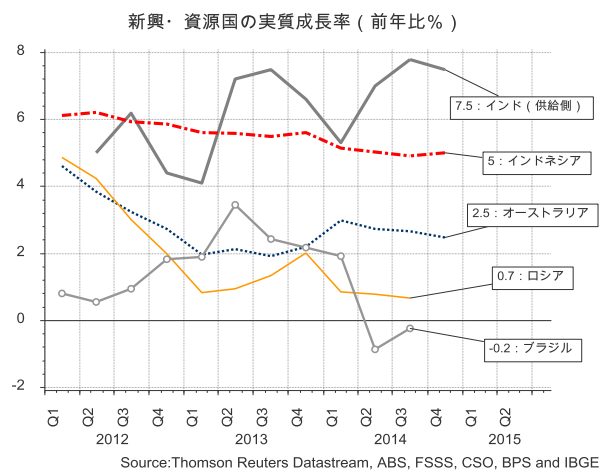
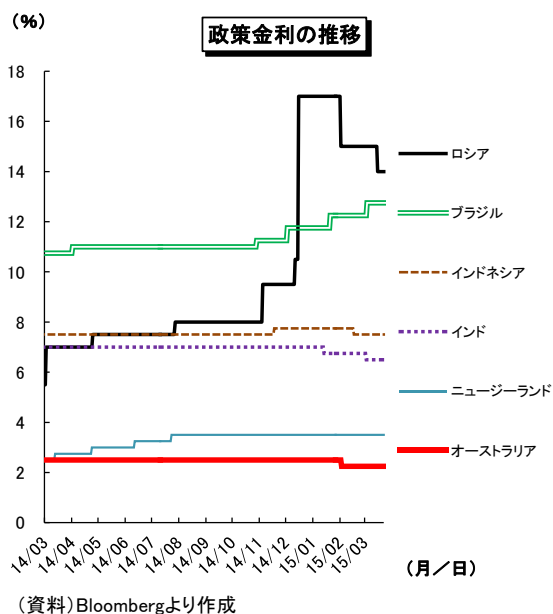
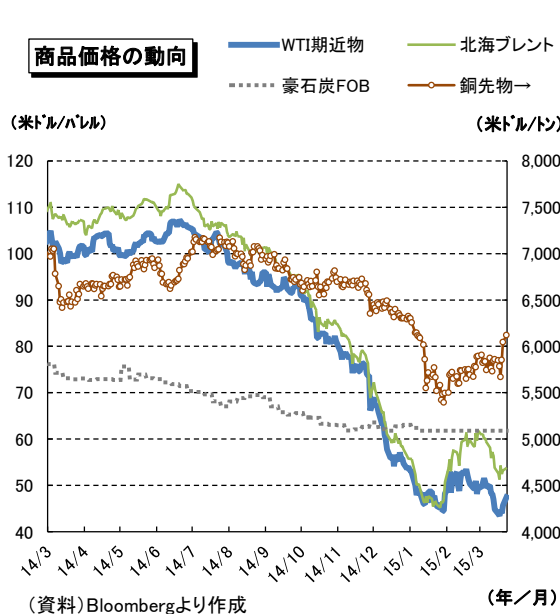
しかし、低調な資源輸出を受け、経済は弱含むとみられ、利下げ観測は根強い。4日に発表された経済成長率(14年10～12月期)は前年比で2.5%と、14年7～9月期(同2.7%)から減速し、11日には豪ドルが5年10ヶ月ぶりの安値となった。

今後の見通し、ポイントなど

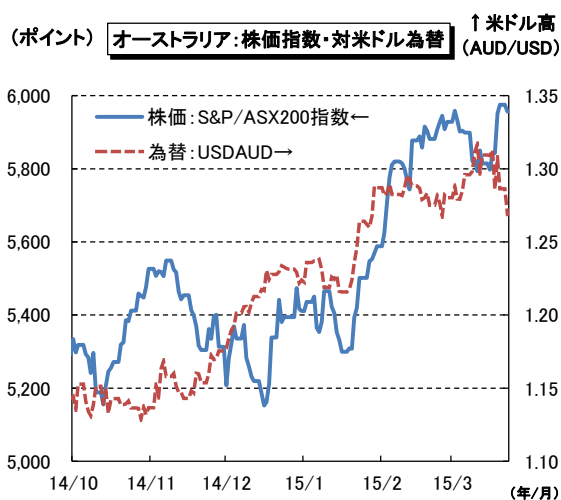
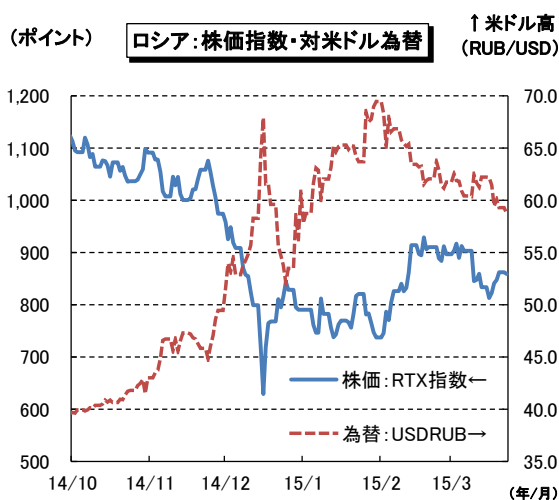
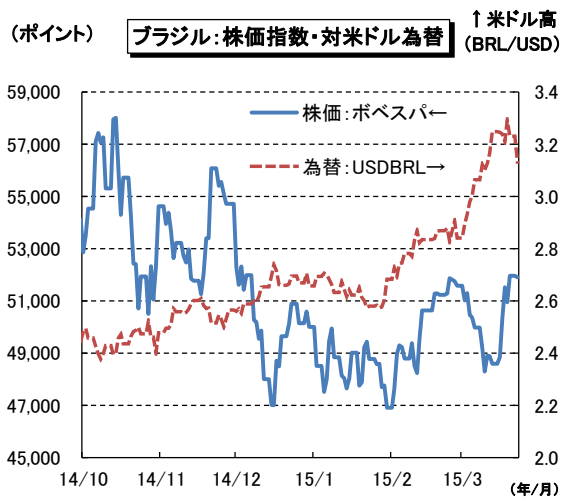
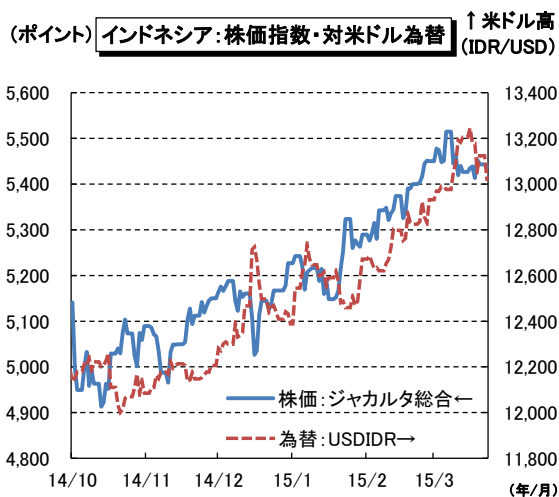
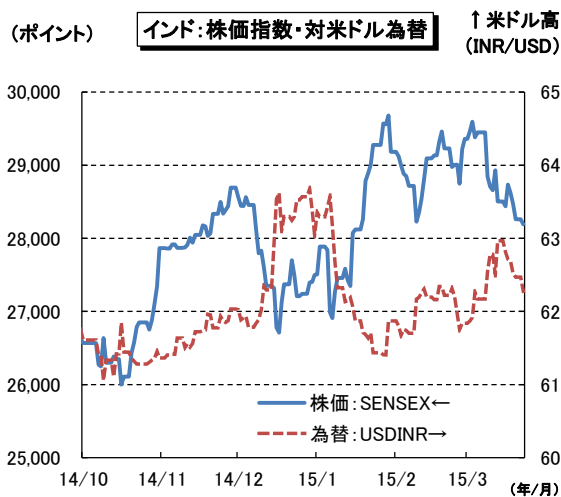
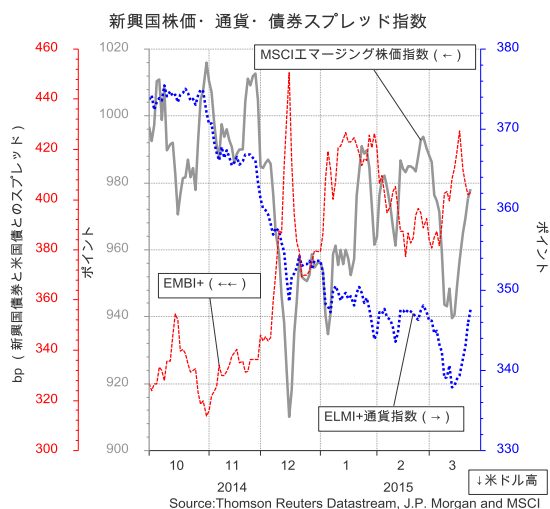
当面は米利上げ時期をめぐる思惑は交錯し、新興・資源国通貨の方向感はいずれの展開となろう。また、株価は先進国に比べ割安な状態にあるものの、中国の新常態や資源価格の低迷から成長期待は縮小しており、大幅上昇は見込みづらい。

(15年3月23日現在)

商品価格、主な新興・資源国の物価、政策金利、生産、貿易の動向(14年3月～15年3月)



主な新興・資源国の株価、為替動向(14年10月～15年3月)



(資料) 各国株価指数、為替は Bloomberg より作成

(注) 取引日以外は、前営業日の値を表示している。