

依然として資金流出超に直面する新興・資源国市場

～米雇用改善で高まる年内利上げ観測が重石に～

多田 忠義

要旨

10月の米雇用統計が市場予想を大幅に上回ったことで、米国の年内利上げが再び意識されている。こうした中、一旦資金が流入していた新興・資源国市場は、再び流出超に転じている。一方、新興・資源国の実体経済は資源価格の下落や中国経済の減速を受け、おおむね低迷している。

再び年内の米利上げ観測高まる

米雇用統計（10月）では非農業部門雇用者数の増加が市場予想を大幅に上回り、FOMC（米連邦公開市場委員会）メンバーが相次いで年内利上げに言及するなど、米国の年内利上げが再び意識されている。

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、11月入り後、7日・28日移動平均ベースで流出超が続いており、10月に流入した資金は再び流出へ転じたことが確認できた。米国債と新興国債券とのスプレッドを示すEMBI+は、11月入り後拡大に転じたほか、通貨指数（ELMI+）は、約1ヶ月半ぶりの水準まで下落（新興・資源国通貨安）となった。

原油価格をはじめとする国際商品価格の下落も続いている。米エネルギー情報局（EIA）の石油在庫統計によれば、石油在庫は9月下旬まで減少したが、10月は一転して増加基調で推移している。

原油以外の商品価格も同様の傾向が見られた。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、10月上旬以降下落に転じており、例えばLME銅価格は、約6年ぶりの低水準に達している。中国の鉄鋼価格は17日の取引で

過去最低を更新しており、商品価格はしばらく低迷する可能性を示唆している。

新興・資源国の実体経済は資源価格の下落や中国経済の減速を受け、おおむね低迷している。

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：消費の落ち込みは一時的か

10月の卸売物価指数（WPI）は前年比▲3.8%と12ヶ月連続の下落、一方の消費者物価指数（10月）は同5.0%と、9月（同4.4%）から加速した。主に食料品価格の上昇が寄与した。

鉱工業生産指数（9月）は前年比3.6%と11ヶ月連続で上昇した。財別にみると、資本財の寄与度は1.4ポイントと、8月の2.5ポイントには及ばないものの、前月に続き政府のインフラ投資が実行されていることをうかがわせる内容となった。一方、消費財の寄与度は0.2ポイントで、消費の回復ペースは弱まった。

なお、10月の自動車販売台数は前年比19.8%と、8、9月（同4～5%）の伸びから加速したこともあり、消費の落ち込みは一時的であろう。

インドネシア:3QGDP は横ばい

インドネシア中銀は11月17日、市場の予想通り、9会合連続で政策金利の据え置きを決定した。10月会合では金融緩和の余地が存在するとしていたものの、再浮上した年内の米利上げ観測による通貨ルピアの売り圧力に対応したものとみられる。このところ、食品価格の下落や、家庭用液化石油ガス(LPG)の値下げなどで、10月の消費者物価が前年比6.3%と、3ヶ月連続で鈍化し、経済調整相が利下げ余地に言及するなど、利下げに対する政府からの圧力が浮上していたが、当面利下げは困難であろう。なお、貸出を促し、景気拡大や経済再生を実現するために、預金準備率を12月1日から50bp引き下げ7.5%とすることも決定した。

5日に発表された7~9月期の実質経済成長率は、前年比4.7%と、4~6月期からほぼ横ばい(厳密には小幅加速)であった。政府がインフラ投資を進める中、総固定資本形成がプラスに寄与した。

ブラジル:インフレ率は高止まり

10月の消費者物価指数(IPCA)は前年比9.9%と、9月(同9.5%)から加速、政策目標(4.5±2%)からの乖離が継続している。

11月は、株価、通貨ともに激しい値動きはみられなかった。政府は財政再建と景気回復の両立を目指す方針を堅持するとの見方が相場を支えている。

ロシア:利下げ見送り

10月30日に開催された金融政策決定会合では、約半数のエコノミストが50bpの利下げを予想したが、インフレ期待の高まりを警戒し、政策金利(11.0%)の

据え置きが決定された。なお、この後に発表された10月の消費者物価指数は前年比15.6%と、2ヶ月連続で鈍化したものの、依然として高止まり状態にある。

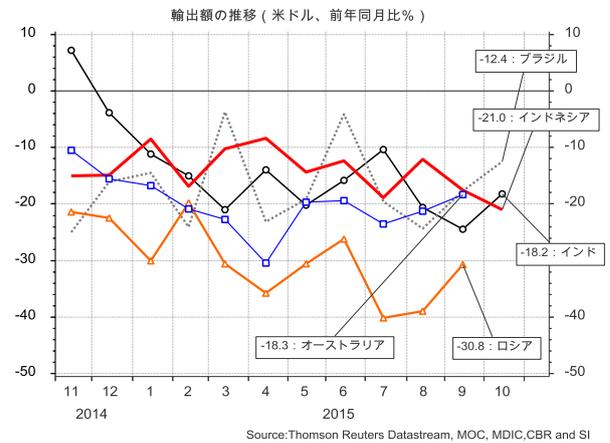
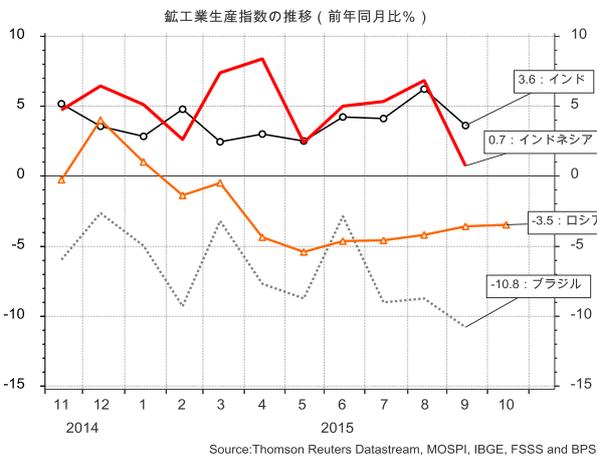
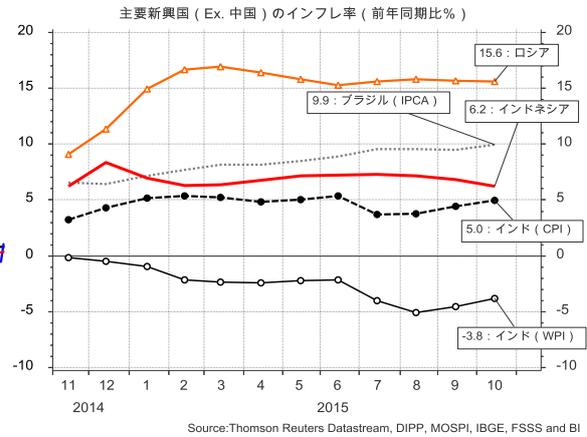
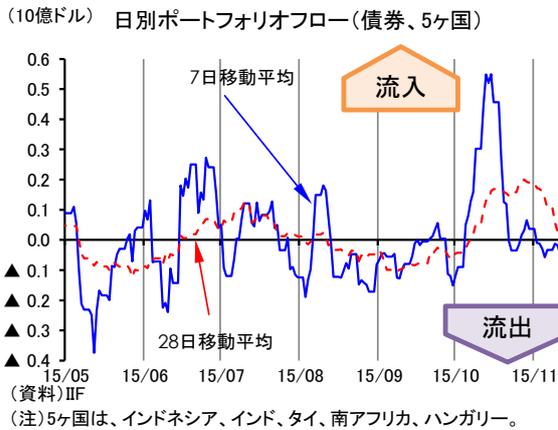
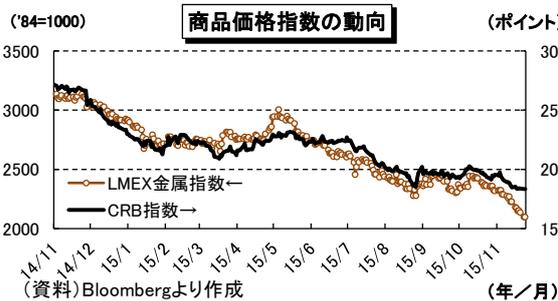
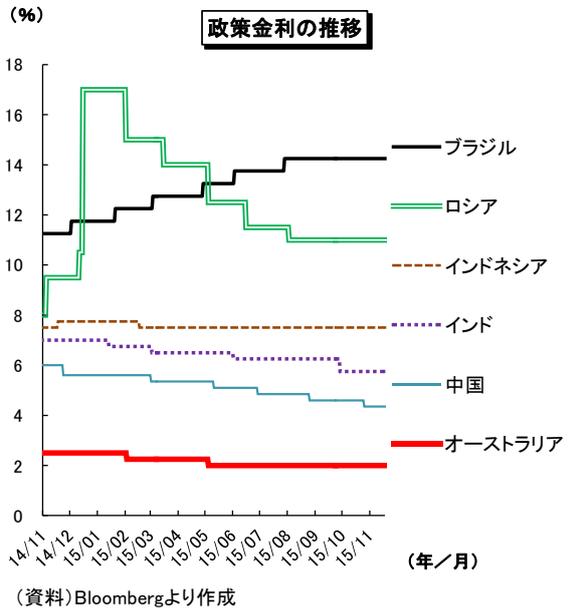
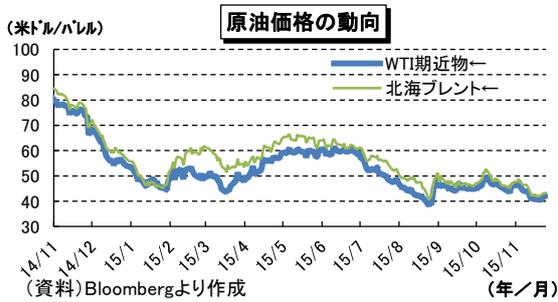
12日に発表された7~9月期の実質経済成長率は、前年比▲4.1%と、4~6月期(同▲4.6%)に続き2期連続のマイナス成長となった。これに加え、原油価格が2ヶ月ぶりの低水準となったこともあり、株価、通貨ともに売り優勢であった。

オーストラリア:雇用改善の兆しか

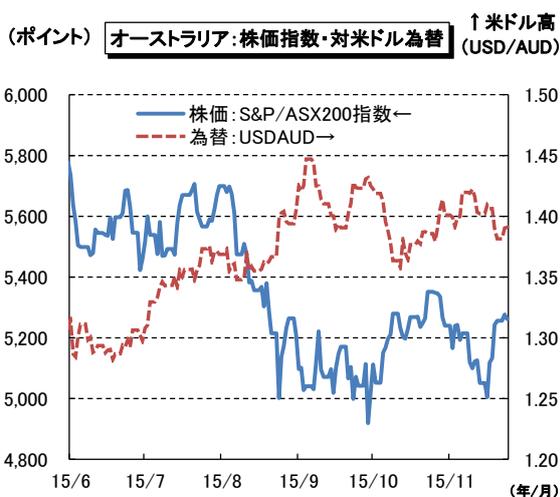
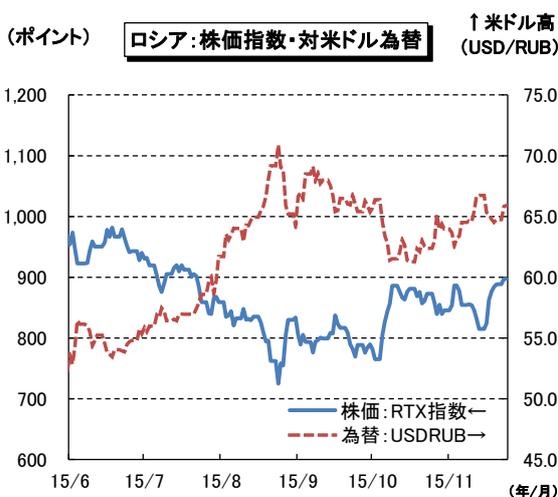
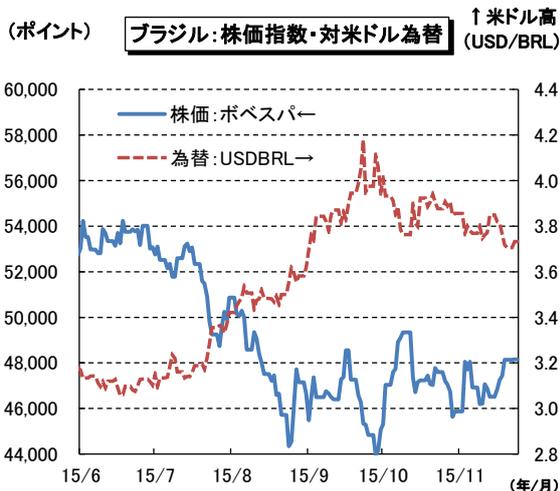
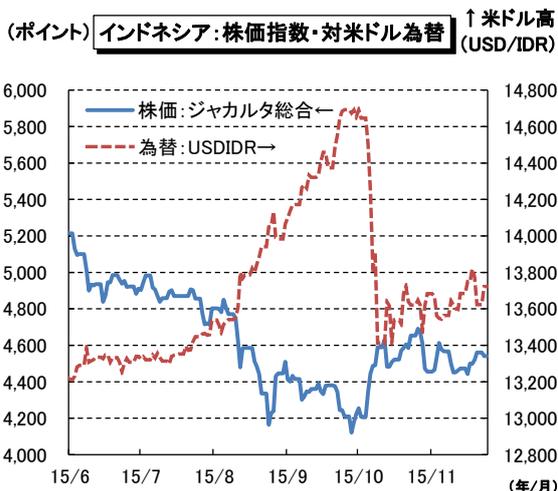
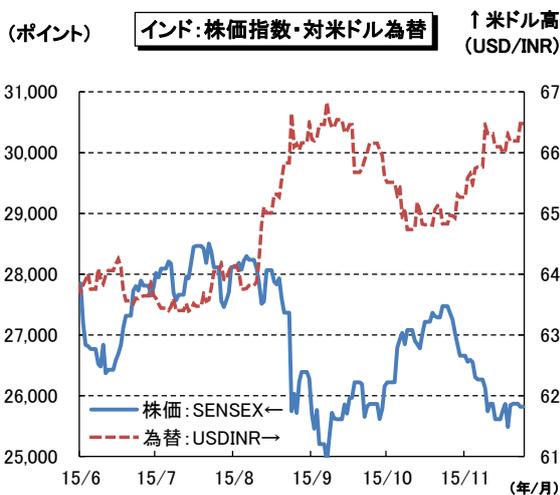
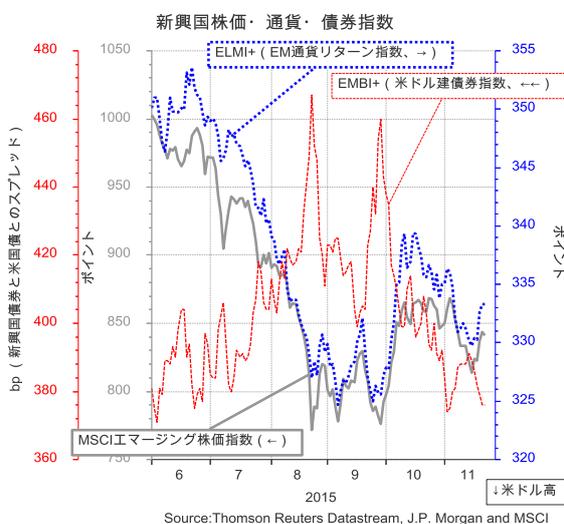
オーストラリア準備銀行(RBA)は11月3日、6会合連続で政策金利の据え置きを決定した。17日に公表された議事要旨によると、理事メンバーは経済環境の改善見通しが強まったとしながらも、鉱業部門の落ち込みは17年まで継続する見通しであること、中国をはじめとするアジア経済の先行きに懸念が生じたこと、中銀目標を下回る水準で低インフレが継続すること等を踏まえ、政策金利を据え置くことが適切と判断したことを明らかにした。

また、雇用環境が想定以上に力強く回復していることも指摘した。実際、会合後に発表された10月の雇用指標は、失業率5.9%と9月から大きく低下、雇用者数は5.86万人増(正規雇用者数が4.00万人増、非常勤雇用者が1.86万人増)で、市場予想を上回る増加となった。12ヶ月移動平均でみると、失業率は15年夏ごろに低下トレンドに転換し、労働参加率は14年末以降上昇トレンドとなっている。雇用情勢が年初に比べ改善しているとの見方が市場からも出始めており、利下げ観測は幾分後退した。(15.11.24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11月~15年11月)



主な新興・資源国の株価、為替動向(15年6月~15年11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。