

## エマージングマーケットウィークリー

国際為替部  
マーケット・エコノミスト  
深谷 公勝  
03-3242-7065  
masakatsu.fukaya@mizuho-bk.co.jp

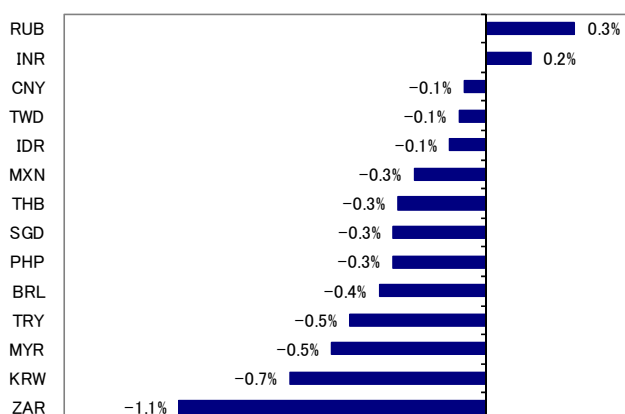
多田出 健太  
03-3242-7065  
kenta.tadaide@mizuho-bk.co.jp

### 今週のエマージングマーケット

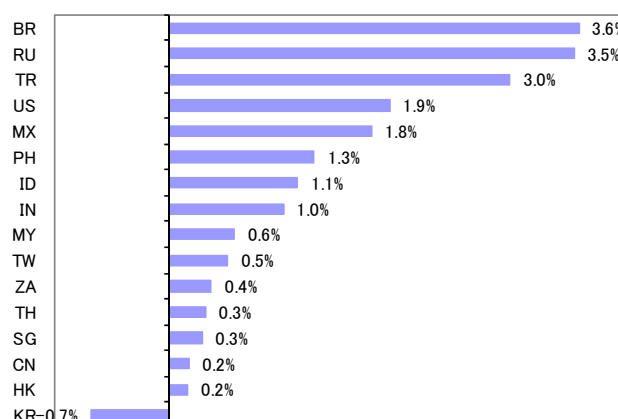
#### 良好な米住宅指標とタカ派トーンの FOMC 議事要旨を受けたドル買い

週初 18 日は大半のアジア通貨が上昇するスタートとなった。タイ 4～6 月期 GDP が前期比+0.9%と市場予想の同+0.7%を上回り、THB は約 3 週間ぶり高値まで上昇。KRW も輸出勢のドル売りに支援されて 5 週間ぶりの水準まで買い進められた。また、週末に開催されたウクライナ情勢を巡る 4 か国協議に関し、ロシア外務省から「一定の進展」があったとの見方が示されると RUB は買い戻しが優勢となった。しかしながら、米 7 月 NAHB 住宅市場指数が予想を上回る結果となると新興国通貨はドル買いの流れに押される展開。翌 19 日アジア時間はウクライナ危機の緊張緩和を背景にアジア通貨は底堅く推移したものの、米 7 月住宅着工件数が予想を大幅に上回る結果となると、前日と同様、強い米住宅関連指標を背景としたドル買い地合い。20 日もこの流れが継続し、公表された FOMC 議事要旨でタカ派トーンが強まるとドル買いがさらに加速。21 日にかけて、中国 8 月 HSBC 製造業景気指数（速報値）が予想比下振れたことも手伝い、新興国通貨は軟調に推移した。その後は、それまでのドル全面高が急ピッチで進んだことや翌日にイエレン FRB 議長の講演を控えて利益確定売りが持ち込まれたこともあって、新興国通貨にも買い戻しが入っている。

### 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: ブラジルボベスバ指数、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

### 月末のドル買い需要が新興国通貨の重石に。但し足許のドル高は行き過ぎか

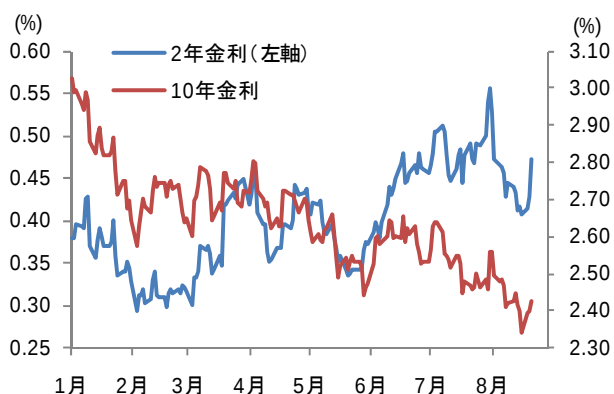
行き過ぎた米金利低下の調整に注意

来週の新興国通貨は弱含みもみ合いを予想。全般的なドルの増勢に加え月末に絡んだ実需勢のドル買い需要が新興国通貨を下押すとみる。米国では25日（月）に新築住宅販売件数、26日（火）7月耐久財受注、28日（木）4～6月期GDP二次速報など重要指標の発表が相次ぐ。特に新築住宅販売は相関の高い7月住宅着工許可件数が大幅な増加を見せており、アップサイドサプライズに注意したい。4～6月期GDP二次速報は一次速報の前期比年率4.0%から同3.9%に下方修正される見込み。在庫投資の下方修正を純輸出や設備投資の上方修正が相殺する形だが、景気見通しに大きな影響は及ぼさないだろう。通常、月末は実需勢の米債買い需要から米金利には低下圧力がかかるが、地政学リスクの高まりもあって米10年金利は既に十分に低い水準にあり、ここからの更なる低下は期待し難い。むしろ良好な経済指標により行き過ぎた金利低下が調整する可能性に留意したい。

ドル買い一服後は再び膠着か

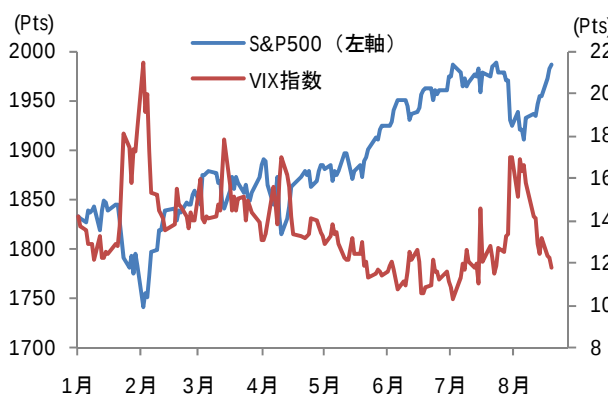
一方でドル買いが一服すれば新興国通貨は当面膠着との見方は不変。20日公表のFOMC議事要旨（7月29～30日開催分）では、「多くの参加者（Many participants）が、経済が予想以上に速いペースで目標に近づけば、現在想定しているよりも早い金融緩和の解除が適切になると指摘した。」との文言がタカ派的と解されドルが全面高となった。しかし、この点については「殆どの参加者（Most participants）が、初回の利上げのタイミングは経済活動、労働市場、物価の今後の動向次第であると指摘した。」とこれまで通りの条件が付け加えられている。また7月FOMC以降の指標が強弱まちまちであること、イエレンFRB議長・フィッシャー副議長といったFOMCの主流派がハト派姿勢を崩していないとみられることを勘案すれば、足許のドル高はやや行き過ぎの感が否めない。もとより米株の堅調やVIX指数の低下基調など、為替以外の市場の反応は限定的である。

図表1：米国債利回りの推移（2014年～）



（資料）ブルームバーグ

図表2：米国株価指数とVIX指数（2014年～）



（資料）ブルームバーグ

インド、フィリピンの GDP は  
前期から加速

新興国では 26 日（火）に南アフリカ、28 日（木）にフィリピン、29 日（金）インド、ブラジルで 4～6 月期 GDP が公表となるが、ブラジルとそれ以外の国で明暗が分かれそうだ。フィリピンの GDP は前年比+6.1%と前期の同+5.7%から加速が見込まれている。2013 年 11 月の台風被害からの復興により製造業が大きく加速したようだ。インドも 1～3 月期の同+4.6%から同+5.0%に上昇する見込み。同国ではモディ首相就任以来、国内企業・家計の信頼感が上昇、鉱工業生産が 2012 年以來の伸びを記録するなど景気の持ち直しが鮮明となっている。国内物価の下落も家計の購買力を押し上げ、個人消費の増加に寄与しただろう。

南アフリカは前期から反発も  
先行きに不安

南アフリカ経済は前期比+0.9%と同▲0.6%のマイナス成長となった 1～3 月期からの反発が予想されている。但し、特段目立った改善は予想されず、前期の大幅な景気減速からの自立反発といった印象が強い。一方、7 月には金属業界で 4 週間のストライキが発生、同時期の製造業生産が大きく下押されるほか、高止まりするインフレ圧力に対して中央銀行が利上げサイクルの開始を宣言しており、仮に今後更なるストライキの発生が無かったとしても景気回復は緩やかなものに留まる可能性が高い。

ブラジル経済の低迷は続く

一方ブラジルの 4～6 月期 GDP は前期比▲0.2%のマイナス成長予想。同国では金融・財政の引き締めを背景とした国内経済の鈍化が継続しており、6 月鉱工業生産は前年比▲6.9%と 2009 年 9 月以來で最低を記録した。内需の低迷は 7～9 月期入り後も変わっておらず、7 月の HSBC コンポジット PMI は 2009 年以來となる 49.3 に低下。こうした状況を受けてブラジル中銀は銀行貸出促進のため銀行の準備所要額引き下げ等の措置を打ち出したが、景気が低迷する中、借り手のクレジット低下を嫌気した貸し渋りが起きており、効果は限定的と見られる。国内物価にはピークアウト感も出てきたものの依然として高水準にあり、中銀による利下げ余地は小さい。同国は当面低成長を続けることになるだろう。

トルコ中銀は利下げを継続

この他、27 日（水）にトルコ中銀（CBRT）の金融政策決定会合が予定されており、25～50bp の利下げが予想されている。CBRT は 5 月 22 日の会合以降、3 会合連続で政策金利を引き下げている。同国では消費者物価指数が依然として高止まりしており、金融緩和の余地は殆どないと思われる。しかし、10 日の大統領選に当選したエルドアン首相及び政府高官は今後も中銀への利下げ催促を続ける意向を明らかにしており、過去の経緯から同中銀が利下げに踏み切る公算は大きい。但し、CBRT のこうした動きは既に織り込み済みであり、また市場の焦点は同国の政治動向に移っているため、TRY 相場への影響は限定的に留まるとと思われる。

## エマージングマーケットピック

## ブラジル大統領選挙: ルセフ大統領の再選に黄色信号

決選投票ならシルバ氏勝利？

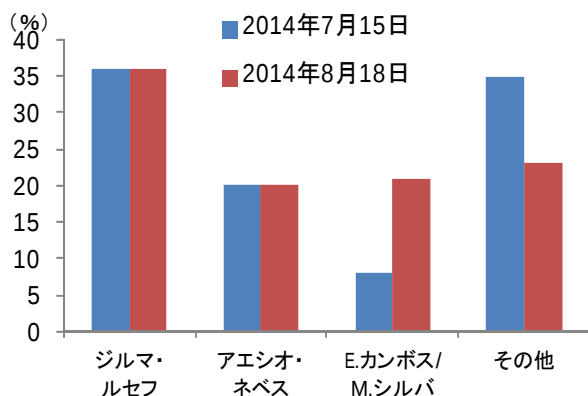
8月13日に起きた大統領候補エドアルド・カンポス氏が飛行機の墜落事故により死去したことで、10月の大統領選挙は不透明感を増している。カンポス氏の社会党（PSB）は副大統領候補であったマリナ・シルバ氏を新候補に立てる方向で調整。こうした中、18日に民間調査会社 Datafolha が公表した最新の世論調査ではシルバ氏の支持率が急上昇し、第2位のネベス氏に拮抗（図表3）。更に、いずれの候補者も過半数に満たず決選投票にてルセフ氏とシルバ氏が対決するとの想定では、シルバ氏が47%となり、43%のルセフ大統領を僅差で破るという調査結果が示された（図表4）。

シルバ氏は数々の賞を受賞している著名な女性環境保護活動家で、市議会議員、州議会議員を経て1994年に上院議員に当選。2003年にはルラ政権下で環境相に就任した。その後、緑の党に移り2010年の大統領選挙に出馬。ルセフ大統領に敗れたものの第3位となる19.3%の票を得るなど、国内での人気は高い。

新候補への過度な期待は  
禁物

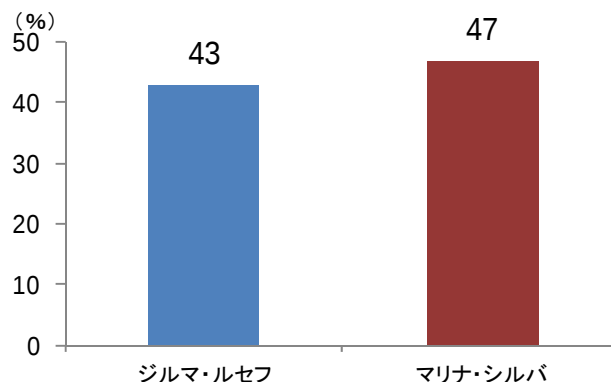
金融市場はこの新たな有力大統領候補の出現を好感し、BRLは足許の全面的なドル高の中でも相対的に堅調を保っている。しかし、政策面では不透明感も強い。同氏は中央銀行の独立性確保と変動相場制・インフレターゲット制の徹底を表明しているが、その他の分野について詳細は不明。自然保護の観点からエネルギーや農林水産業に関する規制が定められる可能性もあり、過度の期待は禁物だろう。また足許の得票数についても故カンポス氏への同情票により嵩上げされているとの見方もあり予断を許さない状況だ。今後も各候補のキャンペーンや世論調査が続くが、BRL相場は当面こうした選挙関連のヘッドラインに振られる展開となるだろう。

図表3：ブラジル大統領選 世論調査結果



(資料) Datafolha

図表4：ブラジル大統領選 世論調査結果（決選投票）



(資料) Datafolha ※ルセフ氏とシルバ氏の決戦投票となった場合

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             | 市場予想     | 発表値      | 前回値       | 修正値      |
|------------------|--------|-------|-----------------------|----------|----------|-----------|----------|
| <b>エマージングアジア</b> |        |       |                       |          |          |           |          |
| 15日(金)           | マレーシア  | 4~6月期 | 国際収支:経常収支MYR          | 11.4B    | 16.0B    | 19.8B     | --       |
| 15日(金)           | マレーシア  | 4~6月期 | GDP(前年比)              | 5.80%    | 6.40%    | 6.20%     | --       |
| 15日(金)           | シンガポール | 6月    | 小売売上高(除自動車/前年比)       | 0.30%    | -2.10%   | 0.10%     | 0.20%    |
| 15日(金)           | フィリピン  | 6月    | 海外送金(前年比)             | 5.30%    | 5.90%    | 5.40%     | --       |
| 15日(金)           | 台湾     | 4~6月期 | GDP(前年比)              | 3.80%    | 3.74%    | 3.84%     | --       |
| 18日(月)           | シンガポール | 7月    | 非石油地場輸出(前年比)          | -4.00%   | -3.30%   | -4.60%    | --       |
| 18日(月)           | タイ     | 4~6月期 | GDP(前年比)              | 0.00%    | 0.40%    | -0.60%    | -0.50%   |
| 20日(水)           | フィリピン  | 7月    | 総合国際収支                | --       | \$501M   | -\$24M    | --       |
| 20日(水)           | 韓国     |       | ブルームバーグ 8月 韓国 経済調査(表) |          |          |           |          |
| 20日(水)           | 台湾     | 4~6月期 | 国際収支:経常収支             | --       | \$16469M | \$15490M  | \$15451M |
| 20日(水)           | マレーシア  | 7月    | 消費者物価指数(前年比)          | 3.30%    | 3.20%    | 3.30%     | --       |
| 21日(木)           | 中国     | 8月    | HSBC中国製造業PMI          | 51.50    | 50.30    | 51.70     | --       |
| 25日(月)           | シンガポール | 7月    | 消費者物価指数(前年比)          | 2.00%    | --       | 1.80%     | --       |
| 25日(月)           | 台湾     | 7月    | 鉱工業生産(前年比)            | 4.90%    | --       | 8.63%     | --       |
| 25日(月)           | フィリピン  | 6月    | 貿易収支                  | --       | --       | \$718M    | --       |
| 26日(火)           | シンガポール | 7月    | 鉱工業生産(前年比)            | 3.70%    | --       | 0.40%     | --       |
| 27日(水)           | 韓国     | 8月    | 消費者信頼感                | --       | --       | 105       | --       |
| 08/27-08/28      | タイ     | 7月    | 輸出(通関ベース/前年比)         | --       | --       | 3.90%     | --       |
| 08/27-08/28      | タイ     | 7月    | 貿易収支(通関ベース)           | --       | --       | \$1790M   | \$1793M  |
| 28日(木)           | 韓国     | 7月    | 国際収支:経常収支             | --       | --       | \$7919.7M | --       |
| 28日(木)           | フィリピン  | 4~6月期 | GDP(前年比)              | 6.10%    | --       | 5.70%     | --       |
| 29日(金)           | 韓国     | 7月    | 鉱工業生産(前年比)            | 1.80%    | --       | 0.60%     | --       |
| 29日(金)           | タイ     | 7月    | 輸出(前年比)               | --       | --       | 3.80%     | --       |
| 29日(金)           | タイ     | 7月    | 貿易収支                  | --       | --       | \$3863M   | --       |
| 29日(金)           | タイ     | 7月    | 国際収支:経常収支             | --       | --       | \$1838M   | --       |
| 29日(金)           | マレーシア  | 7月    | マネーサプライM3(前年比)        | --       | --       | 5.60%     | --       |
| 29日(金)           | インド    | 4~6月期 | GDP(前年比)              | --       | --       | 4.60%     | --       |
| <b>中東欧・アフリカ</b>  |        |       |                       |          |          |           |          |
| 15日(金)           | ロシア    | 7月    | 鉱工業生産(前年比)            | 0.80%    | 1.50%    | 0.40%     | --       |
| 19日(火)           | ロシア    | 7月    | 実質小売売上高(前年比)          | 0.90%    | 1.10%    | 0.70%     | --       |
| 19日(火)           | ロシア    | 7月    | 失業率                   | 5.00%    | 4.90%    | 4.90%     | --       |
| 20日(水)           | 南アフリカ  | 7月    | CPI(前年比)              | 6.40%    | 6.30%    | 6.60%     | --       |
| 26日(火)           | 南アフリカ  | 4~6月期 | GDP(前年比)              | 1.30%    | --       | 1.60%     | --       |
| 27日(水)           | トルコ    |       | 政策金利                  | 7.88%    | --       | 8.25%     | --       |
| 29日(金)           | 南アフリカ  | 7月    | 貿易収支(ラント)             | --       | --       | -0.2B     | --       |
| <b>ラテンアメリカ</b>   |        |       |                       |          |          |           |          |
| 15日(金)           | ブラジル   | 6月    | 経済活動(前年比)             | -2.15%   | -2.15%   | -0.17%    | --       |
| 20日(水)           | ブラジル   | 8月    | IBGEインフレ率IPCA-15(前年比) | 6.48%    | 6.49%    | 6.51%     | --       |
| 21日(木)           | メキシコ   | 6月    | 経済活動IGAE(前年比)         | 2.50%    | 2.73%    | 1.41%     | 169%     |
| 21日(木)           | メキシコ   | 4~6月期 | GDP(季調前/前年比)          | 1.50%    | 1.60%    | 1.80%     | 1.90%    |
| 22日(金)           | メキシコ   | 7月    | 失業率                   | 4.80%    | --       | 4.84%     | --       |
| 22日(金)           | ブラジル   | 7月    | 経常収支                  | -\$5800M | --       | -\$3345M  | --       |
| 25日(月)           | ブラジル   | 8月    | FGV消費者信頼感             | --       | --       | 106.9     | --       |
| 25日(月)           | メキシコ   | 6月    | 小売売上高(前年比)            | --       | --       | 1.60%     | --       |
| 25日(月)           | メキシコ   | 4~6月期 | 経常収支                  | --       | --       | -\$4533M  | --       |
| 28日(木)           | ブラジル   | 8月    | FGVインフレIGPM(前年比)      | --       | --       | 5.32%     | --       |
| 29日(金)           | ブラジル   | 4~6月期 | GDP(前年比)              | -0.40%   | --       | 1.90%     | --       |

(注)2014年8月22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<br>1～7月（実績） | SPOT    | 9月    | 12月   | 2015年<br>3月 | 2015年<br>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   | 6.1520  | 6.15  | 6.10  | 6.06        | 6.02        | 5.95  |
| 香港ドル             | (HKD)      | 7.7497 ～ 7.7684   | 7.7502  | 7.75  | 7.75  | 7.76        | 7.77        | 7.77  |
| インドルピー           | (INR)      | 58.335 ～ 63.308   | 60.675  | 59.50 | 60.50 | 59.50       | 58.50       | 57.50 |
| インドネシアルピア        | (IDR)      | 11254 ～ 12280     | 11693   | 11550 | 11550 | 11600       | 11650       | 11700 |
| 韓国ウォン            | (KRW)      | 1008.37 ～ 1089.71 | 1023.70 | 1030  | 1015  | 1010        | 1000        | 1015  |
| マレーシアリンギ         | (MYR)      | 3.1650 ～ 3.3511   | 3.1710  | 3.18  | 3.15  | 3.15        | 3.14        | 3.24  |
| フィリピンペソ          | (PHP)      | 43.208 ～ 45.485   | 43.820  | 43.30 | 43.10 | 43.10       | 42.90       | 43.50 |
| シンガポールドル         | (SGD)      | 1.2365 ～ 1.2830   | 1.2496  | 1.25  | 1.24  | 1.24        | 1.24        | 1.26  |
| 台湾ドル             | (TWD)      | 29.771 ～ 30.636   | 30.022  | 29.90 | 29.80 | 29.70       | 29.70       | 30.00 |
| タイバーツ            | (THB)      | 31.74 ～ 33.15     | 31.98   | 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 |
| <b>中東欧・アフリカ</b>  |            |                   |         |       |       |             |             |       |
| ロシアルーブル          | (RUB)      | 32.8285 ～ 36.9029 | 36.0723 | 36.00 | 35.80 | 36.20       | 36.60       | 37.00 |
| 南アフリカランド         | (ZAR)      | 10.2728 ～ 11.3909 | 10.6987 | 10.60 | 10.50 | 10.60       | 10.70       | 10.80 |
| トルコリラ            | (TRY)      | 2.0617 ～ 2.3900   | 2.1776  | 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   | 2.2687  | 2.40  | 2.40  | 2.40        | 2.45        | 2.45  |
| メキシコペソ           | (MXN)      | 12.8193 ～ 13.6063 | 13.1078 | 13.20 | 13.00 | 12.80       | 12.60       | 12.60 |
| <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   | 16.881  | 16.75 | 17.05 | 17.49       | 17.77       | 18.15 |
| 香港ドル             | (HKD)      | 12.975 ～ 13.598   | 13.400  | 13.29 | 13.42 | 13.66       | 13.77       | 13.90 |
| インドルピー           | (INR)      | 1.602 ～ 1.749     | 1.712   | 1.73  | 1.72  | 1.78        | 1.83        | 1.88  |
| インドネシアルピア        | (100IDR)   | 0.823 ～ 0.921     | 0.888   | 0.892 | 0.900 | 0.914       | 0.918       | 0.923 |
| 韓国ウォン            | (100KRW)   | 9.267 ～ 10.136    | 10.145  | 10.00 | 10.25 | 10.50       | 10.70       | 10.64 |
| マレーシアリンギ         | (MYR)      | 30.187 ～ 32.315   | 32.750  | 32.39 | 33.02 | 33.65       | 34.08       | 33.33 |
| フィリピンペソ          | (PHP)      | 2.220 ～ 2.380     | 2.370   | 2.38  | 2.41  | 2.46        | 2.49        | 2.48  |
| シンガポールドル         | (SGD)      | 79.00 ～ 83.47     | 83.11   | 82.40 | 83.87 | 85.48       | 86.29       | 85.71 |
| 台湾ドル             | (TWD)      | 3.322 ～ 3.537     | 3.459   | 3.44  | 3.49  | 3.57        | 3.60        | 3.60  |
| タイバーツ            | (THB)      | 3.061 ～ 3.227     | 3.247   | 3.17  | 3.22  | 3.29        | 3.33        | 3.32  |
| ベトナムドン           | (10000VND) | 47.43 ～ 49.99     | 48.99   | 48.36 | 48.83 | 49.53       | 50.00       | 50.00 |
| <b>中東欧・アフリカ</b>  |            |                   |         |       |       |             |             |       |
| ロシアルーブル          | (RUB)      | 2.741 ～ 3.212     | 2.879   | 2.86  | 2.91  | 2.93        | 2.92        | 2.92  |
| 南アフリカランド         | (ZAR)      | 8.944 ～ 10.174    | 9.707   | 9.72  | 9.90  | 10.00       | 10.00       | 10.00 |
| トルコリラ            | (TRY)      | 42.878 ～ 49.525   | 47.690  | 45.78 | 47.27 | 47.11       | 46.52       | 46.96 |
| <b>ラテンアメリカ</b>   |            |                   |         |       |       |             |             |       |
| ブラジルレアル          | (BRL)      | 41.293 ～ 46.700   | 45.775  | 42.92 | 43.33 | 44.17       | 43.67       | 44.08 |
| メキシコペソ           | (MXN)      | 7.442 ～ 8.101     | 7.923   | 7.80  | 8.00  | 8.28        | 8.49        | 8.57  |

（注）1. 実績の欄は 7 月 31 日まで。SPOT は 8 月 22 日の 8 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。