

通貨ニュース(2016 年 9 月 15 日)

米年内利上げへの期待が燦るも、新興国通貨が底堅い理由

米年内利上げへの期待が燦るも、多くの新興国通貨は高値圏で推移

8 月下旬よりイエレン FRB 議長を含む、FRB 高官から年内利上げに前向きな発言が目立っている。9 月 2 日の米 8 月雇用統計が予想を下回る結果となった後も、ハト派寄りだったローゼン格林・ボストン連銀総裁が「利上げを待ちすぎれば、米経済を過熱させるリスクが増大する」と発言するなど、年内利上げを示唆する発言が絶えない。一連の発言を受けて、8 月初は 30% 近辺だった 12 月の FOMC における利上げ織り込みは 50% 近辺まで上昇し、同水準で推移し続けている。

国際為替部

マーケット・エコノミスト

佐々木 貴彦

03-3242-7065

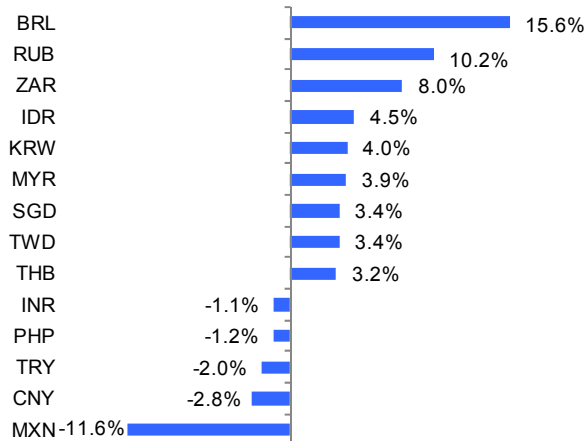
takahiko.sasaki@mizuho-bk.co.jp

こうした米利上げ期待の燦りを受けて、上値が重くなる新興国通貨が目立つ一方、年初来で見れば多くの通貨が依然として高値圏内で推移し続けている。新興国ファンフローを確認すると、8 月は小幅ながらも 2 か月連続で資金流入を記録しており、2014 年 10 月の米量的緩和終了から始まった資金流出傾向が流入傾向に転じる兆しを見せた。こうした証券投資フローの流入が、新興国通貨を下支えし、米利上げ期待の高まる中でも、急落を防いでいると考える。

背景に先進国との金利差と新興国通貨のファンダメンタルズ改善

米利上げ期待が燦る中、新興国ファンへの資金流入が続いている背景としては、2 点考えられる。1 点目は金利差である。日銀が 2013 年 4 月に量的・質的金融緩和策 (QQE) 及び 2016 年 1 月にマイナス金利政策を導入し、ECB も 2015 年 6 月にマイナス金利政策を導入したことで、先進国の債券市場における金利の絶対水準が下がり、また長短金利差が縮小した。足許は再び長短金利差が拡大しつ

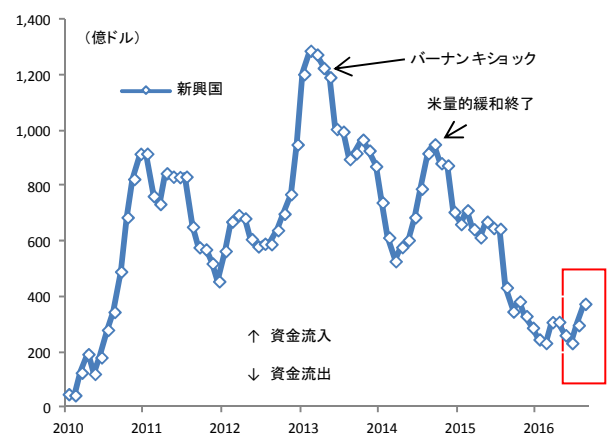
図表 1：新興国通貨の年初来騰落率



(資料)ブルームバーグ、みずほ銀行

(注)9 月 15 日 7 時 20 分までの値動きに基づく

図表 2：新興国ファンの累積資金流入額 (2010 年以來)



(資料)EPFR Global、みずほ銀行

(注)2016 年 8 月末まで、但し 8 月は速報値

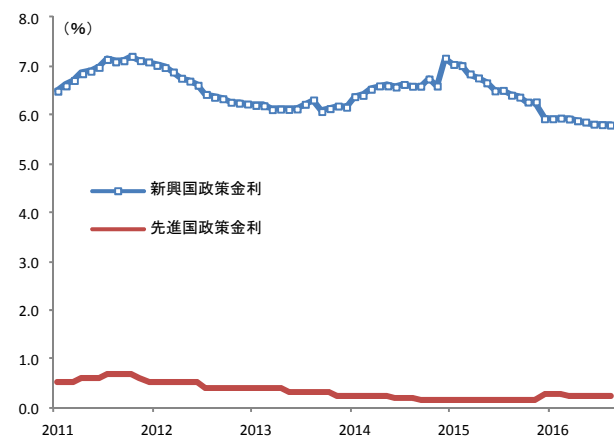
つあるものの、先進国における債券運用は以前より困難を増している。斯かる状況下、新興国は先進国対比で非常に高い利子収入が期待できるほか、多くの中央銀行が緩和姿勢を見せているため、売買益も期待できる。実際、新興国経済が安定の兆しを見せ始めた3月以降で見れば、新興国債券ファンドへの流入額は+379億ドルであり、年率換算すれば+758億ドルと2015年の流出ペース(▲411億ドル)を大きく上回る流入が記録されている。

2点目は、新興国通貨のファンダメンタルズ改善が挙げられる。FRBが金融政策の正常化に着手し始めた2013年は「フラジャイル・ファイブ(※)」に代表されるように、大幅な経常赤字と高いインフレ率が新興国通貨の急落を招く主因となった。現在のフラジャイル・ファイブの経常赤字を正常化に着手する直前の2012年末と比較すると、赤字幅の縮小が見られる。また、インフレ率についても、2013年時点より高水準にある国が散見されるも、足許は低下基調か横ばい基調に転じつつある。このような傾向は、他の主要な新興国でも見られており、新興国通貨は米利上げへの耐性を高めている。そのため、2013年に見られた大幅な為替差損は避けられるとの安心感が、新興国への資金流入に繋がっていると考える。

今後は各通貨のファンダメンタルズがより重要に

但し、新興国への資金流入状況は様ではない。直近のファンドフローにつき、フラジャイル・ファイブ内で比較しても、インフレ率の低下が進むブラジルや経常収支が大きく改善したインドでは大幅な資金流入を記録する一方で、他の国では小幅な流入に止まっている。これはファンダメンタルズに基づいて、投資家の取捨選択

図表3：主要先進国と新興国の政策金利

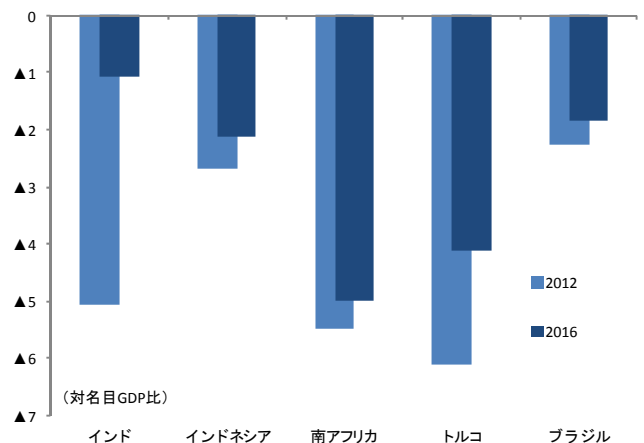


(資料)ブルームバーグ、みずほ銀行

(注)主要先進国の政策金利は日米欧の政策金利、新興国政策金利はインド、インドネシア、タイ、マレーシア、フィリピン、ベトナム、シンガポール、中国、韓国、台湾、トルコ、ロシア、メキシコ、ブラジル、南アフリカの政策金利をそれぞれ名目GDPに基づいて加重平均し算出。

※FRBの金融正常化に伴って下落が進みやすい新興国通貨の総称。高いインフレ率や大幅な経常赤字など脆弱なマクロ経済構造を抱えている国の通貨である、ブラジルレアル、インドルピー、インドネシアルピア、トルコリラ、南アフリカランドの5通貨を指す。

図表4：フラジャイル・ファイブの経常赤字

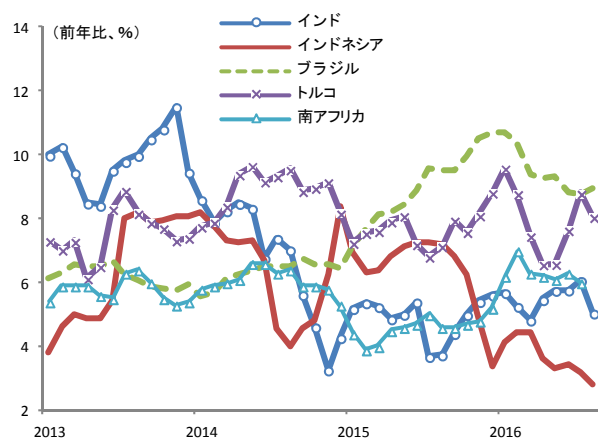


(資料)ブルームバーグ、みずほ銀行

(注)インド、南アフリカ、トルコについては2016年1～3月期基準、インドネシア、ブラジルについては2016年4～6月期基準

が進んでいる結果と言えよう。FRB が利上げ姿勢を維持するも、実行に踏み切れず、原油価格は底入れし、中国経済も安定の兆しが見えるなど、新興国通貨の外部環境は安定し始めている。今後は、経常収支やインフレ率といった各国のファンダメンタルズの方が各新興国通貨の値動きにより大きな影響を及ぼし、各通貨の騰落率は通貨ごとで差異が広がっていくだろう。

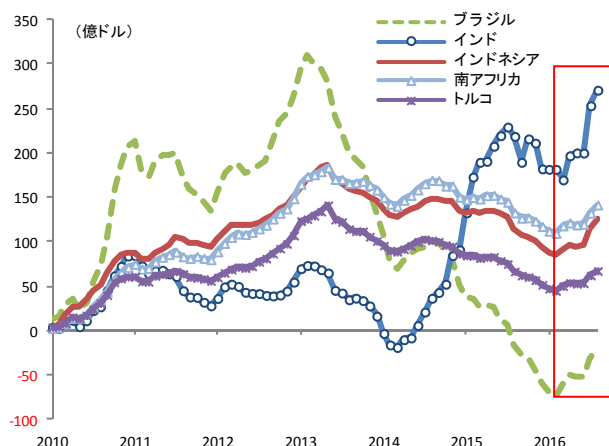
図表 5：フラジャイル・ファイブのインフレ率



(資料)ブルームバーグ、みずほ銀行

(注)インフレ率は消費者物価指数の伸び率

図表 6：フラジャイル・ファイブの各国ファンドに対する累積資金流入額（2010 年来）



(資料)EPFR Global、みずほ銀行

(注)インド・ファンドについて、2014 年半ばからの流入額上昇は集計対象の拡大に伴うもの

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。