

The Emerging Market Weekly

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

大島 由喜

03-3242-7065

yuki.ooshima@mizuho-bk.co.jp

齋藤 周

03-3242-7065

amane.saito@mizuho-bk.co.jp

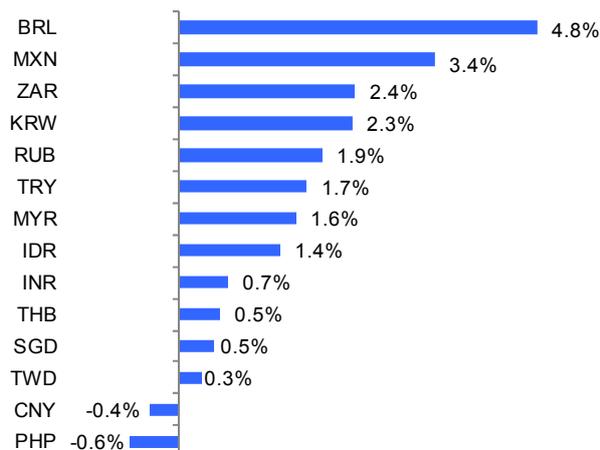
今週のエマージングマーケット

今週の新興国通貨は、週初に売られるもその後は上昇する展開

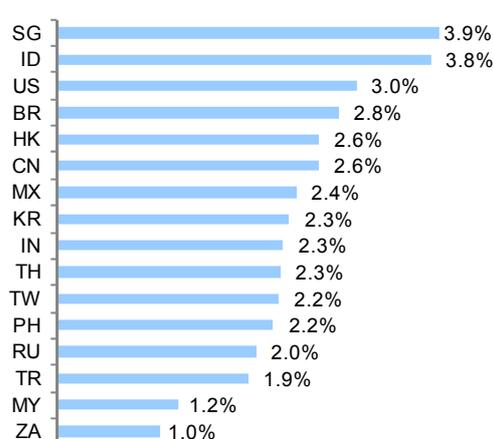
今週の新興国通貨は大半が上昇した。週初は先週末に決定された英国のEU離脱（Brexit）を受けて、市場全体にリスクオフムードが広がり、新興国通貨は下押しされた。28日はEU首脳会議を控え、ポンドやユーロが上昇すると、新興国通貨は落ち着きを取り戻す展開となった。首脳会議において、キャメロン英首相が次期首相にEU離脱交渉を託すことが受け入れられると、危機感が後退し、新興国通貨は底堅さを増した。29日にパウエルFRB理事が「国際的なリスクはさらに下方にシフトした」と発言し、米利上げ期待の後退とドル安が進むと、新興国通貨は上伸し、週初に売られた分を取り戻す通貨が目立った。

個別通貨で見ると、ブラジル中銀（BCB）が、インフレ率が政府目標を上回り続けることが見込まれるため、来年も利下げをするつもりはないとタカ派姿勢を維持したことが好感され、BRL（+4.8%）は強含んだ。また、MXN（+3.4%）はメキシコ中銀（BOM）が市場予想を上回る50bpの利上げを実施したことを背景に買い進められた。原油価格上昇に連れてRUB（+1.9%）は上昇し、Brexitに対する懸念で売り込まれたZAR（+2.4%）やKRW（+2.3%）は反発。そのほか、IDR（+1.4%）は租税特赦法が成立したことが好感され上昇した。

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

Brexitの正式通知が先延ばしとなり、落ち着きを取り戻す

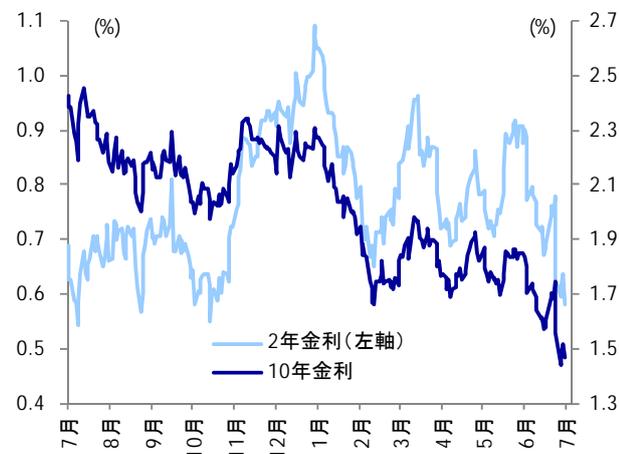
今週の新興国通貨は、Brexit 決定の影響により週初は軟調地合いとなった。その後、英国内でも離脱に関し再考を求める声が挙がったことや、正式なEU への離脱通知は9月以降となったことで、新興国通貨売り圧力が後退し、月末にかけて値を戻した。また、Brexit に伴い米利上げ期待が大きく後退したことも、ドル高の勢いを弱め、新興国通貨の下支えとなった。

Brexitにより上値が重い展開が続くと予想

キャメロン英首相がEU 離脱後の交渉を後任に託したことで、9月9日の新首相誕生までBrexit は大きな動きを見せる可能性は低くなった。また、スコットランドのスタージョン首相は従前の予想通り、Brexit 後もEU に残留すると表明し、英国からの独立を示唆した。しかしながら、独立に向けた国民投票には英国政府との合意が必要であり、新首相誕生まで投票が行われる可能性は低い。なお、与党の保守党内における新党首候補の選定は7月5日(火)から始まり、2名に絞り込まれるまで、毎週火曜日と木曜日に投票が行われる。その後は決選投票にて新党首を選出し、議会承認を経て、新首相として着任する見込みである。新党首選では、残留派のメイ内務相が有力候補となっている。対抗馬として期待された離脱派のジョンソン氏が不出馬を表明したことで、離脱派の票が誰に集まるのか読みづらくなっており、決選投票に向けて政治情勢の混乱が続くと予想される。

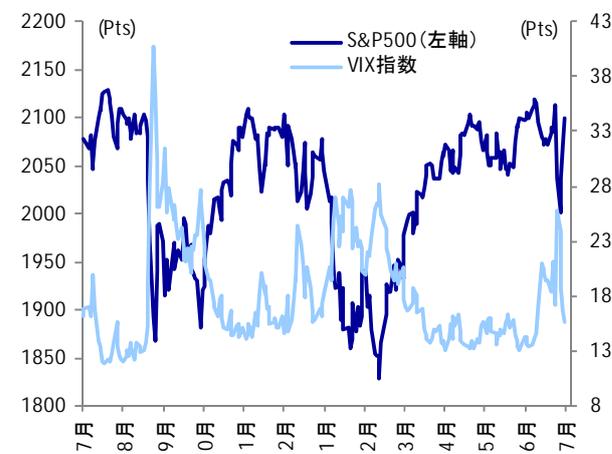
Brexit を巡る情勢に当面は大きな変化がないと予測される中、欧州経済を始めとした世界経済の先行きに対する懸念も払しょくされず、来週の新興国通貨は上値重い展開が続くと予想する。一方で、米利上げ期待は後退すれども高まることはなく、引き続き新興国通貨の底割れを防ぐと考えている。金融市場の混乱は一旦収まったものの、今後は新興国の実態経済における影響が懸念されよう。特に輸出が経済を主導すると見られている国々では、外部経済の影響が大きく、消費者信頼感や輸出に悪影響が出ないか注意が必要となるだろう。

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

Brexit を受けた各新興国の政府・中銀対応について

新興国では流動性供給が喫緊の対応

24日に明らかになったBrexitを受けた世界的なリスクオフに伴い新興国通貨は下落した。週明け後の新興国通貨は落ち着きを取り戻しているが、Brexitを巡る今後のプロセスについて不透明感が漂っており、いつ為替市場が不安定化するかもわからない情勢となっている。そうした中、各国政府・中銀は声明を発表し、Brexitによる自国の金融・経済への影響や政策対応の姿勢を示した。以下で簡単に紹介したい。

中国では中国人民銀行(PBoC)が声明を発表し、Brexitに対する金融市場の動向を注視し、非常事態計画(コンティンジェンシープラン)を導入していることを明らかにした。また、金融の安定性を維持するために、さまざまな手段を用いて十分な流動性を保つとの姿勢を示している。流動性供給については他国でも留意されている。インドではラジャン・インド準備銀行(RBI)総裁が声明を発表し、国内での流動性枯渇に備えてINR、USDでの流動性支援を行える体制を整えているとした。このほか、フィリピンやマレーシアなどでも流動性供給が準備されている。タイでは、貿易に伴う影響は殆どないとされたが、欧州からの観光客減少や短期的な株安、通貨安への懸念が示されている。具体的な対応策は示されていないが、政府は準備が整っているとしている。インドネシアでは、低インフレや英国との貿易量が少ないことなどを踏まえて、Brexitの影響は限定的としているが、通貨安への懸念が示された。

Brexitによる景気下押しに対しては、財政政策で対応か

以上のように、政府・中銀による喫緊の対応は金融市場における流動性の維持となっている。今後はBrexitに伴う欧州向け輸出の低迷が新興国経済を下押しする可能性が高いが、その際には更なる資金流出を助長する恐れのある金融緩和ではなく、財政支出による景気下支え策が実施されると考えられる。

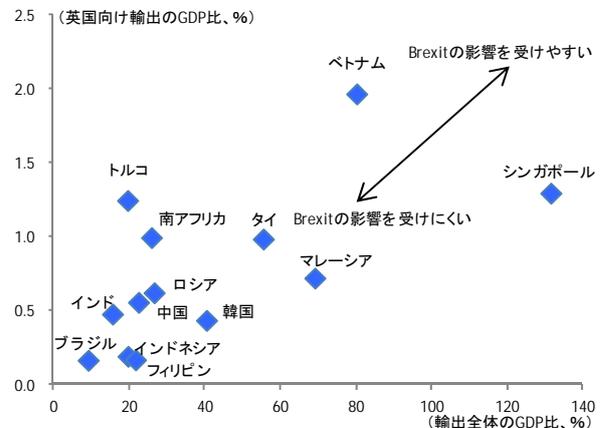
図表3: 各新興国のBrexit対応一覧

対応策	国
流動性供給の準備	中国、インド、フィリピン、マレーシア、シンガポール
為替介入	インド、韓国
構造改革	インドネシア

(資料)各国中銀、各種報道、みずほ銀行

(注)為替介入は、実行の可能性が指摘された国を挙げている

図表4: 新興国 英国向け輸出と輸出規模(対GDP比)



(資料)ブルームバーグ、CEIC、みずほ銀行

ベトナム：1～6 月期 GDP は小幅に加速

干ばつの影響により、農林漁業の不振が続く

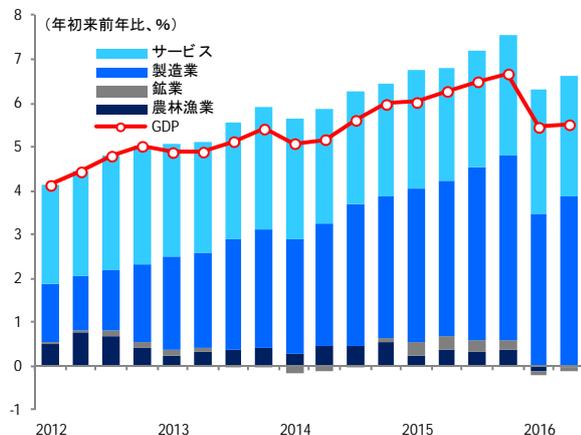
28日に発表されたベトナム1～6月期GDPは年初来前年比で+5.52%と1～3月期(同+5.46%)から加速したものの、政府の2016年成長目標(同+6.7%)を大きく下回る結果となった。内訳を寄与度(年初来前年比)で見ると、干ばつにより主要農産品である米の生産量が落ち込んだ影響を受けて、農林漁業が▲0.03%ポイントと2四半期連続でマイナス寄与となった。また、商品価格が昨年比で低水準に止まっているため、鉱業も▲0.09%ポイントとなり、2四半期連続でGDPを押し下げた。一方、製造業は+3.88%ポイントと前期(+3.49%ポイント)に続き、ベトナム経済を下支えした。ベトナム統計局は、先行きについて「政府が与信拡大を促進することで、製造業を中心に企業の生産活動が伸び、底堅い成長が続くだろう」とコメントした。ベトナム国立銀行(SBV、中央銀行)は2016年における与信額の伸び率について、目標値を2015年実績(前年比+17.3%)よりも高い水準(同+18%～20%)に引き上げおり、今後は政府が与信拡大を促進する政策を打ち出せば、成長は加速すると考える。なお、ベトナムは新興国の中では英国向け輸出の規模が大きく、Brexitによる悪影響が懸念される。

韓国：消費者信頼感指数は前月比横ばい

韓国内需に先行き懸念が強まる

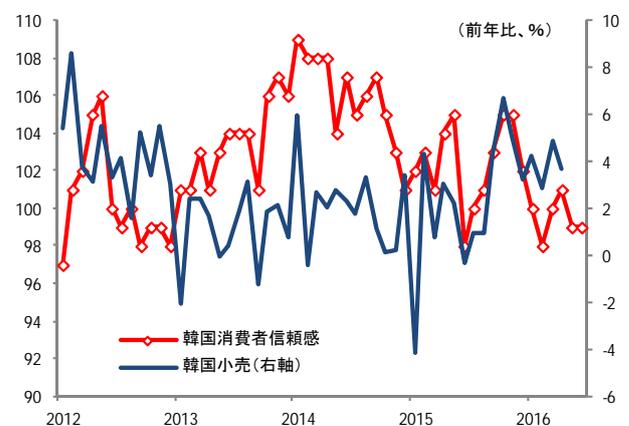
28日に発表された6月消費者信頼感指数は99と5月(99)から横這いとなった。内訳を見ると、住宅価格の上昇を見込む向きが多くなっている一方、韓国経済の先行きに対する懸念は強く、該当の構成指数は78と2か月連続で悪化し、中国経済低迷に対する懸念が高まった2月以来の低水準に落ち込んだ。また、同指数は小売売上高に先行する傾向があり、今後は消費が伸び悩む可能性が高い。一方、外需に目を向けても韓国の輸出は5月時点で前年比▲6.0%と17か月連続で前年比マイナスが続いており、経済をけん引する力強さはない。斯かる状況下、韓国政府は28日に補正予

図表5: ベトナム 実質 GDP



(資料)ブルームバーグ、CEIC、みずほ銀行

図表6: 韓国 消費者信頼感指数と小売売上高



(資料)ブルームバーグ、CEIC、みずほ銀行

(注)小売売上高は4月が最新データ

算を含む総額 20 兆ウォン（名目 GDP 比 1.3%）の財政刺激策を発表し、韓国経済の底割れを防ぐ姿勢を見せた。韓国政府は上半期に予算を前倒しで執行することにより、景気を下支えしていた。下半期にはその反動が懸念されたが、今回の景気刺激策により景気が腰折れする可能性は低くなっている。もっとも、Brexit に伴う輸出の減速や更なる消費者信頼感の低下など、韓国経済の下振れリスクは依然として高い。

インドネシア：租税特赦法による税収増を期待

租税特赦法により、申告した際の加算税率が軽減される

28 日にインドネシア国会にて、租税特赦法（タックス・アムネ스티）が成立し、7月1日より施行されることとなった。これにより、28日の IDR 相場は 13300 台にてオープン後、対ドルで+1.2%上昇し一時 13135 の高値をつけている。同法では、これまで正確に資産・所得を申告していなかった納税者が自主的に正しい申告を行った場合、追徴課税や刑事告発が免除されたりすることが定められている。申告の受付期間は①2016年7～9月、②10～12月、③2017年1～3月で、それぞれの期間で海外資産を国内に戻すことを報告した納税者は①4→2%、②6→3%、③10→5%へと加算税率が軽減される。

加算税収額は前年比+5～15%が期待される

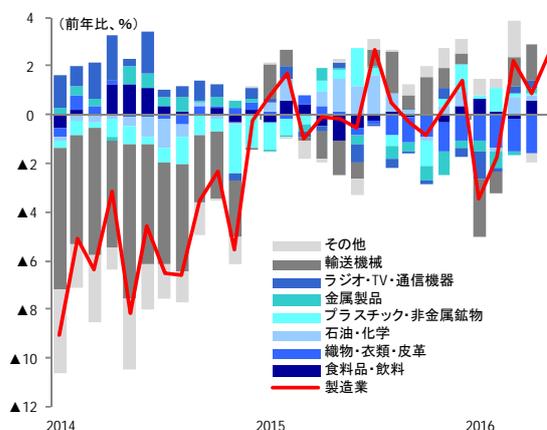
また、インドネシア国内での資産還流先として、国債や国営企業の社債などへ投資出来ることも定められた。財務相の試算によると、海外へ逃避している資産の 4000 兆ルピア（3033 億ドル）の内 1000 兆ルピア（758 億ドル）が還流し、税収は 165 兆ルピア（125 億ドル）増加すると見込まれている。これは 2015 年の税収（1060 兆ルピア）比で+15.6%と大きな規模だが、インドネシア中銀（BI）の試算では増収額は 53 兆ルピア（40 億ドル）となり、昨年の税収比+5.0%に止まるとの見方もでている。いずれにせよ、タックス・アムネ스티の成立によって、税収増加が見込まれるほか、海外資産の還流が IDR の下支え要因となるだろう。

図表 7: インドネシア 申請期間別の加算税率

申請期間		海外資産を国内に戻す場合	戻さない場合
2016年	7～9月期	2%	4%
	10～12月期	3%	6%
2017年	1～3月期	5%	10%

(資料)NNA、みずほ銀行

図表 8: タイ 製造業生産指数



(資料)ブルームバーグ、CEIC、みずほ銀行

(注)2016年5月は産業別内訳データが公表されていない

タイ： 製造業生産指数は加速も、先行きは暗い

輸出の低迷が製造業生産指数
を今後は下押しか

30日に発表されたタイ 5月製造業生産指数は前年比+2.6%と4月（同+0.9%）から加速し、3か月連続でプラスとなった。しかし、生産に影響を与える輸出は低迷し続けている。24日にタイ商業省が発表した5月貿易統計（通関ベース）において、輸出は同▲4.4%と4月（同▲8.0%）から2か月連続で前年比マイナスとなった。国別に見ると、特定地域ではなく、米国を除く主要国向けが全般的に落ち込んでいる。こうした結果を受けて、タイ中銀（BOT）は22日に開催した金融政策決定会合で2016年輸出の見通しを前年比▲2.0%から同▲2.5%に下方修正しており、輸出の低迷は今後も続く可能性が高い。なお、24日にBrexitを問う国民投票で離脱派が勝利したことは、輸出の下押し要因として懸念される。

エマージング経済カレンダー

日付	国	経済指標・イベント	市場予想	発表値	前回値	修正値
エマージングアジア						
6月24日 (金)	シンガポール	5月 鉱工業生産(前年比)	1.0%	0.9%	2.9%	3.0%
24日 (金)	タイ	5月 貿易収支(通関 [△] -)	\$2434m	\$1540m	\$721m	--
28日 (火)	韓国	6月 消費者信頼感	--	99.0	99.0	--
30日 (木)	韓国	5月 鉱工業生産(前年比)	0.3%	4.3%	-2.8%	-2.6%
30日 (木)	タイ	5月 国際収支:経常収支	\$3112m	\$2234m	\$3164m	--
30日 (木)	台湾	6月 CBC指標金利	1.375%	1.375%	1.500%	--
30日 (木)	マレーシア	5月 マネーサプライM3(前年比)	--	2.2%	1.5%	1.4%
30日 (木)	インドネシア	5月 マネーサプライM2(前年比)	--	7.6%	7.1%	7.2%
7月1日 (金)	韓国	6月 消費者物価指数(前年比)	0.8%	--	0.8%	--
1日 (金)	韓国	5月 国際収支:経常収支	--	--	\$3371.7m	--
1日 (金)	中国	6月 製造業PMI	50.0	--	50.1	--
1日 (金)	中国	6月 非製造業PMI	--	--	53.1	--
1日 (金)	マレーシア	5月 貿易収支MYR	8.25b	--	9.06b	--
1日 (金)	インドネシア	6月 消費者物価指数(前年比)	3.4%	--	3.3%	--
1日 (金)	タイ	6月 消費者物価指数(前年比)	0.5%	--	0.5%	--
4日 (月)	シンガポール	6月 購買部景気指数	--	--	49.8	--
4日 (月)	台湾	6月 消費者物価指数(前年比)	--	--	1.2%	--
7日 (木)	タイ	6月 消費者信頼感	--	--	72.6	--
7~14日	シンガポール	2Q GDP(前年比)	--	--	1.8%	--
7月8日 (金)	台湾	6月 貿易収支	--	--	\$3.5b	--
8日 (金)	台湾	6月 輸出(前年比)	--	--	-9.6%	--
8~12日	中国	6月 海外直接投資	--	--	-1.0%	--
8~15日	インド	6月 貿易収支	--	--	-\$6272.9	--
8~15日	インド	6月 輸出(前年比)	--	--	-0.8%	--
中東欧・アフリカ						
6月29日 (水)	トルコ	6月 経済信頼感	--	83.3	82.3	--
30日 (木)	南アフリカ	5月 マネーサプライM3(前年比)	8.8%	0.0%	9.0%	9.0%
30日 (木)	南アフリカ	5月 貿易収支(ラント [△])	4.1b	18.7b	0.4b	-0.1b
7月1日 (金)	ロシア	1Q 経常収支	--	--	11700m	--
1~4日	ロシア	1Q GDP(前年比)	-1.2%	--	-1.2%	--
7月4日 (月)	トルコ	6月 消費者物価指数(前年比)	--	--	6.6%	--
5~6日	ロシア	5月 消費者物価指数(前年比)	7.4%	--	7.3%	--
ラテンアメリカ						
6月24日 (金)	メキシコ	4月 小売売上高(前月比)	-0.5%	-1.4%	3.0%	--
24日 (金)	ブラジル	5月 経常収支	\$1700m	\$1200m	\$412m	--
27日 (月)	ブラジル	6月 FGV消費者信頼感	--	71.3	67.9	--
7月1日 (金)	メキシコ	6月 IMEF製造業指数(季調済)	52.0	--	51.9	--
1日 (金)	メキシコ	6月 IMEF非製造業指数(季調済)	51.6	--	51.3	--
1日 (金)	メキシコ	5月 送金総額	\$2322.0m	--	\$2173.4m	--
2日 (土)	ブラジル	5月 貿易収支(月次)	\$4000m	--	\$6437m	--
5日 (火)	メキシコ	3月 総設備投資	--	--	-3.0%	--
7日 (木)	ブラジル	6月 FGVインフレ率IGP-D(前年比)	--	--	11.3%	--
7日 (木)	メキシコ	6月 消費者物価指数(前年比)	--	--	2.6%	--
7日 (木)	ブラジル	6月 IBGEインフレ率IPCA(前年比)	--	--	9.3%	--
7日 (木)	メキシコ	6月 消費者信頼感指数	--	--	90.9	--

(注)2016年7月1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

		2016年 1～6月(実績)	SPOT	2016年 9月	12月	2017年 3月	6月	9月
対ドル								
エマージングアジア								
中国人民元	(CNY)	6.4528 ~ 6.6634	6.6480	6.64	6.60	6.57	6.54	6.51
香港ドル	(HKD)	7.7488 ~ 7.8295	7.7599	7.76	7.76	7.76	7.76	7.76
インドルピー	(INR)	66.071 ~ 68.789	67.525	68.0	67.0	65.8	64.5	64.0
インドネシアルピア	(IDR)	12984 ~ 14002	13210	13100	12950	12850	12500	12650
韓国ウォン	(KRW)	1128.43 ~ 1245.13	1151.80	1160	1140	1130	1120	1110
マレーシアリング	(MYR)	3.8442 ~ 4.4415	4.0288	4.05	3.90	3.87	3.85	3.88
フィリピンペソ	(PHP)	45.860 ~ 48.069	47.162	46.4	45.7	44.8	43.9	44.2
シンガポールドル	(SGD)	1.3313 ~ 1.4444	1.3472	1.36	1.35	1.33	1.32	1.33
台湾ドル	(TWD)	32.031 ~ 33.791	32.258	32.20	31.90	31.60	31.30	31.00
タイバーツ	(THB)	35.65 ~ 36.42	35.16	35.6	34.9	34.7	34.5	34.3
ベトナムドン	(VND)	22059 ~ 22535	22304	22350	22300	22200	22150	22250
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	63.3547 ~ 85.9573	63.8877	63.00	60.00	63.00	63.00	60.00
南アフリカランド	(ZAR)	14.1152 ~ 17.9169	14.7681	16.00	16.50	17.00	17.00	16.50
トルコリラ	(TRY)	2.7901 ~ 3.0614	2.8809	3.10	3.30	3.40	3.50	3.50
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	3.1832 ~ 4.1720	3.2130	3.46	3.60	3.63	3.65	3.68
メキシコペソ	(MXN)	17.0507 ~ 19.5187	18.3028	19.40	19.10	18.70	18.30	17.70
対円								
エマージングアジア								
中国人民元	(CNY)	15.040 ~ 18.563	15.448	15.06	14.85	14.76	14.68	14.59
香港ドル	(HKD)	12.880 ~ 15.615	13.297	12.89	12.63	12.50	12.37	12.24
インドルピー	(INR)	1.468 ~ 1.823	1.528	1.47	1.46	1.47	1.49	1.48
インドネシアルピア	(100IDR)	0.740 ~ 0.896	0.781	0.763	0.757	0.755	0.768	0.751
韓国ウォン	(100KRW)	8.488 ~ 10.267	8.942	8.62	8.60	8.58	8.57	8.56
マレーシアリング	(MYR)	24.246 ~ 29.357	25.520	24.69	25.13	25.06	24.94	24.48
フィリピンペソ	(PHP)	2.131 ~ 2.570	2.181	2.16	2.14	2.17	2.19	2.15
シンガポールドル	(SGD)	72.61 ~ 85.54	76.59	73.53	72.59	72.93	72.73	71.43
台湾ドル	(TWD)	3.077 ~ 3.671	3.199	3.11	3.07	3.07	3.07	3.06
タイバーツ	(THB)	2.814 ~ 3.412	2.938	2.81	2.81	2.80	2.78	2.77
ベトナムドン	(100VND)	0.4475 ~ 0.5482	0.4626	0.45	0.44	0.44	0.43	0.43
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	1.359 ~ 1.718	1.614	1.59	1.63	1.54	1.52	1.58
南アフリカランド	(ZAR)	6.397 ~ 7.805	6.991	6.25	5.94	5.71	5.65	5.76
トルコリラ	(TRY)	32.990 ~ 41.265	35.815	32.26	29.70	28.53	27.43	27.14
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	27.727 ~ 32.407	32.108	28.90	27.22	26.72	26.30	25.82
メキシコペソ	(MXN)	5.197 ~ 7.018	5.637	5.15	5.13	5.19	5.25	5.37

(注)1. 実績の欄は6月30日まで。SPOTは7月1日の8時20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。