

「原油安」の宴の終えん間近で訪れる「異常気象」

～外的要因が物価並びに政策スタンスを大きく左右するリスク～

発表日：2016年5月17日(火)

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 主席エコノミスト 西濱 徹(03-5221-4522)

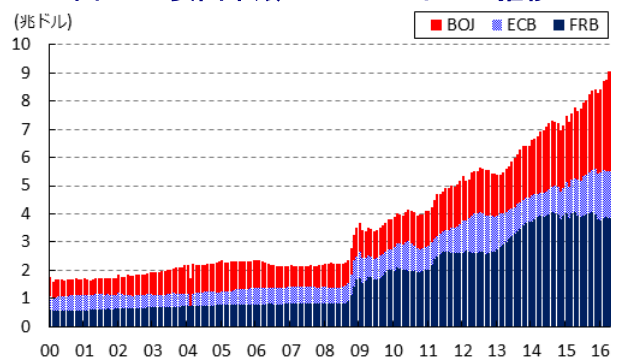
(要旨)

- 足下の国際金融市場では年明け直後の「過度な悲観視」が薄れる一方、「過度な楽観視」に振れる動きが出ている。世界的なカネ余りが続くなか、米国の利上げ観測の後退なども追い風に原油相場は上昇し、リスクマネーも再び活性化している。ただし、原油相場の上昇はアジア新興国にとってインフレ圧力後退の揺り戻しを意味しており、長期に及んだ「原油安」の恩恵が剥落することは避けられなくなっている。
- こうしたなか、足下ではラニーニャ現象が発生する可能性に伴い、アジア新興国では低温により食料品全般でインフレ圧力が高まる懸念が出ている。米国の利上げ時期が想定より前倒しとなれば、リスクマネーの巻き戻しが通貨安を通じて輸入インフレを起こし、インフレが昂進するリスクもある。セーフティネットの存在で危機的状況は免れようが、アジア新興国にとっては外部環境の変化に揺さぶられやすい展開が続き、先行きの景気についても以前に比べて力強さを欠く展開が続く可能性は高いと見込まれる。

《原油安の影響が剥落するなか、今後は食料インフレ懸念や海外資金動向など外部要因に振り回される可能性も》

- 足下の国際金融市場においては、年明け直後における中国経済などに対する「過度な悲観視」が薄れていることに加え、米国の利上げペースが想定以上に後ろ倒しされるとの見方が広がるなか、一転して「過度な楽観視」にも似た展開が続いている。先進諸国による金融緩和政策が長期化していることに加え、原油相場の低迷長期化に伴うデシインフレ圧力の高まりを受けて新興国でも金融緩和に踏み切る動きが出ており、再び金融市場では「カネ余り」に似た環境が生まれている。こうした動きを反映する形で、低迷が続いてきた原油相場は年明け直後を底に上昇基調を強めており、いわゆる「オイルマネー」の撒き戻しに対する警戒感が後退しているほか、米ドル高圧力の後退に伴いドル・インデックスが低下していることは、頭打ちの展開が続いてきた「ワールドダラー」の拡大を再び促しつつある。さらに、市場環境が楽観に傾くなかでこうした「カネ余り」を背景にリスクマネーが再び活発化する動きも出ており、この動きは一段のドル・インデックス調整圧力をもたらすなど、世界的なマネーの膨張を促すことに繋がっている。他方、原油相場は底離れが進んだことで相場の水準自体は大幅に切り上げられているものの、サウジアラビアをはじめとする主要産油国による原油供給のスタンスへの不透明感はいくすぶっており、さらなる上値を迫る展開とはなりにくい環境が続いている。これまで世界最大の原油消費国であった米国は、いわゆる「シェール革命」に伴い世界有数の産油国となったことで純輸出国に転じているほか、米国に次ぐ消費国である中国についても景気の不透明感に加え、環境保護の観点から原油消費を抑える動きが強まっており、世界的な需要拡大が期待しにくい環境となっている。世界的な原油の需給を巡る環境がここ数年で大きく変化したことは、原油相場の上値を重くしており、世界的なインフレ圧力の後退を促すとともに、とりわけ消費に占めるエネルギー関連の割

図1 主要国中銀のベースマネーの推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

合が相対的に高いアジアをはじめとする新興国にとっては、インフレ率の低下をもたらす一因になってきた。こうしたことは、インフレ率の低下というファンダメンタルズの改善を通じて上述のように新興国のなかから金融緩和に踏み切る政策的な余裕をもたらしており、翻って世界的なマネーの拡大を促す動きに繋がったと考えられる。とはいえ、足下では世界有数の産油国であるカナダにおいて史上最大規模の山火事が発生しているほか、アフリカ有数の産油国であるナイジェリアでは政情不安の

再燃により石油生産への悪影響が避けられなくなっており、短期的には需給の引き締まりが意識される状況に陥っている。結果、原油相場は下値を一段と切り上げる動きが強まることで、長期間に亘って続いてきた「原油安」はいよいよ終了に近づく可能性が高まっており、これまで原油安の恩恵に浴してきたアジアをはじめとする新興国にとってはインフレ抑制効果が徐々に剥落することは避けられなくなっている。

- こうしたなか、昨年来の世界的な気象を巡ってはエルニーニョ現象の発生により、多くのアジア新興国においては高温ないし少雨状態が常態化することで、穀物をはじめとする農作物の生育に悪影響が出る事態が続いてきた。すでに一部の国々においては、生鮮品を中心に食料品価格が乱高下する状況に見舞われているほか、この動きを引き金にインフレ率が押し上げられるといった傾向も出ている。とはいえ、これまでは「原油安」の恩恵によりエネルギー価格が低く抑えられてきたほか、ガソリン価格の低下に伴う輸送コストの抑制は消費財全般に対する物価上昇圧力を和らげるといった効果をもたらしてきた。さらに、アジア新興国におけるエルニーニョ現象の特徴としては、上述の通り高温並びに少雨が挙げられるものの、実際にはその時期によって特色に差異が生じやすいことがある。また、地域によっては反って多雨となることから、メコン川など複数の国に跨る国際河川が存在する東南アジアなどにおいては、ある地域における異常気象が他の地域にとっては恵みをもたらす場合も存在しており、結果的に悪影響が相殺される場合も少なくない。しかしながら、足下ではエルニーニョ現象の収束が見込まれるなかで、夏場にかけてはラニーニャ現象が発生する可能性が高まっている。アジア新興国にとってのラニーニャ現象の影響は、全般的に低温状態をもたらすとされており、すべての穀物のみならず農作物の生育が極端に悪化することが懸念される。特に、東南アジアはタイやベトナム、インドなど世界有数のコメ生産国を擁している上、インドについてはサトウキビの生産が世界的な砂糖価格の動向を左右する傾向があるなど、世界的な食料品価格にも影響を与えかねない事態も予想される。また、多くのアジア新興国においては発展途上段階ゆえに家計消費に占める食料品の割合が相対的に高く、多くの国でインフレ指標に占める食料品の割合が3割を上回るなど先進国に比べて軒並み高い上、一部の国では約6割に達している。したがって、農産品をはじめとする食料品価格の上昇は物価全体を大きく押し上げる力に繋がりがやすく、ラニーニャ現象の発生によってアジア新興国ではインフレ圧力が予想外のスピードで高まることも考えられる。折しも、原油安の恩恵が徐々に剥落するなど物価に対する下押し

図2 国際原油市況(WTI)の推移

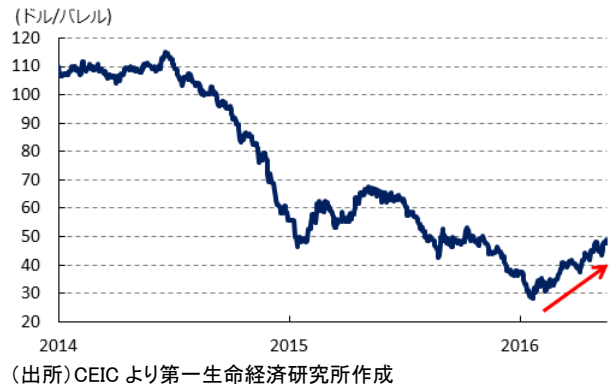
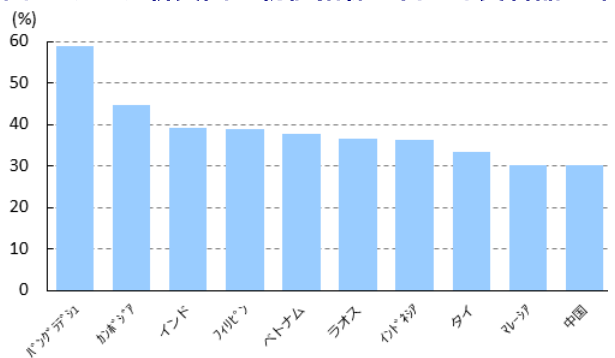


図3 アジア新興国の物価指標に占める食料品比率



圧力が掛かりやすくなっており、こうしたなかで食料インフレが発現することはインフレ率の押し上げ圧力を増幅させることでアジア新興国の金融緩和余地を縮小させることも予想される。足下の金融市場においては、米国による利上げ実施のタイミングが想定よりも後ろ倒しされるとの見方が強まり、アジアをはじめとする新興国や資源国にリスクマネーが巻き戻る動きが出ているものの、米国経済の堅調さが確認されることで利上げのタイミングが前倒しされれば、新興国や資源国では再び資金流出圧力が強まるリスクもくすぶる。そういう事態になれば、食料品やエネルギーなどに伴う供給インフレに加え、自国通貨安による輸入インフレが重なることでインフレ圧力が一段と増幅されるといった悪い事態に繋がる可能性もある。そうなれば、多くのアジア新興国にとっては物価抑制と資金流出阻止を図る観点から金融引き締めにかざるを得ない事態が考えられる一方、足下の景気はかつての勢いに乏しい展開が続いていることを勘案すれば、先行きの景気には下押し圧力が掛かりやすい地合いが続くとみられる。足下の国際金融市場を取り巻く環境をみれば、新興国や資源国にとっては自国が主導する形で自立した政策運営を行うことは難しくなっており、アジアについてもその影響は免れないとみられるが、使い勝手は悪いながらもアジア域内ではかつての通貨危機を通じてセーフティーネットが構築されており、危機的状況に陥るリスクは低いとみられる。ただし、当面のアジア新興国に以前のような力強い経済成長を求めることは難しくなることは避けられないであろう。

以 上