海外経済金融

米金融政策への思惑で強弱まちまちの新興・資源国市場

多田　忠義

要旨

米早期利上げ観測が意識されたことで米ドル高が進行し、新興・資源国通貨は全面安となった。一方、株価は、世界的金融緩和が継続していることで過剰流動性の状態は変わらず、政治経済状況によって強弱まちまちであった。また、4～6 月期の実質経済成長率は、地政学的リスクの高まり、欧州経済の低迷や中国経済の減速、商品価格の下落などを受けて、横ばいまたは減速が目立った。しばらくは、世界的な需要の弱さから脱却しにくく、新興・資源国の株価は当面冴えない動きが続くとみられる。

総論

7 月から 8 月にかけて、金融資本市場は地政学的リスクへの懸念が支配的であったが、9 月に入り、ウクライナ大統領とロシア大統領が一時停戦に関する声明を発表（4 日）し、この地域における地政学的リスクは一旦終息に向かった。これと同時期に、8 月の米雇用統計が予想ほどの改善が示されなかったことを受けて、米早期利上げ観測は一時後退したが、米連銀総裁の発言や FOMC 開催を控えて、米早期利上げに対する思惑が再燃し、米ドル買いが進んだ。9 月 16～17 日に開催された FOMC の声明文では、利上げ時期に関する文言の修正には至らなかったものの、利上げ時期がこれまでの想定よりも遅くなるとの見方は強まらず、米ドルは引き続き買われ、新興・資源国通貨は全面安となった。一方で、新興・資源国の株価は、世界的金融緩和による過剰流動性で株価の下値が支えられている面もあり、強弱まちまちであった。

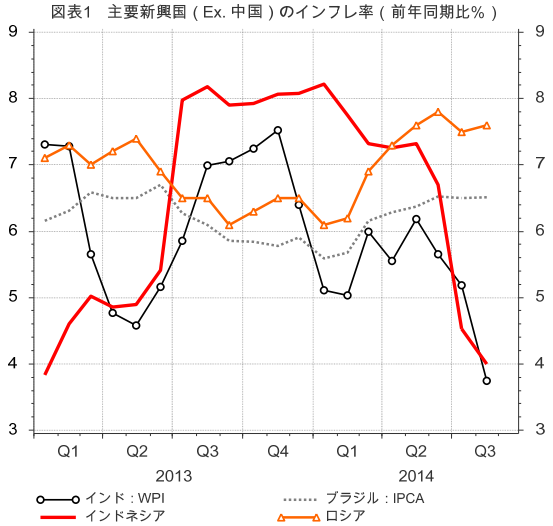
新興・資源国の経済指標は、欧州経済の低迷や輸出相手先である中国経済が減速傾向であることや、商品価格が下落傾向であることなどで停滞感がみられる。インフレ率は、食料品価格が落ち着いていること、また、利上げ等の金融政策等で上昇が抑制されている。以下、詳細を見ていきたい。

新興・資源国の経済指標・商品動向

① インフレ率（図表 1）

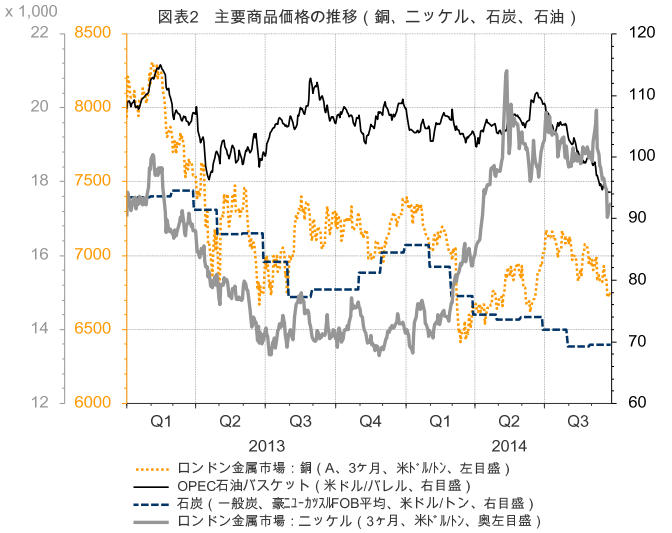
インド（WPI、8 月）では前年比 3.7%

図表1　主要新興国（Ex. 中国）のインフレ率（前年同期比%）



Source: Thomson Reuters Datastream

図表2　主要商品価格の推移（銅、ニッケル、石炭、石油）



Source:Thomson Reuters Datastream

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

と、7 月（同 5.2%）から大幅鈍化し、ほぼ 5 年ぶりの低水準となった。7 月に引き続き、世界的な商品価格の下落で、物価上昇は抑制された。なお、平年に比べ降水量が少なく、生鮮野菜などで上昇圧力が今後高まる可能性がある。

インドネシア（8 月）では前年比 4.0%と、7 月（同 4.5%）から鈍化した。食料品の上昇圧力が緩和しているが、一段の低下余地は小さいとみられる。

ブラジル(IPCA､7 月)では前年比 6.50%と、6 月（同 6.51%）からわずかに鈍化したが、依然、中銀が掲げるインフレ目標（4.5±2.0%）の上限近くで推移している。

ロシア（8 月）では前年比 7.7%と、再び上昇率は拡大に転じた。対ロ制裁に踏み切った国々からの食料品輸入をロシア政府が禁じたことで、食料品価格は上昇している。

② コモディティ市場(図表 2)

ロンドン金属市場（LME）における銅価格は、世界最大の銅消費国である中国で、製造業 PMI などの主要指標が鈍化したことを受けて中国経済の先行き懸念はぬぐえず、下落傾向にある。

LME におけるニッケル価格は、フィリピンで未加工鉱石の輸出を禁じる法案が提出（9 月 3 日）されたことで供給懸念が広まり、一時 8 月以来の高値を更新したが、禁輸措置はすぐに発動されないと伝わったことで大幅安となっている。

石炭価格（豪ニューキャッスル FOB）は前月からほぼ横ばいの 60 ドル／トン後半での取引となっている。主な輸入先である中国では、輸入量が前年比で 2 ヶ月連続マイナスとなっており、石炭の需給は緩んでいる。

原油価格（OPEC バスケット）は、8 月以降、中東・東欧情勢の悪化による石油供給への影響は限定的との認識が広まったほか、9 月に入り夏場のガソリン需要が峠を越えたこと、また、米シェール層からの増産やなどにより、供給が需要を上回っていることから、価格は下落傾向である。

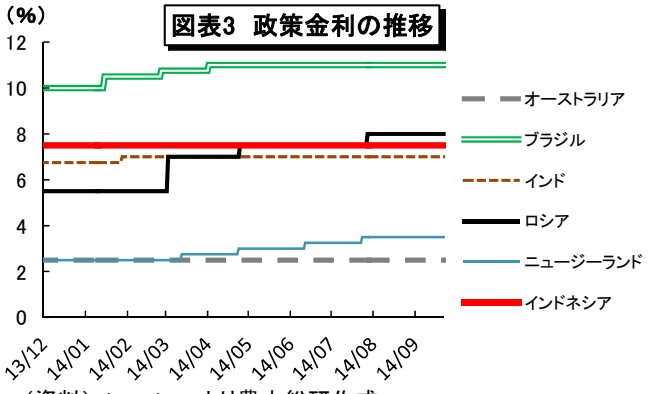
③ 金融政策(図表 3)

最近 1 ヶ月に開催されたオーストラリア、ブラジル、インドネシア、ロシアでは、金融政策の変更はなかった。

オーストラリアでは、13 会合連続で政策金利は据え置かれた（9 月 2 日）。豪経済の状況は前月からあまり変化しておらず、工業ブームの減速や、資源輸出は中国の原料調達が調整局面であること、これを受けた商品価格の下落などで、経済成長は緩慢な状態である。

ブラジルでも、3 会合連続で政策金利は据え置かれた（9 月 3 日）。10 月に大統領選を控え、ルセフ大統領からは利下げを求める圧力が高まっていたが、経済やインフレの見通しを踏まえて据え置いたと表明した。ただ、4～6 月期 GDP は前年比▲0.9%とマイナス成長に陥っており、経済成長と過度のインフレ抑制をめぐり、金融政策は難しい選択を強いられている。

インドネシアでも、10 会合連続で政



（資料）Bloombergより農中総研作成

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載･複製を禁じます

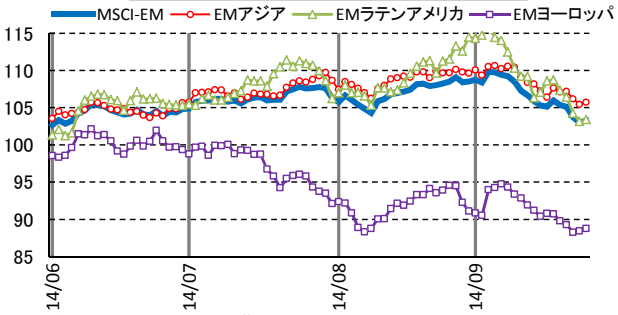
策金利は据え置かれた（9 月 11 日）。インフレは鈍化し、経済成長は減速しているものの、経常赤字縮小に向けて、現行の金利水準は整合的との認識を示した。

ロシアでも、政策金利は据え置かれた（9 月 12 日）。米欧による対ロシア制裁を背景とロシア側の報復措置である食料輸入禁止やルーブル安によって物価上昇圧力は高まっているが、前回利上げしたことを踏まえ、物価・通貨の動向を見極めたい考えである。

金融資本市場（図表 4～6）

図表 4～6 に挙げる各国主要株式指数・対米ドル為替の騰落率を見ると、1 ヶ月前に比べて、おおむね自国通貨安となった。米早期利上げ観測が強まったことを受けて、米ドル高が進行したことが自国通貨安の主因とみられる。また、世界的金融緩和が継続していることで過剰流動性の状態は変わらず、政治経済状況によって株価は強弱まちまちであった。なお、5 日にウクライナ政府と親ロシア派武装集団の代表は、期限を定めない形で停戦に合意した。これを受けて、地政学的リスクは後退したが、対ロシア経済制裁による物価高騰などで景況感は悪化し、ルーブルは過去最安値を更新している（図表 5）。

図表4 新興国株価指数（MSCI Index）



（資料）Bloombergより農中総研作成

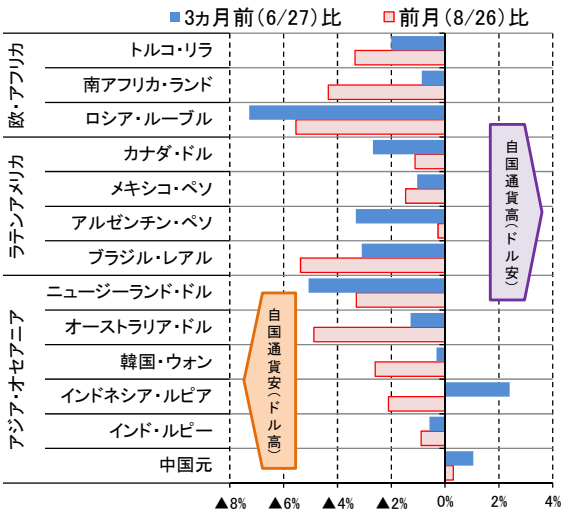
MSCI 新興国株価指数をみると、8 月下旬から 9 月上旬にかけてのウクライナ情勢をめぐる地政学的リスクが高まったため、リスクオフによる株安が EM ヨーロッパでみられた。一方、ブラジルでは 10 月の大統領選を控えて、現職のルセフ大統領の政策に批判的な対立候補のシルバ氏が世論調査で優勢が伝えられた 8 月下旬にかけて、大統領交代の期待が高まったことから、ラテンアメリカの指数は上昇した。9 月中旬以降は、米早期利上げ観測による米ドル高進行で株が売られやすい地合いとなった。ほかの地域の株価は強弱まちまちであった。

最近の動き、今後の見通しなど

① 新興・資源国の GDP 出そろう

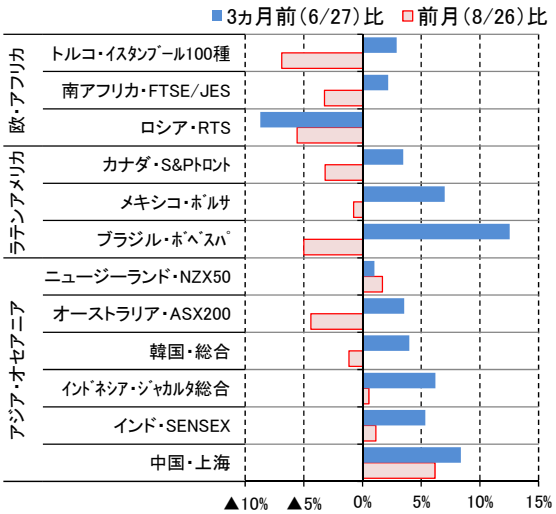
新興・資源国における 4～6 月期の実質

図表5 新興・資源国通貨：対米ドル騰落率



（資料）Bloombergより農中総研作成
（注）一部通貨は前営業日終値、それ以外は本グラフ作成時点との比較

図表6 新興・資源国主要株価指数騰落率



（資料）Bloombergより農中総研作成
（注）一部株式は前営業日終値、それ以外は本グラフ作成時点との比較

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

成長率（GDP）は、欧州経済の低迷や中国経済の減速、商品価格の下落などを受けて、横ばいまたは減速が目立った（図表 7）。中でも、ブラジルは前年比▲0.9%とマイナス成長となり、季調済前期比でみると、▲0.6%と 2 期連続のマイナス成長となった。このため、景気後退に入っているとみられており、10 月 5 日に開催される大統領選挙では、厳しい経済状況に対して打開が期待できる対抗馬のシルバ氏の支持拡大が注目されている。世論調査でシルバ氏が優勢と伝わると株価指数は上昇するなど、市場参加者の注目も高い。

② ブラジル大統領選挙戦は終盤へ

ブラジル大統領選挙は 10 月 5 日に第 1 回投票が行われる。現職のルセフ氏に加え、シルバ氏、ネベス氏らが争う選挙戦となっているが、多くの票は、ルセフ氏とシルバ氏に集まるとみられる。

1 回の投票で候補者が過半数の票を獲得できない場合、決選投票が 10 月 26 日に開催されることになるが、最近の世論調査によれば、ルセフ氏とシルバ氏との支持は拮抗しており、決選投票となる可能性が高い。

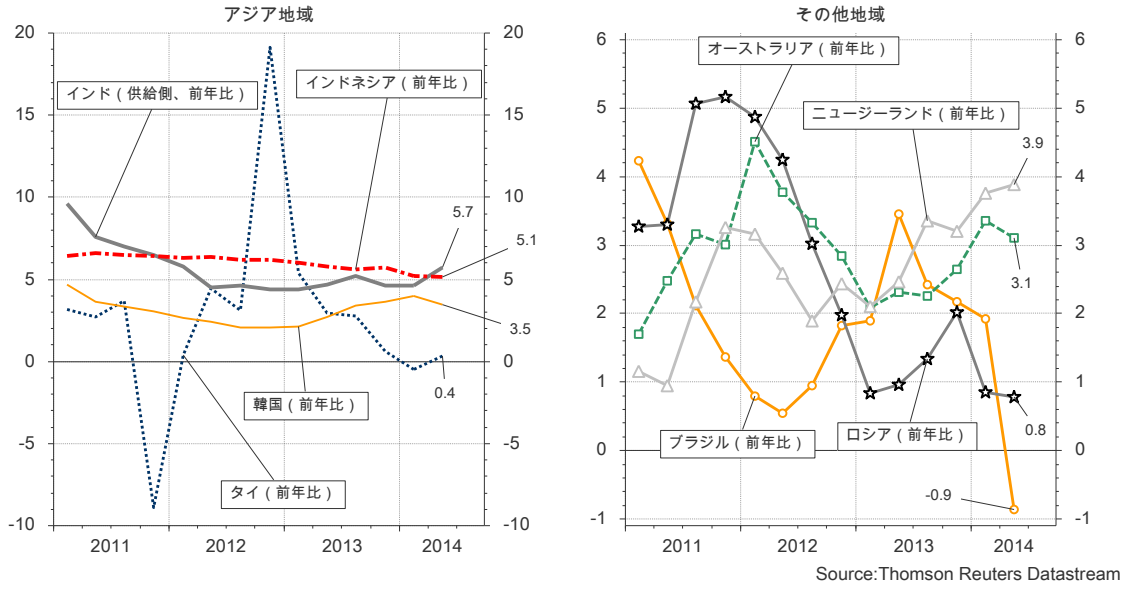
ルセフ現大統領の低所得層向け社会政策は北西部の住民を中心に高い評価を得ているものの、財政規律、インフレ問題などで金融市場からの評価は低い。一方のシルバ氏は、顧問に経済学者を起用したこともあり、現職が抱える課題を克服できるとの期待が高い。今後、選挙戦は終盤に差し掛かるが、引き続き目が離せない情勢である。

③ 今後のポイントなど

10 月の FOMC では量的緩和策第 3 弾（QE3）終了が決定される見込みであることから、引き続き米利上げ時期に注目が集まるとみられ、米ドルへ資金が還流しやすい状況である。今後も、世界的な需要の弱さから脱却しにくいこともあり、新興・資源国では米ドル高・自国通貨安が継続し、株価は当面冴えない動きが続くとみられる。

（14 年 9 月 25 日現在）

図表7　新興・資源国の実質成長率



ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます