

## 資金流入続くも先行き不透明な新興・資源国経済

### ～原油増産凍結協議は不調も価格下落の動きは一旦落ち着く～

多田 忠義

#### 要旨

原油の増産凍結に関する協議は不調だったが、クウェートのストやナイジェリアのパイプライン火災などで原油供給への不安が多少高まり、原油価格下落の動きは一旦落ち着きつつある。新興・資源国は、ドル安進行で資金流入が続いているが、米国の利上げ再開などによる資金流出や資源安の懸念が根強く、先行き不透明な状態が当面続くだろう。

#### 原油増産凍結協議は不調

17日にドーハで開催された16産油国による会合は、サウジアラビアがイラン不在の増産凍結に反対したため、不調に終わった。その後、クウェートのストやナイジェリアのパイプライン火災などで原油供給への不安が多少高まり、原油価格下落の動きは一旦落ち着きつつある。原油先物価格（WTI）現在1バレル＝40ドル前半の取引となっている。

原油の供給過剰は当面継続する見通しで、原油価格が大幅に上昇する材料は当面ない。IEA（国際エネルギー機関）は14日、16年下期に需給が均衡に近づくとの見通しを考慮すれば、原油価格の基調は年後半むけて緩やかな上昇が見込まれる。

#### 資金流入続く

原油価格下落の動きは一旦落ち着く中、新興・資源国の株式は、米国の利上げ時期先送りを背景とする米ドル安の進行に支えられて買い優勢で推移するなど、新興・資源国への資金流入が続いている。IIF（国際金融協会）によれば、新興5ヶ国の非居住者資金フロー（7日移動平均は、債券、株式ともに2月下旬を底に流入超が続いている。また、米国債と新興国債

券とのスプレッドを示すEMBI+、通貨指数（ELMI+）はともに持ち直し傾向となった。

ロンドン金属市場の主要鉱物価格指数（LMEX）、国際商品指数（トムソン・ロイター・コアCRB）も上昇した。中国で銅などの需要が改善しつつあるとの楽観的な見方が指数押し上げに寄与した。

#### 資源安で別れる経済見通しの修正方向

IMF（国際通貨基金）が12日に発表した世界経済見通しによれば、新興国・発展途上国で経済見通しが下方修正された（後掲図表を参照されたい）。世界経済の弱さ、原油をはじめとする資源価格の低迷、などが要因として挙げられた。一方、インドや一部のASEAN諸国では、原油安などを背景に内需が底堅く、下方修正されなかった。

新興・資源国経済を見通すと、米国の利上げ再開などによる資金流出や資源安の懸念が根強く、先行き不透明な状態が当面続くだろう。

#### インド：利下げ実施、5年ぶりの低水準

インド中銀は5日、市場の予想通り、政策金利（レポ金利）を25bp引き下げ、6.5%とすることを決定した。6ヶ月ぶり

の利下げで、5年ぶりの低水準となった。同時に、リバースレポレート金利も半年ぶりに25bp引き上げ、6.0%とした。低下するインフレ圧力を背景に、弱含む景気を下支えする姿勢を表明した。

3月の卸売物価指数（WPI）は前年比▲0.9%と17ヶ月連続の下落で、下げ幅は2月から変わらず、消費者物価指数（3月）は同4.8%と、2月（同5.2%）から2ヶ月連続で鈍化した。食品・飲料、燃料が主な押し下げ要因である。

鉱工業生産指数（2月）は前年比2.0%と4ヶ月ぶりに上昇した。財別に要因分析してみると、資本財の寄与度は▲1.2ポイント、部門別の寄与度では、製造業が0.6ポイントで、設備投資関連の動きは鈍く、製造業の回復も道半ばである。一方、3月の日経Markit製造業PMIは52.4と、2月（51.1）から一段と上昇したことから、生産は緩やかに回復するだろう。

### インドネシア:政策金利の指標変更

インドネシア中銀は4月21日、政策金利の据え置きを決定した。声明では、更なるインフレ圧力の緩和を示唆した。ただし、3月の消費者物価は、主に食料品の価格上昇によって前年比4.5%と、3ヶ月連続で上昇幅は拡大した。

一方、3月の消費者信頼感指数は109.8と、2ヶ月連続で低下したほか、3月の新車販売台数は前年比▲5.5%と、19ヶ月連続で減少するなど、2月に比べ一段と消費関連指標は悪化した。

なお、インドネシア中銀は15日、政策金利の指標を参照レートから、7日物リバースレポレートに変更すると発表した。16年入り後の3回の利下げで政策金利は計75bp引き下げられたものの、貸出金利

への波及は遅れている。

### ブラジル:2ヶ月連続でインフレ緩和

3月の消費者物価指数（IPCA）は前年比9.4%と、2ヶ月連続で上昇幅は縮小した。

株価、為替レートは、4月も経済情勢より政治情勢が反映されている模様である。17日には下院本会議で、ルセフ大統領に対して弾劾すべきだとする決議を可決した。弾劾請求は、5月初旬にも上院本会議で審議が開始される見込みで、ルセフ大統領は、最終的に失職する可能性が高まっている。3月に引き続き、政権交代への期待から、リアルは15年8月以来8ヶ月ぶり、ボベスパ指数は15年6月以来10ヶ月ぶりの水準まで上昇した。

### ロシア:7ヶ月連続でインフレ鈍化

3月の消費者物価指数は前年比7.3%と、2月から上昇率が0.8ポイント縮小、7ヶ月連続で鈍化した。原油安と為替の変動相場制の採用に伴うルーブル安の影響が薄らいできたためである。

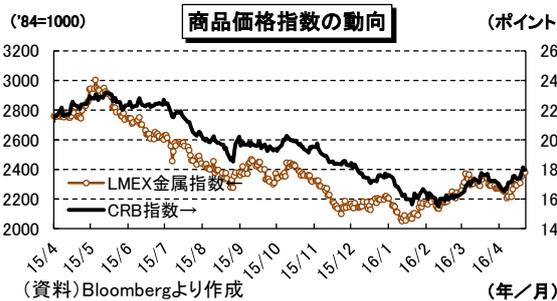
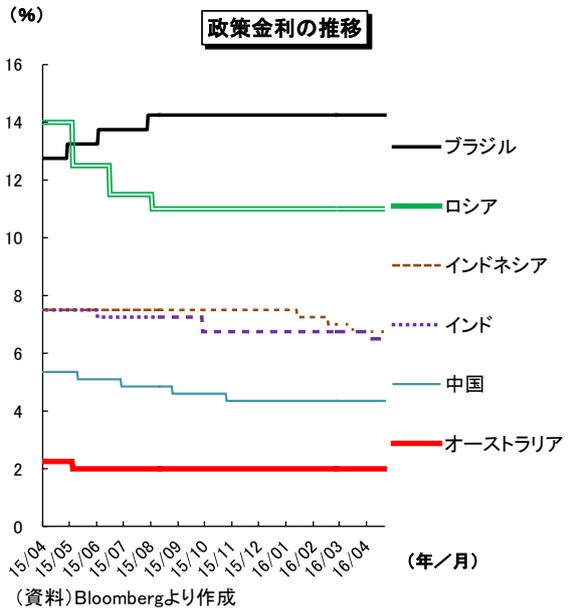
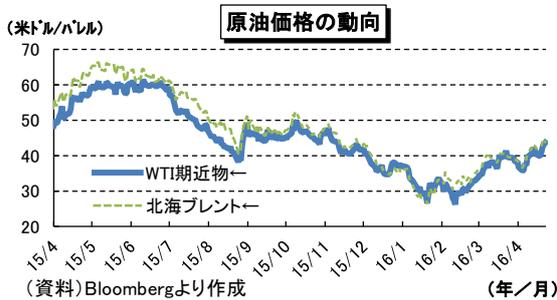
### オーストラリア:失業率は改善

オーストラリア準備銀（RBA）は4月5日、政策金利の維持を決定した。公表された議事要旨では、低インフレ、豪ドル高を踏まえると、緩和的な金融政策が適切と判断していた。

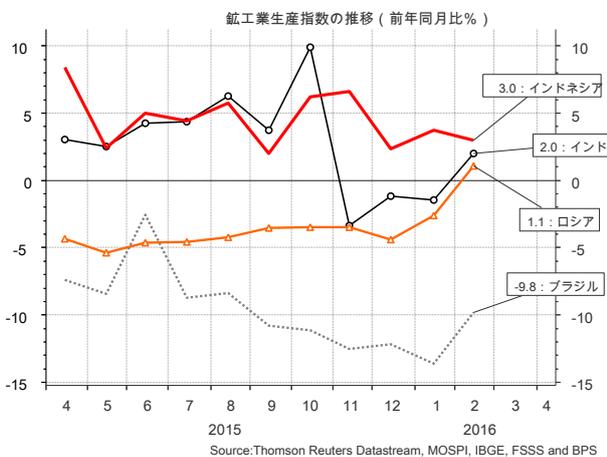
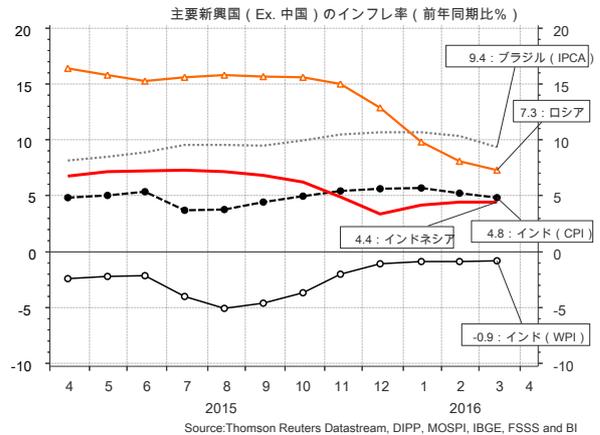
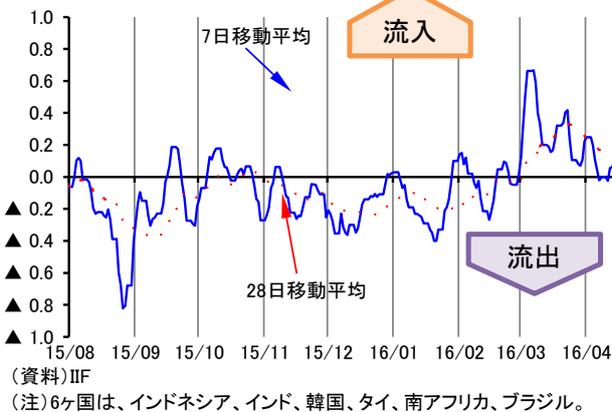
3月の雇用指標は、失業率5.7%と2月から0.1ポイント改善し、2年6ヶ月ぶりの水準まで低下、雇用者数は2.61万人増（正規雇用者数が0.88万人減、非常勤雇用者が3.49万人増）で、市場予想を上回る改善であった。これを受け、豪中銀に対する追加利下げ期待は後退した。

（16.4.21 現在）

# 商品価格、主な新興・資源国の物価、政策金利、生産の動向等(15年4月~16年4月)



## (10億ドル) 日別ポートフォリオフロー(株式、6ヶ国)

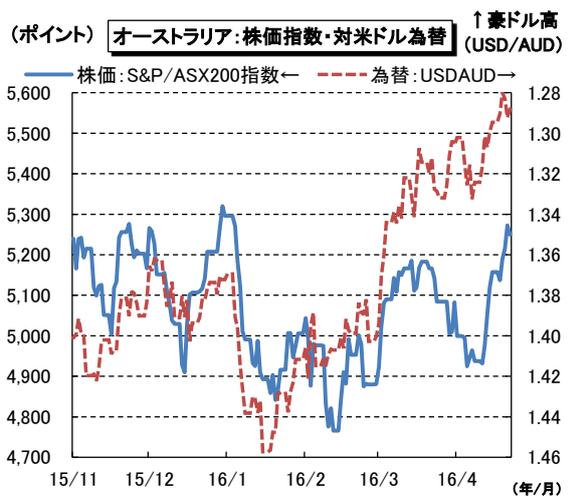
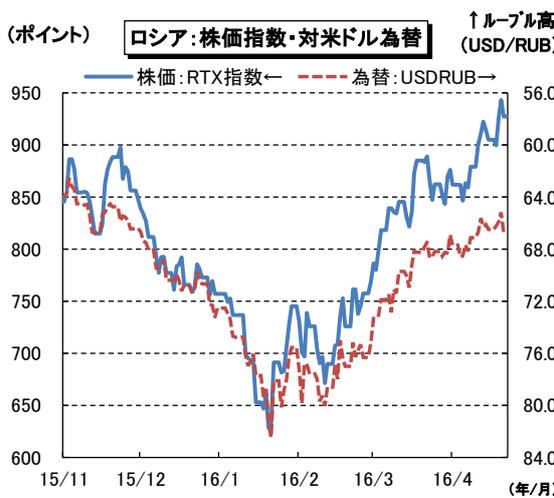
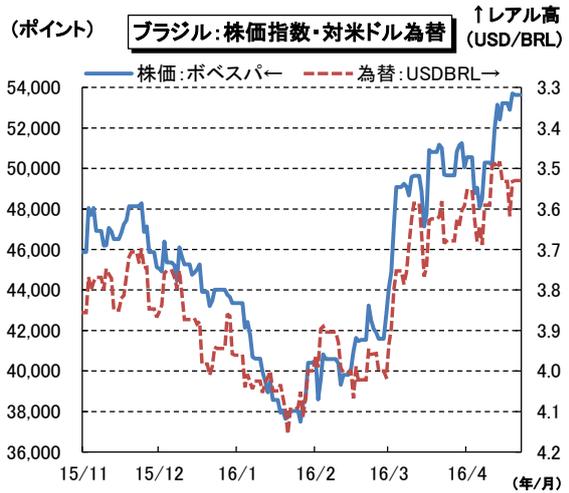
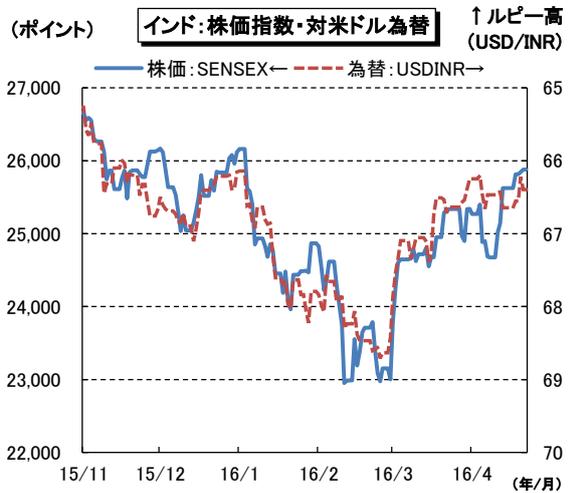


## 2016~17年 IMF世界経済見通し

	15年	16年	17年	16年	17年
<b>世界全体 (実質経済成長率)</b>	3.1	3.2	3.5	▲0.2	▲0.1
<b>先進国</b>	1.9	1.9	2.0	▲0.2	▲0.1
米国	2.4	2.4	2.5	▲0.2	▲0.1
ユーロ圏	1.6	1.5	1.6	▲0.2	▲0.1
日本	0.5	0.5	▲0.1	▲0.5	▲0.4
<b>新興国・発展途上国</b>	4.0	4.1	4.6	▲0.2	▲0.1
中国	6.9	6.5	6.2	0.2	0.2
インド	7.3	7.5	7.5	0.0	0.0
ブラジル	▲3.8	▲3.8	▲0.0	▲0.3	0.0
ロシア	▲3.7	▲1.8	0.8	▲0.8	▲0.2
南アフリカ	1.3	0.6	1.2	▲0.1	▲0.6
ASEAN5 (注1)	4.8	4.8	5.1	0.0	0.0
インドネシア (注2)	4.8	4.9	5.3	▲0.2	▲0.2
<b>世界貿易数量 (財・サービス)</b>	2.8	3.1	3.8	▲0.3	▲0.3

(資料) IMF『World Economic Outlook (2016年4月)』  
 (注1) ASEAN5は、インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム。  
 (注2) インドネシアは15年10月からの変化幅。

## 主な新興・資源国の株価、為替動向(15年11月~16年4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。