

ドル安に伴う資金流入で持ち直し傾向の新興・資源国市場

～米利上げ幅下方修正と原油増産凍結への期待感が下支え～

多田 忠義

要旨

米 FOMC が年内の利上げ幅を下方修正したことで米ドル安が進行し、原油の増産凍結に関する会合が 4 月にも開催される予定で、原油価格は上昇している。これらにより、ドル安に伴う資金流入が再開し、新興・資源国の金融資本市場は持ち直し傾向となった。

米ドル安進行、原油の増産凍結会合は来月開催予定

イエレン FRB（米連邦準備制度理事会）議長が 2 月の議会証言で示唆した通り、3 月の FOMC（米連邦公開市場委員会）後に発表された 16 年内の利上げ幅は下方修正され、米国の金融政策が当初の想定よりも緩和的となる見通しが明らかになった。これを受け、米ドル安が進行し、新興・資源国への資金流入が復活している。IIF（国際金融協会）によれば、新興 5 ヶ国の非居住者資金フロー（7 日移動平均は、債券、株式ともに 2 月下旬を底に流入超が続いている。

また、米国債と新興国債券とのスプレッドを示す EMBI+ は、新興国債券の利回り低下を主因に、15 年 12 月の水準まで低下した。通貨指数（ELMI+）は、15 年 7 月の水準まで上昇（新興・資源国通貨高）し、約半年ぶりに新興・資源国の金融資本市場は持ち直し傾向となった。

原油先物価格（WTI）も上昇しており、3 月下旬には、1 バレル＝40 ドル前半での取引となっている。2 月中旬の一部産油国での増産凍結合意に続き、4 月 17 日には産油国 15～16 ヶ国による増産凍結会合が開催される予定で、供給過剰状態が改善されるとの期待感が先物価格を下支えし

ている。ただし、米エネルギー庁（EIA）によれば、米国の原油在庫は 1930 年以来の最高水準を更新し続けており、供給過多の状況に変わりはない。

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）も上昇した。世界経済の減速が意識された一方、FOMC による緩和的な金融政策の長期化や中国の経済政策で需要回復を見込んでいるほか、LME 指定在庫の減少も指数押し上げに寄与した。

インド：洪水後の持ち直しみられず

2 月の卸売物価指数（WPI）は前年比▲0.9%と 16 ヶ月連続の下落で、下げ幅は 1 月から変わらず、消費者物価指数（2 月）は同 5.2%と、1 月（同 5.7%）から 7 ヶ月ぶりに鈍化に転じた。食品・飲料が主な押し下げ要因である。

鉱工業生産指数（1 月）は前年比▲1.5%と 3 ヶ月連続の低下となった。財別に要因分析してみると、資本財の寄与度は▲2.6 ポイント、部門別の寄与度では、製造業が▲2.3 ポイントであった。日経 Markit 製造業 PMI は、15 年 12 月から 16 年 2 月にかけて 49.1、51.1、51.1 と推移し、15 年 12 月の洪水による影響は一時的であったことが示唆されるが、鉱工業の持ち直

しに時間を要している。

2月の新車販売台数は前年比5.0%増と、8ヶ月連続で増加した。なお、政府は3月より販売車両に1~4%のインフラ税を課税し始め、メーカー各社は値上げを実施している。このため、消費者心理を冷やしかねないと懸念の声が上がっている。

インドネシア:3 会合連続で利下げ

インドネシア中銀は3月17日、3会合連続で金融緩和を決定し、政策金利を0.25ポイント引き下げ6.75%とした。通貨ルピアが買い戻される中、インフレ圧力も収まっており、同国の景気回復を促進するための利下げと捉えられる。ちなみに、主に食料品の価格上昇によって、2月の消費者物価は前年比4.4%と、2ヶ月連続で上昇幅は拡大したが、中銀の目標範囲内に留まっている。

なお、2月の消費者信頼感指数は110.0と、6ヶ月ぶりに低下したほか、2月の新車販売台数は前年比▲0.6%と、18ヶ月連続で減少するなど、消費は総じて力強さに欠ける。ただし、同販売台数の下げ幅は、18ヶ月間で最小となったほか、利下げ効果なども徐々に浸透するため、次第に消費回復へとつながるだろう。

ブラジル:15ヶ月ぶりにインフレ緩和

ブラジル中銀は3月3日、5会合連続で政策金利の据え置きを決定した。景気に配慮したものとみられる。記者会見で、中銀総裁は、インフレはピークに達し、数ヶ月以内に鈍化に向かうものの、早期利下げは検討していないと述べたことから、当面、政策金利は据え置かれるとみられる。実際、2月の消費者物価指数(IPCA)は前年比10.4%と、政策目標(4.5±2%)

からの乖離が継続しているが、15ヶ月ぶりに上昇幅は縮小した。こうしたインフレ鈍化に加え、7四半期連続のマイナス成長(15年10~12月期の実質GDP成長率は前年比▲5.9%)やレアル高も考慮すれば、年央にも利下げする環境が整うだろう。

なお、株価、為替レートには、経済情勢よりも政治情勢が反映されている模様である。具体的には、ルセフ大統領に対する弾劾に向けた手続きが進行中、政権交代への期待が高まっており、レアルは15年9月以来6ヶ月ぶり、ボベスパ指数は15年7月以来8ヶ月ぶりの水準まで買い進められている。

ロシア:政策金利据え置き

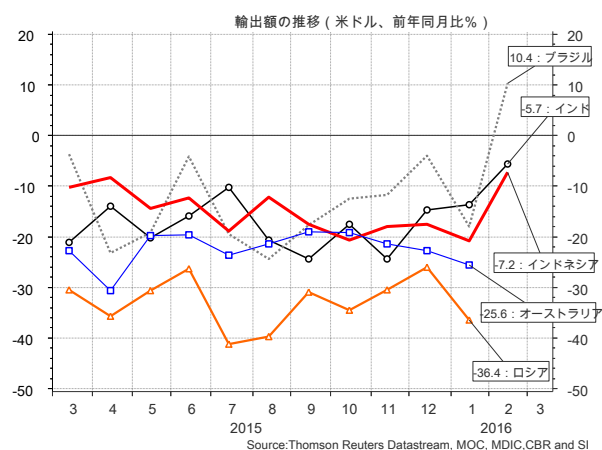
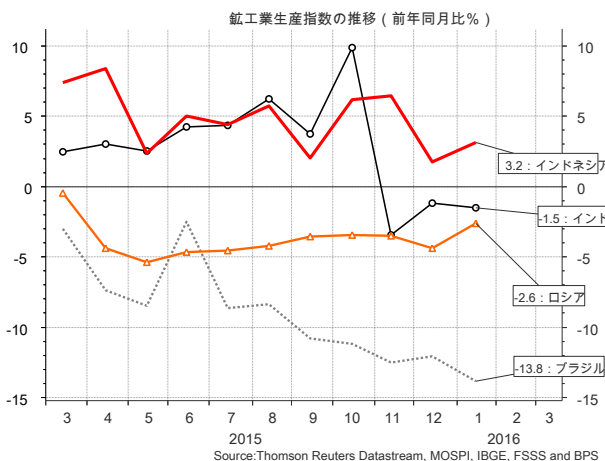
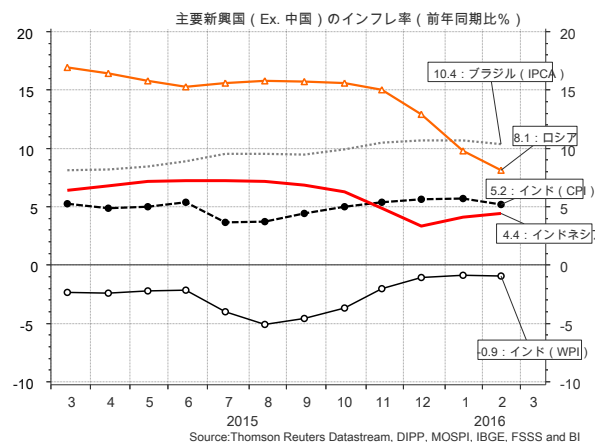
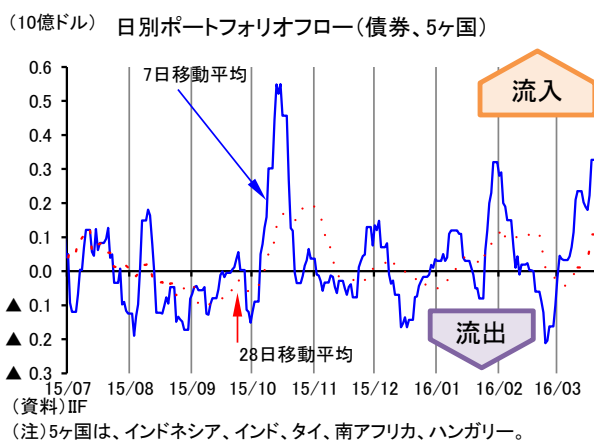
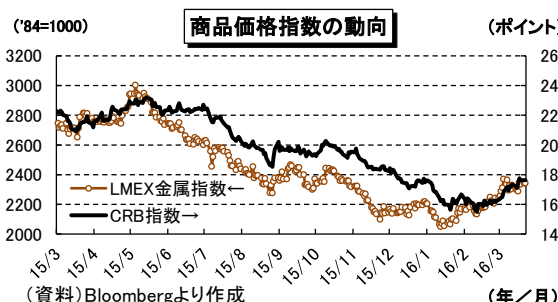
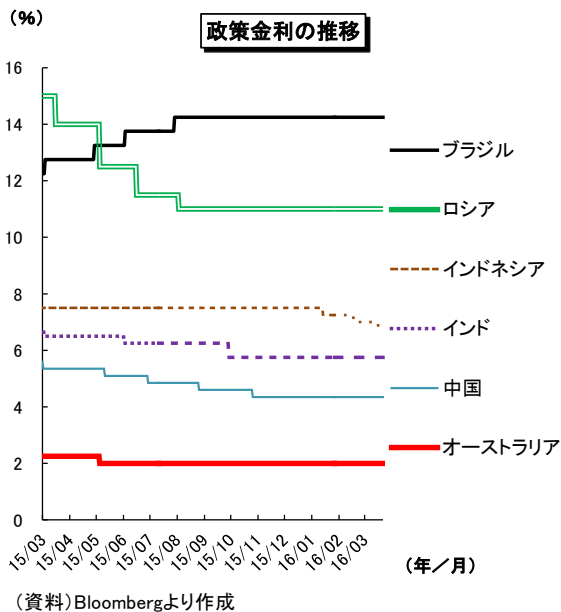
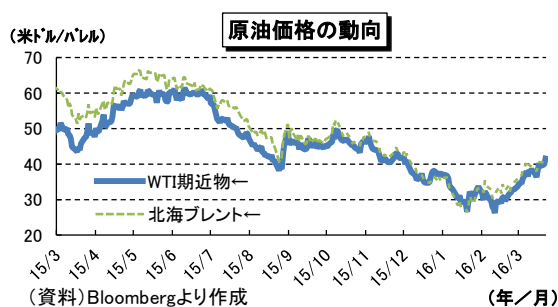
ロシア中銀は3月18日、政策金利の据え置きを決定した。インフレ率は低下し、通貨ルーブルの相場は上向いたものの、原油価格の将来動向や世界経済の先行き不透明感を警戒した。なお、2月の消費者物価指数は前年比8.1%と、上昇率は1月から1.7ポイント縮小し、6ヶ月連続で鈍化した。

オーストラリア:失業率は改善

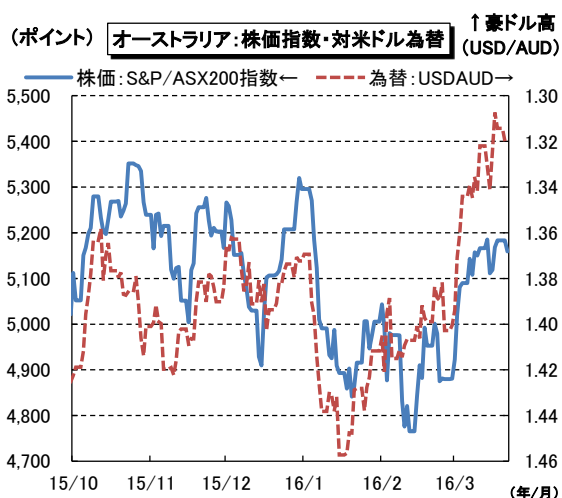
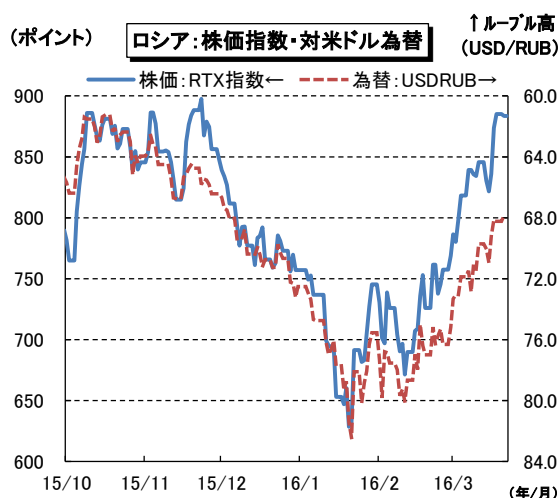
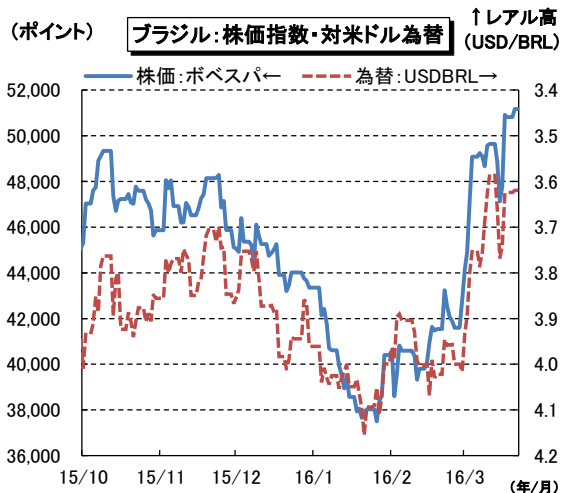
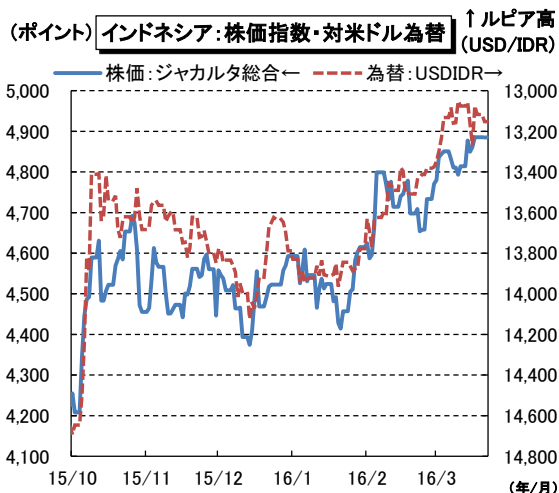
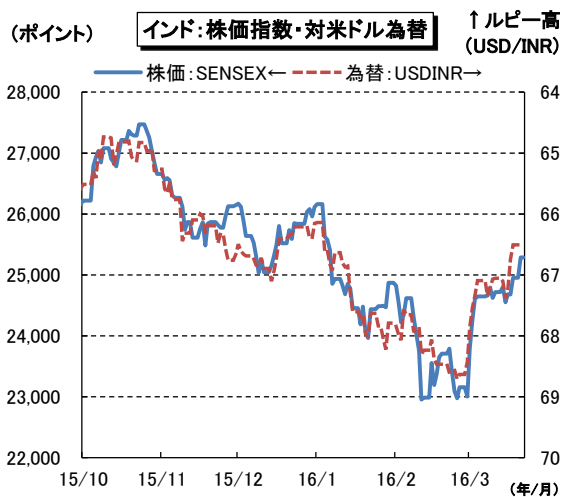
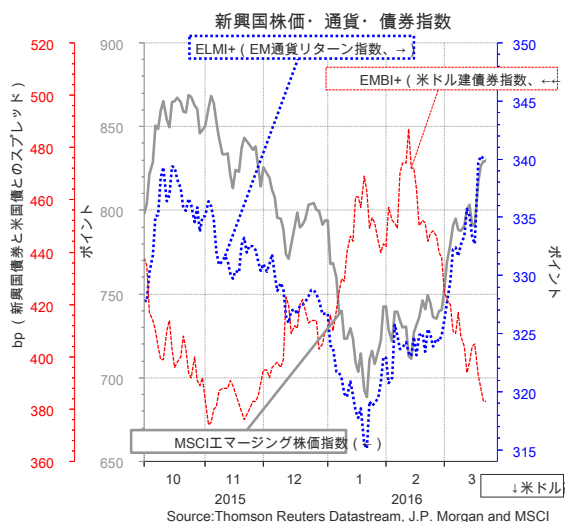
オーストラリア準備銀(RBA)は3月1日、政策金利の維持を決定した。公表された声明によれば、低インフレにより利下げ余地が生まれる可能性を指摘した。しかし、2日に発表された15年10~12月期実質GDP成長率は、予想を上回る前年比3.0%となり、利下げ観測は後退した。

2月の雇用指標は、失業率5.8%と1月から0.2ポイント改善、雇用者数は0.03万人増(正規雇用者数が1.59万人増、非常勤雇用者が1.56万人減)で、市場予想を下回った。(16.3.23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3月～16年3月)



主な新興・資源国の株価、為替動向(15年10月～16年3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。