

通貨ニュース(2015 年 9 月 14 日)

米利上げに対して最も脆弱な新興国・資源国通貨を考える

市場における米国の 9 月利上げへの期待は少ない

9 月 16 日(水)～17 日(木)にいいよ FOMC が開催される。但し、FF 金利のカーブの推移を見る限り、時間とともに 9 月利上げへの期待は後退。現在はかなり少数派となっており、また利上げを 100%織込む時期は 2016 年 3 月まで後退している(図表 1)。素直に読めば、今回における利上げの可能性は低く、新興国通貨の売り圧力緩和につながっていると考えられる。一方で、それは市場が読むよりも早いタイミングで利上げが実行された場合、織込みが進んでいない分、大きな売り圧力になる可能性を示している。足許、新興国通貨の脆弱性が取り沙汰されていることもあり、今一度どの通貨の脆弱性が高いのか確認したい。

国際為替部

佐々木 貴彦

03-3242-7065

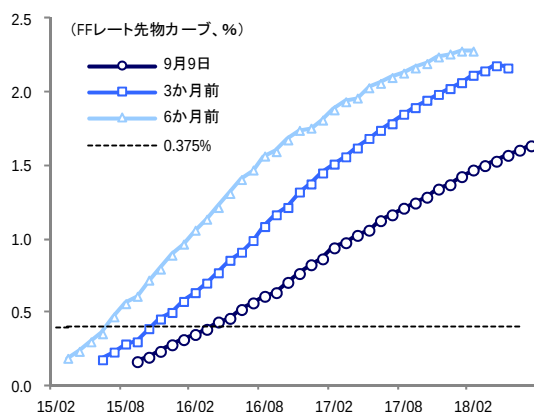
takahiko.sasaki@mizuho-bk.co.jp

脆弱性指数にて各通貨の相対的な強弱を確認、TRY が最弱通貨に

脆弱性を確認する指数は、対外債務や外貨準備等の数値が多数存在するが、本レポートは、FRB が算出している新興国の脆弱性指数(Vulnerability Index)を参考に以下の 5 つの指標にて、脆弱性の確認を行っていく。(1)GDP 成長率、(2)外貨準備(対輸入)、(3)対外短期債務(対外貨準備)、(4)経常収支(対 GDP)、(5)インフレ率。上記 5 つの指標を各国(※)別に算出し、そのデータを用いて、点数が高ければ高いほど、新興国間で相対的に脆弱性は高く、その逆は低くなる総合指数を算出した(図表 2)。

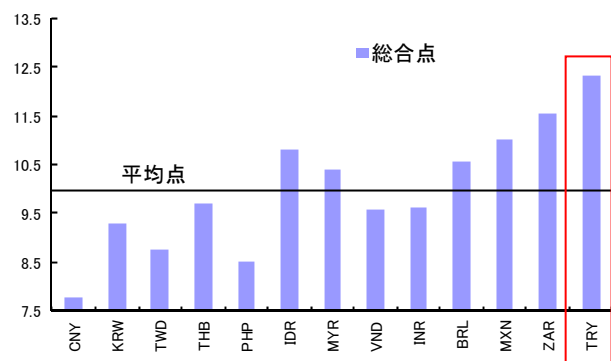
※当チームがカバーする新興国・資源国通貨の内、すべてのデータが揃っていた CNY、KRW、TWD、THB、PHP、IDR、MYR、VND、INR、BRL、MXN、ZAR、TRY の計 13 か国を対象とした。

図表 1：FF 先物カーブ



(資料)ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 2：新興国脆弱性指数



(注) 各指標の最新データを採用して計算

(資料)世界銀行、ブルームバーグ、みずほ銀行

結果は、CNY を筆頭に KRW、TWD、PHP 等経常黒字国は概ね低い数値を計測（脆弱性が低い）。また、INR を除く経常赤字国（IDR、MXN、ZAR、TRY）は押しなべて高い点数となり、その中でも TRY が最高点となった。

TRY は特に対外短期債務比率の先行きに懸念

最高点となった TRY の各項目別スコアを見ると、全てにおいて対象国の平均を超えており、特に対外短期債務（対外貨準備）の脆弱性が際立った（図表 3）。

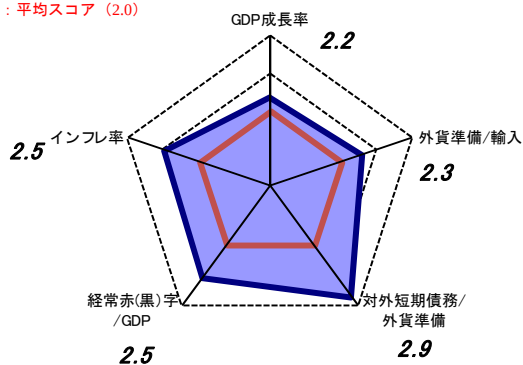
その対外短期債務を時系列で見ると、リーマンショック以降残高が積み上がり、現時点で外貨準備を上回っている（図表 4）。これは、アジア通貨危機のような資本流出が急激に進むような局面において非常に脆弱であることを示唆するものだ。実際、90 年代のタイやインドネシアを始めとした国々は、現在のトルコと同様に対外短期債務が外貨準備を超える水準まで上昇した結果、アジア通貨危機発生時には資本流出に耐え切れず経済は大きく落ち込み、通貨は最安値まで下落した。現在のトルコも同様の事象が発生するリスクが高まっている。

以上、通貨危機ほどではないにせよ、米国の予想外の早期利上げにより、資本流出が加速度的に進む状況下では、トルコ経済、TRY には今以上に下押し圧力がかかると見られる。17 日の FOMC サプライズ利上げないしは年末利上げ期待が高まる局面では、新興国通貨の中でも TRY のパフォーマンスが相対的に弱くなると予想する。

図表 3：最弱 TRY のスコア内訳（各項目の最高点 3.0）

青線：TRY のスコア

赤線：平均スコア（2.0）



（資料）世界銀行、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 4：トルコの対外短期債務比率（対外貨準備）



（資料）トルコ中央銀行、ブルームバーグ、みずほ銀行

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。