

新興・資源国市場は持ち直すも、実体経済は依然弱い

～米利上げ観測の後退は一時的に資金還流に寄与～

多田 忠義

要旨

年内の米利上げ観測の後退で、新興・資源国への資金還流がみられる。一方、原油や他の資源価格は10月上旬をピークに下落に転じているほか、世界的な需要低迷が意識され、新興・資源国経済は低迷している。ゆえに、資金還流は一過性のものとみるべきである。

米利上げ観測後退で一時資金流入

米雇用統計(9月)は非農業部門雇用者数の増加数が鈍化し、14日に公表されたベージュブック(地区連銀経済報告)では、米国経済は「緩慢な拡大(modest expansion)」を続けた、と前回(9月公表)から景気の現状認識が下方修正された。これらを受け、利上げ観測は後退し、年内実施の見方がさらに弱まった。

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、10月入り後、7日・28日移動平均ベースで流入超が続いており、新興・資源国へ急速に資金が流入し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、10月入り後縮小したほか、通貨指数(ELMI+)は、約2ヶ月ぶりの水準まで新興・資源国通貨高となった。

一方、10月上旬にかけて上昇した原油価格は下落に転じている。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月下旬に底打ちし、10月に入っても増加基調で推移している。また、OPEC(石油輸出国機構)加盟国と非加盟国8ヶ国による専門家会合(21日)で減産の協議はなかったと伝わり、一段の原油安につながった。

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月上旬をピークに下落している。

IMF(世界通貨基金)が10月6日に発表した世界経済見通しによれば、新興・途上国の成長率予想を15年7月見通しから下方修正した(15年:4.0%、修正幅▲0.2%ポイント;16年:4.5%、同▲0.2%ポイント)。アジア新興・途上国の修正幅は小幅にとどまったものの、南米やロシア、その周辺国は修正幅が比較的大きくなった。通貨安による輸入物価の上昇でインフレ圧力が弱まらず、かつ景気後退局面が同時に発生するスタグフレーションに陥っている国もあり、利下げによる景気下支えを実施できる国はインドなど一部に限られている。

15年内の米利上げの可能性は後退したが、新興・資源国の実体経済は弱含んだままで、打開の兆しは見えない。ゆえに、現在の資金還流は一過性のものとみるべきである。

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:9月利下げ幅はサプライズ

9月の卸売物価指数(WPI)は前年比▲

4.5%と11ヶ月連続の下落、消費者物価指数(9月)は同4.4%と、8月(同4.1%)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(8月)は前年比6.4%と10ヶ月連続で上昇し、3年ぶりの高い伸びとなった。財別にみると、資本財の寄与度は2.6ポイントに達し、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。消費財の寄与度も7月から拡大し、消費にも回復の兆しがみられた。

インド準備銀行は9月29日、インフレ圧力が弱まっている中、更なる景気テコ入れを目的として、市場の予想を上回る50bpの利下げを決定した。

インドネシア:景気刺激策を続けて発表

インドネシアでは、9月の消費者物価が前年比6.8%と、2ヶ月連続で鈍化した。一方、通貨ルピアは10月4日、アジア通貨危機以来17年ぶりの安値となったのち、米利上げ観測の後退、政府がルピア下支えなどを含む景気刺激策第3弾を発表したことなどで、急速にルピア高となった。ただし、インフレ圧力は依然として高く、インドネシア中銀は10月15日、8会合連続で政策金利の据え置きを決定した。

ブラジル:フィッチも1ノッチ格下げ

ブラジル中銀は10月21日、2会合連続で政策金利の据え置き(14.25%)を決定した。9月の消費者物価指数(IPCA)は前年比9.5%と、上昇率は8月から横ばいで、政策目標(4.5±2%)から乖離している一方、鉱工業生産や輸出は一向に改善の兆しが見えない。

9月のS&Pに引き続き、格付け会社のフ

イチは10月15日、ブラジルの債券格付けを1段階引き下げ(BBB-、投資適格級の最下位)、見通しはネガティブで据え置いた。これに加え、大統領に対する弾劾手続きを求める動きもあり、景気後退が深刻化するとの見方から、株・リアルともに売り優勢となっている。

ロシア:弱まらないインフレ圧力

9月の消費者物価指数は前年比15.7%と、3ヶ月ぶりに鈍化した。10月30日に金融政策決定会合が予定されているが、景気テコ入れのために利下げを再開するか、高止まりするインフレ圧力に対処するため、現在の金利を維持するかに注目が集まる。

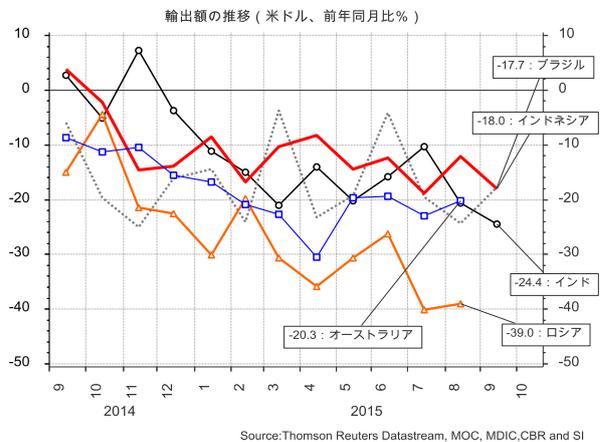
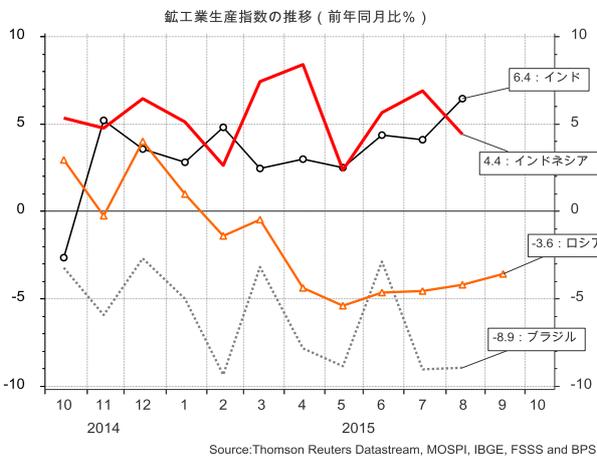
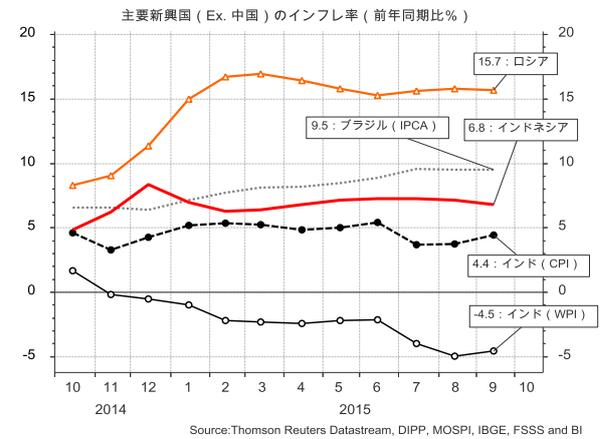
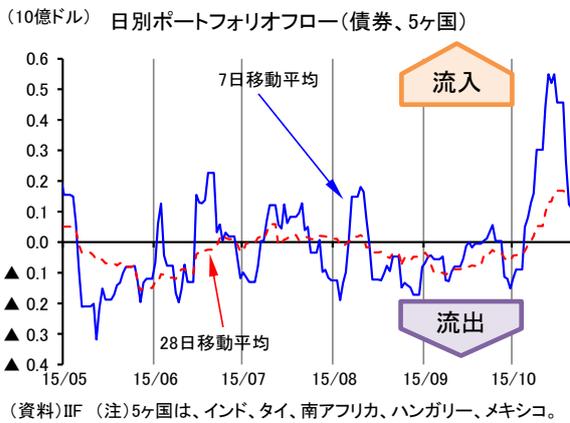
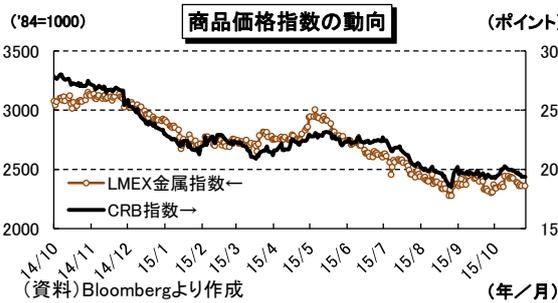
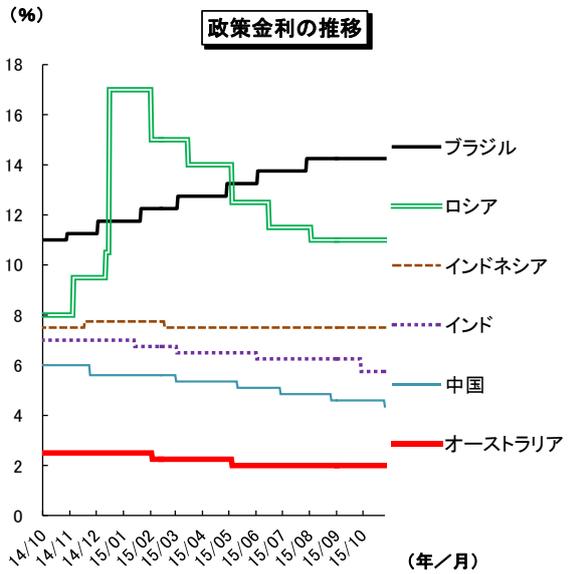
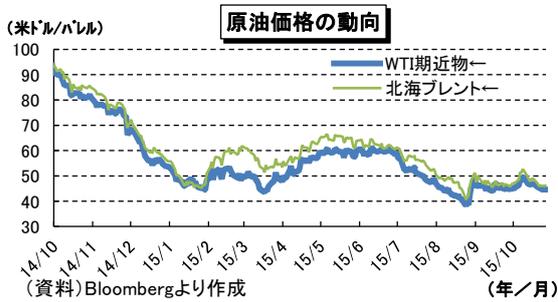
株・ルーブルは、10月上旬にかけて原油価格がいったん持ち直したことで、買い優勢となった。しかし、再び原油価格が下落に転じたことで株・ルーブルともにじりじりと売られている。

オーストラリア:当面利下げしない見通し

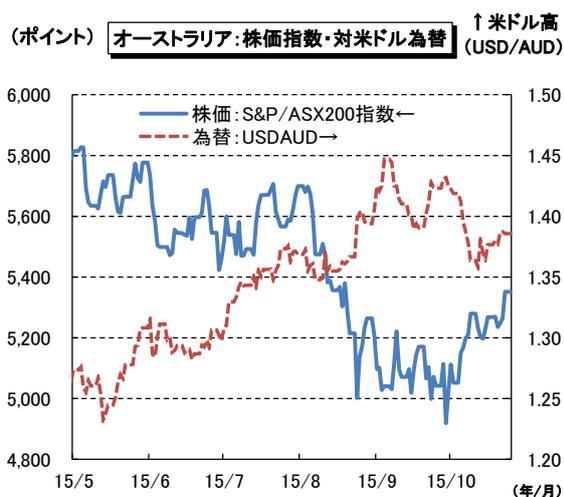
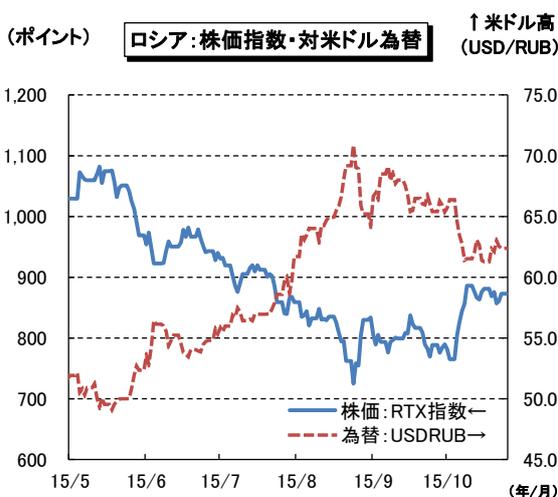
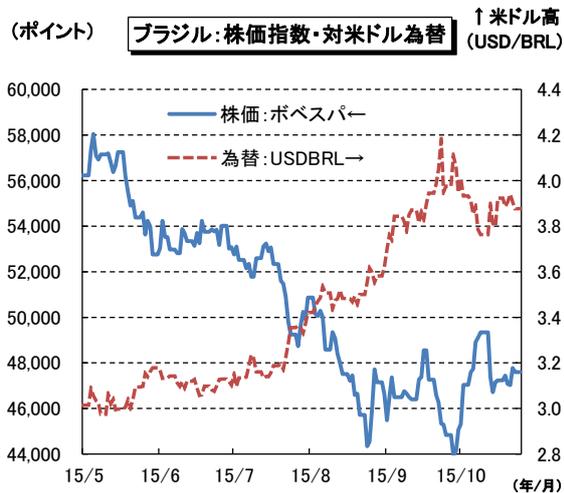
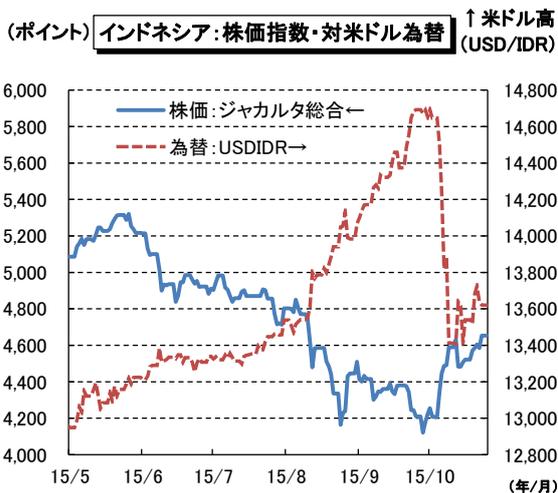
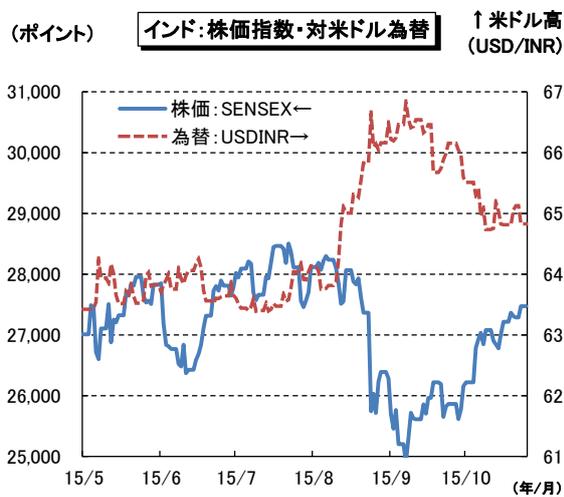
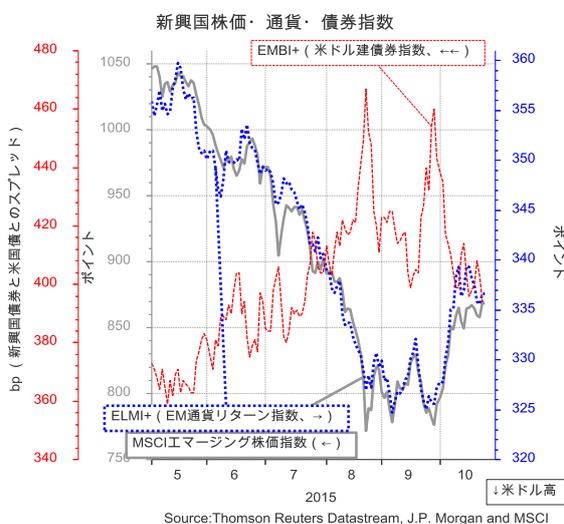
オーストラリア準備銀行(RBA)は10月6日、5会合連続で政策金利の据え置きを決定した。20日に公表された議事要旨によると、理事メンバーは7~9月期の経済成長率が前期比で加速、労働市場は予想以上に改善し、失業率は当面横ばいで推移すると予想した一方、中国や東アジア経済の先行きに懸念が生じたことを踏まえ、政策金利を据え置くことが適切と判断したことを明らかにした。

ただし、9月の雇用指標は、失業率6.2%と8月と同水準、雇用者数は0.51万人減(正規雇用者数が1.39万人減、非常勤雇用者が0.89万人増)で、3ヶ月ぶりの減少となった。(15.10.26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10月~15年10月)



主な新興・資源国の株価、為替動向(15年5月~15年10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。