

資金流出超に転じた新興・資源国市場

～世界的な需要不足と米利上げ観測で下落～

多田 忠義

要旨

原油価格は、一部産油国で供給に問題が生じたことや、在庫増加ペースの鈍化で上昇した。一方、鉱物資源価格は世界的な需要低迷や中国当局の投機的な動きに対する規制などで下落した。5月初めに株安、通貨安で資金流出超に転じた新興・資源国市場では、米利上げ観測の急浮上により資金流出が強まった。世界的な需要不足により低迷する資源価格や米利上げ観測から、先行きの不透明感は当面続くだろう。

原油価格は上昇、鉱物資源価格は下落

原油先物価格（WTI）は、短期的な供給の制約要因で1バレル＝50ドルに迫るまで上昇した。カナダ産油地区での山火事、ナイジェリアの政情不安に加え、米原油週間在庫の増加傾向が沈静化していることなどが背景である。6月2日に予定されるOPEC（石油輸出国機構）総会では、4月のドーハ会合同様、増産凍結等の合意に至る可能性は低いが、早ければ年後半にも需給均衡が達成するとのIEAの見直しもあり、原油相場は当面45～55ドルの狭い幅で推移するとみられる。

一方、鉱物資源価格は下落した。中国当局が4月中旬にかけて活発だった上海先物市場における投機的な動きを規制したことに加え、中国の経済指標が再び弱含んだことで、世界的な需要の低迷が継続するとの見方が強まったことが背景にある。5月上旬に2,400ポイント台であったロンドン金属市場の主要鉱物価格指数（LMEX）は、この半月で1ヶ月ぶりに2,200ポイント台まで下落した。この水準は世界規模での需要ショックが発生したリーマン・ショック後の最低水準に近く、当面は需要低迷が予想されるため、価格

の持ち直しは期待しづらい。なお、トムソン・ロイター・コア CRB 指数は原油価格の上昇を受け、小幅上昇した。

資金流出超に転じた新興・資源国市場

IIF（国際金融協会）によれば、新興国の非居住者資金フロー（7日移動平均）は、5月に入り、2ヶ月ぶりに債券、株式とも流出超となった。また、米国債と新興国債券とのスプレッドを示すEMBI+は20bpほど拡大、通貨指数（ELMI+）は4月下旬をピークに10ポイントほど下落し、新興・資源国通貨安となった。また、4月の米FOMC議事要旨を受け、6月利上げ観測が急浮上し、資金流出は一段と拡大した。

新興・資源国市場は、世界的な需要不足により低迷する資源価格、米国の利上げ再燃による資金流出などで、先行き不透明な状態が続くだろう。

インド：物価上昇で利下げ観測後退か

鉱工業生産指数（3月）は前年比0.1%と2ヶ月連続で上昇したが、小幅な伸びにとどまった。財別では、資本財の寄与度が▲2.3ポイント、部門別の寄与度では、製造業が▲1.0ポイントで、設備投資関連、

製造業の動きはともに悪化した。4月の日経Markit製造業PMIは50.5と、3月(52.4)から2ポイント近い低下で、判断基準である50を上回ってはいるが先行き懸念は根強い。こうした景気の弱さに加え、原油価格の上昇、米利上げ観測も加わり、株安、通貨安となっている。

また、4月の卸売物価指数(WPI)は前年比0.3%と18ヶ月ぶりにプラスに転じ、食品・飲料価格の上昇で、消費者物価指数(4月)は同5.4%と、3月(同4.8%)から上昇率が高まった。足元の生産活動は弱く、追加利下げによる景気下支え期待は残るものの、インフレ圧力は上昇しており、利下げ観測は後退している。

インドネシア:政策金利を据え置き

インドネシア中銀は19日、政策金利の据え置きを決定した。8月から政策金利に採用する7日物リバースレポレートも据え置いた。4月の消費者物価指数は前年比3.6%と、3月(同4.5%)から0.9ポイント鈍化し、6ヶ月連続でインフレ目標(3~5%)に収まっているが、米利上げによる通貨下落リスクは依然高く、追加利下げを見送ったとみられる。

ちなみに、4月の消費者信頼感指数は109.0と3ヶ月連続で低下したほか、4月の新車販売台数は前年比▲3.3%と、20ヶ月連続で減少するなど、消費関連指標は3月に比べ一段と悪化した。ただし、積極的な公共投資による社会インフラ整備が続いており、16年後半以降、徐々に景気は回復傾向をたどるだろう。

ブラジル:ルセフ大統領に対する弾劾裁判開始

ブラジル中銀は4月27日、市場の予想

通り政策金利の据え置きを決定した。前回3月会合で利上げを主張した2委員も今回は据え置きを支持した。4月の消費者物価指数(IPCA)は前年比9.3%と、3ヶ月連続で上昇幅は縮小したが、目標上限である6.5%を上回っている。

上院本会議で可決したルセフ大統領に対する弾劾裁判の開始を受け、株価、為替レートは一旦上昇した。しかし、株価は期待先行で上昇していただけに、資源安、米利上げ観測再燃による資金流出などを受け、その後は下落に転じた。

ロシア:政策金利を据え置き

ロシア中銀は4月29日、政策金利の据え置きを決定した。「インフレリスクが高止まりしている」と指摘し、そのリスクが十分に低下すれば利下げを再開するとした。4月の消費者物価指数は前年比7.3%と、3月から変わらなかった。

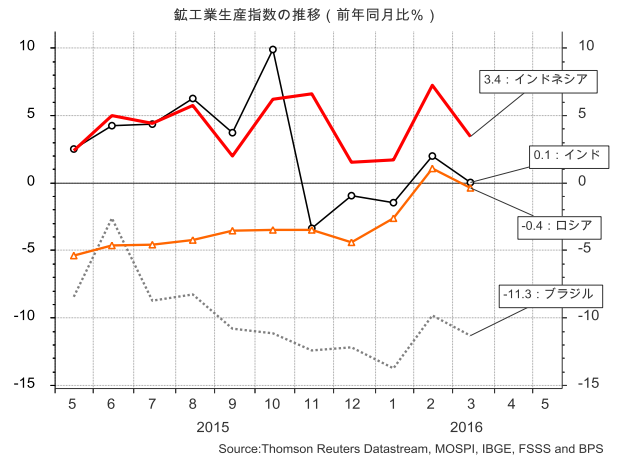
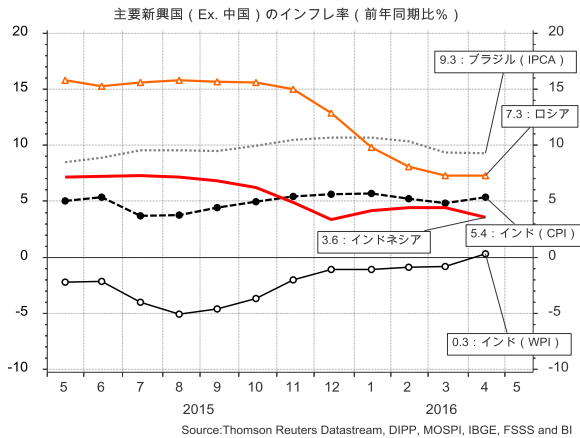
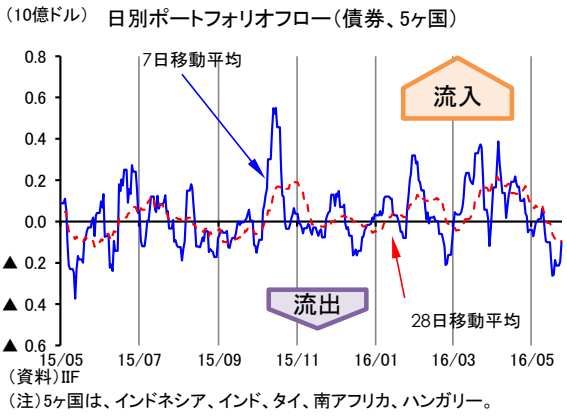
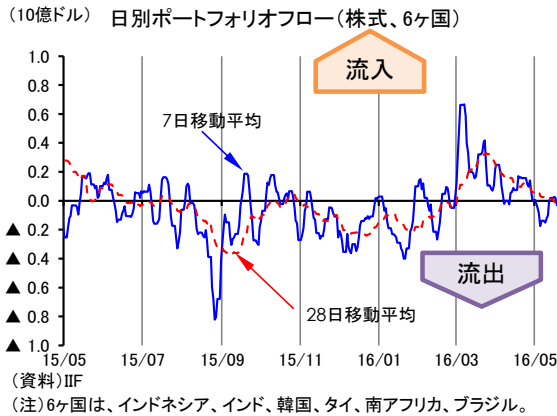
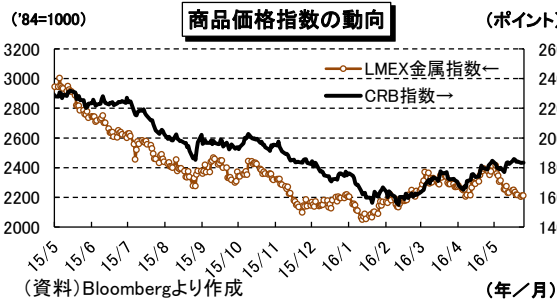
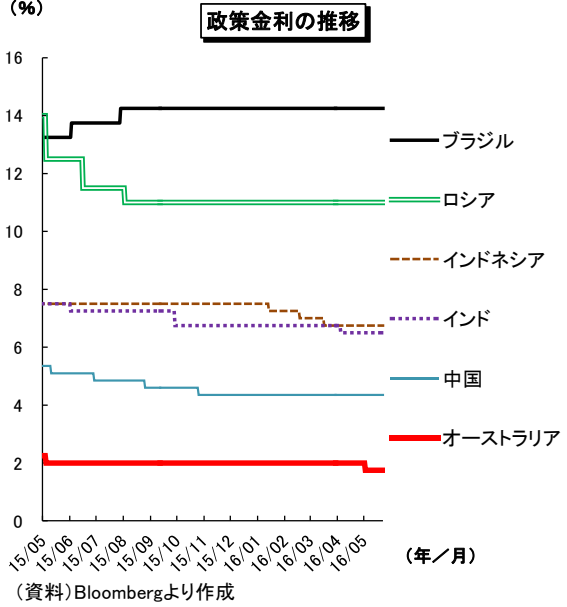
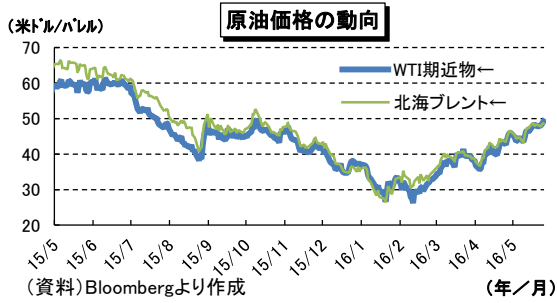
オーストラリア:予想外の利下げ

オーストラリア準備銀(RBA)は5月3日、政策金利を史上最低の1.75%へ引き下げることを決定した。大方の市場予想は据え置きであったが、16年1~3月期のインフレ率が予想外に弱く、デフインフレ懸念が急浮上したことが、利下げの主因である。これを受け、16年3月の水準まで豪ドル安が進行した。

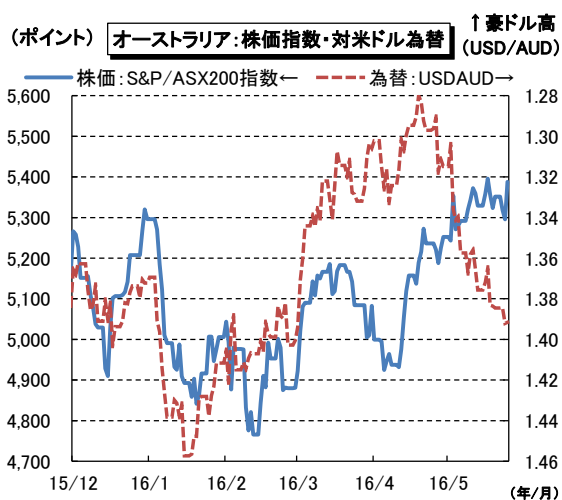
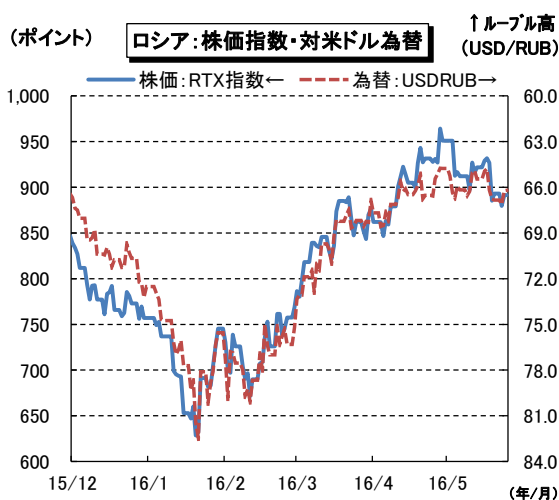
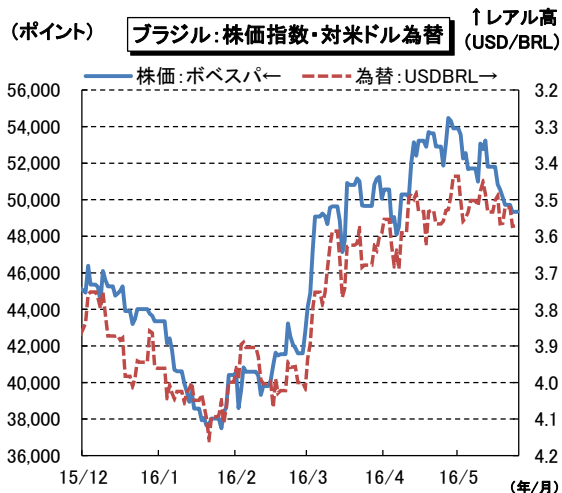
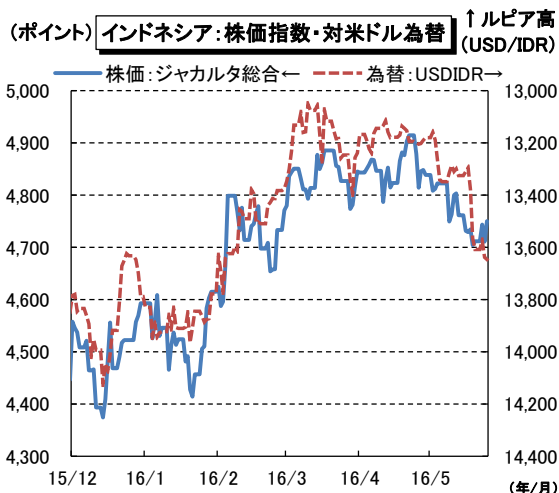
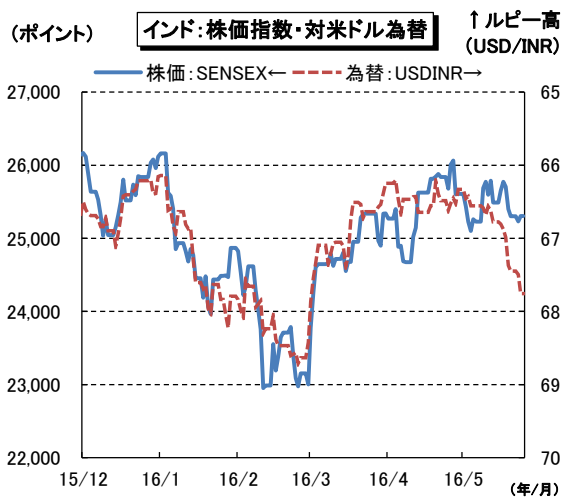
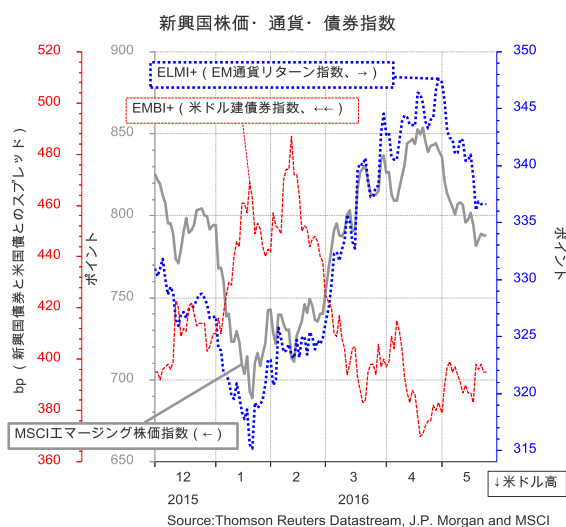
4月の失業率は5.7%と、3月と並んで2年6ヶ月ぶりの水準まで低下したが、雇用者数の1.08万人増は、非常勤雇用者が2.02万人増(正規雇用者数は0.93万人減)に支えられたもので、雇用環境が好転しているとは言い難い内容である。

(16.5.24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5月~16年5月)



主な新興・資源国の株価、為替動向(15年12月~16年5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。