

## エマージングマーケットウィークリー

国際為替部

深谷 公勝

03-3242-7065

masakatsu.fukaya@mizuho-bk.co.jp

多田出 健太

03-3242-7065

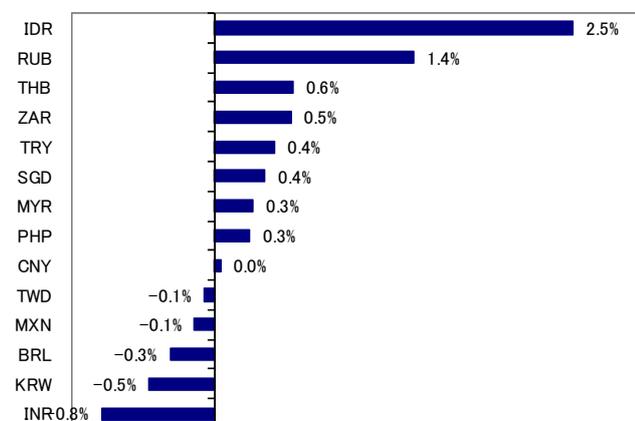
kenta.tadaide@mizuho-bk.co.jp

### 今週のエマージングマーケット

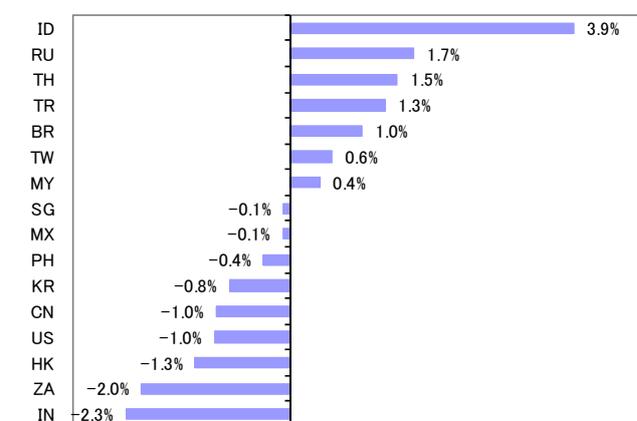
#### 限定的な米金利上昇とポルトガル発のリスク回避ムード

週初7日のアジア通貨は軟調な動きが目立ったが、9日に控えるインドネシア大統領選挙を前に国内の株式市場が堅調となり、IDRは1.4%近い上昇をみせた。世界的に株式市場が下げる中、新興国通貨の上値が重い時間帯が継続した。翌8日は週内にFOMC議事要旨(6月17~18日開催分)の公表を控えて様子見ムードが強かったものの、そうした中で10日開催の金融政策決定会合での利上げ期待が強いMYRには買いが集まった。その後、米長期金利が下落し、本格化する米企業決算を控えて米国株式市場では利益確定の売りが強まるとドル売りの展開となり、新興国通貨は押し上げられた。9日には同じく利上げ観測を背景にPHPが買い進められて8か月ぶりの高値をつけたほか、その他の新興国通貨も堅調な動きが目立った。FOMC議事要旨が公表されると、当初こそタカ派のとの見方からドル買いに振れたが、利上げのタイミングに関する手掛かり等は得られず、徐々にハト派との受け止め方が拡がるとドル売りの展開。米金利が低下する中、新興国通貨は値を上げた。10日、前日投開票のインドネシア大統領選挙では、ジョコ・ウィドド氏が優勢と伝わるとIDRは一段高となったが、正式結果への不透明からその後は慎重に。その後は、ポルトガルの銀行問題を背景にリスク回避の動きから新興国通貨は軟化している。

#### エマージング通貨騰落率(対ドル)



#### エマージング株式騰落率



(注)US: 米国 S&P500 種指数、CN: 中国上海総合指数、HK: 香港ハンセン指数、IN: インド SENSEX30 種指数 ID: インドネシアジャカルタ総合指数、KR: 韓国総合株価指数、MY: マレーシア FTSE ブルサマレーシア KLCI インデックス、PH: フィリピン総合指数、SG: シンガポール ST 指数、TW: 台湾加権指数、TH: タイ SET 指数 RU: ロシア RTS 指数、ZA: 南アフリカ FTSE/JSE アフリカ全株指数、TR: トルコイスタンブールナショナル 100 種指数、BR: ブラジルボベスパ指数、MX: メキシコボルサ指数

(資料)ブルームバーグ

## 来週のエマージングマーケット

### 新興国通貨の堅調地合いは継続も、米指標が上値を押さえるか

FOMC 議事録はタカ派の内容とはならず

今週の新興国通貨は上昇。極めて良好な結果となった米 6 月雇用統計の後にも米金利の上昇が限定的となり、再び債券高の流れとなったことが新興国への資本流入を促したとみられる。加えてインドネシア大統領選やインドの 2014/2015 年予算案など個別の好材料も相場を後押しした。9 日（水）に公表された注目の FOMC 議事要旨は一部で懸念されたようなタカ派の内容とはならず、米金利の上値を押さえた。但し、具体的な出口戦略の道筋に関する議論に多くの時間が割かれたと見られることは、参加者が景気の先行きについて自信を深めている証拠とも言え、ハト派の内容だったとは言えないだろう。また今回の議事要旨が 6 月雇用統計の発表前の会合（6 月 17～18 日）のものであることも留意しておきたい。米国では 6 月雇用統計後も強めの雇用関連指標が散見されており、次回 FOMC ではこうした状況を踏まえて労働市場に関する現状判断を一段引き上げる可能性がある。とはいえ、FOMC 議事要旨でも示されていた通り、米景気に関する焦点は専ら物価や賃金の動向に移っており、これら指標の明確な上昇が確認されるまでは米金利は膠着、利回りを求めた資金フローが新興国通貨を支える展開が続くこととなろう。

米経済指標は堅調も  
トレンド転換には力不足

こうした中、来週の新興国市場は引き続き堅調地合いが継続するも、良好な米指標が上値を押さえる展開を予想する。米国では重要指標の発表が相次ぐが、中でも 16 日（水）の 6 月生産者物価指数（PPI）に注目したい。通常は PPI が単独でマーケットを動かす材料となることは稀であるが、前述の通り物価動向が焦点となっている今、重要性は大きく増している。仮にコア指数が前年比+2.1%以上に加速するようなことがあれば、ドル買い材料となろう。この他、15 日（火）の 6 月小売売上高、17 日（木）の 6 月住宅着工/許可件数等、経済指標は総じて良好な結果を予想するが、市場に新たなトレンドをもたらすには至らず、米金利・ドルを下支えするに留まると予想。15～16 日にはイエレン FRB 議長の議会証言が行われるが、議会証言で新たな材料が出ることは稀であり、前回の FOMC の内容を大きく逸脱することは無さそう。

ブラジル中銀は現状維持へ

新興国では 16 日（水）にブラジル、17 日（木）にトルコ、南アフリカで中央銀行の金融政策決定会合が開催される。ブラジル中銀は前回 5 月の会合で政策金利を据え置き、2013 年 4 月からのおよそ 1 年に渡る利上げサイクルを一旦休止した。その後発表された 6 月の拡大消費者物価指数（IPCA）は食品価格の低下をサービス価格の上昇が打ち消す形で更なる上昇を見せるなど、インフレ圧力の残存が改めて示されたがこのサービス

価格の急上昇についてはワールドカップ開催に伴う一時的な値上げ等が反映されている可能性が高い。他の月次指標は軒並み悪化していることから、中銀としては趨勢を見極めるためにもう暫く様子を見るのではないかと

トルコ中銀は **75bp** の利下げを予想

トルコ中銀 (CBRT) は 75bp の利下げを実施すると予想する。CBRT は前回 6 月の会合で市場予想 (50bp) を上回る 75bp の利下げを実施し、政策金利を **8.75%** としたが、その後もエルドアン首相による追加利下げの催促は続いている。7 月 3 日に公表された同国の 6 月 CPI は前年比 **+9.16%** と、CBRT が指摘した通りに 5 月の同 **+9.77%** から低下、トルコリラ相場も落ち着いた状況が続いており、足許で利下げに対する目立った障害は見当たらない (但し、従前より指摘している通り、同中銀の見通しは楽観的に過ぎ、更なる利下げはインフレリスクを増大させるほか、中銀の信認低下に繋がる)。利下げ幅についてはゼイベックチ経済相が指摘した政策金利水準 **8.00%** への 75bp を予想する (詳細は 6 月 25 日付『通貨ニュース トルコリラ: トルコ中銀が 75bp の利下げを実施』をご参照ください)。

SARB は現状維持の公算  
次回利上げは 9 月か

南アフリカ準備銀行 (SARB) は金融政策委員会 (MPC) 声明で利上げサイクルに入ったとし、インフレ見通しが極端に悪化した場合には躊躇なく利上げを実施するとしており、SARB の金融政策をみる上での焦点は利上げのタイミングとなっている。南アフリカは景気が減速する一方、インフレが加速し、経常赤字が高止まりするという厳しい経済環境に直面しており、SARB はジレンマを抱えている。SARB は将来の金融政策の舵取りはデータ次第で、特にインフレ見通しとインフレ期待の上昇を懸念しているが、この点、4~6 月期調査で 2014 年と 2015 年の期待インフレ率が **+6.1%** で変わらなかったことに加え、5 月 PPI が前月の前年比 **+8.8%** から同 **+9.0%** に加速するとの予想に対し、同 **+8.7%** に鈍化したことは、7 月 MPC での利上げ見送りの材料となり得る。市場では利上げと現状維持との間で予想が割れているものの、上記理由に伴い SARB の利上げ時期は次回の 9 月会合になると考える。

中国 GDP は上振れに注意

経済指標では 16 日 (水) の中国 4~6 月期 GDP が注目となる。本稿執筆時点での市場予想は 1~3 月期から横ばいの前年比 **+7.4%**。これまでに発表されている 4~5 月の月次データは国内固定資産投資が減速する一方で純輸出の増加がこれを補填、個人消費は概ね横ばいといった具合となっていた。ただ 6 月の PMI が予想以上に良好だったため、同月の消費、生産は高めの伸びを見せた可能性がある。リスクはアップサイドを見ておきたい。仮に前年比 **+7.5%** 以上の伸びとなれば、新興国通貨の押し上げ要因となる。

エマージング経済カレンダー

日付	国	経済指標・イベント	単位	市場予想	発表値	前回値
<b>エマージングアジア</b>						
7月7日(月)	台湾	6月 輸出	前年比、%	1.4	1.2	1.4
8日(火)	台湾	6月 消費者物価指数	前年比、%	1.6	1.6	1.6
9日(水)	中国	6月 消費者物価指数	前年比、%	2.4	2.3	2.5
10日(木)	中国	6月 輸出	前年比、%	10.4	7.2	7.0
10日(木)	フィリピン	5月 輸出	前年比、%	▲ 0.1	6.9	1.3
10日(木)	マレーシア	5月 鉱工業生産	前年比、%	4.20	6.00	4.90
10日(木)	マレーシア	金融政策決定会合	%	3.3	3.3	3.0
10日(木)	韓国	金融政策決定会合	%	2.5	2.5	2.5
10日(木)	インドネシア	金融政策決定会合	%	7.50	7.5	7.50
10~15日	中国	6月 新規融資	億元	9,550.00		8,708.00
10~15日	インド	6月 輸出	前年比、%	-		12.4
11日(金)	インド	5月 鉱工業生産	前年比、%	3.7		3.4
14日(月)	インド	6月 消費者物価指数	前年比、%	7.7		8.3
14日(月)	インド	6月 卸売物価指数	前年比、%	5.73		6.01
14日(月)	シンガポール	5月 小売売上高	前年比、%	-8.2		▲ 9.0
14日(月)	シンガポール	4~6月期 実質GDP	前年比、%	3.10		4.90
15日(火)	フィリピン	5月 海外労働者(OFW)送金	前年比、%	-		5.2
16日(水)	中国	6月 小売売上高	年初来/前年比、%	12,200		12,100
16日(水)	中国	6月 鉱工業生産	年初来/前年比、%	9		9
16日(水)	中国	6月 固定資産投資	前年比、%	17.2		17.2
16日(水)	中国	4~6月期 実質GDP	前年比、%	7.4		7.4
16日(水)	マレーシア	6月 消費者物価指数	前年比、%	-		3.2
17日(木)	シンガポール	6月 地場輸出(除く石油)	前年比、%	▲ 1.4		▲ 6.6
<b>中東欧・アフリカ</b>						
7月8日(火)	トルコ	5月 鉱工業生産	前年比、%	4.0	3.3	4.6
10日(木)	南アフリカ	5月 製造業生産	前年比、%	-1.6	-3.7	-1.5
11日(金)	トルコ	5月 経常収支	億ドル	-40.0		▲ 47.9
16日(水)	南アフリカ	5月 実質小売売上高	前年比、%	0.7		1.8
17日(木)	南アフリカ	金融政策決定会合		5.9		5.5
17日(木)	ロシア	6月 設備投資	前年比、%	▲ 1.8		▲ 2.6
17日(木)	トルコ	金融政策決定会合	%	12.0		12.0
17日(木)	ロシア	6月 実質小売売上高	前年比、%	1.8		2.1
17~18日	ロシア	6月 鉱工業生産	前年比、%	2.0		2.8
<b>ラテンアメリカ</b>						
7月8日(火)	ブラジル	6月 IPCAインフレ率	前年比、%	6.51	6.52	6.37
9日(水)	メキシコ	6月 消費者物価指数	前年比、%	3.80	3.75	3.51
11日(金)	メキシコ	5月 鉱工業生産	前年比、%	3.5		▲ 0.1
16日(水)	ブラジル	5月 小売売上高	前年比、%	3.5		7
17日(木)	ブラジル	5月 経済活動指数	前年比、%	0.0		▲ 2

(注)2014年7月11日現在、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、その正確性を全面的に保証するものではありません。

(資料)ブルームバーグ

## エマージング通貨相場見通し

		2014年 1～6月(実績)	SPOT	9月	12月	2015年 3月	2015年 6月	9月
<b>対ドル</b>								
<b>エマージングアジア</b>								
中国人民元 (CNY)		6.0393 ~ 6.2674	6.2021	6.17	6.12	6.06	6.02	5.95
香港ドル (HKD)		7.7497 ~ 7.7684	7.7501	7.75	7.75	7.76	7.77	7.77
インドルピー (INR)		58.335 ~ 63.308	60.205	59.00	59.50	59.50	58.50	57.50
インドネシアルピア (IDR)		11254 ~ 12280	11574	11500	11500	11500	11600	11800
韓国ウォン (KRW)		1010.80 ~ 1089.71	1015.68	1005	1010	1000	995	1015
マレーシアリンギ (MYR)		3.1937 ~ 3.3511	3.1850	3.17	3.17	3.17	3.16	3.24
フィリピンペソ (PHP)		43.505 ~ 45.485	43.365	43.30	43.10	43.10	42.90	43.50
シンガポールドル (SGD)		1.2451 ~ 1.2830	1.2424	1.24	1.24	1.24	1.24	1.26
台湾ドル (TWD)		29.771 ~ 30.636	29.925	29.80	29.80	29.80	29.80	30.20
タイバーツ (THB)		32.09 ~ 33.15	32.20	32.50	32.30	32.20	32.10	32.50
ベトナムドン (VND)		21058 ~ 21360	21203	21300	21300	21400	21400	21600
<b>中東欧・アフリカ</b>								
ロシアルーブル (RUB)		32.8285 ~ 36.9029	33.9855	34.00	33.80	34.30	34.80	35.40
南アフリカランド (ZAR)		10.2728 ~ 11.3909	10.7002	10.60	10.50	10.60	10.70	10.80
トルコリラ (TRY)		2.0617 ~ 2.3900	2.1235	2.25	2.20	2.25	2.30	2.30
<b>ラテンアメリカ</b>								
ブラジルレアル (BRL)		2.1832 ~ 2.4505	2.2206	2.40	2.40	2.40	2.45	2.45
メキシコペソ (MXN)		12.8193 ~ 13.6063	12.9952	12.80	12.70	12.60	12.50	12.50
<b>対円</b>								
<b>エマージングアジア</b>								
中国人民元 (CNY)		16.166 ~ 17.426	16.330	16.69	17.16	17.49	17.94	18.15
香港ドル (HKD)		12.975 ~ 13.598	13.068	13.29	13.55	13.66	13.90	13.90
インドルピー (INR)		1.602 ~ 1.749	1.682	1.75	1.76	1.78	1.85	1.88
インドネシアルピア (100IDR)		0.823 ~ 0.921	0.875	0.896	0.913	0.922	0.931	0.915
韓国ウォン (100KRW)		9.267 ~ 10.104	9.972	10.25	10.40	10.60	10.85	10.64
マレーシアリンギ (MYR)		30.187 ~ 32.156	31.799	32.49	33.12	33.44	34.18	33.33
フィリピンペソ (PHP)		2.220 ~ 2.380	2.336	2.38	2.44	2.46	2.52	2.48
シンガポールドル (SGD)		79.00 ~ 83.47	81.52	83.06	84.68	85.48	87.10	85.71
台湾ドル (TWD)		3.322 ~ 3.537	3.384	3.46	3.52	3.56	3.62	3.58
タイバーツ (THB)		3.061 ~ 3.227	3.145	3.17	3.25	3.29	3.36	3.32
ベトナムドン (10000VND)		47.43 ~ 49.99	47.77	48.36	49.30	49.53	50.47	50.00
<b>中東欧・アフリカ</b>								
ロシアルーブル (RUB)		2.741 ~ 3.212	2.980	3.03	3.11	3.09	3.10	3.05
南アフリカランド (ZAR)		8.944 ~ 10.174	9.465	9.72	10.00	10.00	10.09	10.00
トルコリラ (TRY)		42.878 ~ 49.525	47.695	45.78	47.73	47.11	46.96	46.96
<b>ラテンアメリカ</b>								
ブラジルレアル (BRL)		41.293 ~ 46.700	45.609	42.92	43.75	44.17	44.08	44.08
メキシコペソ (MXN)		7.442 ~ 8.101	7.794	8.05	8.27	8.41	8.64	8.64

(注)1. 実績の欄は6月30日まで。SPOTは7月11日の9時15分頃。2. 実績値はブルームバーグの値。3. 予想の欄は四半期末の予想レベル。  
(資料)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。