

米利上げ予想後ずれで買い優勢の新興・資源国市場

多田 忠義

要旨

4月に発表された米雇用統計は事前予想を下振れたほか、多くの経済指標が不冴えだったことで、米景気に対する先行き懸念が浮上し、利上げ時期が後ずれするとの見方が広がり、新興・資源国の株・通貨は買い優勢となった。また、原油価格は1バレル＝55ドル前後まで回復し、底入れしたとの見方も資源国にとっては好材料である。ただし、世界的な低成長が懸念されており、この流れは長続きしない可能性もある。

買い優勢の新興・資源国の株・通貨

4月に入り発表された3月の米経済指標は冴えないものが多かった。利上げ判断で特に注目されている雇用統計は、非農業部門雇用者数は増加したものの、その増加幅は事前予想を大きく下回った。

このため、米景気に対する先行き懸念が浮上し、利上げ時期が後ずれするとの見方から新興・資源国の株・通貨を買い戻す動きが優勢となった。これに加え、原油（WTI、期近物）が1バレル＝55ドル前後まで回復するなど、底入れしたとの見方が広がったことも好材料となった。

ただし、IMFが4月14日に発表した世界経済見通しでは、資源消費国の見通しは1月時点から上方修正されたものの、新興・途上国全体では据え置き、産油国などの資源輸出国では下方修正されたことに留意する必要がある。同見通しでは、当面注意すべきポイントとして、低成長（潜在成長率の低下）と金融リスクを挙げ、新興・資源国についてはインフラ整備の拡大や構造改革の必要性を指摘している。

こうした世界経済の見通しを踏まえれば、米利上げ時期は後ずれするとの見方が強まったことによる新興・資源国の

株・通貨買いは一過性のもので、長続きしない可能性を考えるべきであろう。本誌4月号で指摘した通り、米利上げ観測に新興・資源国市場が左右されていることもあり、引き続き利上げ予想の動向に注意すべきであろう。

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：当面は利下げ効果見極め

インドでは、3月の卸売物価指数（WPI）は前年比▲2.3%と5ヶ月連続の下落となった。また、消費者物価指数（3月）は同5.2%と、天候不順で食料品の値上がり懸念されたものの、2月（同5.4%）から鈍化した。鉱工業生産指数（2月）は前年比5.0%と4ヶ月連続で上昇、3ヶ月ぶりの水準まで回復したことを市場は好感し、株、ルピアともに買われた。

インド準備銀行は4月7日、政策金利を据え置いた。今年に入り、すでに2回の利下げを実施しているものの、商業銀行の融資金利は高止まりしているおり、金融緩和の効果が出ていない。そのため、準備銀は商業銀行の貸し出し態度を見極める方針である。

インドネシア：インフレ率再び上昇

インドネシアでは、3月の消費者物価が前年比 6.4%と 3ヶ月ぶりに上昇幅拡大に転じた。食料品価格は鈍化（3月：同 6.0%、2月：6.3%）した一方、政府がガソリン価格を引き上げたことが主因である。足元はルピア高であるものの、原油価格が上昇しつつあることを踏まえると、当面インフレ圧力は弱まらないだろう。

こうした物価動向を背景に、インドネシア中央銀行は4月14日、政策金利 7.5%の据え置きを決定した。

ブラジル：財政再建への期待先行相場

ブラジルでは、3月23日に S&P が同国の格付けを BBB- で据え置くと発表し、同 31 日に一部メディアがルセフ大統領の財政再建に向けた意志表明をしたと報道したことで、それまでの悲観的なムードに変化がみられた。実際、3月中旬にかけて 12 年ぶりの水準まで下落したレアルは上昇に転じたほか、ボベスパ指数も 3 月末比で一時 10% 近く上昇するなど、大きく変化がみられた。しかし、経済指標の多くは景気回復を示しておらず、今後のブラジル政府の取り組みに注意する必要がある。

3月の消費者物価指数（IPCA）は前年比 8.1%と、2月から 0.4 ポイント上昇し、中銀のインフレ目標（4.5%±2%）の上限を上回った状態が続いているほか、鉱工業生産は 13 ヶ月連続の前年割れ、14 年 10～12 月期の実質 GDP 成長率は前年比 ▲0.2%と、スタグフレーションから抜け出せていない。貿易をみると、半製品の輸出が増加した一方で資源価格の下落による影響で、3月の輸出は前年比 8 ヶ月連続で減少した。

ロシア：ルーブル買い続く

ロシア・ルーブルは、2月上旬を底に上昇し続けている。売られすぎたことによる自律反発的な動きもあるが、原油価格の下落に一服感が出始めているほか、ウクライナ情勢が一旦落ち着いていること、3月に大幅な利下げを実施し、景気テコ入れに乗り出したことも、相場回復に寄与しているとみられる。また、14 年 10～12 月期の実質 GDP 成長率が前年比 0.4%と、予想外のプラス成長となったこともポジティブ・サプライズとなった。

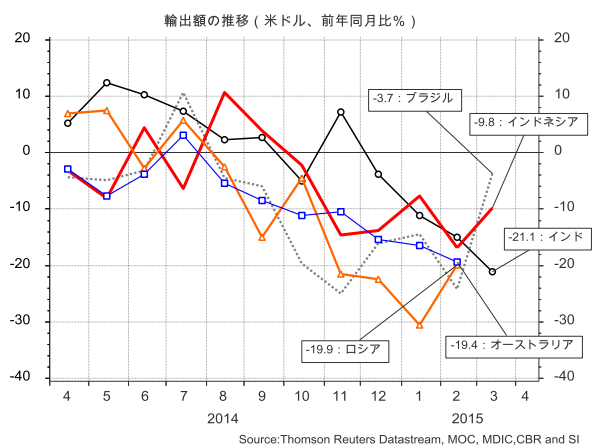
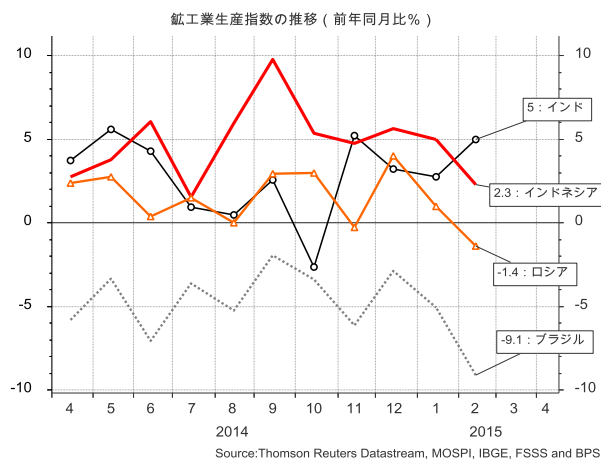
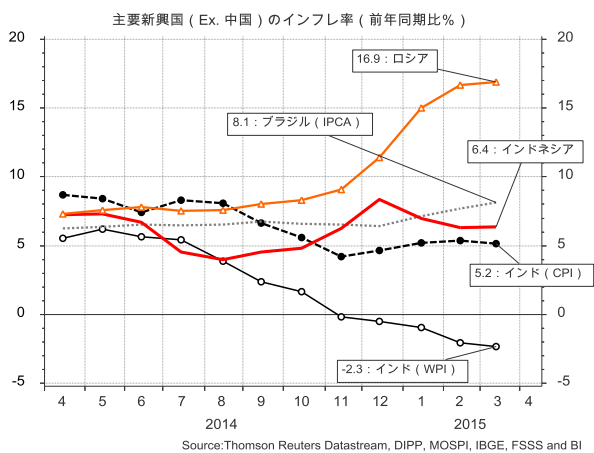
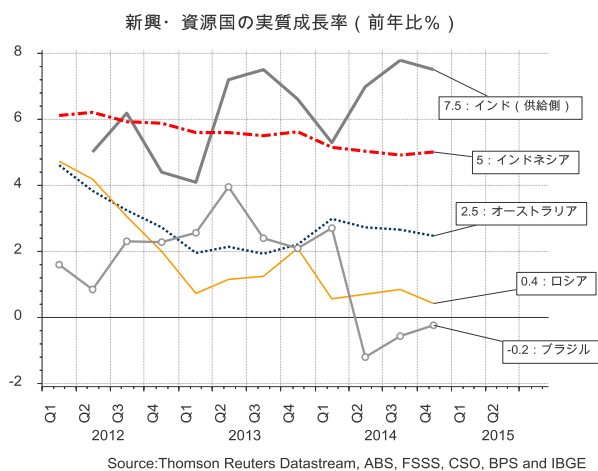
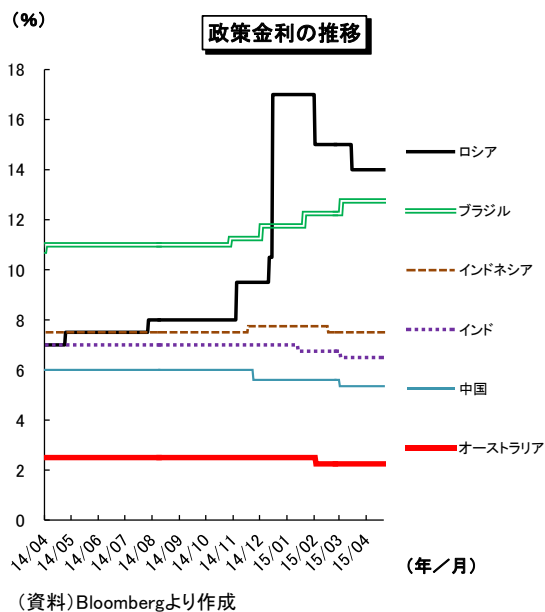
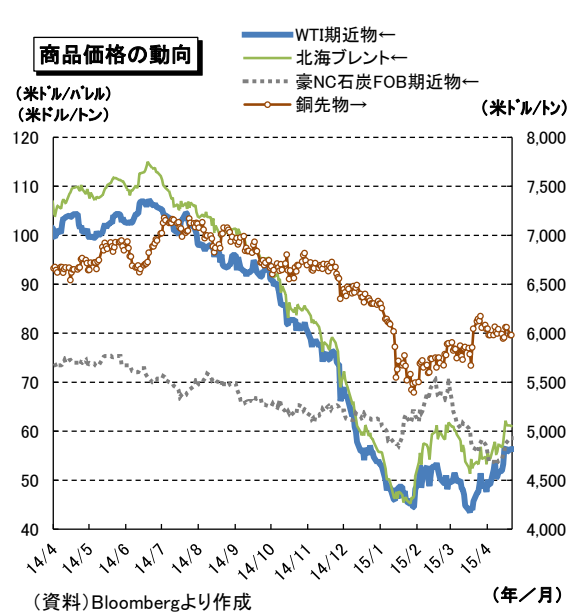
ただし、足元の経済情勢は深刻であることに留意する必要がある。3月の消費者物価指数は 8 ヶ月連続で上昇率拡大、2月の鉱工業生産指数は前年比 ▲1.4%と、マイナスに転じた。

オーストラリア：予想外の雇用改善

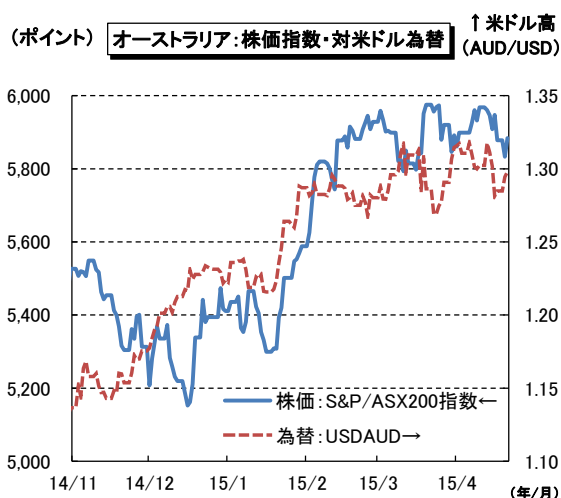
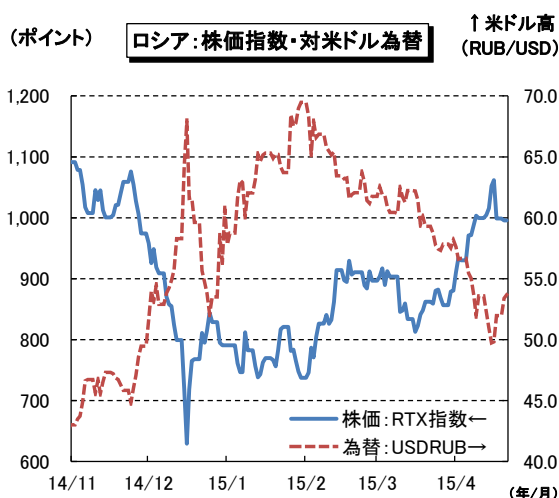
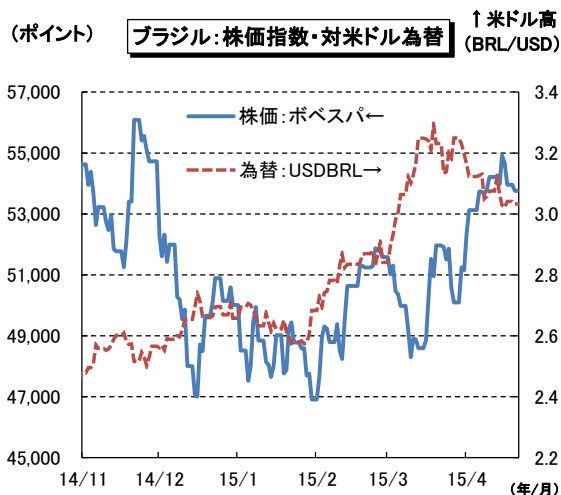
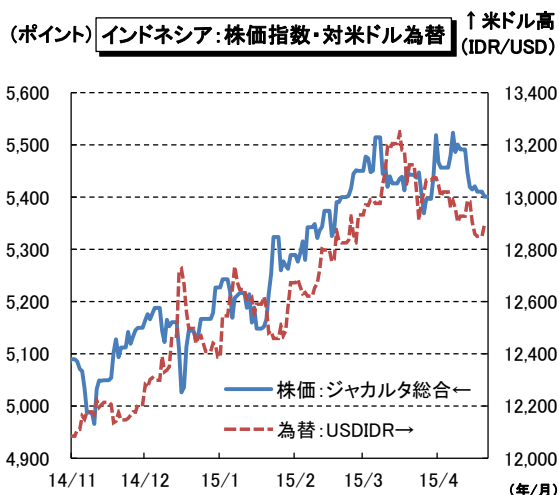
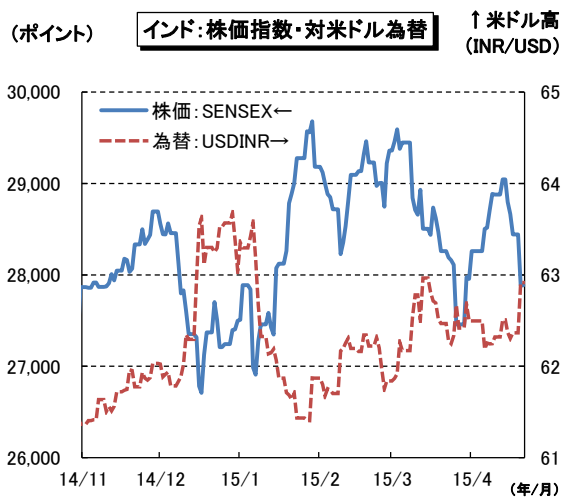
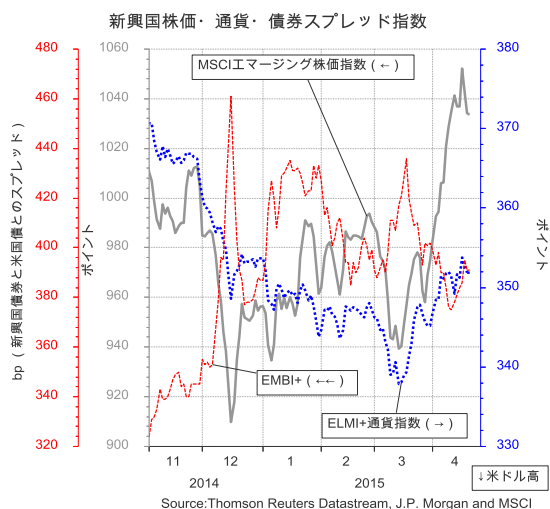
オーストラリア準備銀行は 7 日、政策金利を据え置くと発表した。輸出額は前年比で減少が続いているほか、石炭や鉄鉱石などの資源価格は回復しておらず、中国経済の「新常态」移行で豪経済に対する景気下押し圧力は根強い。このため、追加利下げを予想する声は根強い。

こうした中、3月の雇用指標は予想外の改善となった。失業率（3月）は 6.1%と、2月（6.2%）から小幅低下し、雇用者数は 3.77 万人増（正規雇用者数が 3.15 万人増、非常勤雇用者が 0.61 万人増）であった。労働参加率も 64.8%と、2月から 0.1 ポイント改善し、米経済指標が軟調だったこともあって、豪ドル買いが進んだ。5月の追加利下げの可能性は後退したとの見方も出たが、3月の雇用改善は一時的とみるべきであろう。（15年4月21日現在）

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4月～15年4月)



主な新興・資源国の株価、為替動向(14年11月～15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。