

先進国の物価伸び悩みも新興国は上昇

過剰供給修正、新興国の経済・資産・金利を下支え

株式会社ジャパンエコノミックパルス
Japan Economic Pulse Co., Ltd.
info@j-pulse.co.jp

2017/6/9

先進国では米国などで改めて物価の伸び悩みが懸念されているが、新興国では緩やかながらも上昇基調を維持させている。中国などで過剰供給が修正されてきたほか、資源相場は 2015 年からの崩落一服でレンジ化し、昨年後半からの前年比上昇の反動再下落も一段落となってきた。中国の内需拡大努力や対外融和姿勢、米トランプ政権による過度な保護主義懸念の小康、新興国各国の財政出動などもあり、新興国ではマイルドなインフレ環境が経済、資産、金利を下支えし、信用リスクの抑制につながりやすい。

運用難の国内勢、クレジット物で新興国も対象

「国内の生保などは内外での運用環境難のなか、海外のクレジット関連商品（社債、仕組み債、バンクローン、航空機ファイナンス、プロジェクト・ファインス、インフラ・ファンド、不動産ファンドなど）への分散投資を強化させている。あくまで米国が中心とはいえ、アジアなど新興国市場でも信用性の高いクレジット物には関心が高まっている」――。

ある信託業界の関係者はこのような指摘を行う。すでに新興国関連での分散投資が散見されており、5 月には日本生命がチリ国立銀行の発行による豪ドル建てウーマンボンド（女性活躍支援債券）6000 万豪ドル（約 50 億円）を購入した。5 月にはブルームバーグによる国内の債券投資家向け分析として、「過去 3 カ月間の利回り、ヘッジコスト、ボラティリティを調べたところ、スペイン、イタリア、マレーシアの国債は、シティグループの世界国債指数の中で潜在的収益率が最も高かった」といった投資推奨が見られている。

もちろん、国際分散投資では米欧中で複合リスクが山積しており、新興国でも地雷リスクが残されたままだ。それでも世界銀行は 4 日、2017 年の世界経済について成長率が +2.7% に加速するという予測を据え置き、「成長を牽引するのは新興国」という見通しを示した。2017 年の成長率は先進国の +1.9% に対し、新興国は +4.1% としている。さらに 2018 年には先進国が +1.8% へ減速する一方、新興国は +4.5% 成長への加速を予測。7 大新興国（中国、ブラジル、メキシコ、インド、インドネシア、トルコ、ロシア）に限ると、「2018 年には 1990 年から 2008 年までの長期平均成長率を抜く見込み」とされている。

ちょうど OECD（経済協力開発機構）は 6 日、最新 4 月の世界 CPI（消費者物価指数、2010 年=100）を取りまとめたが、米国や G7 総計などが伸び悩む

中にある、新興国は上昇基調を維持させた。米国は原油反落などもあり、前年比 +2.2%（前月は +2.4%）と 2 月の +2.7% を直近最高とした低下となっている。それに対して新興国では、中国が +1.2%（+0.9%）、インドネシアは +4.2%（+3.6%）などと上昇基調を維持させた。

その他、4 月に前年比でのプラス幅を拡大させた新興国としては、アイルランド、ラトビア、メキシコ、トルコ、リトアニア――などが観測されている。OECD 統計以外の各国指標でも、シンガポールの 4 月コア CPI が +1.7%（+1.2%）、台湾の 5 月 CPI が +0.59%（+0.10%）などと上昇トレンドを維持させた。

アジアなどで財政出動、新興国発でデフレ緩和

あくまでも昨年後半からの資源反発、ドル高・新興国通貨安の遅行効果が物価上昇を支えている国も少なくない。それでも昨年までグローバルなデフレ圧力を促してきた中国などでの過剰供給や過剰在庫、世界経済の循環減速については、マイナス影響に一巡感が見られている。

例えば WTI 原油先物の前年同月比でいえば、「今年安値÷前年高値」の変化率が今年 2 月にかけて +47.7% へと急上昇し、それが米国を始めとした世界の年前半 CPI 上振れを促した。しかし、その後は原油反落もあって前年比上昇のプレミアムが剥落し、5 月には一転して -12.8% もの急落となっている。それが最近の米国などでのインフレ低迷を後押しさせている。

続く 6 月以降に原油相場は上値が重いものの、下げ渋りとなり、6 月 7 日時点で月間安値は 1 バレル = 46 ドルで踏みとどまってきた。前年比は現状 -9.5% とマイナス幅を縮小させており、米国を始めとした世界で物価の下げ止まりに作用しやすい。しかも昨年の WTI 原油は月間安値が 6 月が 45 ドル、7 月が 40 ドル、8 月が 39 ドル、9 月や 11 月は 42 ドル――となっている。これから年後半にかけて 40 - 50 ドル前後でレンジ横這い化が続いても、物価面に及ぼす前年比マイナスの圧力は減殺されていく。

その中で新興国の経済・物価情勢については、中国による今秋の共産党大会（5 年に 1 度）に向けたインフラ投資などの内需拡大努力や過剰供給の削減策が下支え要因となっていく。さらに中国では米国からの圧力や北朝鮮リスク、一帯一路の成果作りなどもあって、一国繁栄主義の独善性が後退し、対外的な融和・協調姿勢へと転じてきた。同時進行での米トランプ政権による過度な保護主義懸念の小康、

新興国各国の財政出動などもあり、新興国ではマイルドなインフレ環境が経済、資産、金利を下支えし、信用リスクの抑制につながりやすい。

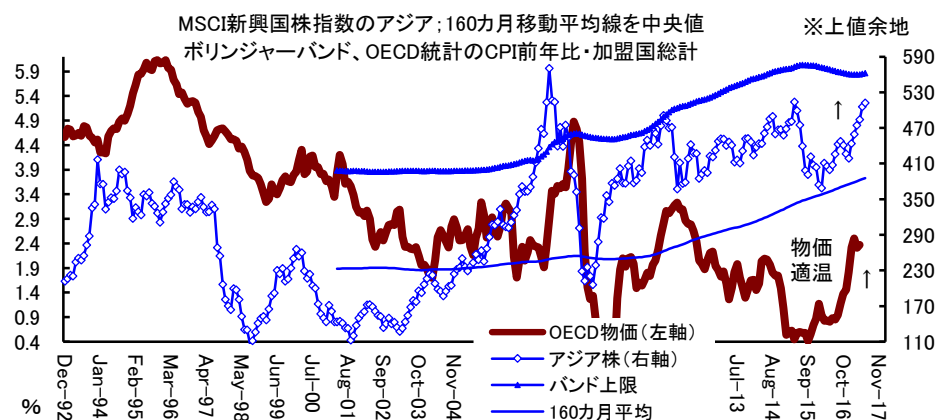
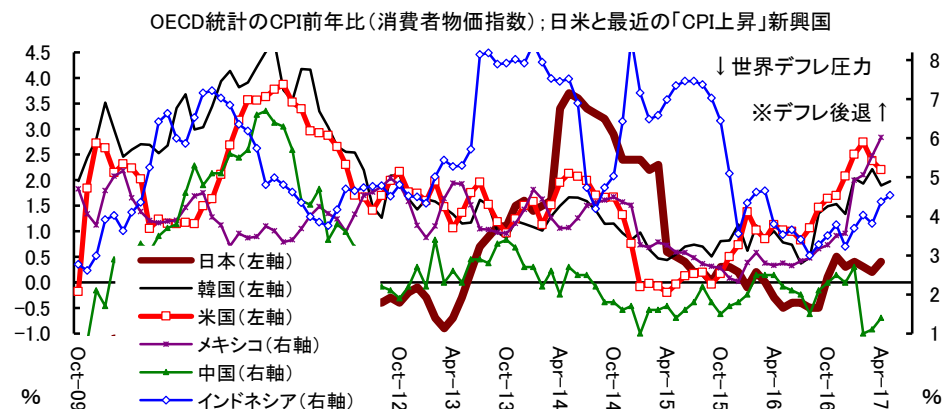
新興国の財政出動に関しては7日、フィリピンに関して税制法案の内容が議会で薄められ、税収が予想より少なくなれば、政府は国内での借り入れを増やす方針が明らかになった。政権交代のあった韓国では7日、次期企画財政相が国会で、「国内外のリスクに対応するため、積極的なマクロ経済政策を実施する」と表明し、早くも約1.1兆円規模の補正予算案を提出している。

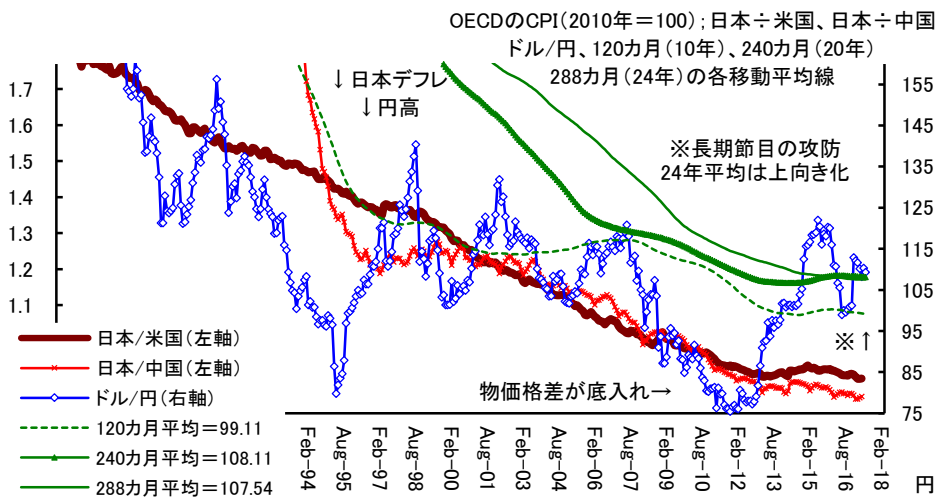
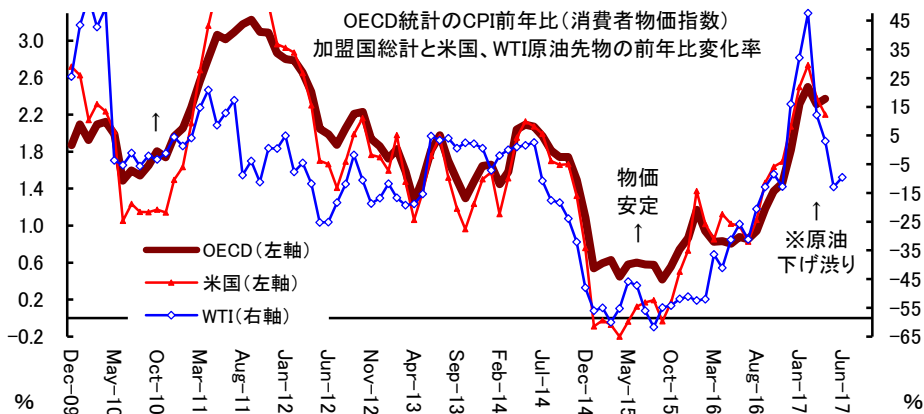
世界銀行では2017年の東アジア・大洋州地域の見通しについて、「中国の緩やかな減速を、一次産品輸出国の回復やタイの成長加速が相殺する」と予測している。

「中国を除く域内の成長率は、2017年に5.1%、2018年に5.2%と加速すると予測される。インドネシアは財政再建の影響が落ち着き、一次産品価格の小幅な上昇、外需の拡大、改革による信認回復に支

えられて民間セクターが持ち直したことから、2017年は5.2%、2018年は5.3%と成長する見込み。フィリピンは官民投資の回復を受け、2017年と2018年は6.9%の安定成長が予測される。タイでは公共投資拡大と個人消費の回復が後押しすることから、2017年は3.2%の成長を維持し、2018年には3.3%に上昇するだろう」（世界銀行）。

その他、歴史的にOECD基準によるCPIの指数水準ベースでの「日本÷加盟国総計」や「日本÷米国」などは1977年以降、一貫して下落トレンドと日本の相対的なデフレの強まりが示されている。しかし、日銀の黒田体制による異次元緩和が本格化してきた2013年以降は、長期下落から底這い化へと基調変化が見られ始めた。まだ、物価上昇面での海外優位、米国優位に変わりはないとはいえ、1970年代からの円高が日本の物価下落を促し、それが円高・デフレを常態化させる負の共振ループのトレンドには底入れ機運が固まりつつある。





お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。