

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

大島 由喜
03-3242-7065
yuki.ooshima@mizuho-bk.co.jp

斎藤 周
03-3242-7065
amane.saito@mizuho-bk.co.jp

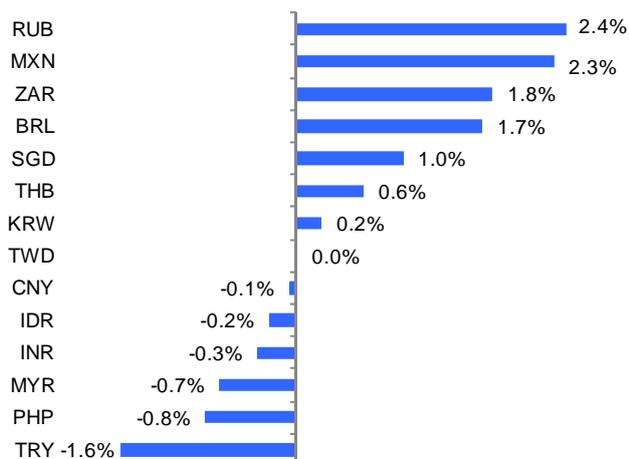
今週のエマージングマーケット

日米要人発言に関するヘッドラインでドルが下落

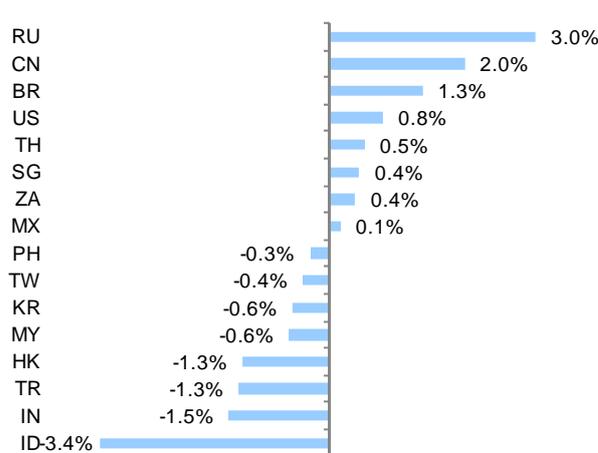
今週の新興国通貨は総じて上昇した。週初は先週末の米5月雇用統計の良好な結果を受けたドル買いに新興国通貨は下落。しかし、ドル買いの流れは続かず、オバマ大統領発言報道(9日)と、黒田日銀総裁発言(10日)により、ドルは急速に上げ幅を縮小。新興国通貨は雇用統計後の下落分を取り戻した。

個別通貨でみると RUB が 2.4% 上昇。米エネルギー省によるシェールオイル減産見通しを受けて、原油価格が持ち直したことが下支えとなり急伸した。MXN は原油価格の上昇に加え、5月消費者物価指数(CPI)の低下が好感され 2.3% 値を伸ばした。ZAR は 1.8% の上昇。先週5日に大手格付け会社が市場の格下げ予想に反して BBB のソブリン格付けを据え置いたことも背景にある模様。一方、7日に総選挙を終えたトルコでは、与党公正発展党(AKP)の過半数割れを受けて、政治不透明感の増大から TRY が▲1.6% 下落。一時は 2.8094 をつて過去最安値を更新した。次いで PHP が▲0.8% の軟化。10日の4月輸出が市場予想を大幅に下回ったほか、消費者マインドが4~6月期に悪化したとの中銀発表が嫌気され、12日の休日を控えて調整売りが入った。このほか、MYR も政府系投資会社 1MDB を巡る不透明感で売られ、一時9年ぶりの安値をつけた。

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

エマージングマーケット短期見通し

FOMC に注目。上下双方向にボラタイルな展開が予想される。

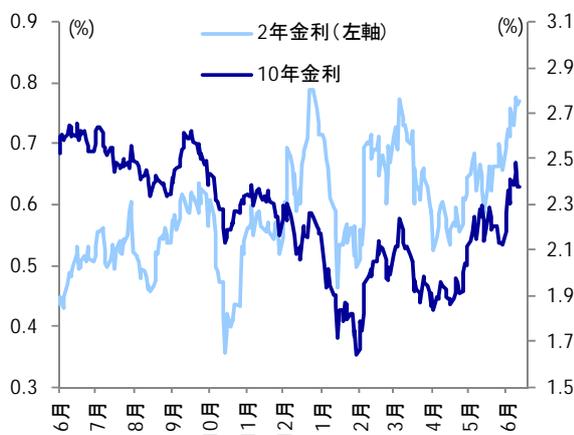
行き過ぎたドル高は修正も
米利上げへの意識は高まる

今週の新興国通貨は反発。冒頭の通り、ドルの下落は主に日米要人発言を受けた動きと思われる。為替市場ではもとよりドル独歩高や急速な円安に対する当局の反応への警戒が強まっていたが、米 5 月雇用統計の上振れを受けてドル買いが勢いづいたタイミングでのヘッドラインだっただけに市場に冷や水を浴びせる形となった。他方、雇用統計の良好な結果を受けて米 2 年金利は一時 0.74% 台と約半年ぶりの高水準、10 年金利は昨年 10 月以来となる 2.50% 付近まで上昇した。FF 金利先物カーブも上方シフトしており、債券市場も FRB による年内の利上げを概ね織り込んだとみられる(但し、9 月利上げの織り込みは依然として 5 割程度)。今週も米金利が上昇する中でのドル下落となったが、米国の利上げ期待が先行していた為替市場と債券市場との乖離が縮小する動きとの解釈も可能である。為替動向に関する当局の発言が市場に影響を及ぼし始めたことは軽視できないが、現時点では米国利上げ→ドル高・新興国通貨安の風向きが変わるような展開を懸念する必要は無いだろう。

来週の FOMC は無風での
通過は考えにくい

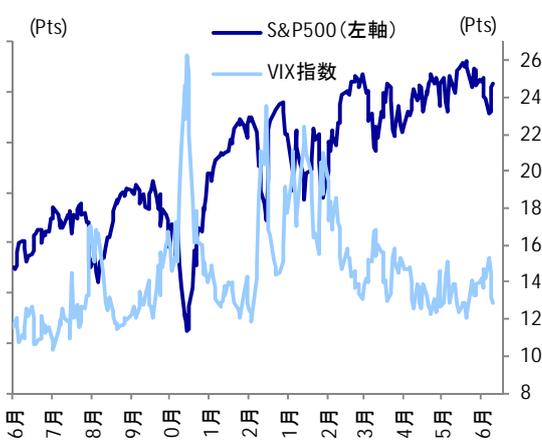
来週の新興国通貨はボラタイルな展開が予想される。最大のイベントは 16～17 日に米国にて開催される FOMC となる。今回合会での利上げは想定されないが、経済見通し(Summary of Economic Projections, SEP)の公表とイエレン FRB 議長による記者会見は、初回利上げの候補とされている 9 月 FOMC 前では最後の機会となる。上述の通り、利上げ開始時期に関する市場の見方は 9 月/12 月で分かれており、このためいずれに寄った場合でも市場の反応は大きなものとなるだろう。新興国ではロシア中銀(15 日)、インドネシア中銀(18 日)の金融政策決定会合(詳細は後述)、指標ではインドネシア 5 月貿易収支、ロシア 1～3 月 GDP(ともに 15 日)が注目となる。

図表 1: 米国債利回りの推移(過去 1 年間)



(資料)ブルームバーグ

図表 2: 米株と VIX 指数の推移(過去 1 年間)



(資料)ブルームバーグ

エマージングマーケット:国別の注目材料

トルコ:与党 AKP の過半数割れで政治不透明感が増大

新クルド派 HDP が躍進

7 日に実施されたトルコの総選挙では与党公正発展党 (AKP) の獲得議席が 258/550 議席と選挙前の 312 議席から減少し、過半数を割り込む結果となった。野党第一党は中道左派の共和人民党 (CHP) で 132 議席 (改選前比▲7 議席)、第二党は右派である民族主義者行動党 (MHP) で 81 議席 (同+29 議席) を獲得した。注目された親クルド派の国民民主主義党 (HDP) は最低得票率 10.0%を上回る 13.12%を得票し、79 議席 (同+50 議席) と躍進した。

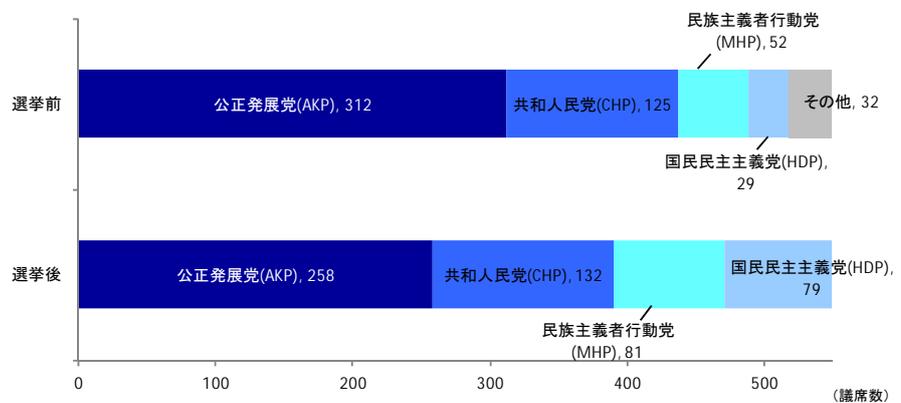
為替相場にとってはワーストシナリオ

先週の本欄にて触れた選挙結果に関する 3 つのシナリオ (①AKP が 330 議席以上確保、②過半数確保も 330 議席には届かない現状維持、③AKP の過半数割れ)のうち、経済発展に実績のあるエルドアン大統領の指導力が大きく低下する③AKP の過半数割れは、TRY 相場にとって最悪の結果である。事前の世論調査からも AKP の得票率低下の可能性が指摘されていたが、HDP の得票率が 10%を割れば AKP の過半数維持は可能とみられており、選挙結果までは本格的な TRY 売りは控えられていた模様だ。選挙結果を受けて週明けの TRY 相場は▲3.3%の大幅下落となった。

連立工作は難航が予想され TRY の軟調地合いが続くか

今後の注目点は、AKP による連立工作の行方である。連立候補は右派政党の MHP や HDP であるが、いずれも今のところ連立には否定的な態度を示している (尚、世俗主義の CHP とイスラム色の強い AKP との連立可能性は低い)。連立交渉の難航により TRY 相場は軟調な地合いが続くそう。他方、政局混乱により政府による金融政策への介入が沈静化するとの思惑もあり、トルコ中銀による通貨防衛の利上げの可能性がにわかに浮上しつつある。しかしながら、景気停滞が続く中で利上げが TRY 相場をさらに下押しする可能性もあり、TRY 相場の押し上げ効果は限定的だろう。

図表 3:トルコ議会 政党別の議席数内訳



(資料)各種報道をもとにみずほ銀行作成

CBR は利下げサイクルを
継続か

ロシア：金融政策決定会合プレビュー

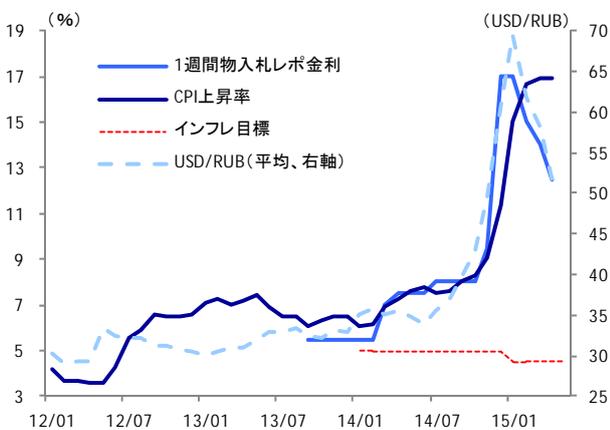
ロシア中央銀行(CBR)は6月15日の金融政策決定会合にて100bpの利下げを実施すると予想する。CBRは物価とRUB相場の落ち着きを受けて利下げペースを速めており、4月30日の前回会合では市場予想(100bp)を上回る150bpの利下げを決めた。政策金利は12.50%まで低下しており、昨年10月以降に実施した計900bpの利上げのうち、既に半分の450bpを巻き戻したことになる。他方、CBRはRUB安誘導姿勢を強めている。CBRは5月14日以降ほぼ連日RUB売り介入を行っており、6月4日にはナビウリナ CBR 総裁が外貨準備再構築のために今後数年に亘ってRUB売り介入を継続すると発表した。もっとも、これには原油価格が低位で推移する中、RUB建原油価格と連動するロシア政府の税収を維持したいとの理由もあるとみられる。いずれにせよ、5月CPIが前年比+15.8%(4月同+16.4%)と減速基調を続けていることもあり、今後もCBRによる政策金利の正常化が続いていく公算が大きい。

BIは景気重視の姿勢だが
利下げ余地は小さい

インドネシア：金融政策決定会合プレビュー

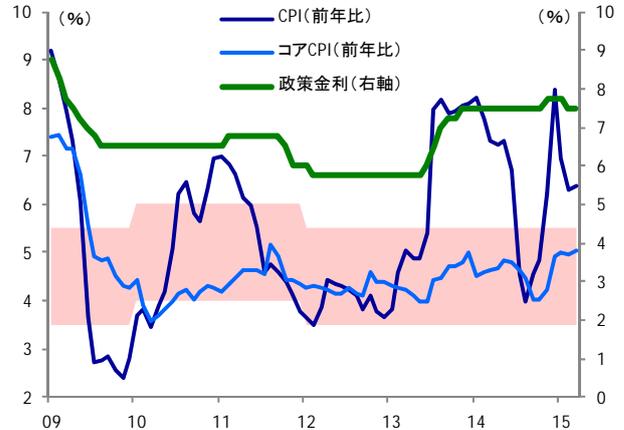
18日(木)に開催されるインドネシア中銀(BI)金融政策決定会合は、政策据え置きを予想する。前回5月の会合にてBIは現状維持を決定する一方で、各種銀行融資規制の緩和を発表し景気を下支えする姿勢を示した。またBIは政府に公共投資の予算執行加速を促すなど成長重視姿勢を強めている。景気動向を巡っては、5月28日にマルチワルドヨ BI 総裁が2015年の成長率が4月末時点の予測(5.4%~5.8%)を下回る5.1%になる見込みだと発言している。他方、為替相場では13400台を伺うIDR安基調が続いているほか、5月CPIは前年比+7.15%と4月(同+6.79%)から拡大し、BI目標(3~5%)を大きく上回って推移している。米国の利上げに向けて予想されるIDR売り圧力の増大や原油価格の上昇を踏まえれば、BIの利下げ余地は限定的であり、当面は現状維持が続く可能性が高い。

図表4: ロシア 政策金利と物価、RUB相場



(資料)CEIC、みずほ銀行

図表5: インドネシア 政策金利と物価



(資料)CEIC、みずほ銀行

追加利下げの可能性は
やや後退か

タイ: BOT は予想通りの現状維持

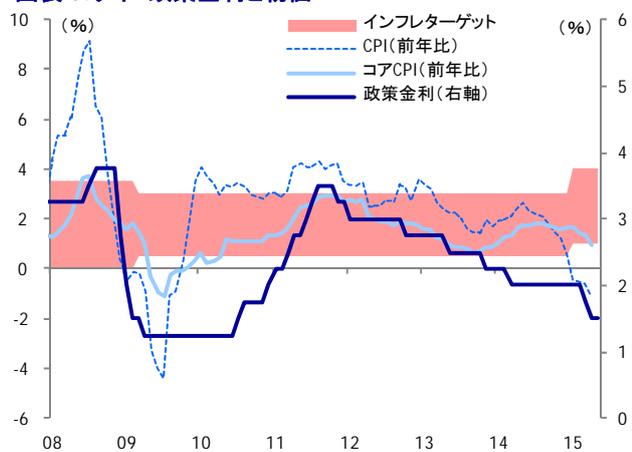
10日に開催された金融政策決定会合にてタイ中銀(BOT)は1.5%の政策金利据え置きを決定した。声明では、国内景気の緩やかな回復を見通す一方、世界経済、特に中国を含むアジア経済の減速を下振れリスクとして挙げた。物価見通しについては、足許で目標レンジの下限付近にあるCPIが、年後半には原油と生鮮食品価格の上昇により、目標中心値まで上昇するとしてデフレ懸念に対して否定的な見方を示している。今後の政策運営に関してBOTは、国内経済を取り巻く下振れリスクを踏まえて緩和的な金融政策を継続するとの慎重姿勢は維持したが、一方で、過去2回の利下げによる金融環境やTHB相場の好転(下落)にも言及しており、追加利下げに対する意欲は前回会合時と比較してやや後退した印象を受ける。年内追加緩和を排除することはできないが、当面は政策金利を据え置く公算が大きいだろう。

PBoC は的を絞った緩和を
継続しよう

中国: 5月経済指標に改善の兆し

11日に発表された中国経済指標は5月小売売上高が前年比+10.1%(4月同+10.0%)、5月鉱工業生産が前年比+6.1%(4月同+5.9%)、5月マネーサプライ(M2)が前年比+10.8%とそれぞれ前月から加速した。前年比の伸びが前月から加速するのは鉱工業生産が2か月連続、小売売上高、M2がそれぞれ2014年12月、2015年2月以来である。これらは小幅な改善を見せた5月各種PMIと整合的な結果であり、中国人民銀行(PBoC)による緩和の効果が表れ始めた可能性がある(特にM2の伸びは実質金利の低下に因るところが大きそうだ)。一方、5月固定資産投資は前年比+11.4%(4月同+12.0%)と過去最低水準に減速したほか、5月貿易統計では輸入が前年比▲17.6%と市場予想(同▲10.0%)を大幅に下回るなど、指標の改善はあくまで小幅かつまだら模様だ。このためPBoCは今後も的を絞った緩和を続けるとみられるが、その際、次の一手は預金準備率の引き下げとなる可能性が高いだろう。

図表 6: タイ 政策金利と物価



(資料)CEIC、みずほ銀行

図表 7: 中国 主要月次経済指標



(資料)CEIC、みずほ銀行

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
エマージングアジア						
6月5日 (金)	フィリピン	5月 消費者物価指数(前年比)	1.90%	1.60%	2.20%	--
6月5日 (金)	マレーシア	4月 貿易収支MYR	6.00B	6.89B	7.82B	--
6月8日 (月)	中国	5月 貿易収支	\$44.80B	\$59.49B	\$34.13B	--
6月9日 (火)	中国	5月 消費者物価指数(前年比)	1.30%	1.20%	1.50%	--
6月10日 (水)	タイ	6月 タイ中央銀行指標金利	1.50%	1.50%	1.50%	--
6月10日 (水)	フィリピン	4月 輸出(前年比)	8.00%	-4.10%	2.10%	--
6月11日 (木)	中国	5月 マネーサプライM2(前年比)	10.40%	10.80%	10.10%	--
6月11日 (木)	中国	5月 小売売上高(前年比)	10.10%	10.10%	10.00%	--
6月11日 (木)	中国	5月 鉱工業生産(前年比)	6.00%	6.10%	5.90%	--
6月11日 (木)	中国	5月 固定資産投資(除農村/年初来前年比)	11.90%	11.40%	12.00%	--
6月11日 (木)	マレーシア	4月 鉱工業生産(前年比)	4.50%	4.00%	6.90%	7.10%
6月11日 (木)	韓国	5月 韓国銀行7日間レートの	1.50%	1.50%	1.75%	--
6月12日 (金)	インド	4月 鉱工業生産(前年比)	1.50%	--	2.10%	--
6月12日 (金)	インド	5月 消費者物価指数(前年比)	5.00%	--	4.87%	--
6月15日 (月)	インド	5月 輸出(前年比)	--	--	-14.00%	--
6月15日 (月)	インド	5月 貿易収支	-\$11.0B	--	\$11.0B	--
6月15日 (月)	インド	5月 卸売物価(前年比)	--	--	-2.65%	--
6月15日 (月)	インドネシア	5月 輸出(前年比)	-7.95%	--	-8.46%	--
6月15日 (月)	インドネシア	5月 貿易収支	\$892M	--	\$454M	--
6月15日 (月)	シンガポール	4月 小売売上高(除自動車/前年比)	--	--	-3.20%	--
6月15日 (月)	フィリピン	4月 海外送金(前年比)	--	--	11.30%	--
6月17日 (水)	マレーシア	5月 消費者物価指数	--	--	1.80%	--
6月18日 (木)	インドネシア	6月 インドネシア銀行レファレンスレートの	7.50%	--	7.50%	--
6月19日 (金)	フィリピン	5月 総合国際収支	--	--	\$380M	--
中東欧・アフリカ						
6月10日 (水)	トルコ	1Q GDP(前年比)	1.70%	2.30%	2.60%	--
6月11日 (木)	トルコ	4月 経常収支	-2.90B	-3.41B	-4.96B	-5.01B
6月11日 (木)	ロシア	4月 貿易収支	15.6B	15.0B	15.0B	--
6月11日 (木)	南アフリカ	4月 製造業生産(季調済/前月比)	0.40%	-2.00%	1.20%	--
6月11日 (木)	南アフリカ	4月 鉱物生産量(前年比)	--	--	18.80%	--
6月15日 (月)	トルコ	3月 失業率	--	--	11.20%	--
15~16日	ロシア	1Q GDP(前年比)	-1.90%	--	-1.90%	--
16~17日	ロシア	5月 鉱工業生産(前年比)	-3.80%	--	-4.50%	--
6月17日 (水)	南アフリカ	5月 消費者物価指数(前年比)	4.60%	--	4.50%	--
6月17日 (水)	南アフリカ	4月 小売売上高(実質値、前年比)	1.60%	--	2.00%	--
6月18日 (木)	ロシア	5月 実質小売売上高(前年比)	-10.00%	--	-9.80%	--
ラテンアメリカ						
6月9日 (火)	ブラジル	5月 FGVインフレ率IGP-DI(前年比)	4.80%	4.83%	3.94%	--
6月9日 (火)	メキシコ	5月 消費者物価指数(前年比)	2.91%	2.88%	3.06%	--
6月10日 (水)	ブラジル	5月 IBGEインフレ率IPCA(前年比)	8.30%	8.47%	8.17%	--
6月11日 (木)	メキシコ	4月 鉱工業生産(前年比)	1.40%	1.10%	1.70%	--
6月16日 (火)	ブラジル	4月 小売売上高(前年比)	-1.70%	--	0.40%	--
6月16日 (火)	ブラジル	4月 広義小売売上高(前月比)	-0.70%	--	-1.60%	--
6月17日 (水)	ブラジル	4月 経済活動(前年比)	-2.40%	--	0.54%	--

(注)2015年6月12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

		2015年 1～5月(実績)	SPOT	6月	9月	12月	2016年 3月	6月
対ドル								
エマージングアジア								
中国人民元	(CNY)	6.1818 ~ 6.2779	6.2067	6.23	6.20	6.17	6.15	6.14
香港ドル	(HKD)	7.7497 ~ 7.7744	7.7529	7.77	7.77	7.77	7.78	7.78
インドルピー	(INR)	61.295 ~ 64.283	63.975	63.8	64.5	65.0	63.5	62.5
インドネシアルピア	(IDR)	12378 ~ 13250	13322	13100	13300	13100	12800	12600
韓国ウォン	(KRW)	1065.21 ~ 1137.46	1108.58	1120	1110	1100	1100	1090
マレーシアリング	(MYR)	3.4960 ~ 3.7350	3.7445	3.59	3.62	3.66	3.59	3.45
フィリピンペソ	(PHP)	43.950 ~ 45.105	45.234	44.7	45.5	45.3	44.8	44.0
シンガポールドル	(SGD)	1.3151 ~ 1.3941	1.3451	1.33	1.35	1.35	1.32	1.29
台湾ドル	(TWD)	30.354 ~ 32.040	30.934	31.50	32.00	32.00	32.00	31.80
タイバーツ	(THB)	32.29 ~ 33.92	33.70	34.3	34.5	34.0	33.8	33.2
ベトナムドン	(VND)	21256 ~ 21840	21790	21730	21780	21820	21780	21700
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	48.1365 ~ 71.8030	54.7272	51.00	52.00	52.00	51.00	52.00
南アフリカランド	(ZAR)	11.2575 ~ 12.5252	12.3582	12.00	11.80	11.60	11.40	11.40
トルコリラ	(TRY)	2.2727 ~ 2.7433	2.7024	2.70	2.75	2.75	2.80	2.80
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	2.5493 ~ 3.3148	3.0900	3.15	3.21	3.30	3.33	3.35
メキシコペソ	(MXN)	14.4357 ~ 15.6679	15.3661	15.50	15.50	15.00	14.70	14.30
対円								
エマージングアジア								
中国人民元	(CNY)	18.666 ~ 20.063	19.900	19.58	20.00	20.26	20.49	20.20
香港ドル	(HKD)	14.946 ~ 16.051	15.932	15.70	15.96	16.09	16.20	15.94
インドルピー	(INR)	1.853 ~ 1.950	1.930	1.91	1.92	1.92	1.98	1.98
インドネシアルピア	(100IDR)	0.906 ~ 0.969	0.927	0.931	0.932	0.954	0.984	0.984
韓国ウォン	(100KRW)	10.607 ~ 11.217	11.102	10.89	11.17	11.36	11.45	11.38
マレーシアリング	(MYR)	32.092 ~ 34.334	32.993	33.98	34.25	34.15	35.10	35.94
フィリピンペソ	(PHP)	2.593 ~ 2.781	2.733	2.73	2.73	2.76	2.81	2.82
シンガポールドル	(SGD)	86.10 ~ 92.15	91.83	91.73	91.85	92.59	95.45	96.12
台湾ドル	(TWD)	3.650 ~ 4.067	3.993	3.87	3.88	3.91	3.94	3.90
タイバーツ	(THB)	3.538 ~ 3.737	3.665	3.56	3.59	3.68	3.73	3.73
ベトナムドン	(100VND)	0.5430 ~ 0.5722	0.5684	0.56	0.57	0.57	0.58	0.57
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	1.644 ~ 2.652	2.256	2.39	2.38	2.40	2.47	2.38
南アフリカランド	(ZAR)	9.685 ~ 10.453	9.994	10.17	10.51	10.78	11.05	10.88
トルコリラ	(TRY)	43.474 ~ 52.258	45.698	45.19	45.09	45.45	45.00	44.29
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	36.473 ~ 46.148	39.963	38.73	38.63	37.88	37.84	37.01
メキシコペソ	(MXN)	7.697 ~ 8.199	8.038	7.87	8.00	8.33	8.57	8.67

(注)1. 実績の欄は5月29日まで。SPOTは6月12日の8時00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。

(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。