

## 世界経済先行き懸念と米利上げに不安高まる新興・資源国

～当面は低成長でさらなる資金流出が続く～

多田 忠義

### 要旨

基準値算出方法の変更に伴う人民元の切り下げで、中国や世界経済先行きに対する懸念が高まった。世界的な需要低迷や景気悪化が意識される中、資源価格は一段と低下しており、新興・資源国経済の成長率は減速している。当面は低位な成長が続くとみられ、15年内にも実施の可能性が高い米利上げと相まって、新興・資源国は引き続きさらなる資金流出に直面すると予想する。

### 一段と低下する資源価格

7月末から8月にかけての原油価格(WTI、期近物)は、一時1バレル=40ドルを割る水準まで下落し、6年半ぶりの最安値となった。基準値算出方法の変更に伴う中国人民元の切り下げによる中国経済の先行き懸念、原油供給過剰感などが要因と考えられる。

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、4月をピークに減少し続けていた石油在庫は、8月中旬に予想外に増加し、一段の原油安のきっかけとなった。対イラン制裁解除による供給能力の拡大、世界経済の先行き懸念による需要減が意識されれば、もう一段の売りとなるため、注意が必要だ。

原油以外の商品も下落が続いている。ロンドン金属市場の主要鉱物価格指数(LMEX)、国際商品指数(CRB)は、中国需要が当面回復しないとの見方からともに低下し続けている。

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、8月入り後、28日移動平均ベースで流入超から流出超へ転換した。米国債と新興国債券とのスプレッ

ドを示すEMBI+は、世界経済の減速懸念から米国債を買う動きが広まったため、8月中旬以降拡大している。

市場予想では、米利上げが9月に実施されるとの見方が強まっていたが、人民元の切り下げで世界経済の先行き懸念が高まり、9月利上げの見方は若干後退気味である。しかし、米経済指標に利上げの先延ばしを確信させるものは少なく、15年内に利上げするとみてよいだろう。

一方、出そろい始めた4～6月期GDP成長率は1～3月期から減速しており、7～9月期も成長を加速させる材料が乏しい。当面低成長が続くとみられ、米利上げ実施と相まって、当面資金流出の懸念は続く予想する。

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:9月は利下げの可能性

インドでは、7月の卸売物価指数(WPI)は前年比▲4.1%と9ヶ月連続の下落で、1976年6月以来の下落率となった。消費者物価指数(CPI、7月)は同3.8%と、6月(同5.4%)から上昇率は低下した。原油価格や食料品価格の下落でインフレ圧

力の低下が続いている。

鉱工業生産指数（6月）は前年比3.8%と8ヶ月連続で上昇した。財別にみると、資本財のみ低下し、基本財、中間財、消費財は上昇した。業種別にみると、指数ウェイトの8割を占める製造業はプラスの伸びであった。

インド準備銀行（RBI）は8月4日、政策金利の据え置きを決定したが、インフレ率は低下しているほか、追加の景気刺激が必要な情勢も踏まえ、9月にも25bpの追加利下げを決定する可能性がある。

### **インドネシア：アジア通貨危機以来の通貨安と09年以来の低成長**

インドネシアでは、7月の消費者物価が前年比7.3%と、6月と同じ伸び率となった。ラマダン明け、交通費上昇の影響を受けた。為替レートはアジア通貨危機以来となる17年ぶりの安値となった。通貨安が輸入物価を押し上げており、資源安による物価押し下げを相殺している。

4～6月期の実質成長率は前年比4.7%と1～3月期から横ばいで、09年以来の低い伸びとなった。14年に導入された鉱石輸出規制に加え、資源安による輸出鈍化や物価高で景気回復の足取りが描けていない。また、予算執行も遅れており、成長率を押し上げていない。

インドネシア中銀は8月18日、6会合連続で政策金利の据え置きを決定した。ルピア安がもたらすインフレ圧力が依然として強く、また9月にも米FRBが利上げする可能性もあり、当面利下げできる環境にない。

### **ブラジル：インフレ圧力は継続**

7月の消費者物価指数（IPCA）は前年比

9.6%と、6月から0.7ポイント上昇、主に食料品、電気代などが物価上昇に寄与した。ブラジル中銀は7月29日、インフレ抑制策と通貨安に歯止めをかけるため、16会合連続で政策金利の引き上げ（13.75→14.25%）を決定したが、物価上昇率は政策目標（4.5±2%）から乖離している。

6月の鉱工業生産は17ヶ月連続の前年割れ、7月の貿易（輸出）は、金額でみると資源安で前年割れとなったが、数量ベースでみると前年比3.2%増である。

### **ロシア：一時6ヶ月ぶりのルーブル安**

7月の消費者物価指数は4ヶ月ぶりに上昇率が拡大に転じ、前年比15.6%となった。ただし、公共料金の引き上げによる一時的なものであり、鈍化傾向に変わりはない。そのため、ロシア中銀は7月31日、4会合連続で政策金利の引き下げ（11.5%→11.0%）を決定し、インフレリスクよりも国内の景気下支えを優先した。4～6月期の実質GDP成長率は前年比▲4.6%と、2四半期連続のマイナス成長となった。

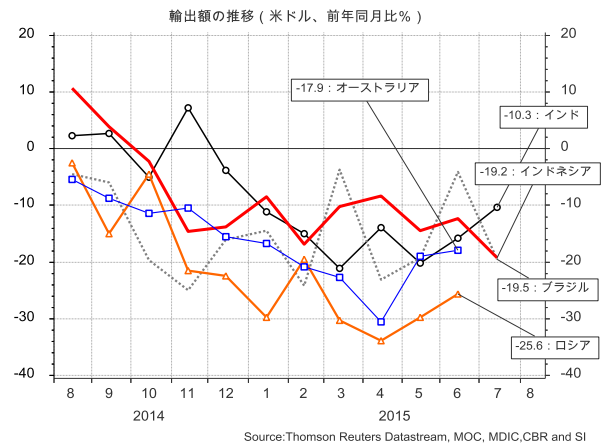
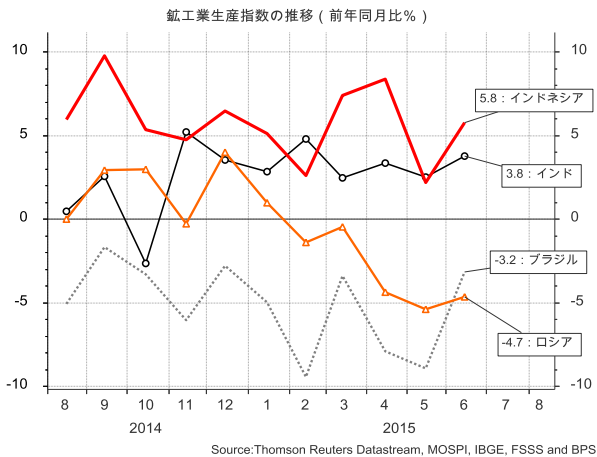
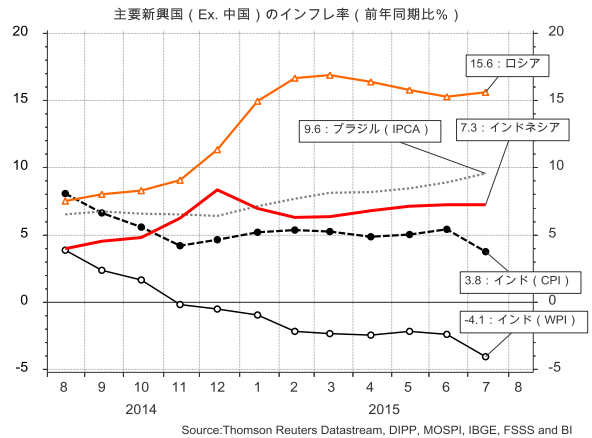
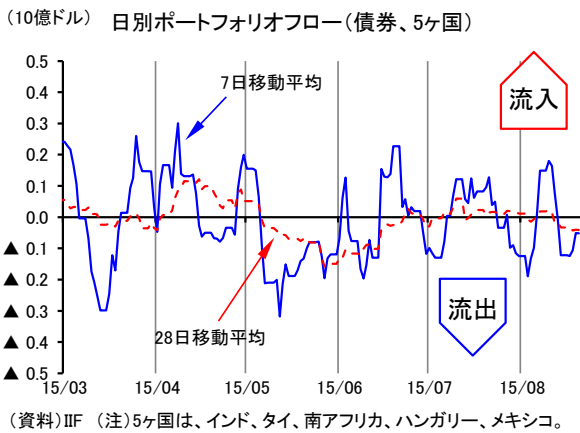
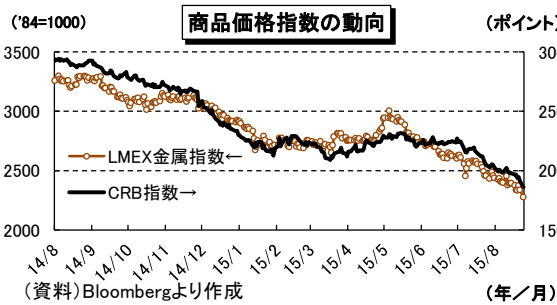
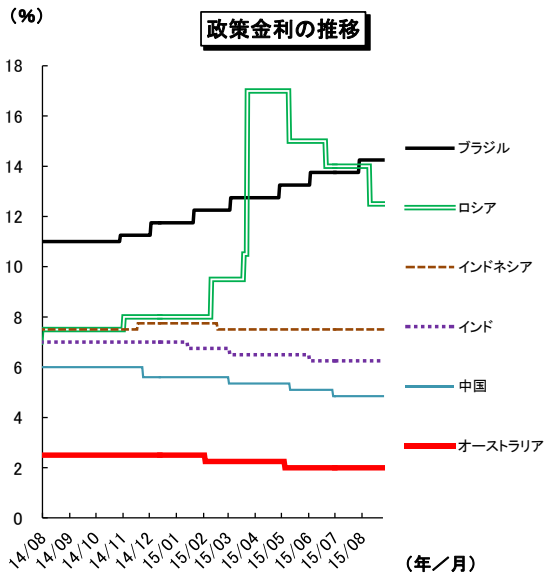
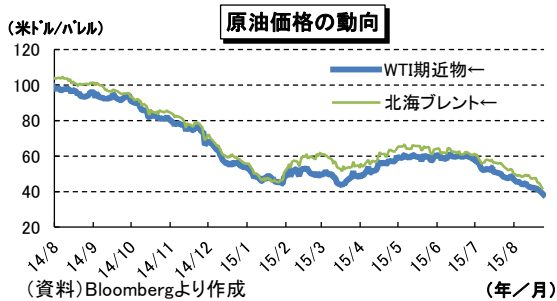
通貨は、原油安が進行していることから、一時6ヶ月ぶりに1ドル=68ルーブル台半ばまで売られる場面があった。

### **オーストラリア：ポジティブな失業率上昇**

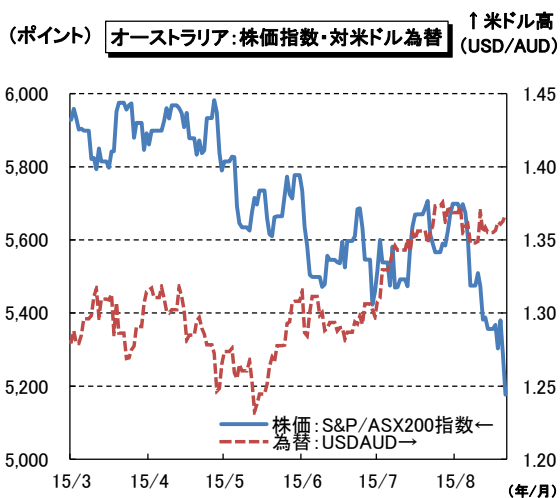
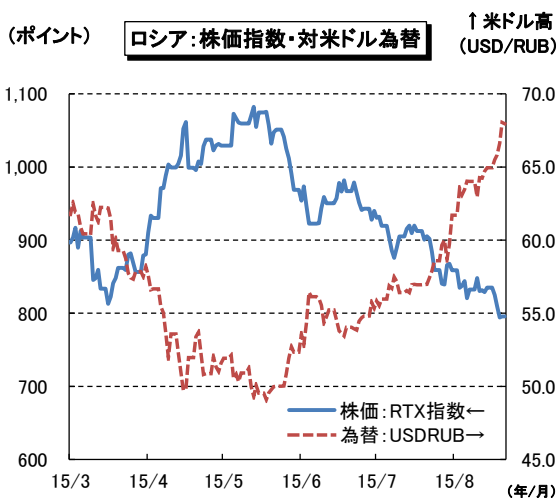
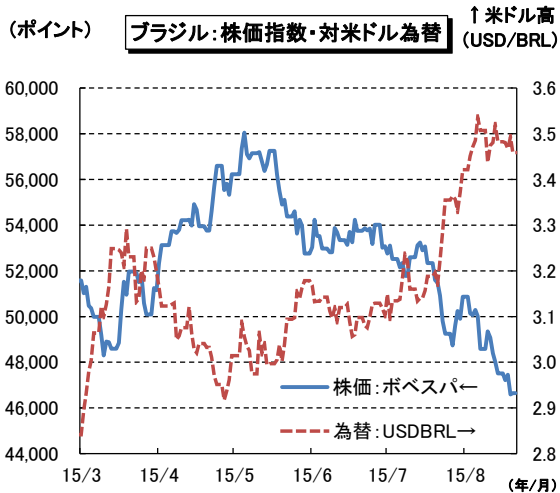
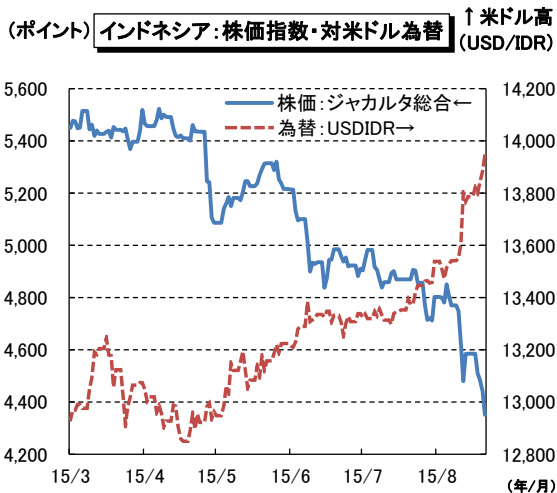
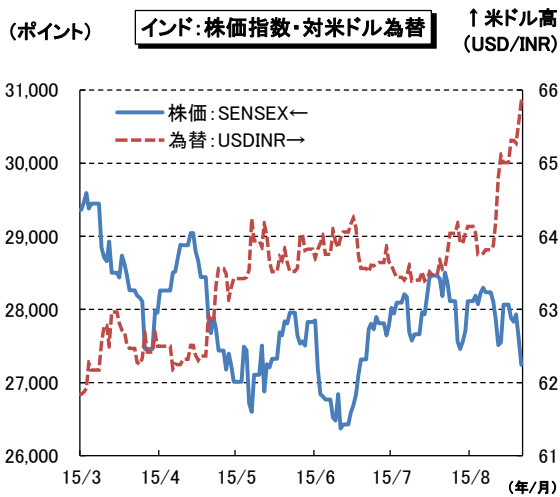
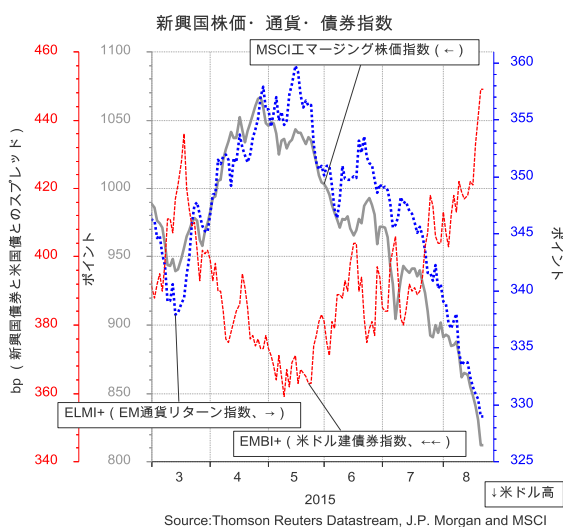
オーストラリア準備銀行（RBA）は8月4日、政策金利の据え置きを決定した。

7月の雇用指標は、失業率6.3%と6月（6.1%）から上昇、雇用者数は3.85万人増（正規雇用者数が1.24万人増、非常勤雇用者が2.61万人増）であった。失業率の上昇は、労働市場への参入者増によるものでポジティブに受け止められている。（15.8.24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8月~15年8月)



## 主な新興・資源国の株価、為替動向(15年3月~15年8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。