

中国不安と原油安で一段と売られた新興・資源国市場

～グローバルなリスク回避の影響が比較的軽微な国も～

多田 忠義

要旨

年明けの金融資本市場では、中国経済に対する不安、中東における緊張感の高まりで減産合意に向けた議論が進展しないとの見方が強まり、原油安が一段と進んだ。これを受け、新興・資源国は総じて株安、通貨安となっている。ただし個別国で見ると、原油安の影響を受け一段と悪化した国と、原油が純輸入で、内需が堅調なことからグローバルなリスク回避の影響が比較的軽微だった国があった。

中国不安再燃、原油安一段と進む

年明けの金融資本市場は中国市場の混乱でスタートした。製造業の景況感が振るわなかったことで、改めて中国経済に対する不安が高まり、加えて徐々に人民元安が進んでいることも不安を増幅した。

また、原油埋蔵量世界 1 位のサウジアラビアと、経済制裁解除で原油輸出を再開するイランとの間で政治的緊張が高まったことで、OPEC（石油輸出国機構）での減産合意に向けた議論が進展しないとの見方が強まり、供給過剰感がさらに意識された。その結果、原油先物（WTI）は約 13 年ぶりに一時 1 バレル＝26 ドル台まで下落した。原油安が更なる景気減速を招くとの懸念から、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）も一段と低下した。

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のうち債券は、1 月入り後、7 日移動平均ベースで流入超が続いている一方、株式は流出超となっている。米国債と新興国債券とのスプレッドを示す EMBI+ は 3 ヶ月ぶりの水準まで拡大したほか、通貨

指数（ELMI+）は、09 年 4 月以来 6 年 9 ヶ月ぶりの水準まで下落（新興・資源国通貨安）となった。

IMF（国際通貨基金）が 1 月 19 日に発表した世界経済見通しでは、中国の経済成長率こそ下方修正されなかったものの、中国経済の減速、原油をはじめとする商品価格の下落や、これに伴う世界的な下振れリスクを反映し、2016 年の経済成長率を 15 年 10 月発表時点から 0.2 ポイント下方修正された。

主な新興・資源国では、原油安の影響を受け一段と株安・通貨安進行した国としてブラジル、ロシアが挙げられる一方、原油が純輸入で、内需が堅調なことからグローバルなリスク回避の影響が比較的軽微だった国としてインドネシアなどが挙げられる。

インド：徐々にインフレ圧力上昇

12 月の卸売物価指数（WPI）は前年比▲0.7%と 14 ヶ月連続の下落も下げ幅は縮小、一方の消費者物価指数（12 月）は同 5.6%と、11 月（同 5.4%）から 3 ヶ月連続で加速した。インド準備銀行は 2 月 2 日に政策決定会合を開催する予定だが、

インフレ圧力が再び高まっている最近の動向をどう見極めるかが注目されている。

鉱工業生産指数（11月）は前年比▲3.2%と13ヶ月ぶりの低下で、下げ幅は4年ぶりの大きさとなった。財別にみると、資本財の寄与度は▲3.2ポイントと、約2年半ぶりのマイナス幅であった。

12月の新車販売台数は前年比10.7%増と、3ヶ月連続で増加した。自動車メーカー各社が積極的に新車を投入したことによる効果との見方がある。

インドネシア:約1年ぶりに利下げ

インドネシア中銀は1月14日、11会合ぶりに政策金利を25bp利下げし、7.25%とすることを決定した。インフレ圧力が収まり、為替相場が比較的安定に推移する中、同国の景気を下支えする効果を狙ったものである。

12月の消費者物価は前年比3.4%と、6ヶ月連続で鈍化した。燃料費、食料品価格の下落が主に寄与した。

この物価鈍化は内需喚起に寄与している。12月の消費者信頼感指数は107.5で、4ヶ月連続の上昇となった。

インドネシア投資調整庁（BKPM）によれば、15年の投資実行額が目標を上回り、15年10～12月期についても順調に実行された。中国が受注した高速鉄道の起工式が21日に開催され、インフラ整備が順調に進んでいるとの見方が広がり、株・通貨の下げは他国に比べ限定的であった。

ブラジル:政策金利は4会合据え置き

12月の消費者物価指数（IPCA）は前年比10.7%と、11月（同10.5%）から加速、政策目標（4.5±2%）からの乖離が継続している。国内消費は景気悪化と高イン

フレで悪化しており、11月の小売売上高は前年比▲7.8%と、8ヶ月連続でマイナスの伸びとなっている。

ブラジル中銀は1月20日、4会合連続で政策金利の維持を決定した。市場で利上げを予想する声もあったが、19日発表のIMF世界経済見通しでは、16年実質経済成長率が大幅下方修正（▲1.0%→▲3.5%）されるなど、景気悪化継続が予想される中、利上げによる景気への悪影響に配慮した。なお、前回に続き、2名の委員が50bpの利上げを主張した。

ロシア:ルーブルは過去最安値更新

12月の消費者物価指数は前年比12.9%と、4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。ロシア産原油の取引指標である北海ブレントは、一時1バレル=27ドル台と12年ぶりの安値となったこともあり、通貨ルーブルが大きく売られ、1ドル=85ルーブルと、過去最安値を更新した。また株価も大きく値を下げている。

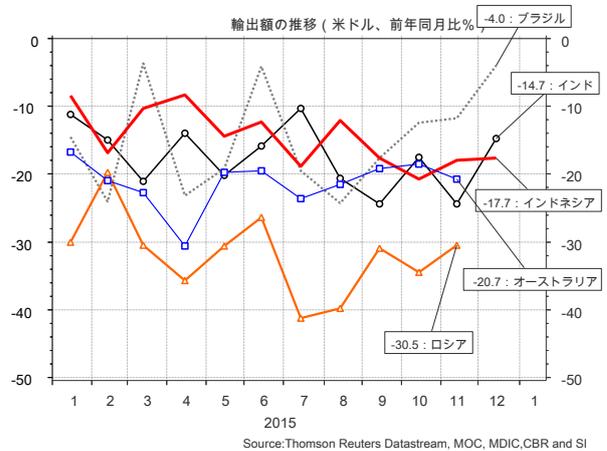
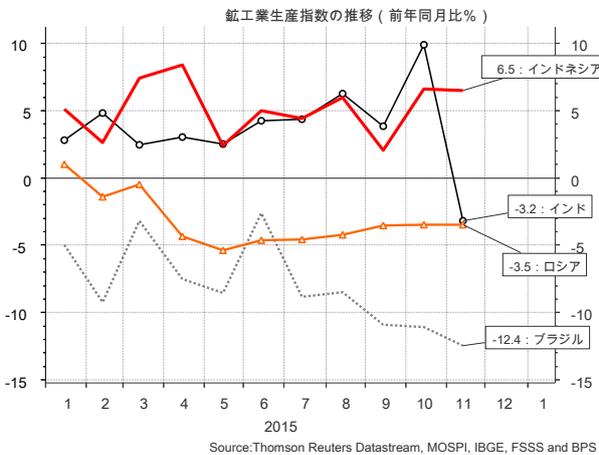
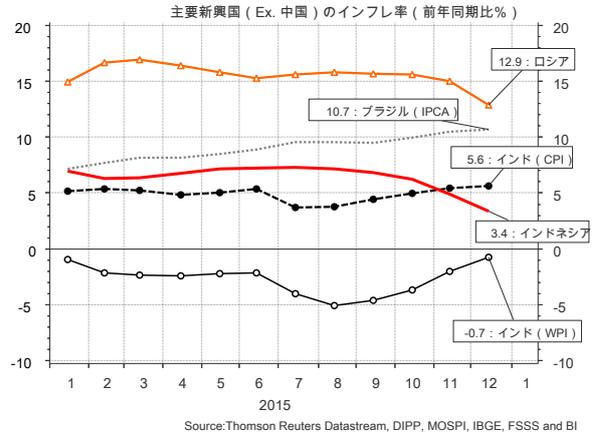
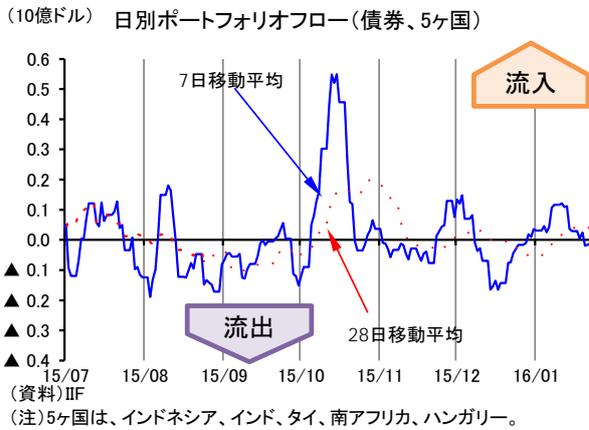
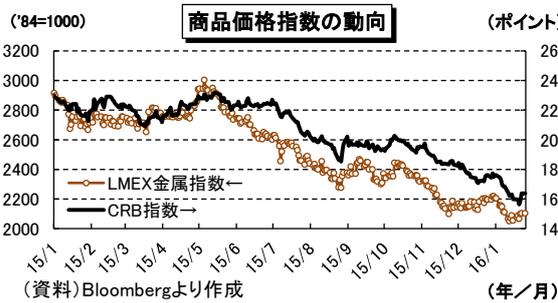
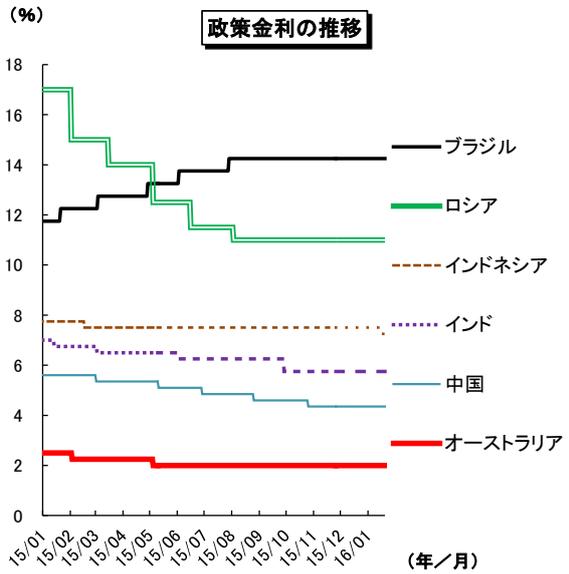
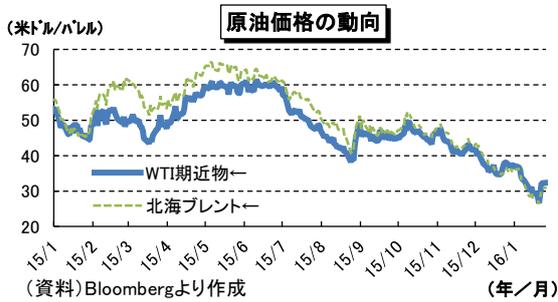
原油安により計画通りの歳入が見込めないことから、財務相は歳出の10%（約8,000億円相当）削減方針を明らかにした。

オーストラリア:雇用は引き続き強含み

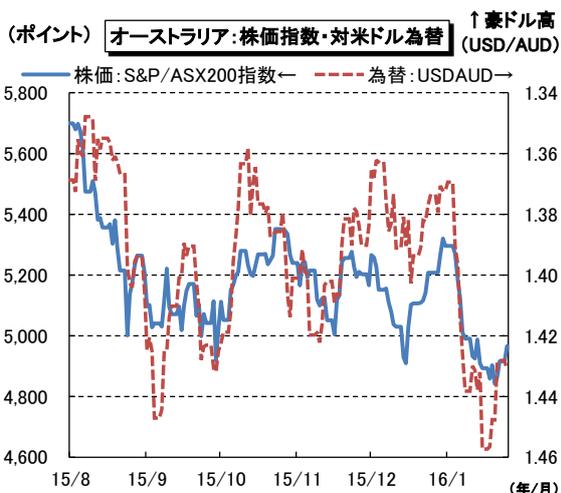
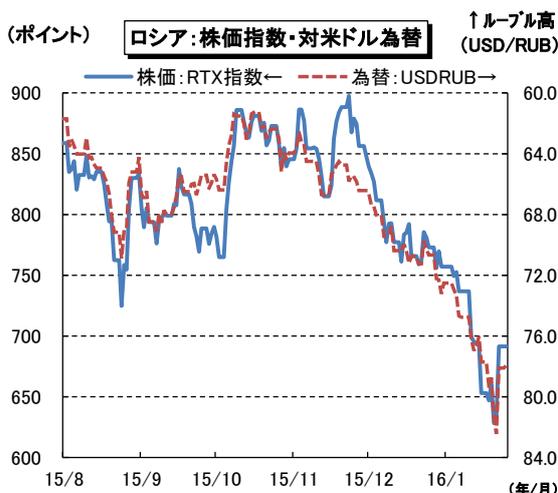
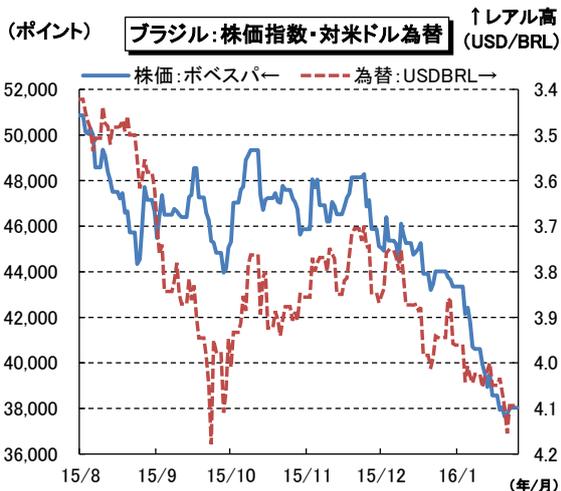
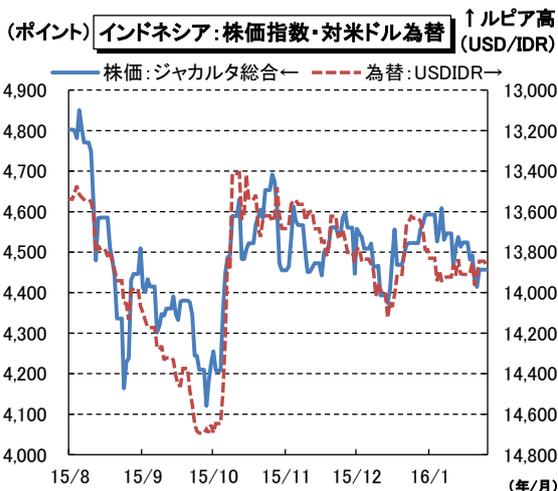
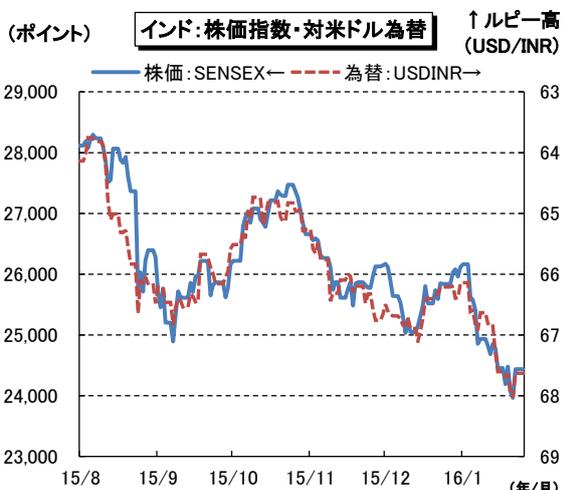
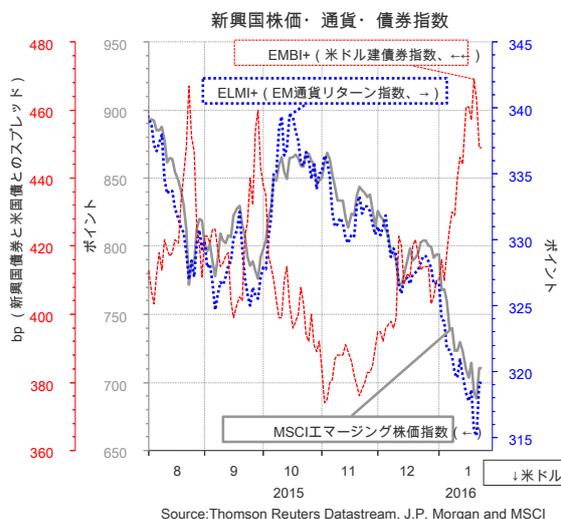
12月の雇用指標は、失業率5.8%と11月から横ばい、雇用者数は0.1万人減（正規雇用者数が1.76万人増、非常勤雇用者が1.85万人減）で、市場予想（1.00万人減）に比べ小幅な落ち込みとなった。予想よりも悪化しなかった豪雇用情勢ではあったが、中国経済に対する不安や世界的にリスク回避姿勢が強まったため、豪ドル売りが優勢であった。

（16.1.22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(15年1月~16年1月)



主な新興・資源国の株価、為替動向(15年8月~16年1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。