

米利上げを織り込む動きが進行する新興・資源国市場

多田 忠義

要旨

FOMC メンバーによる米利上げの予想ペースが、これまでに比べ緩やかとなったことから、新興・資源国の株・通貨に一時買い戻しの動きも見られた。しかし、資源価格は下落傾向で、米利上げを織り込む動きが進行しており、月を通じてみると株安・通貨安であった。

原油は 60 ドル前後の水準を維持、一方他の資源価格は下落傾向

5 月末から 6 月にかけての原油価格（WTI、期近物）は、1 バレル=60 ドル前後の水準で推移した。6 月 5 日の石油輸出国機構（OPEC）総会では生産枠の維持を決定したことから供給過剰感は根強いものの、米エネルギー情報局（EIA）が発表した石油在庫統計によれば、在庫は依然として高水準ながらも 4 月をピークに減少し続けており、当面 60 ドル前後でのこの着状態が続くとみられる。

一方、銅、ニッケル、鉄鉱石、アルミナなどの鉱物、乳製品や小麦などの農産物は下落傾向にある。一大消費国の中国では需要が弱含んでおり、輸入が 7 ヶ月連続のマイナスとなるなど、資源価格の押し下げ要因になっている。

IIF（国際金融協会）によれば、分析対象とした新興 5 ヶ国の日別非居住者資金フロー（債券）は、28 日移動平均ベースで 6 月も流出超となっており、新興国債券市場からの資金流出が続いているとみられる。米国債と新興国債券とのスプレッドを示す EMBI+は、米利上げが年内にも実施されるとの観測が強まったことを受けて上昇（スプレッド拡大）した。一方、EM 通貨リターン指数の ELMI+は下げ止まった。17 日発表の FOMC（連邦公開市場委員会）メンバーによる米利上げの予想ペ

ースが、これまでに比べ緩やかとなったことから、新興・資源国株価・通貨は一時買い優勢となったが、月を通じてみると株安・通貨安で、米利上げを織り込む動きが進行している。引き続き、米利上げ時期やペースへの思惑、資源価格の動向、ギリシャ情勢に注意する必要がある。

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: 追加緩和期待高まる

インド準備銀行（RBI）は 2 日、レポレートを 25bp 引き下げ、7.25%とした。15 年に入り 3 度目の利下げで、インフレ率が鈍化する中、景気刺激策を継続する姿勢を改めて示した格好だ。また、RBI は市中銀行の貸出金利が低下しないことを問題視し、市中銀行に対して貸出金利の引き下げを要請した。

インドでは、5 月の卸売物価指数（WPI）は前年比▲2.4%と 7 ヶ月連続の下落となった。一方、消費者物価指数（5 月）は同 5.0%と、4 月（同 4.9%）から上昇率は拡大した。鉱工業生産指数（4 月）は前年比 4.1%と、3 月（同 2.5%）から 6 ヶ月連続で上昇した。今のところ、エルニーニョによる少雨の影響は限定的とみられるが、今後悪化すれば食料価格上昇が懸念されるため、インフレ上昇リスクへの警戒感が高い。とはいえ、原油安、需要

の弱さがインフレ圧力を弱めているとみられているため、追加利下げに対する期待も高まっている。

こうしたなか、15年GDP見通しが下方修正されるなど、先行き不安が強まったほか、米利上げの年内実施観測が高まったなど、株価、通貨は内外の不安材料で売られた。

インドネシア:17年ぶりの通貨安

インドネシアでは、5月の消費者物価が前年比7.2%と3ヶ月連続で上昇幅が拡大した。ラマダン入りを6月半ばに控えた食品価格の上昇が主因とみられる。

株価、為替はともに軟調に推移した。ルピアは9日、17年ぶりに最安値を更新した。急速に売られるルピアを嫌気し、株価も下落した。

ブラジル:5会合連続の利上げ実施

1~3月期のGDPは前年比▲0.2%と4期連続でマイナス成長となった。一方、5月の消費者物価指数（IPCA）は前年比8.5%と、4月から0.3ポイント上昇した。マイナス成長である一方、インフレ率は高水準であることから、ブラジル中央銀行は6月3日、5会合連続で政策金利を50bp利上げし、13.75%とした。

インフレ圧力が弱まる状況になく、当面利下げは望めない中、財務相は5月29日、農業対策や広範囲なインフラ投資計画を検討中と発表した。財政支出の見直しを進めるルセフ政権にとって、財政支出による景気刺激策は短期的には有効かもしれないが、中長期的にみれば高金利状態を長期化させ、成長阻害要因の一因にもなりうるなどの懸念は強い。

4月の鉱工業生産は15ヶ月連続の前年

割れで、下げ幅は3月から拡大した。5月の貿易（輸出）は、金額で見ると1次産品、半製品、完成品はすべてで前年を下回ったが、一次産品の輸出数量で見れば増加している。資源価格は下落傾向であるため、輸出額の減少は当面歯止めがかからない状況である。

ロシア:2ヶ月連続の利下げ実施

ロシア中央銀行（BoR）は6月15日、政策金利を100bp引き下げ11.5%とすることを決定した。物価上昇率は鈍化し、ルーブルの対米ドル相場も回復していることが背景にある。実際、5月の消費者物価指数は2ヶ月連続で上昇率が鈍化し、前年比15.8%となった。

一方、実体経済は引き続き景気下押し圧力が強い。5月の鉱工業生産指数は事前予想よりも下げ幅が大きく、前年比▲5.5%と、4ヶ月連続で低下した。

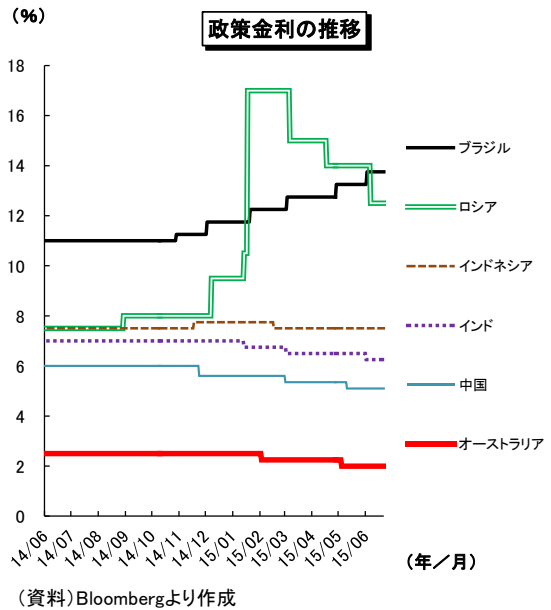
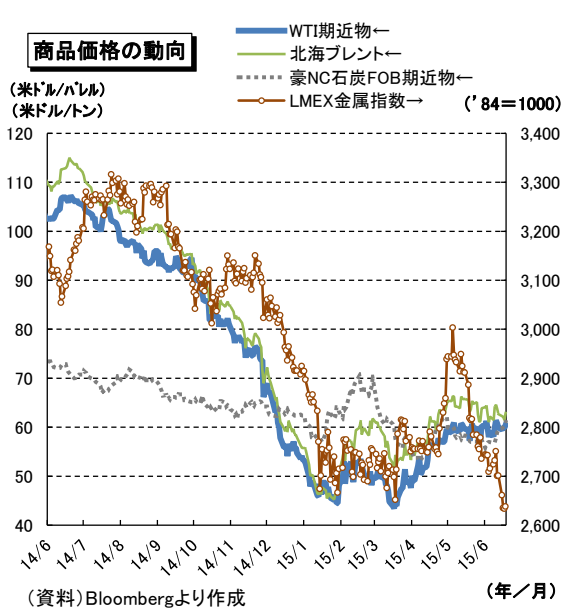
オーストラリア:雇用は一時的に改善

オーストラリア準備銀行（RBA）は6月2日、政策金利の据え置きを決定した。16日に公表された議事要旨では、鉱工業部門の投資落ち込みが続いている一方で、住宅投資は堅調で、先行きも上昇することが見込まれていると報告されている。一方、豪ドルの高止まりを憂慮し、RBAは当面の緩和政策維持を支持している。

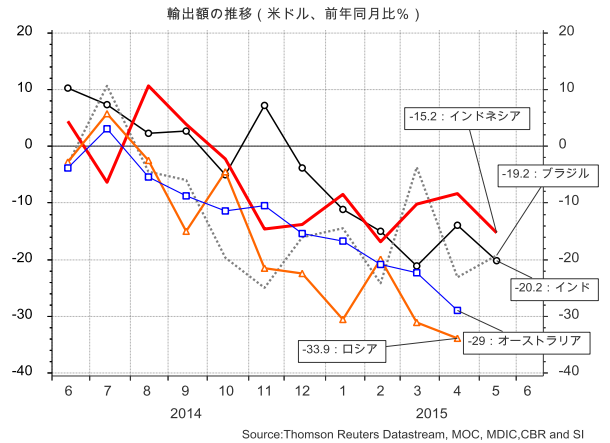
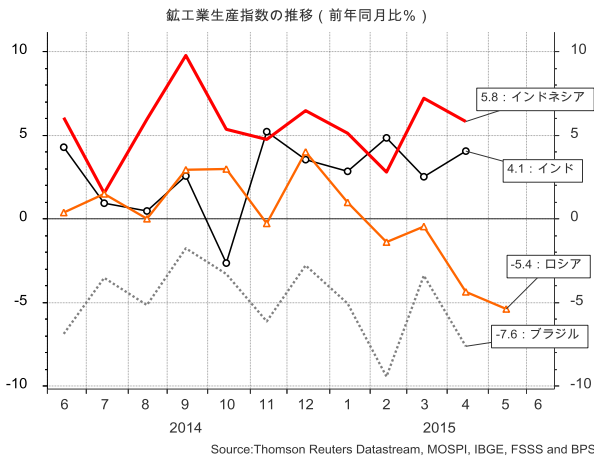
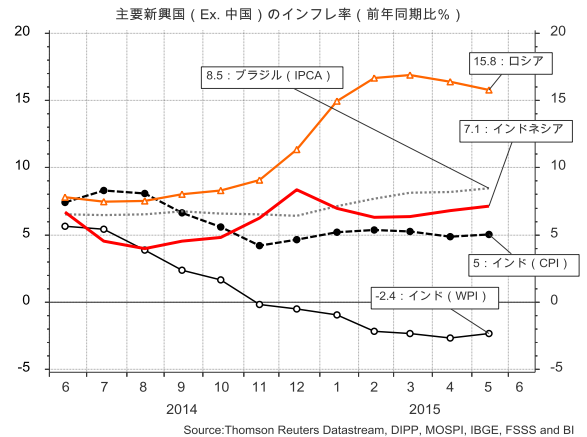
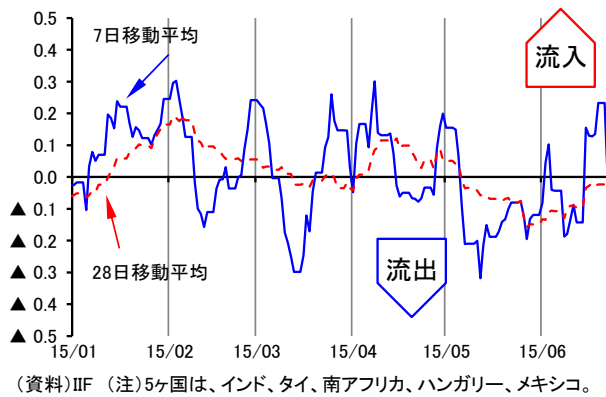
5月の雇用指標は改善した。失業率（5月）は6.0%と、4月（6.1%）から小幅低下し、雇用者数は4.2万人増（正規雇用者数が1.47万人増、非常勤雇用者が2.73万人増）であった。しかし、ここ数年の失業率は上昇トレンドで、雇用環境が悪化している基調に変わりはない。

（15.6.22現在）

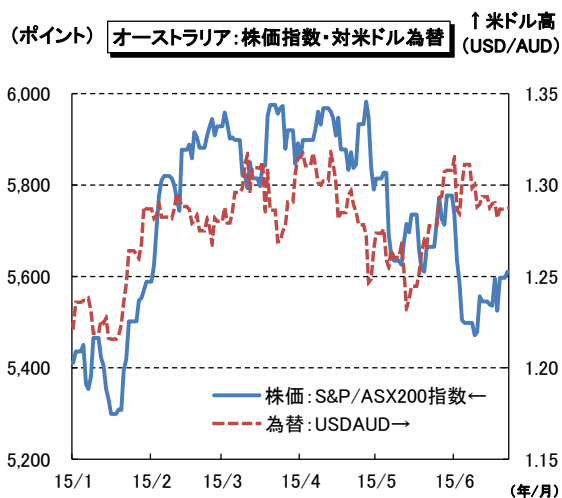
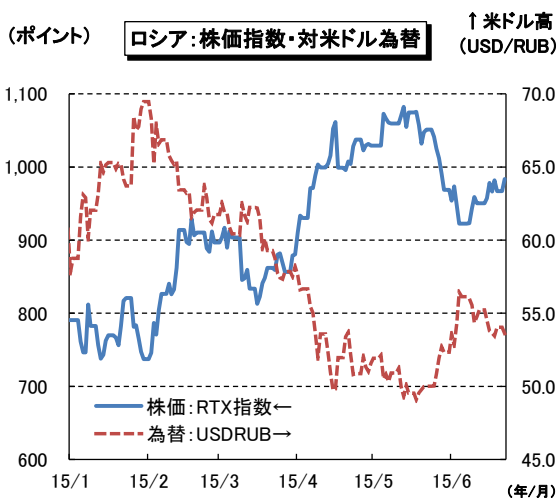
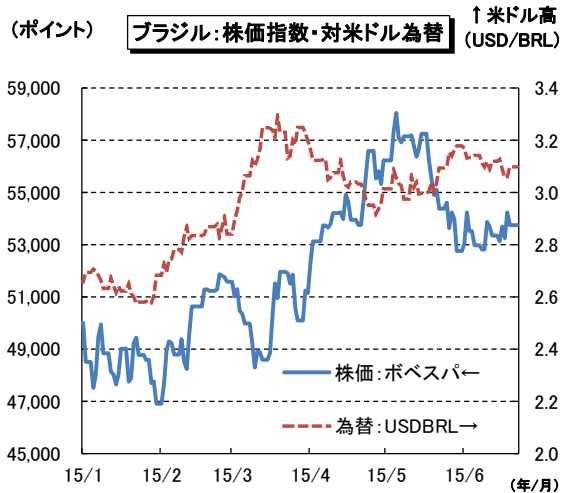
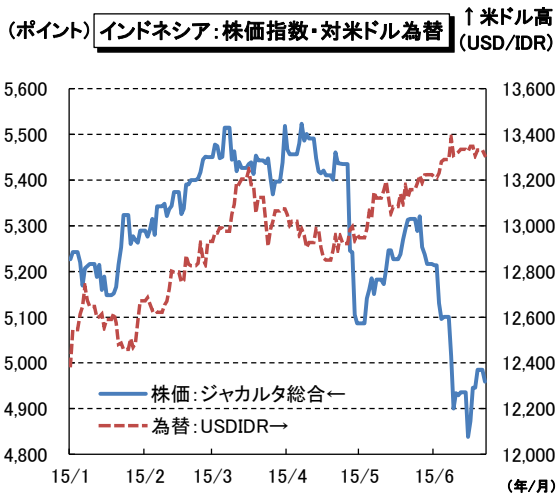
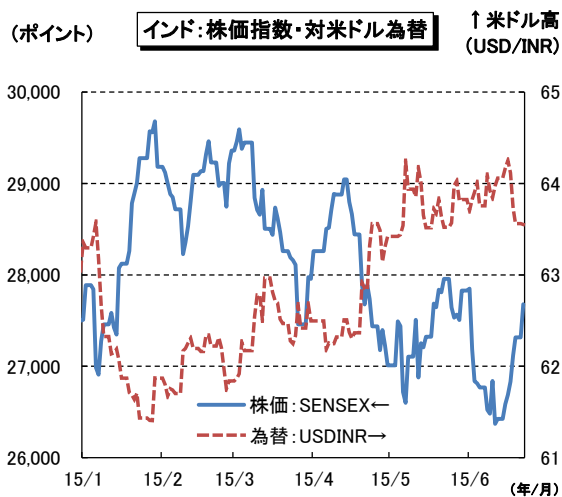
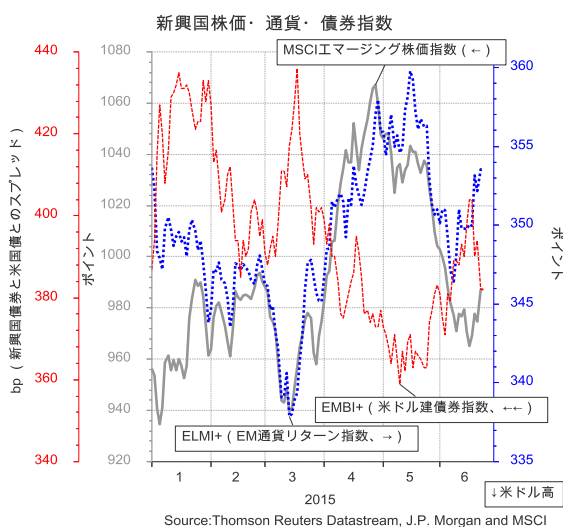
商品価格、主な新興・資源国の物価、政策金利、生産、貿易の動向(14年6月~15年6月)



(10億ドル) 日別ポートフォリオフロー(債券、5ヶ国)



主な新興・資源国の株価、為替動向(15年1月～15年6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。