

## 資源価格は一旦下げ止まるも低迷する新興・資源国経済

### ～年内と目される米利上げと中国経済の減速で資金流出が続く～

多田 忠義

#### 要旨

原油価格が一旦下げ止まり、他の資源価格も同様の動きがみられる中、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。15 年内にも実施の可能性が高い米利上げに加え、中国経済の減速が意識され、ファンダメンタルズの弱い新興・資源国からの資金流出は当面継続すると予想する。

#### 一旦下げ止まっている資源価格

8 月末に原油価格（WTI、期近物）は、一時 7 年ぶりに 1 バレル＝38 ドル割れの水準まで下落した。その後、46 ドル台まで反発し、14 年末から続く軟調な原油先物相場は、一旦下げ止まっている。この背景には、米国内の原油掘削装置（リグ）稼働数減少に伴う原油供給過剰感の緩和や米ドル高修正などが挙げられる。

ただし、米エネルギー情報局（EIA）の石油在庫統計によれば、4 月をピークに減少し続けていた石油在庫は、8 月中旬を底に増加し、9 月に入って減少に転じていない。対イラン制裁解除による供給能力の拡大、世界経済の先行き懸念による需要減が意識されており、原油価格は当面大幅に上昇する可能性は低い。

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、世界第 2 の消費地である欧州の需要回復期待で、9 月上旬にかけて上昇した。

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、8 月入り後、7 日・28 日移動平均ベースで流出超が続いており、新興・資源国からの資金流出とそれに伴

う通貨安（米ドル高）が継続している。米国債と新興国債券とのスプレッドを示す EMBI+ は、世界経済の減速懸念から米国債を買う動きが広まったこともあり、8 月中旬以降拡大したままである。

こうした中、アジア開発銀行（ADB）は 9 月 22 日、アジア新興国の成長率予想を下方修正したと発表した（15 年：5.8%、修正幅▲0.5%ポイント；16 年：6.0%、同▲0.3%ポイント）。中国経済の減速や、それに伴う世界経済の景気先行き懸念で新興・資源国経済に回復の兆しがみられないことが予想に反映されている。

米利上げは先送りされたものの、15 年内に実施する可能性は依然高い。利上げと中国経済の減速でファンダメンタルズが弱まっている新興・資源国は、当面、資金流出に直面すると予想される。ただし、各国の外貨準備高はアジア通貨危機の時に比べ 5～10 倍程度積み増しされており、危機的状況に陥る可能性は低い。

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 月末に利下げの可能性高まる

インドでは、8 月の卸売物価指数（WPI）は前年比▲5.0%と 10 ヶ月連続の下落、

消費者物価指数（8月）は同 3.7%と、7月から横ばいであった。原油・食料品価格の下落でインフレ圧力の低下が続いている。

鉱工業生産指数（7月）は前年比 4.2%と9ヶ月連続で上昇したが、改訂された6月の伸び（同 4.4%）から鈍化した。財別にみると、資本財の寄与度 1.4 ポイントに達し、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。一方、消費財の寄与度は6月から縮小し、消費の弱さが目立った。9月末に予定されるインド準備銀行の金融政策決定会合では、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、利下げを決定する可能性が高まっている。

### **インドネシア:アジア通貨危機以来の通貨安記録を更新**

インドネシアでは、8月の消費者物価が前年比 7.2%と、7月（同 7.3%）から鈍化した。通貨ルピアは、アジア通貨危機以来17年ぶりの安値を更新し続けている。

インドネシア中銀は9月17日、7会合連続で政策金利の据え置きを決定した。ルピア安がもたらすインフレ圧力が強く、また年内にも米利上げが実施される可能性もあり、当面利下げできる環境にない。

### **ブラジル:レアル最安値を更新**

ブラジル中銀は9月2日、政策金利の据え置き（14.25%）を決定し、これまで続いた利上げサイクルに終止符を打った。現状の政策金利がインフレ抑制に効果を発揮しているとみているためで、実際、8月の消費者物価指数（IPCA）は前年比 9.5%と、上昇率は7月から 0.1 ポイント下落した。ただし、政策目標（4.5±2%）

からは乖離している。また、鉱工業生産、輸出ともに振るわず、景気後退局面入りが確実となったためでもある。

財政悪化も深刻で、格付け会社の S&P は、ブラジルの債券格付けを1段階引き下げ（BB+、投資不適格級）、見通しもネガティブとした。これに加え、政治的混乱も長引いており、通貨レアルは、94年の現行通貨導入以来の最安値を更新した。

### **ロシア:インフレリスク対応で政策金利は据え置き**

8月の消費者物価指数は2ヶ月連続で上昇率が拡大し、前年比 15.8%となった。そのため、ロシア中銀は9月11日、政策金利の据え置き（11.0%）を決定し、このところ優先した景気下支えからインフレリスク対応へと方針を転換させた。

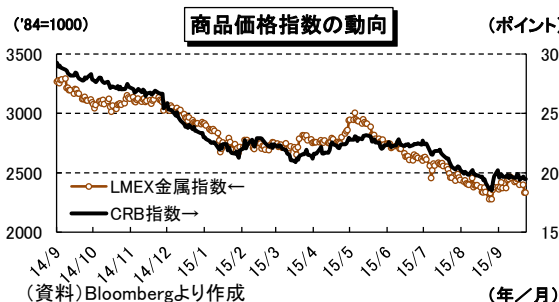
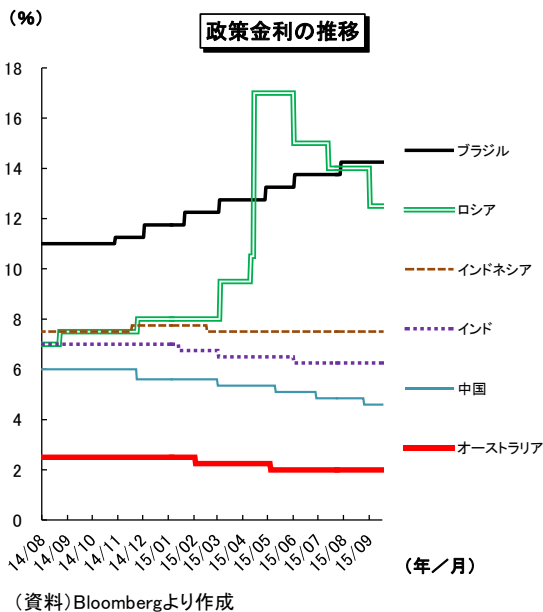
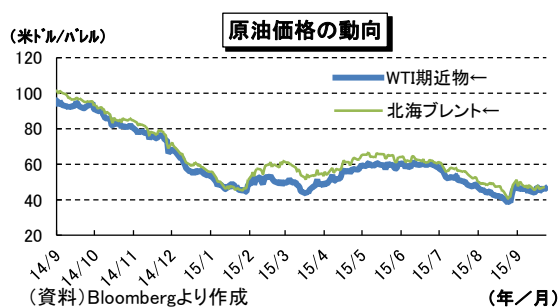
通貨は、原油価格（北海ブレント）が8月末以降上昇に転じたこともあり、1ドル＝66 ルーブル台まで買い戻された。

### **オーストラリア:4～6月期の成長率は前期から減速**

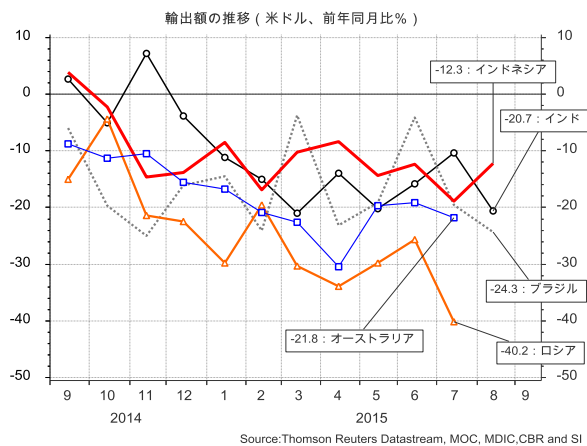
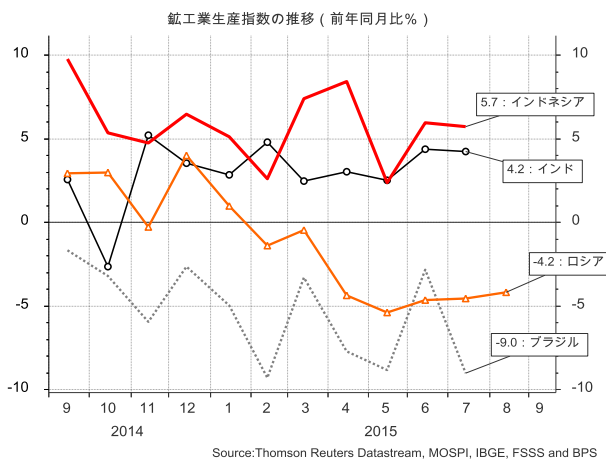
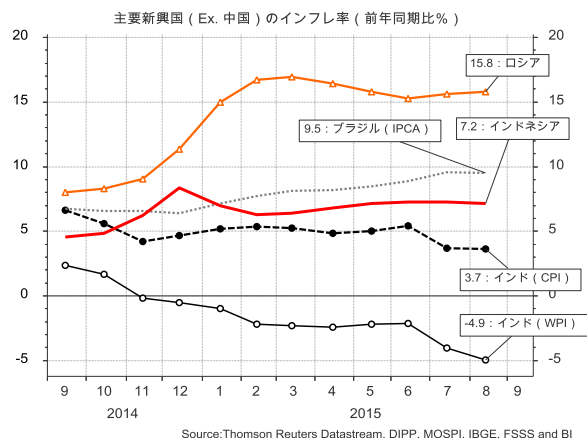
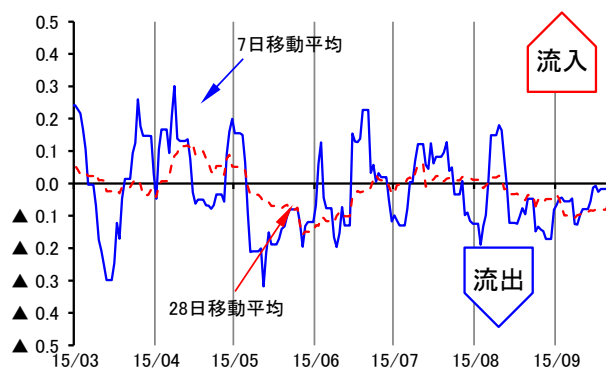
オーストラリア準備銀行（RBA）は9月1日、政策金利の据え置きを決定した。RBA 議事要旨では、世界経済の下振れリスクが高まっていると指摘した一方、これまでの金融緩和の効果を見極めたいと、追加利下げに対する見方をけん制した。なお、翌2日に発表された4～6月期の実質 GDP 成長率は前年比 2.0%と、1～3月期（同 2.5%）から減速した。

なお、8月の雇用指標は、失業率 6.2%と7月（6.3%）から低下、雇用者数は 1.74 万人増（正規雇用者数が 1.15 万人増、非常勤雇用者が 0.59 万人増）で、2ヶ月連続の改善となった。（15.9.24 現在）

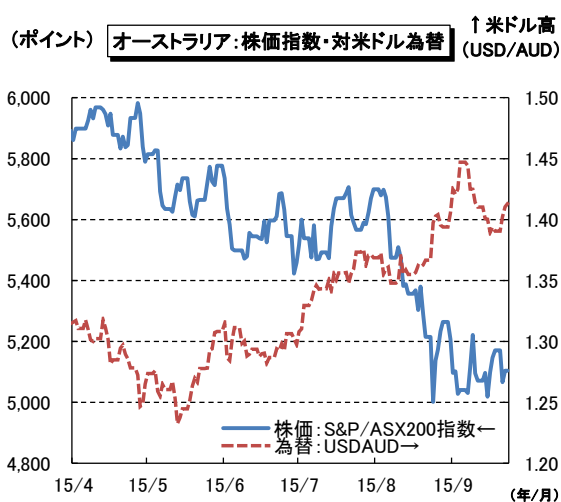
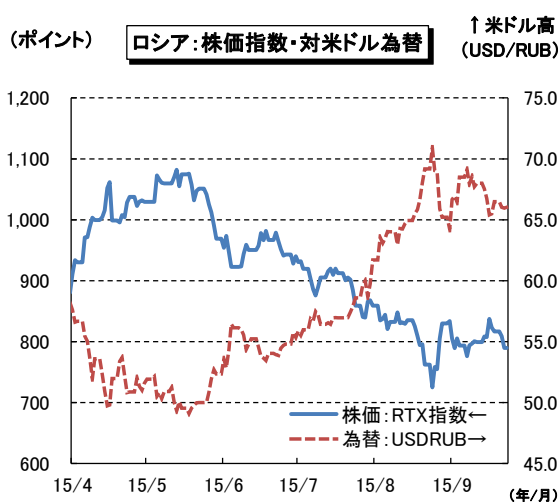
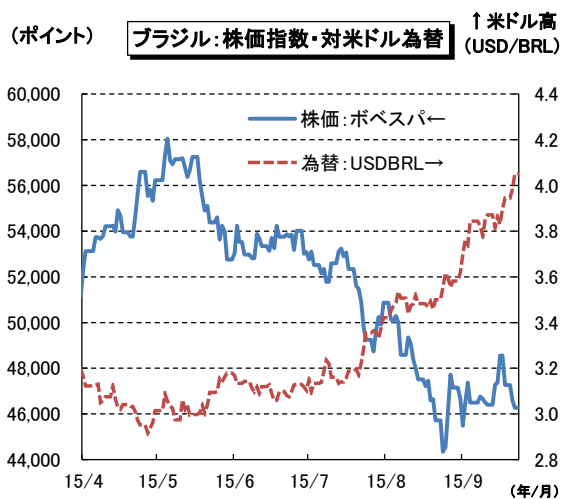
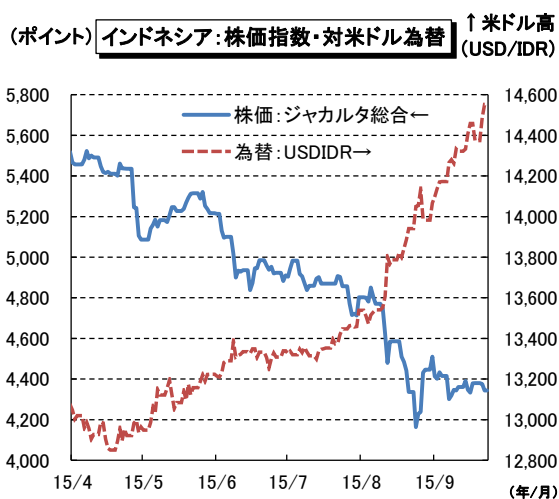
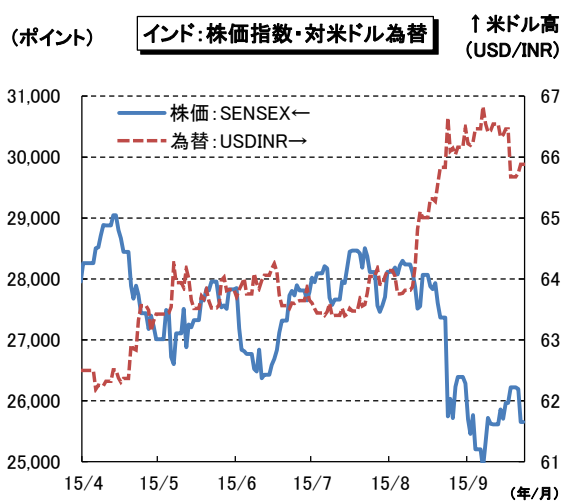
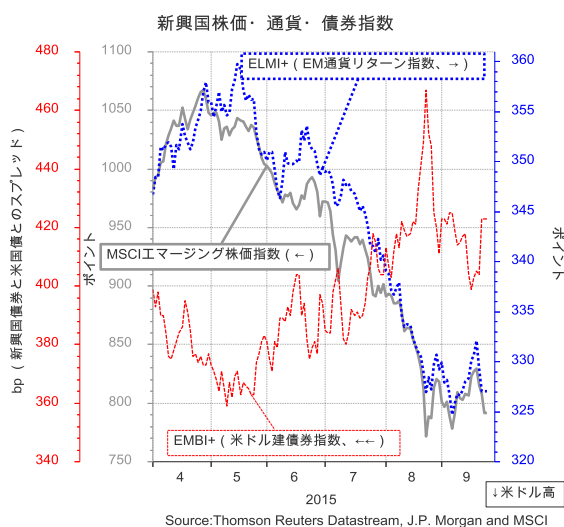
## 商品価格、主な新興・資源国の物価、政策金利、生産、貿易の動向(14年9月～15年9月)



(10億ドル) 日別ポートフォリオフロー(債券、5ヶ国)



## 主な新興・資源国の株価、為替動向 (15年4月～15年9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。