

通貨ニュース(2017年4月20日)

2017年の新興国通貨が底堅い理由

2017年の新興国通貨は底堅さが増す展開

FRBによる金融政策の正常化や原油価格の急落を受けて、2013年から2015年までの新興国通貨は急落してきた(図表1)。しかしながら、2016年から値を戻し始め、英国のEU離脱(Brexit)を問う国民投票や米大統領選でのトランプ氏当選後に下落する場面も見られたが、そうした動きは一時的にとどまり、底堅い展開となった。2017年の新興国通貨は年初から上昇が続き、FOMC前に米短期金利が急騰してもレンジ内で推移し、地政学リスクの高まりを受けても底堅さを保っている。米金利上昇や商品価格の下落など外部環境の悪化を受けて続落してきた新興国通貨だが、2016年から底堅めに入り、2017年はその傾向が強まっていると言えよう。

国際為替部

マーケット・エコノミスト

佐々木 貴彦

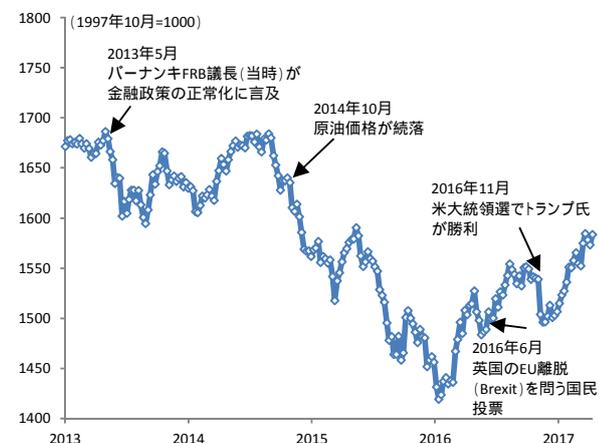
03-3242-7065

takahiko.sasaki@mizuho-bk.co.jp

底堅さの背景に需給改善と景気回復

新興国通貨が底堅さを増している要因として、まず需給の改善が挙げられる。2012年までは自国通貨高を背景に輸入の伸びが輸出の伸びを上回り、多くの新興国で経常収支が悪化し、通貨の需給は売り方向に傾いた。とりわけ、インド、インドネシア、南アフリカ、トルコ、ブラジルはその傾向が強く、米金利上昇など外部要因の変化に対して脆弱となっていたため、こうした国々の通貨はフラジャイル・ファイブと呼ばれた。しかしながら、米金利上昇や交易条件の悪化を受けて新興通貨が大幅に下落した結果、輸入の伸びが輸出対比で押さえられたことにより、フラジャイル・ファイブなど経常赤字国を中心に各国の経常収支は改善した(図表2)。

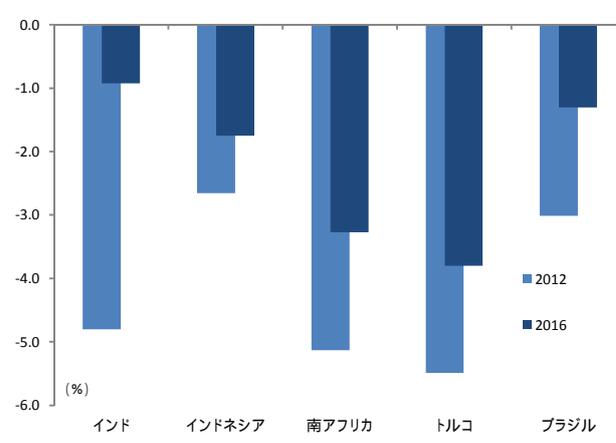
図表1: MSCI 新興国通貨指数 (2013年~)



(注) 週次データ、2013年1月4日~2017年4月14日

(資料) ブルームバーグ、みずほ銀行

図表2: フラジャイル・ファイブ 経常収支(%、対GDP比)



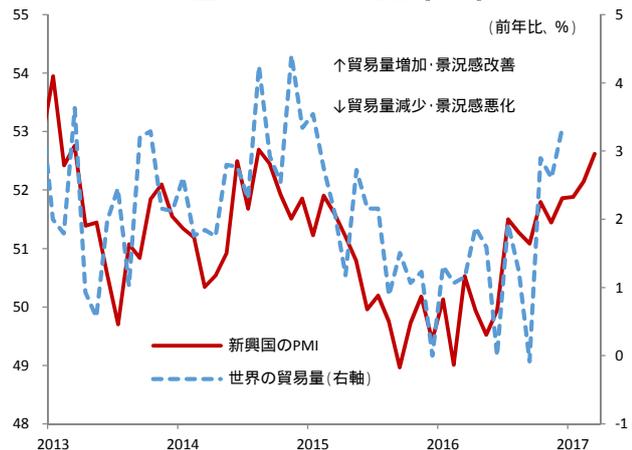
(資料) IMF、みずほ銀行

また、2016年初までは低迷していた新興国経済自体が持ち直していることも、新興国通貨の安定に大きく寄与している。新興国経済の先行指標である景況感（PMI）を見ると（図表3）、2015年は低下基調であったが、2016年から世界貿易量の増加に伴い回復基調に転じた。これを受けて流出傾向にあった証券投資フローが流入に転じており、FRBによる金融政策の正常化が進む中でも、流入が続いている（図表4）。このように需給は改善し、さらに景気回復を背景に証券投資フローが流入傾向にあるため、新興国通貨は底堅い値動きとなっているようだ。

当面は需給も経済情勢も良好となる見込み

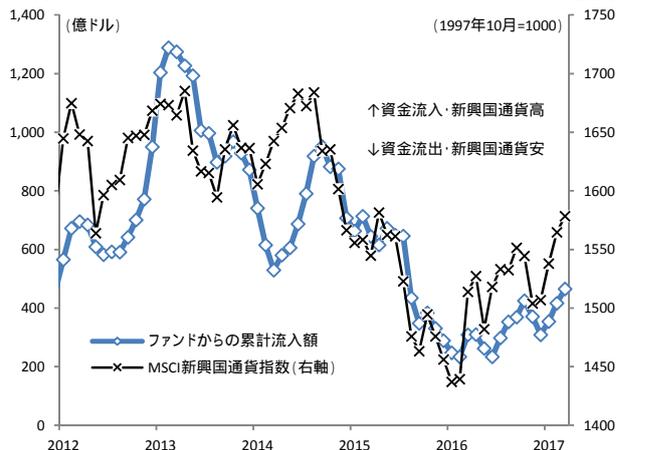
足許のデータを確認する限り、当面は良好な需給と経済情勢が続き、新興国通貨の底堅さは維持されると見込まれる。フラジャイル・ファイブの内、トルコ、ブラジルについては2017年1～2月の経常収支が発表されている。両国とも2016年からほぼ変わらない水準となっており（図表5）、需給環境に変化の兆しは見られない。また、新興国経済のドライバーである世界貿易量は、中国の積極的なインフラ投資を背景に増加し続ける公算が大きい。世界貿易量とインフラ投資の恩恵を受ける重厚長大産業の業況を示す李克強指数¹を比べると、李克強指数に1年ほど遅れて世界貿易量は追従する傾向が見られている（図表6）。中国は習近平氏が主席に就任した2013年以降、生産能力過剰問題を懸念し拡張的な財政政策には消極的だった。しかし、中国経済および世界経済の減速感が強まる中、2016年から財政拡大路線へ転じインフラ投資を積極化させてきた。その結果、2013年から減少傾向にあった中国の輸入は2016年1～2月期²（前年同期比 17.2%）を境に増

図表3：世界貿易量と新興国の景況感（PMI）



(注)世界の貿易量は2017年1月が最新データ
(資料)CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis、Markit、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表4：ファンドの新興国への累積流入額と新興国通貨



(注)累積流入額は2010年初以来かつ2017年3月は暫定値
(資料)EPFR Global、みずほ銀行

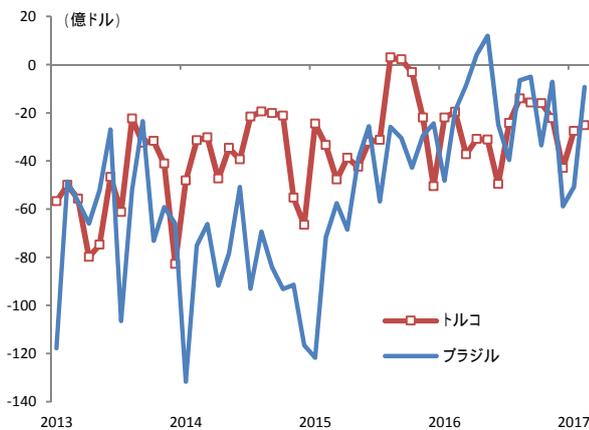
¹ 李克強指数とは、李首相が中国経済動向を図るのに用いたと言われる指数で銀行融資残高(40%)、電力生産量(40%)、鉄道貨物輸送量(20%)にて構成されている。同指数は経済全体というよりも、設備投資額やエネルギー消費量が多く輸送手段として鉄道を用いる重厚長大産業の景況感を図る上で有用とされている。(Newsweek Japan 「李克強指数」が使えないわけ」、丸山、2015年10月)

² 旧正月に伴う連休の時期が年によって異なることから、中国の統計について1～2月分は均して見ることが望ましいとされている。

加傾向へ転じ、2017年1~2月期には同+8.7%と同時期では2014年以来の水準まで持ち直した。李克強指数は2月に前年比+12.9%と1月(同+10.1%)から加速するなど、上昇傾向が続いており、中国政府が依然としてインフラ投資を積極的に行っていることを示唆している。今までの傾向を踏まえれば、中国の輸入が伸びることで世界貿易量の増加が当面は続く可能性が高いと言えよう。

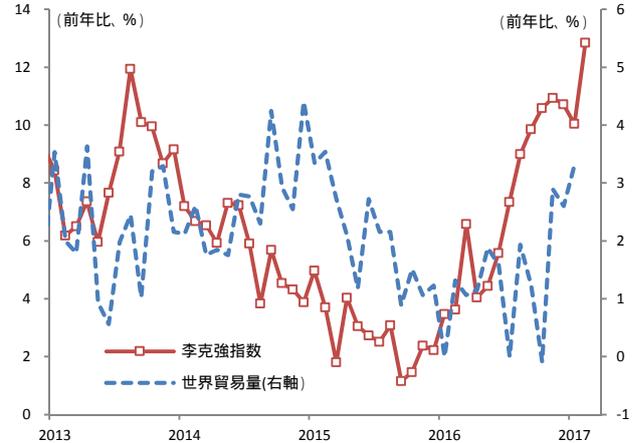
こうした状況も踏まえれば、堅調な経済情勢を背景に新興国への証券投資フローの流入が続き、新興国通貨は底堅い値動きが続くと予想する。

図表5：経常収支（ブラジル、トルコ）



(注)2017年2月が最新データ
(資料)ブルームバーグ、みずほ銀行

図表6：世界貿易量と李克強指数



(注)世界の貿易量は2017年1月が最新データ
(資料)CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis、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。