

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

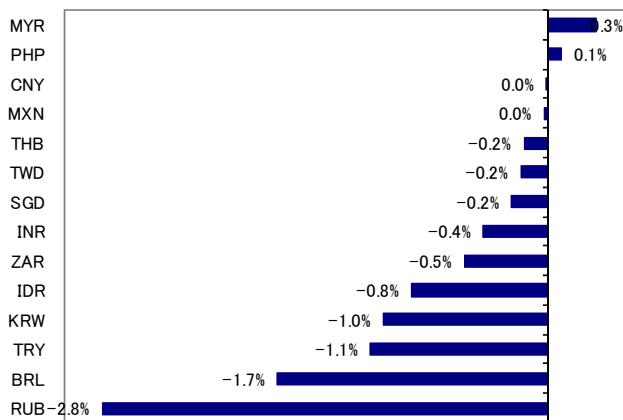
多田出 健太
03-3242-7065
kenta.tadaide@mizuho-bk.co.jp

今週のエマージングマーケット

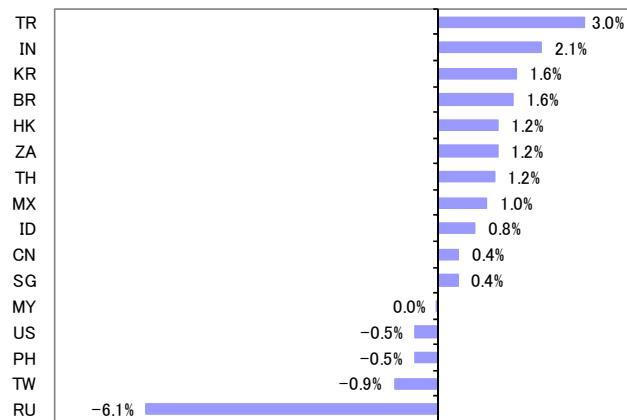
再び浮上した地政学リスク

前週に浮上したポルトガルの大手銀行、バンコ・エスピリト・サント (BES) の信用不安を巡る懸念が薄れる中、アジア通貨は底堅い動きとなつたが、IDR は中銀が 4~6 月期経常赤字が拡大したとの見方を示したことが嫌気され売られた。その後は、アジア株に続き欧州株や米国株も上昇する動きに新興国通貨が買われ易い地合いが継続した。だが、翌 15 日はイエレン FRB 議長の議会証言を控え、持ち高調整からアジア通貨は売りが優勢の展開。注目のイエレン議長の議会証言は、バランスのとれた想定内の内容となり影響は大きくなかったが、米金利が若干上昇するとドル買いが優勢だった。16 日のアジア時間もドル買いでスタートしたが、発表された中国 4~6 月期 GDP が前年比+7.5%と市場予想の同+7.4%を僅かに上回ったことを好感し、CNH および CNY は反発。欧米時間に入ると新興国通貨はまちまちで、独 10 年債入札において利回りが過去最低を記録するなど、欧州金利の低下を背景にユーロ売りが拡がると、新興国通貨も連れ安となる動きがみられた。17 日のアジア時間、アジア通貨は概ね堅調といった印象だったが、欧州時間にマレーシア航空機がウクライナ東部で墜落したと報じられるリスクオフの動きから新興国通貨は総じて下落。RUB は米国が制裁措置を強化していたこともあって▲2%超の急落となった。

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

地政学リスクの動向がカギ。米国では 6 月消費者物価指数に注目

リスクセンチメントが改善すれば、再びキャリー狙いの新興国通貨買いが期待できるが

今週の新興国通貨は下落。週初はポルトガル発の信用不安、週後半にかけてはウクライナ・中東関連のネガティブヘッドラインを受けて市場は全面的なリスクオフモードとなった。一方でドルインデックスは上昇。上述のリスクオフによる逃避買いで米金利の低下とともにドルが買われたほか、ユーロの下落も要因の一つとなった。注目された **15~16** 日開催のイエレン **FRB** 議長の議会証言はこれまで通りハト派の内容であった。証言内容について市場では「雇用情勢が予想以上に加速すれば、利上げ時期が早まる」との議長の発言をタカ派と見る向きもあったが、これは雇用市場のたるみの縮小によって、予想より早く賃金上昇が確認された場合を指していると思われ、同議長のスタンスが変化したわけではないだろう。全体として米国経済指標や **FRB** 高官の姿勢に目立った変化はなく、米金利の膠着・利回りを求めた資金流入による新興国通貨堅調という構図を変える材料は出でていない。今週の新興国通貨の下落はあくまで単発的なリスク回避の動きと言え、不透明感払拭後は新興国通貨の買い戻しが期待できるが、マレーシア航空機の墜落については未だ詳細が明らかになっておらず、続報によっては一段のセンチメント悪化となる可能性も意識しておきたい。

米国 6 月 CPI に注目

来週の米国では **22** 日（火）に公表される **6 月消費者物価指数**（事前予想では総合が前月比+0.3%、食品・エネルギー除くコアが同+0.2%）に関心が集まるが、今週の **6 月生産者物価指数**後の反応を見る限り、コア指数に目立った加速が無い限りはドルの押し上げ効果は限定的だろう。この他、中古/新築住宅販売（**22** 日/24 日）、耐久財受注等（**25** 日）が公表されるが、これらもよほど強い数字とならない限り、影響は小幅に留まるとみられる。

ウイド氏が大統領選に勝利すれば IDR は上昇へ

新興国では **22** 日（火）にインドネシアの大統領選結果発表、**24** 日（木）の韓国 **4~6** 月期 **GDP**、**25** 日ロシア中銀金融政策決定会合が注目される。インドネシアの大統領選挙は **9** 日の投票実施後、多くの民間出口調査がジョコ=ウイドド現ジャカルタ州知事の優勢を伝えているが、この通りの結果となった場合、市場は素直にルピア買いで反応するだろう。但し、プラボウォ氏が憲法裁判所に対して異議申し立てをするとみられ、この場合、最終的な結果は **8** 月後半まで持ち越されることとなる。一方で仮に大統領選出の目途が立った場合、今度は各政党間の協調関係再編が焦点となる。ウイドド陣営は現在議会で過半数を有しておらず、円滑な議会運営のためには野党の懐柔が必要となる。この点、総選挙後に反旗を翻したゴルカル党が再びウイドド氏に歩み寄りの姿勢を見せているとの報道もあり、こうした話が進展すれば、ルピアの更なるサポート材料となろう。

24日(木) 韓国4~6月期実質GDP

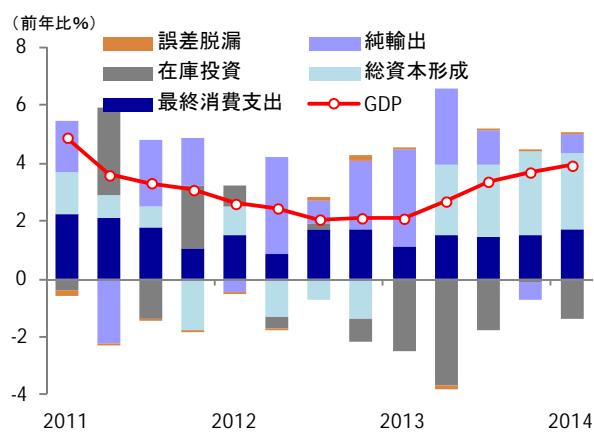
月次指標は韓国経済の減速を示唆

韓国の **GDP** は 1~3 月期の前年比+3.9%のあと、4~6 月期は同+3.6%への減速が見込まれている（図表 1）。同国経済の焦点である外需については低調な前期から幾分持ち直したとみられるが、5~6 月の輸出は事前予想を下回る弱い結果となっており輸出のモメンタムは強くない。内需についても 4 月に発生したセウォル号沈没事故後の消費自粛ムードの影響で実質小売売上高が減少しているほか（図表 2）、生産面でも低下を続ける製造業 **PMI** と整合的に鉱工業生産が冴えない結果に終わっている。足許では予想を下回る経済指標が続く中、7 月 10 日に実施された韓国中銀（BOK）の金融政策決定会合にて現状維持の決定が全会一致ではなかったこと、李柱烈（イ・ジュヨル）BOK 総裁の物価上昇を警戒するトーンがやや軟化したことをきっかけに利下げ観測が高まっているが、来週 24 日（木）の **GDP** もこうした市場の動きをサポートするものとなりそうだ。

現時点では次回会合での利下げに懐疑的

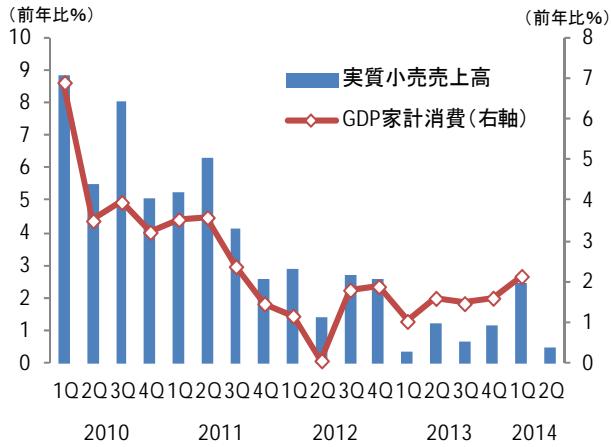
但し、筆者は一部の市場参加者が予想する次回会合（8 月 14 日）での利下げについては現時点で懐疑的である。これまで同中銀が描いてきた輸出主導の景気加速シナリオはやや楽観的過ぎたと思われ、利下げや景気見通しの下方修正に関して違和感はないものの、金融政策の予見可能性、市場とのコミュニケーションを重視する李総裁のスタンスを考えると、来月の利下げでは材料不足の感が否めない。まずは景気への警戒を強めて利下げの可能性を匂わせつつ、様子を見るという流れになるのではないか。

図表 1：韓国 実質 GDP 成長率



（資料）CEIC

図表 2：韓国 小売売上高と GDP 家計消費



（資料）CEIC ※2014 年 2Q の実質小売売上高は 4~5 月の平均。

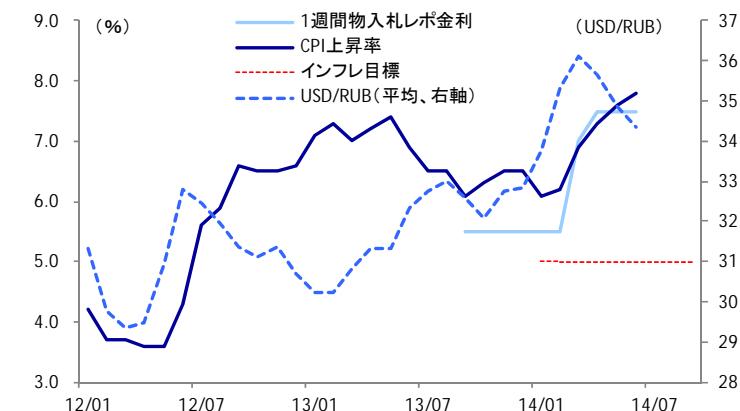
25日(金) ロシア中銀金融政策決定会合

ロシア中銀は現状維持へ

ロシア中央銀行は 25 日（金）に金融政策決定会合を開催する。6 月会合では主要政策金利である 1 週間物レポ金利を 7.50%に据え置いたが、声明文はタカ派色が強い内容となった。中銀は「金融政策の景気への効果は時

間とともに現れると考えると、インフレ率が**2014**年に**5.0%**の目標まで鈍化する可能性は低い」とした。また、「現在の金融政策スタンスを維持することは中期的にインフレ率が目標水準まで低下することを可能にする」と表明した。但し、「インフレ率が目標を上回るリスクは短期だけでなく中期的にも大きい」とし、目標達成を妨げるリスク（為替レート、世界の金融政策状況、地政学的リスク）が生じた際には、追加利上げを行うと明言している。インフレ率は緩和的な金融環境に加え、ウクライナ危機を背景とした**RUB**安に押し上げられてきたが、**RUB**は**3**月をピークに底を打った。政府は今年の公共料金の値上げ率を目標インフレ率以下に制限しており、今後インフレ率は徐々に鈍化していくとみられる。今会合でも中銀はタカ派姿勢を崩さないと思われるが、予想外のインフレ・ショックが生じなければ、年後半から来年にかけて利下げサイクルに入る可能性があろう。

図表3：ロシア政策金利、インフレ率、為替レート



(資料)ブルームバーグ

以上

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
エマージングアジア						
7月11日(金)	インド	5月 鉱工業生産	前年比、%	3.6	4.7	3.4
14日(月)	インド	6月 消費者物価指数	前年比、%	7.7	7.3	8.3
14日(月)	インド	6月 卸売物価指数	前年比、%	5.8	5.4	6.0
14日(月)	シンガポール	4~6月期 実質GDP	前年比、%	3.1	2.1	4.7
15日(火)	シンガポール	5月 小売売上高	前年比、%	▲ 8.2	▲ 6.0	▲ 9.1
15日(火)	フィリピン	5月 海外労働者(OFW)送金	前年比、%	5.70	5.40	5.20
15日(火)	中国	6月 新規融資	億元	9550.0	10800.0	8708.0
16日(水)	インド	6月 輸出	前年比、%	-	10.2	12.4
16日(水)	中国	6月 小売売上高	年初来/前年比、%	12.20	12.1	12.10
16日(水)	中国	6月 鉱工業生産	年初来/前年比、%	8.80	8.80	8.70
16日(水)	中国	6月 固定資産投資	前年比、%	17.2	17.3	17.2
16日(水)	中国	4~6月期 実質GDP	前年比、%	7.4	7.4	7.4
16日(水)	マレーシア	6月 消費者物価指数	前年比、%	3.3	3.3	3.2
17日(木)	シンガポール	6月 地場輸出(除く石油)	前年比、%	▲ 2.70	▲ 4.60	▲ 6.60
21日(月)	台湾	6月 輸出受注	前年比、%	-	4.7	
23日(水)	シンガポール	6月 消費者物価指数	前年比、%	2.50	2.70	
23日(水)	台湾	6月 鉱工業生産	前年比、%	-	5.2	
24日(木)	中国	7月 HSBC製造業PMI(速報値)		-	50.700	
24日(木)	韓国	4~6月期 実質GDP	前年比、%	4	4	
24~28日	タイ	6月 輸出(通関ベース)	前年比、%	-	▲ 2.1	
25日(金)	シンガポール	6月 鉱工業生産	前年比、%	2.2	▲ 2.5	
28日(月)	タイ	6月 製造業生産	前年比、%	-	▲ 4.1	
29日(火)	韓国	6月 経常収支	百万USドル	-	9300.0	
中東欧・アフリカ						
7月11日(金)	トルコ	5月 経常収支	億ドル	-40.0	▲ 34.3	▲ 48.2
15日(火)	ロシア	6月 鉱工業生産	前年比、%	2.0	0.4	2.8
16日(水)	南アフリカ	5月 実質小売売上高	前年比、%	0.7	2.4	2.1
17日(木)	南アフリカ	金融政策決定会合		5.6	5.8	5.5
17日(木)	ロシア	6月 設備投資	前年比、%	▲ 1.8	0.5	▲ 2.6
17日(木)	トルコ	金融政策決定会合	%	11.5	11.5	12.0
17日(木)	ロシア	6月 実質小売売上高	前年比、%	1.8	0.7	2.1
23日(水)	南アフリカ	6月 消費者物価指数	前年比、%	6.7	6.6	
25日(金)	ロシア	金融政策決定会合		7.5	7.5	
25日(金)	トルコ	6月 貿易収支	億リラ	-	▲ 71.1	
30日(月)	南アフリカ	6月 貿易収支	億ランド	-	▲ 66.0	
ラテンアメリカ						
7月11日(金)	メキシコ	5月 鉱工業生産	前年比、%	1.80	1.60	▲ 0.80
16日(水)	ブラジル	5月 小売売上高	前年比、%	3.70	4.80	6.70
17日(木)	ブラジル	5月 経済活動指数	前年比、%	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 2.3
22日(火)	ブラジル	6月 IPCA-15インフレ率	前年比、%	6.6	6	
22日(火)	メキシコ	5月 小売売上高	前年比、%	-	▲ 0	
25日(金)	ブラジル	5月 経常収支	百万USドル	-	6,635	
25日(金)	メキシコ	5月 貿易収支	百万USドル	756.0	132	

(注)2014年7月18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
対ドル								
エマージングアジア								
中国人民元 (CNY)	6.0393	~ 6.2674	6.2042	6.17	6.12	6.06	6.02	5.95
香港ドル (HKD)	7.7497	~ 7.7684	7.7507	7.75	7.75	7.76	7.77	7.77
インドルピー (INR)	58.335	~ 63.308	60.178	59.00	59.50	59.50	58.50	57.50
インドネシアルピー (IDR)	11254	~ 12280	11686	11500	11500	11500	11600	11800
韓国ウォン (KRW)	1010.80	~ 1089.71	1029.32	1005	1010	1000	995	1015
マレーシアリンギ (MYR)	3.1937	~ 3.3511	3.1765	3.17	3.17	3.17	3.16	3.24
フィリピンペソ (PHP)	43.505	~ 45.485	43.526	43.30	43.10	43.10	42.90	43.50
シンガポールドル (SGD)	1.2451	~ 1.2830	1.2437	1.24	1.24	1.24	1.24	1.26
台湾ドル (TWD)	29.771	~ 30.636	30.013	29.80	29.80	29.80	29.80	30.20
タイバーツ (THB)	32.09	~ 33.15	32.18	32.50	32.30	32.20	32.10	32.50
ベトナムドン (VND)	21058	~ 21360	21198	21300	21300	21400	21400	21600
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル (RUB)	32.8285	~ 36.9029	35.1682	34.00	33.80	34.30	34.80	35.40
南アフリカランド (ZAR)	10.2728	~ 11.3909	10.7478	10.60	10.50	10.60	10.70	10.80
トルコリラ (TRY)	2.0617	~ 2.3900	2.1420	2.25	2.20	2.25	2.30	2.30
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル (BRL)	2.1832	~ 2.4505	2.2582	2.40	2.40	2.40	2.45	2.45
メキシコペソ (MXN)	12.8193	~ 13.6063	13.0004	12.80	12.70	12.60	12.50	12.50
対円								
エマージングアジア								
中国人民元 (CNY)	16.166	~ 17.426	16.302	16.69	17.16	17.49	17.94	18.15
香港ドル (HKD)	12.975	~ 13.598	13.049	13.29	13.55	13.66	13.90	13.90
インドルピー (INR)	1.602	~ 1.749	1.681	1.75	1.76	1.78	1.85	1.88
インドネシアルピー (100IDR)	0.823	~ 0.921	0.865	0.896	0.913	0.922	0.931	0.915
韓国ウォン (100KRW)	9.267	~ 10.104	9.826	10.25	10.40	10.60	10.85	10.64
マレーシアリンギ (MYR)	30.187	~ 32.156	31.840	32.49	33.12	33.44	34.18	33.33
フィリピンペソ (PHP)	2.220	~ 2.380	2.324	2.38	2.44	2.46	2.52	2.48
シンガポールドル (SGD)	79.00	~ 83.47	81.32	83.06	84.68	85.48	87.10	85.71
台湾ドル (TWD)	3.322	~ 3.537	3.370	3.46	3.52	3.56	3.62	3.58
タイバーツ (THB)	3.061	~ 3.227	3.143	3.17	3.25	3.29	3.36	3.32
ベトナムドン (10000VND)	47.43	~ 49.99	47.71	48.36	49.30	49.53	50.47	50.00
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル (RUB)	2.741	~ 3.212	2.876	3.03	3.11	3.09	3.10	3.05
南アフリカランド (ZAR)	8.944	~ 10.174	9.410	9.72	10.00	10.00	10.09	10.00
トルコリラ (TRY)	42.878	~ 49.525	47.218	45.78	47.73	47.11	46.96	46.96
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル (BRL)	41.293	~ 46.700	44.788	42.92	43.75	44.17	44.08	44.08
メキシコペソ (MXN)	7.442	~ 8.101	7.780	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18日の7時55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。