

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

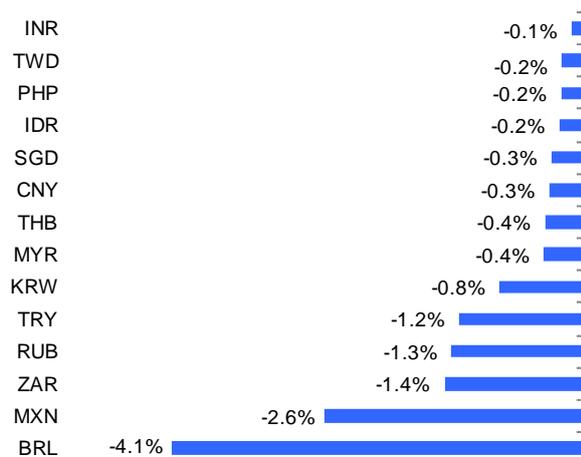
今週のエマージングマーケット

今週の新興国通貨は軟調な展開

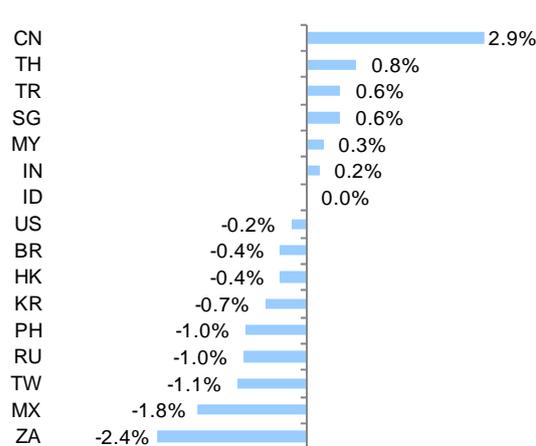
今週の新興国通貨は下落した。先週末、英国のEU離脱（Brexit）による世界経済の停滞懸念が弱まったほか、米利上げ観測が後退し、新興国通貨は買い戻された。週初4日は米国独立記念日に伴いNY市場が休場だったため、市場は全体的に動意に乏しい展開となった。5日、週末に米6月雇用統計の発表を控える中、英不動産ファンドが解約停止に陥ったことやカーニー英中銀（BOE）総裁による「Brexit決定に伴うリスクが顕在化」との発言を受けた株式市場の軟調な動きに連れ、新興国通貨は下押しされた。6日、発表された米5月貿易収支や6月ISM非製造業景気指数が良好な結果となり、米景気拡大の見方が強まったことを受けてドルは買われ、一部の資源国通貨を除く新興国通貨は軟化した。またBrexitへの懸念が再浮上したことも重石となった。7日は、原油価格が急落する動きに、それまで値持ちしていた資源国通貨は下落した。

個別通貨で見ると、ブラジル中銀（BCB）がBRL高を抑えるため、BRL安・ドル高誘導を目的としたリバース通貨スワップの入札を実施しBRL（▲4.1%）は下落した。Brexitに対する懸念が再燃したことで、資源国及び経常赤字国であるMXN（▲2.6%）、ZAR（▲1.4%）、RUB（▲1.3%）、やTRY（▲1.2%）が値を下げた。

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: ブラジルボベスパ指数、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

株価の低下などを背景に、新興国通貨は軟調な値動き

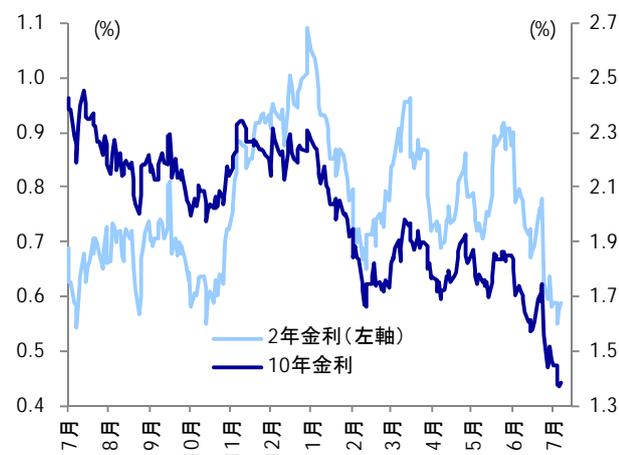
米国企業の業績先行きや冴えない中国経済指標が重石か

今週の新興国通貨は、軟調な展開となった。週初は、安定推移を続ける通貨が目立ったものの、週中から値崩れした。5日にBOEが銀行資本要件の緩和を発表し、14日（金）に開催される金融政策委員会での利下げ期待が高まったことでGBPが急落したほか、欧州銀行を中心に金融機関の業績懸念が高まったことを受けて、株価が軟調になったことが影響した模様だ。

本日は、米6月雇用統計の発表が予定されている。もともと、市場参加者の大半は、米雇用よりもBrexitが米国の金融政策に与える影響が大きいと見ており、市場予想（前月比+18万人）から大きく乖離した結果とならない限り、新興国通貨市場に与える影響は限定的だろう。来週の新興国通貨を左右する要因として、株価の動向と中国経済指標が挙げられる。来週から米国企業の決算発表が本格化するものの、Brexitを受けて業績先行きの悪化が見込まれるため、株価の下落圧力は高まると考えられる。また、13日（水）に中国6月貿易統計、15日（金）に中国4～6月期GDPの発表が予定されているが、新興国通貨にとって売り材料になる可能性がある。6月製造業PMIの結果に鑑みると、6月貿易統計において輸出が持ち直すことは見込みがたく、また各月の経済指標を見るに4～6月期GDPが加速する可能性は低い。軟調な株価と冴えない中国経済指標を背景に、来週の新興国通貨は売り優勢の展開を予想する。

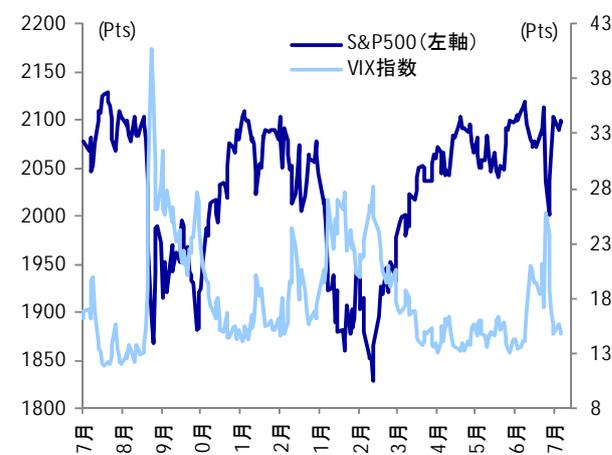
唯一、新興国通貨を下支えするとすれば、米利上げ期待の更なる後退だろう。昨年8月や2016年初は、中国経済の先行き懸念が高まったことを背景に株価が下落したことで、米利上げ期待が後退し、新興国通貨の下落速度が緩やかになった。今回も同様のパターンになると見られることから、株価の下落とともに新興国通貨売り圧力が高まるものの、米利上げ期待も後退することで下落速度が緩やかになると見込む。

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

マレーシア: 金融政策決定会合プレビュー

BNM は次回会合で金融政策の現状維持を決定する見込み

13日(水)に開催されるマレーシア中銀(BNM)金融政策決定会合では、金融政策の現状維持を予想する。前回会合(5月19日)では政策金利を現状の3.25%に据え置き、声明文は前々回(3月9日)から概ね変化はなかったものの、マレーシアの経済見通しについては前回より楽観的な見通しが示された。とりわけ、国内消費は最低賃金の引き上げ(7月1日から適用)や2016年補正予算で盛り込まれた低所得者層向けの支援策を背景に加速し、国内経済を支えるとした。2016年1~3月期のGDP成長率は前年比+4.2%と4四半期連続で減速しているが、2016年の成長率見通しは前年比+4.0~4.5%と1~3月期程度の成長率が維持されるとの見通しが表明された。また、インフレに関しては、エネルギーやコモディティ価格の低迷を受けて、今年後半は抑制されるとの見解を示した。足許、マレーシア5月消費者物価指数(CPI)は前年比+2.0%と4月(同+2.1%)とほぼ横ばいになり、コアCPI(除く食品・交通)も5月は同+2.8%(4月:同+2.9%)と落ち着いている。経済活動に大きな減速の兆しが見られず、物価も安定している中、BNMは政策金利を据え置くと予想する。

韓国: 金融政策決定会合プレビュー

政策効果の見極めからBOKは現状維持の見込み

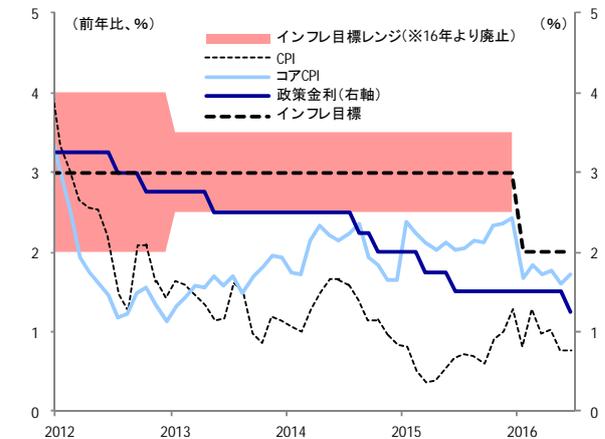
14日(木)に開催される韓国中銀(BOK)の金融政策決定会合では、政策金利1.25%の据え置きを予想する。前回会合(6月9日)では政策金利が25bp引き下げられた。声明文では、外需の弱さが指摘されたほか民間消費の判断が下方修正され、李BOK総裁は会合後の会見で、今回示された景気認識の下方修正が利下げに繋がったことを示唆した。その後に発表された経済指標を見ると、5月百貨店売上高は前年比▲2.7%(4月:同+4.3%)と3か月ぶりに減少したほか、6月輸出も同▲2.7%(4月:同▲6.0%)と

図表3: マレーシア 政策金利と消費者物価(CPI)



(資料)ブルームバーグ、CEIC、みずほ銀行

図表4: 韓国 政策金利と消費者物価(CPI)



(資料)ブルームバーグ、CEIC、みずほ銀行

18か月連続でマイナスとなり、内外需ともに弱い動きが続いている。一方、6月CPIは同+0.8%と安定推移しており、BOKの利下げ余地は残されているとも考えられる。もっとも、6月28日に政府は10兆ウォンの補正予算を含む20兆ウォンの経済対策を発表した。これにより、2016年の成長率は+0.2~0.3%ポイント押し上げられる見込みだ。また、足許ではBrexitを背景に韓国を含む新興国から資金が流出しやすい地合いとなっている。そのため、BOKは前回会合での利下げ効果やBrexitの影響などを見極めるために、当面金融政策を据え置くことを予想する。

中国：製造業PMIは冴えない内容に

製造業PMIは需要が依然として弱いことを示唆

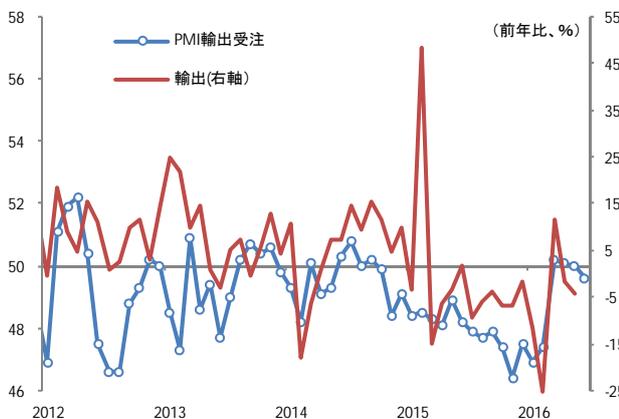
1日に発表された中国6月製造業PMIは50.0と、景気拡大/縮小の分かれ目である50を保つも、5月(50.1)から小幅に低下した。内訳項目を見ると、原材料在庫や完成品在庫の低下が続く中、生産が2か月連続で上昇しており、在庫調整の進展により生産への下押し圧力が後退した模様だ。一方、新規受注は3か月連続で低下し、輸出受注については50を下回るなど需要の弱さが浮き彫りとなっている。なお、輸出受注は輸出に先行する傾向があるため、13日に発表予定の6月輸出は5月(前年比▲4.1%)から小幅に悪化する見込みだ。更に中国政府は国営鉄鋼会社大手の再編にも着手しており、今後は過剰設備の削減とともに余剰人員の雇用先確保が課題になると予想される。輸出の落ち込みを防ぎ、雇用を確保するためにも、中国人民銀行(PBoC)は人民元の実効レートを下落させ続けることで、輸出増による景気拡大を試みるだろう。

トルコ：インフレ率は再び加速

インフレ率は再びCBRTのターゲットを上回る

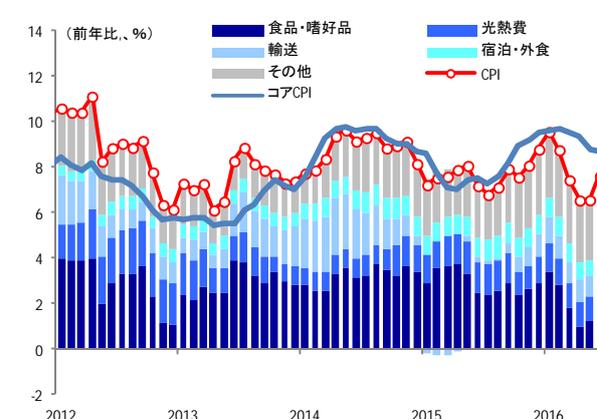
4日に発表された6月トルコCPIは前年比+7.6%と5月(同+6.6%)から加速した。内訳を見ると、年初から減速傾向にあった食料品・非アルコール

図表5：中国 PMI 輸出受注と輸出



(資料)ブルームバーグ、CEIC、みずほ銀行
(注)輸出は5月が最新データ

図表6：トルコ 消費者物価指数(CPI)



(資料)ブルームバーグ、CEIC、みずほ銀行

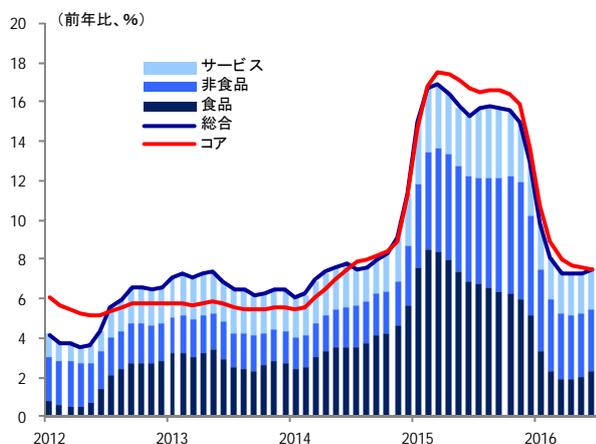
ルが同+6.6%（5月：同+2.5%）と大幅に加速し、CPIを押し上げた。一方、コアCPI（エネルギー・飲食料品・タバコ・金を除く）は同+8.7%（5月：同+8.8%）と僅かながら減速したが、引き続き高水準となった。6月21日開催された金融政策決定会合にて、トルコ中銀（CBRT）はインフレ率が低下基調に入りつつあるとし、金利コリドーの上限であり、市場金利との連動が高い翌日物貸出金利を引き下げた。しかしながら、インフレ率はCBRTのインフレターゲット（+3~7%）を再び上回り、物価から見ると金利コリドー上限を更に引き下げる余地は小さい。しかし、政府からの利下げ圧力を受けて、次回のCBRTの金融政策決定会合（7月19日）では、翌日物貸出金利が引き下げられる可能性が高いだろう。

ロシア：CPIは食品価格を主因に加速

CPIの加速を受け、CBRは利下げプロセスを一旦停止か

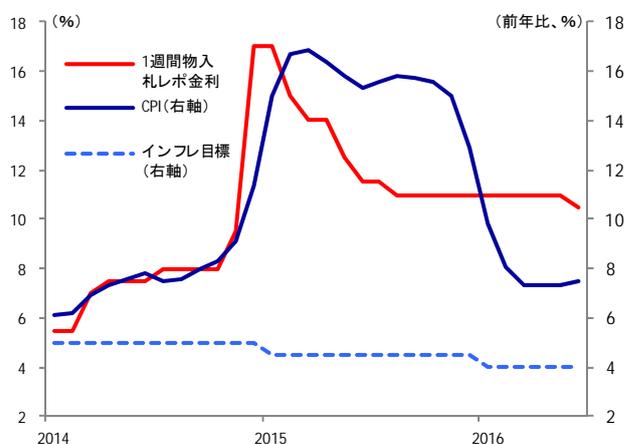
5日に発表されたロシア6月CPIは前年比+7.5%と5月（同+7.3%）から加速した。内訳を見ると、非食品やサービス価格が減速した一方、食品が同+6.2%と5月（同+5.6%）から伸び率を拡大し、加速の主因となった。なお、コアCPI（果物・野菜を除く）は同+7.5%と5月（同+7.5%）からほぼ横ばいだった。ロシア中銀（CBR）は6月10日の金融政策決定会合にて、インフレ率やインフレ期待の低下を理由に、政策金利を2015年7月以来7回ぶりに引き下げた。景気下支えを目的に利下げ余地をかねてから探ってきたCBRはようやく利下げが行えた格好だ。しかし、ナビウリナCBR総裁は6月16日に「政府が財政赤字の削減を実行しない限り、インフレ目標（+4%）を達成するために、高金利を維持せざるを得ない」と、政府の財政赤字が市中に流通する資金量を増加させ、インフレ率が高止まりすることへの懸念を表明している。未だ政府の財政改善の動きが見えづらい上、今回のCPIの加速を背景にCBRの追加利下げは難しくなったといえよう。

図表7：ロシア 消費者物価指数(CPI)



(資料)ブルームバーグ、CEIC、みずほ銀行

図表8：ロシア 政策金利と消費者物価指数(CPI)



(資料)ブルームバーグ、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						
7月1日 (金)	韓国	6月 消費者物価指数(前年比)	0.8%	0.8%	0.8%	--
1日 (金)	韓国	5月 国際収支:経常収支	--	\$10361.3m	\$3371.7m	--
1日 (金)	中国	6月 製造業PMI	50.0	50.0	50.1	--
1日 (金)	中国	6月 非製造業PMI	--	53.1	53.1	--
1日 (金)	マレーシア	5月 貿易収支MYR	8.26b	3.26b	9.06b	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%	3.5%	3.3%	--
1日 (金)	タイ	6月 消費者物価指数(前年比)	0.5%	0.4%	0.5%	--
7日 (木)	タイ	6月 消費者信頼感	--	71.6	72.6	--
8日 (金)	台湾	6月 貿易収支	\$2.0b	--	\$3.5b	--
10日 (日)	中国	6月 消費者物価指数(前年比)	1.8%	--	2.0%	--
10~15日	中国	6月 新規貸出(人民元)	1000.0b	--	985.5b	--
10~15日	中国	6月 マネーサプライM2(前年比)	11.6%	--	11.8%	--
12日 (火)	インド	6月 消費者物価指数(前年比)	--	--	5.8%	--
12日 (火)	インド	6月 鉱工業生産(前年比)	--	--	-0.8%	--
12日 (火)	インドネシア	6月 消費者信頼感	--	--	112.1	--
13日 (水)	マレーシア	7月 BNM翌日物政策金利	3.25%	--	3.25%	--
13日 (水)	中国	6月 貿易収支	\$46.35b	--	\$49.98b	--
13日 (水)	中国	6月 輸出(前年比)	-5.0%	--	-4.1%	--
13~15日	インド	6月 貿易収支	--	--	-\$6272.9	--
14日 (木)	シンガポール	2Q GDP(前年比)	2.1%	--	1.8%	--
14日 (木)	インド	6月 卸売物価(前年比)	--	--	0.8%	--
14日 (木)	韓国	0 韓国銀行7日間レートの	--	--	1.25%	--
15日 (金)	中国	6月 鉱工業生産(前年比)	5.9%	--	6.0%	--
15日 (金)	中国	6月 小売売上高(前年比)	9.9%	--	10.0%	--
15日 (金)	中国	6月 固定資産投資	9.4%	--	9.6%	--
15日 (金)	中国	2Q GDP(前年比)	6.6%	--	6.7%	--
15日 (金)	インドネシア	6月 貿易収支	--	--	\$376m	--
15日 (金)	フィリピン	5月 海外送金(前年比)	--	--	4.1%	--
中東欧・アフリカ						
7月1日	ロシア	1Q GDP(前年比)	-1.2%	-1.2%	-1.2%	--
4日 (月)	トルコ	6月 消費者物価指数(前年比)	6.9%	7.6%	6.6%	--
5日 (火)	ロシア	5月 消費者物価指数(前年比)	7.4%	7.5%	7.3%	--
11日 (月)	ロシア	2Q 経常収支	8300m	--	12600m	--
12日 (火)	南アフリカ	5月 製造業生産(季調済/前月比)	--	--	0.8%	--
12日 (火)	ロシア	5月 貿易収支	7.4b	--	6.8b	--
14日 (木)	トルコ	5月 経常収支	-2.81b	--	-2.96b	--
14日 (木)	南アフリカ	5月 鉱物生産量(前年比)	--	--	-6.9%	--
15~18日	ロシア	6月 鉱工業生産(前年比)	0.8%	--	0.7%	--
ラテンアメリカ						
7月2日 (土)	ブラジル	6月 貿易収支(月次)	\$4150m	\$3974m	\$6437m	--
7日 (木)	メキシコ	6月 消費者物価指数(前年比)	2.6%	2.5%	2.6%	--
8日 (金)	ブラジル	6月 IBGEインフレ率IPCA(前年比)	8.9%	--	9.3%	--
8日 (金)	メキシコ	6月 消費者信頼感指数	92.1	--	90.9	--
12日 (火)	ブラジル	5月 広義小売売上高(前月比)	--	--	-1.4%	--
13~14日	ブラジル	5月 経済活動(前年比)	--	--	-5.0%	--

(注)2016年7月8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	6.6820	6.64	6.60	6.57	6.54	6.51
香港ドル	(HKD)	7.7488 ~ 7.8295	7.7588	7.76	7.76	7.76	7.76	7.76
インドルピー	(INR)	66.071 ~ 68.789	67.398	68.0	67.0	65.8	64.5	64.0
インドネシアルピア	(IDR)	12984 ~ 14002	13146	13100	12950	12850	12500	12650
韓国ウォン	(KRW)	1128.43 ~ 1245.13	1154.53	1160	1140	1130	1120	1110
マレーシアリング	(MYR)	3.8442 ~ 4.4415	4.0138	4.05	3.90	3.87	3.85	3.88
フィリピンペソ	(PHP)	45.860 ~ 48.069	47.050	46.4	45.7	44.8	43.9	44.2
シンガポールドル	(SGD)	1.3313 ~ 1.4444	1.3501	1.36	1.35	1.33	1.32	1.33
台湾ドル	(TWD)	32.031 ~ 33.791	32.280	32.20	31.90	31.60	31.30	31.00
タイバーツ	(THB)	35.65 ~ 36.42	35.23	35.6	34.9	34.7	34.5	34.3
ベトナムドン	(VND)	22059 ~ 22535	22302	22350	22300	22200	22150	22250
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	63.3547 ~ 85.9573	64.5120	63.00	60.00	63.00	63.00	60.00
南アフリカランド	(ZAR)	14.1152 ~ 17.9169	14.8015	16.00	16.50	17.00	17.00	16.50
トルコリラ	(TRY)	2.7901 ~ 3.0614	2.9384	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	3.3675	3.46	3.60	3.63	3.65	3.68
メキシコペソ	(MXN)	17.0507 ~ 19.5187	18.8474	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	15.076	15.06	14.85	14.76	14.68	14.59
香港ドル	(HKD)	12.880 ~ 15.615	12.988	12.89	12.63	12.50	12.37	12.24
インドルピー	(INR)	1.468 ~ 1.823	1.494	1.47	1.46	1.47	1.49	1.48
インドネシアルピア	(100IDR)	0.740 ~ 0.896	0.767	0.763	0.757	0.755	0.768	0.751
韓国ウォン	(100KRW)	8.488 ~ 10.267	8.704	8.62	8.60	8.58	8.57	8.56
マレーシアリング	(MYR)	24.246 ~ 29.357	25.171	24.69	25.13	25.06	24.94	24.48
フィリピンペソ	(PHP)	2.131 ~ 2.570	2.150	2.16	2.14	2.17	2.19	2.15
シンガポールドル	(SGD)	72.61 ~ 85.54	74.64	73.53	72.59	72.93	72.73	71.43
台湾ドル	(TWD)	3.077 ~ 3.671	3.122	3.11	3.07	3.07	3.07	3.06
タイバーツ	(THB)	2.814 ~ 3.412	2.860	2.81	2.81	2.80	2.78	2.77
ベトナムドン	(100VND)	0.4475 ~ 0.5482	0.4519	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	1.562	1.59	1.63	1.54	1.52	1.58
南アフリカランド	(ZAR)	6.397 ~ 7.805	6.811	6.25	5.94	5.71	5.65	5.76
トルコリラ	(TRY)	32.990 ~ 41.265	34.284	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	29.923	28.90	27.22	26.72	26.30	25.82
メキシコペソ	(MXN)	5.197 ~ 7.018	5.346	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8日の7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。