

一段の商品安と米利上げで低迷する新興・資源国市場

多田 忠義

要旨

11月の米雇用統計をはじめ、多くの堅調な米経済指標や、FOMCメンバーの利上げ開始を示唆する発言が相次いだこと、原油供給過剰が当面続く見通しとなったことで、新興・資源国市場は一部を除き低迷している。米利上げ開始に伴う影響は徐々に表れるとみられるが、新興・資源国のファンダメンタルズによって影響の度合いは異なる。

OPEC 減産見送り、米利上げ決定

12月15～16日のFOMC（米連邦公開市場委員会）で利上げ開始が決定された。11月の米雇用統計をはじめ、多くの堅調な米経済指標に加え、FOMCメンバーの利上げ開始を示唆する発言が相次いだことで、金融資本市場ではドル高、新興・資源国からの資金引き揚げが12月も継続した。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、12月入り後、7日移動平均ベースで流出超に転じている。米国債と新興国債券とのスプレッドを示すEMBI+は拡大したほか、通貨指数（ELMI+）は、15年9月以来3ヶ月ぶりの水準まで下落（新興・資源国通貨安）となった。

12月4日に開催されたOPEC（石油輸出国機構）総会では減産合意できず、またIEA（国際エネルギー機関）が16年末まで供給過剰続く見通しを発表したことなどで、原油先物相場（WTI）は、一時1バレル＝34ドル台まで下落した。原油安が進んだことで、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）もつられて低下した。

米利上げ開始に伴い、米ドル調達コストの増大、米ドル高（新興・資源国にとっては通貨安）進行によるインフレ圧力

の高まりなどの影響が徐々に表れるとみられるが、新興・資源国のファンダメンタルズによって影響の度合いは異なる。

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：底堅い消費

インド準備銀行（RBI）は12月1日、政策金利の据え置きを決定した。インフレは抑えられているとの見方がある一方、食料品価格の上昇が続いており、RBIはその動向を慎重に見極めている。実際、11月の卸売物価指数（WPI）は前年比▲2.0%と12ヶ月連続の下落、一方の消費者物価指数（11月）は同5.4%と、10月（同5.0%）から2ヶ月連続で加速した。

鉱工業生産指数（10月）は前年比9.8%と12ヶ月連続の上昇で、10年10月以来5年ぶりの高水準となった。財別にみると、資本財の寄与度は2.1ポイントと、9月の1.4ポイントから改善したほか、消費財は4.9ポイントと持ち直し、9月の落ち込みは一時的であったことを確認できた。

11月の自動車販売台数は前年比11%と、2ヶ月連続で二けたの伸びとなった。9月下旬の利下げを受け、市中銀行の貸出金利も徐々に低下していることを受け、消費者の購買意欲にプラスの影響を与えた。なお、12月上旬にチェンナイで洪水が発

生したことから、生産、消費に一時的な影響が出ることが懸念される。

インドネシア:インフレ圧力弱まる

インドネシア中銀は12月17日、市場の予想通り、10回連続で政策金利の据え置きを決定した。市場予想通り米利上げが開始されたなか、通貨ルピアの売り圧力に対応したものとみられる。

11月の消費者物価は前年比4.9%と、5ヶ月連続で鈍化した。昨年11月にガソリン値上げにより物価が急上昇した反動のほか、食料品価格も下落したことなどが影響した。

物価鈍化は内需喚起に寄与している。11月の消費者信頼感指数は103.7で、3ヶ月連続の上昇となった。ちなみに9月は6年半ぶりの低水準(97.5)となったが、ようやく持ち直しの兆しがみられる。

ブラジル:インフレ加速続く

12月1日に発表された7~9月期の実質GDP成長率は前年比▲4.5%で、3期連続のマイナス成長となった。また、4~6月期は同▲3.0%に下方修正され、景気回復の道筋は遠のいている。

一方、11月の消費者物価指数(IPCA)は前年比10.5%と、10月(同9.9%)から加速、政策目標(4.5±2%)からの乖離が継続している。高まるインフレ圧力により国内消費は最悪の水準に達しており、11月の消費者信頼感指数は過去10年間で最低水準(76.7)である。

ブラジル中銀は11月25日、3回連続で政策金利の維持を決定したが、声明文から、これまでの金利を当面据え置く必要性に言及した部分を削除した点が目新しい。2名の委員が50bpの利上げを主張

したことから、利上げが再開されるとの観測も出始めた。

ロシア:政策金利は3回据え置き

11月の消費者物価指数は前年比15.0%と、3ヶ月連続で鈍化したものの、依然として高止まり状態にある。ただし、原油安、ルーブル安進行も踏まえ、12月11日に開催された金融政策決定会合では、3回連続で政策金利(11.0%)の据え置きが決定された。

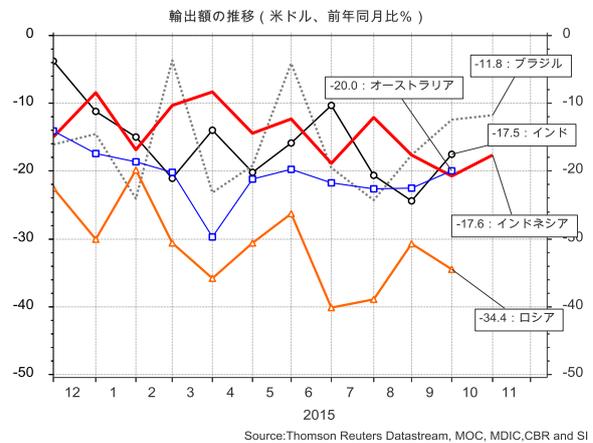
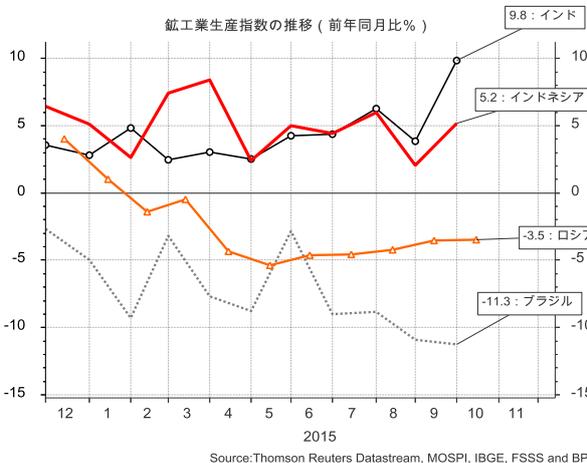
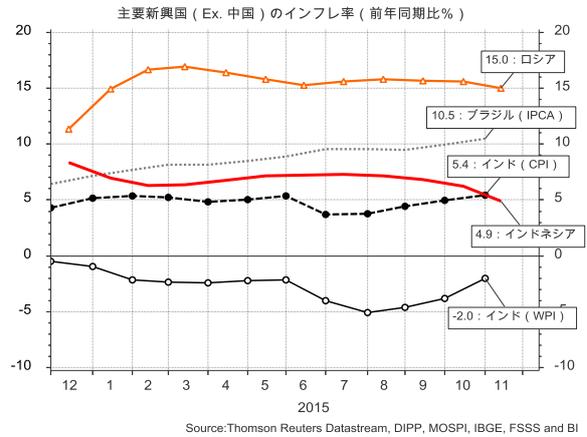
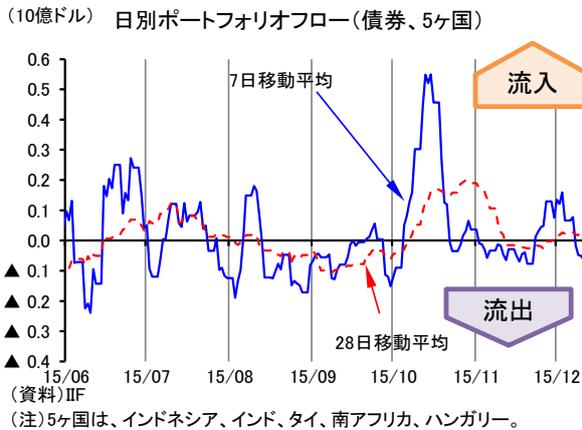
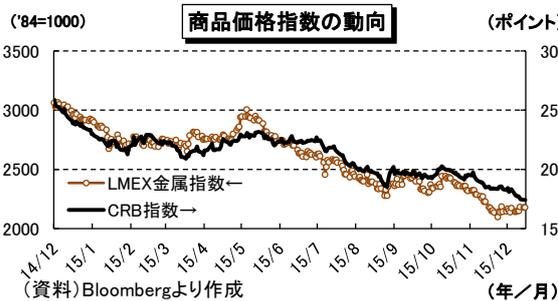
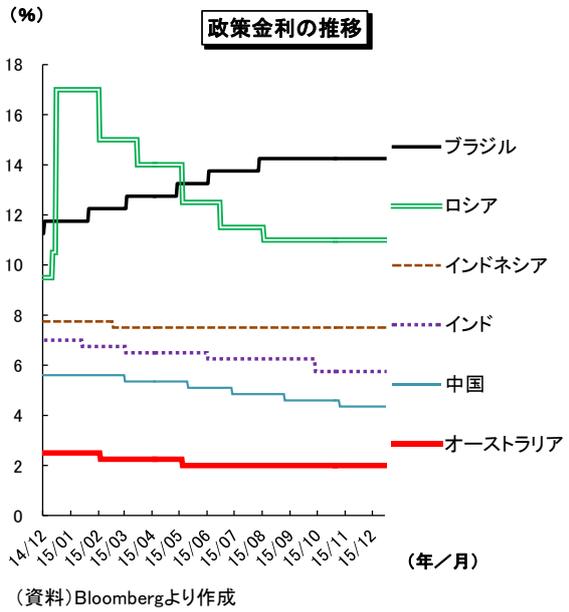
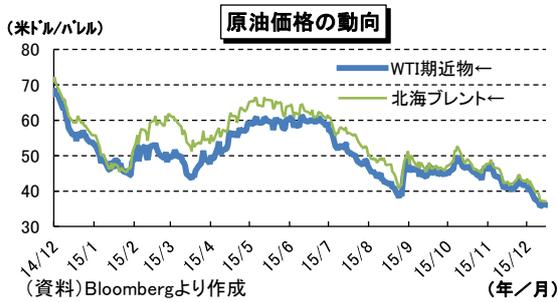
オーストラリア:15年ぶりの雇用改善

オーストラリア準備銀行(RBA)は12月1日、7回連続で政策金利の据え置きを決定した。15日に公表された議事要旨によると、理事メンバーは、低金利政策が民間消費や住宅投資を後押しし、また、商品安による豪ドル調整で国内生産を底上げしているなどと判断し、最近の国内統計は総じて堅調と評価した。

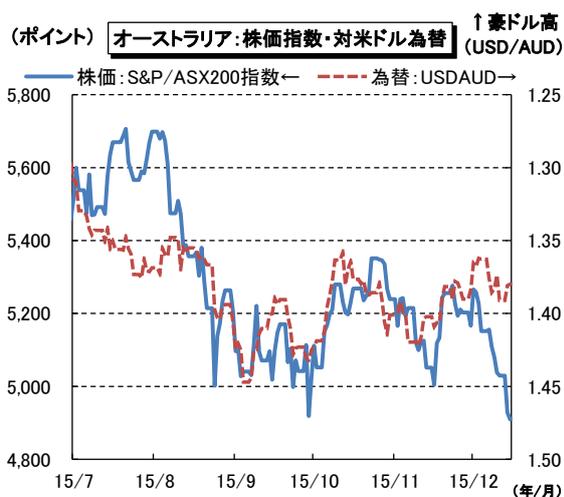
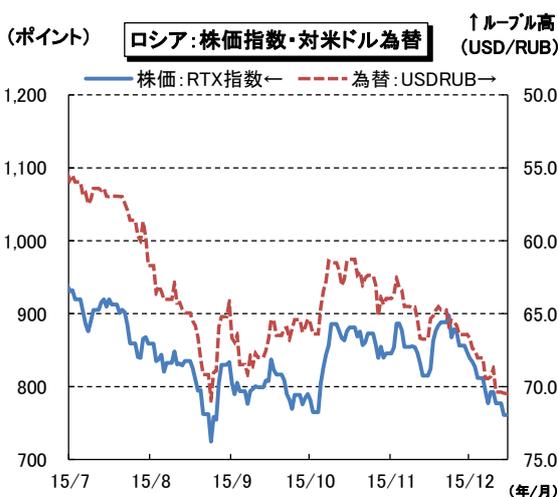
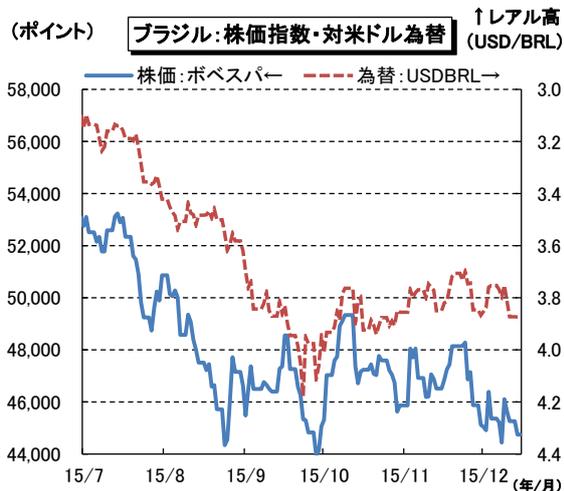
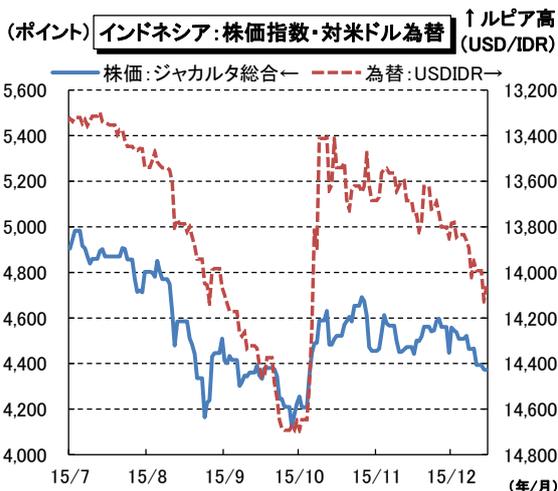
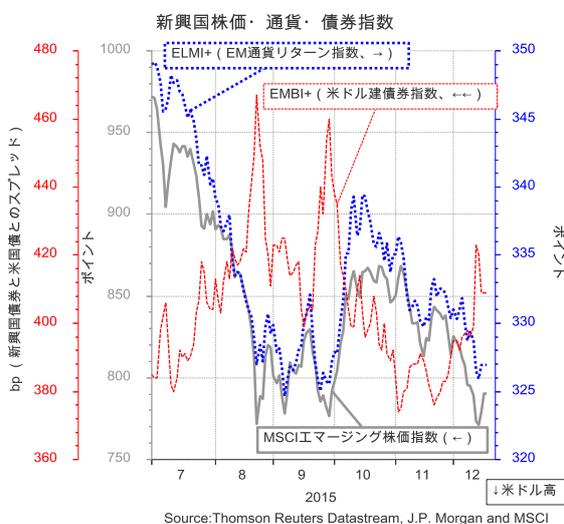
また、雇用環境が想定以上に力強く回復していることも指摘した。実際、会合後に発表された11月の雇用指標は、失業率5.8%と10月から一段の低下、雇用者数は7.14万人増(正規雇用者数が4.16万人増、非常勤雇用者が2.97万人増)で、市場予想(1.00万人減)を上回る増加となった。また、雇用者数の増加幅は00年7月以来15年ぶり、失業率は1年7ヶ月ぶりの水準であった。しかし、RBAは雇用のトレンドを重視する姿勢を打ち出しているなか、豪雇用関連データは下方修正の可能性をはらんでいる。ゆえに、この雇用情勢が改善しているかどうかを判断することは時期尚早といえる。

(15.12.17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12月~15年12月)



主な新興・資源国の株価、為替動向(15年7月~15年12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。