

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

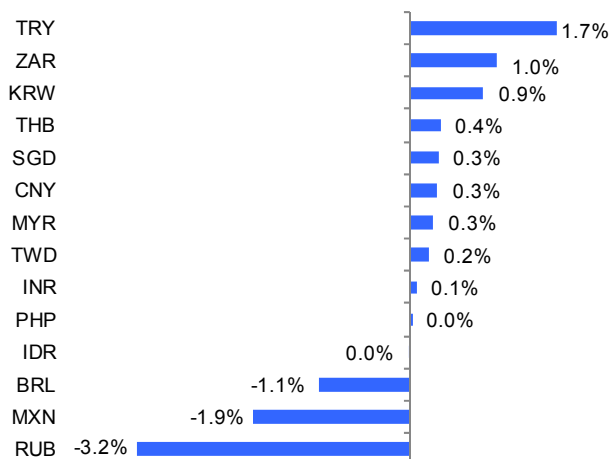
今週のエマージングマーケット

資源国通貨を除き、新興国通貨は底堅く推移

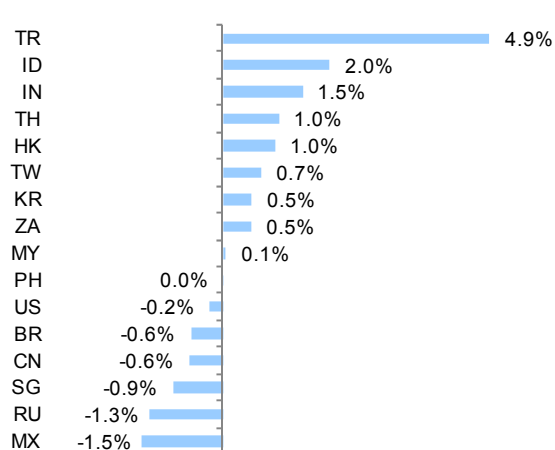
今週の新興国通貨は底堅く推移する通貨が目立った。先週末に開催された G20 財務相・中央銀行総裁会議では「競争的な通貨切り下げを回避」「グローバルな金融市場の安定に向けて、各国が協調して政策を総動員する」などが示されたが、従前の共同声明文と大きな変更はなく、市場への影響は限定的だった。週初は、ドルが高止まりを続けたことで、新興国通貨は上値が重い展開となった。また、原油価格が下落し、資源国通貨は軟化した。26 日は、FOMC と日銀の金融政策決定会合を直前に控え、様子見ムードが広がり、新興国通貨は動意に乏しい展開。27 日の FOMC では市場予想通り、政策金利は据え置かれた。声明文では、米経済の認識について上方修正されたものの、次回利上げ時期への具体的な言及はなく、ドルは弱含み、新興国通貨は値を戻した。

個別通貨で見ると、クーデターをきっかけに先週大きく下落した TRY (+1.7%) は反発した。また、FOMC 後のドル安を背景に ZAR (+1.0%) やアジア通貨が総じて堅調となり、特に KRW (+0.9%) は上昇、2015 年 10 月以来の高値圏で推移している。一方、原油価格の下落を背景に RUB (▲3.2%)、MXN (▲1.9%) は売られた。

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

新興国通貨は概ね小動きに止まった

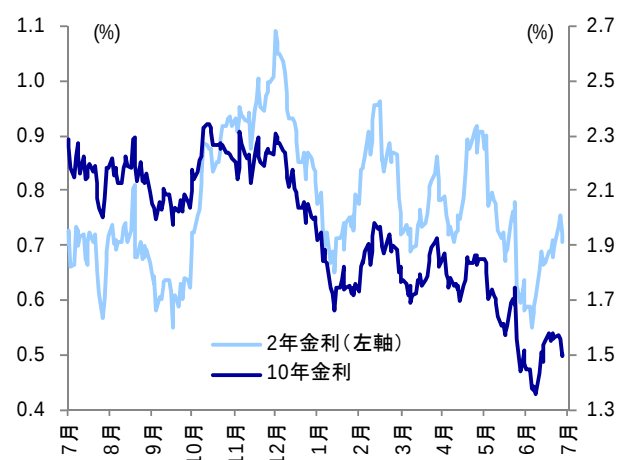
米原油在庫の高止まりから資源国通貨は下押しされると予想

今週の新興国通貨は、概ね小動きとなる中、資源国通貨の下落が目立つ展開となった。米原油在庫が高水準に止まり続けたことで、原油価格が下落したことが影響した。一方で、26日～27日開催のFOMCでは、米経済や世界経済の先行きに対して慎重な姿勢が維持された。そのため、ドル高の動きは一服し、新興国通貨も落ち着いた値動きとなった。

来週の新興国通貨は、やや軟調な推移を予想する。来週は、8月1日（月）に中国7月製造業PMI、5日（金）に米7月雇用統計の発表が予定される。中国の製造業PMIは、英国のEU離脱（Brexit）決定に伴う悪影響が懸念されるも、人民元安の進展とそれに伴う輸出企業の国際競争力の回復が悪化を防ぎ、6月（50.0）とほぼ変わらない結果になると予想する。そのため、新興国通貨に与える影響は限定的となるだろう。米7月雇用統計は、FOMCがハト派姿勢を弱めた直後であることから、市場予想を上回る良好な内容となった場合、ドル高に繋がりやすい。そのため、ドル高への警戒感から新興国通貨は軟調な展開になると予想する。そのほか、来週の新興国通貨を動かす要因として原油価格が挙げられる。米原油在庫の基調が減少から横這いに転じたことで、供給過剰懸念が強まり、原油価格は6月から軟調推移を続けている。夏場はアメリカにおいてエネルギー消費が活発になり、原油在庫が上昇する傾向があるため、8月上旬に入っても供給過剰懸念が残存し、原油価格を押し下げると見込んでいる。よって、米雇用統計への警戒感から新興国通貨の上値が重くなる中、資源国通貨は下落する展開になるだろう。

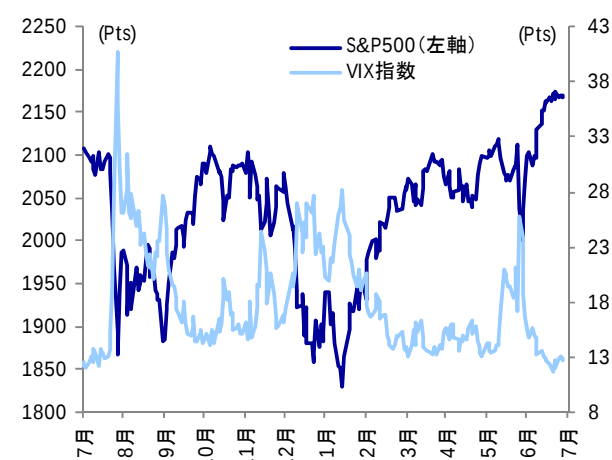
なお、3日（水）には南アにおいて地方選挙が控えている。万が一、アフリカ民族会議（与党、ANC）が都市部で第一党の座を失うようであれば、政治不安からZARは大きく値を下げる可能性がある。

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

南アフリカ: 地方選挙プレビュー

都市部で ANC は苦戦も、ズマ政権への影響は限定的

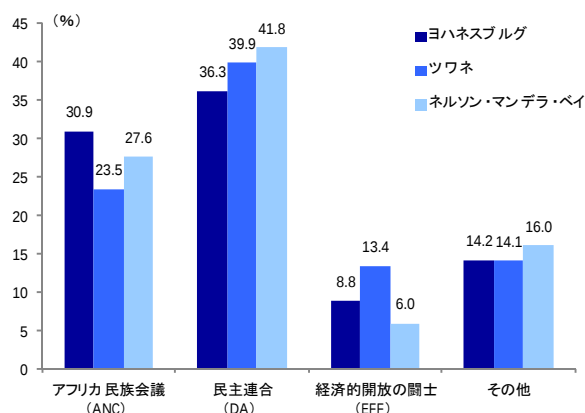
8月3日(水)に南アフリカで地方選挙が実施され、アフリカ民族会議(与党、ANC)が都市部でどれだけ議席数を維持できるかが注目されている。2014年5月に行われた総選挙では、ANCが僅かに議席を失ったものの、249/400議席と、6割を超える支持を集めた。背景にはアパルトヘイトを終結させた実績による固定票や、これまでの貧困対策に対する低所得者層からの支持があった模様だ。今回の地方選挙でもANCは安定した支持を集めると見られるが、昨年12月のズマ大統領によるネネ財務相の突然の更迭と後任にはほぼ無名の議員を充てたこと、今年4月頃のズマ大統領による私邸改修での公金流用問題、さらにANC内部での派閥争いに絡んだツワネ都市圏の暴動など、足許にかけてはANCに対するマイナス材料が山積している。世論調査を見るとツワネ都市圏を中心にANCは都市部で苦戦しており、民主連合(DA)や経済的開放の闘士(EFF)が支持を拡大しつつある。そのため、ANCは都市部で第1党の座を奪われる可能性が高まっており、その場合にはズマ大統領の責任問題への発展と共に政治混乱に陥るリスクもあるだろう。もっとも、地方では依然としてANCの支持は強いと考えられ、今回の選挙を経てもズマ政権は安定した政治基盤を維持する見通しだ。

マレーシア: 1MDBを巡って米司法省が起訴

資金流出が本格化すれば政治混乱の可能性

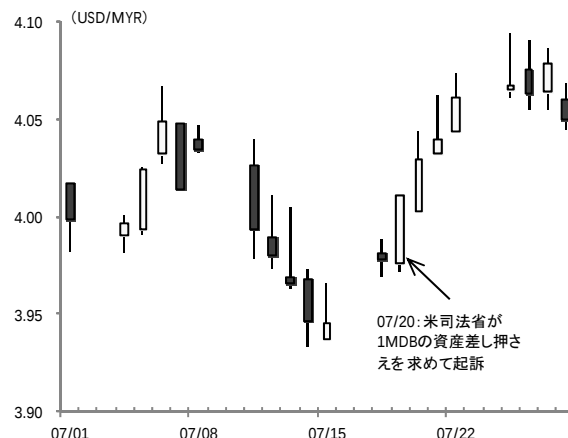
20日に米司法省はマレーシアの政府系投資会社(1MDB)から35億ドル以上の資金が不正流用されたとして、関係資産の差し押さえを求める訴えを起こした。また、米司法省は訴訟の関係者としてナジブ首相の義理の息子(アジズ氏)やアラブ首長国連邦の政府当局者(クバイシ氏)のほか、「マレーシア当局者1」と名付けられた、ナジブ首相を暗に示す匿名の人

図表3: 南アフリカ主要3都市における各党支持率



(資料)eNCA/IPSOS、みずほ銀行

図表4: マレーシアリングgit (USD/MYR) 推移



(資料)ブルームバーグ、みずほ銀行

(注)7月1日~28日までの推移

物を挙げている。この報道を受けて MYR は対ドルで 19 日の終値 4.0113 から 25 日には一時 4.0940 をつけ、▲2.1%下落した。

報道によると、流用資金は米国の不動産や美術品の購入、映画の製作費用に充てられており、差し押さえの対象となるのはこのうち米国内にある資産や米金融機関に預け入れられている資金の合計約 10 億ドルとなる模様だ。また、シンガポール当局も 1MDB が絡むマネーロンダリングに関連して約 3.3 億ドルの資産を差し押さえたと発表している。

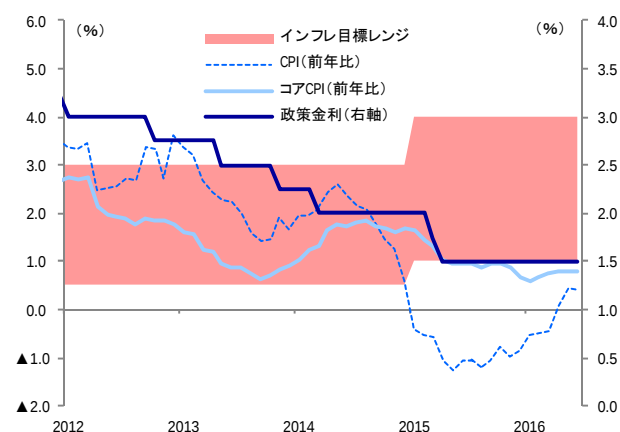
1MDB を巡るナジブ首相周辺の汚職疑惑について、国内では報道規制もある中で反政府活動は盛り上がりおらず、政府与党が地方選挙で大勝するなど政権基盤は安定している。しかし、今回の訴訟を発端に海外投資家の政権に対する不信感が拡大すれば、マレーシアからの資金流出に伴って国内経済が停滞する可能性が高まる。その場合、景気停滞への不満がナジブ首相への反対活動に繋がるリスクもあり、政治混乱に対する懸念は燦々しているとえよう。

タイ：金融政策決定会合プレビュー

引き続き BOT は金融政策を維持すると予想

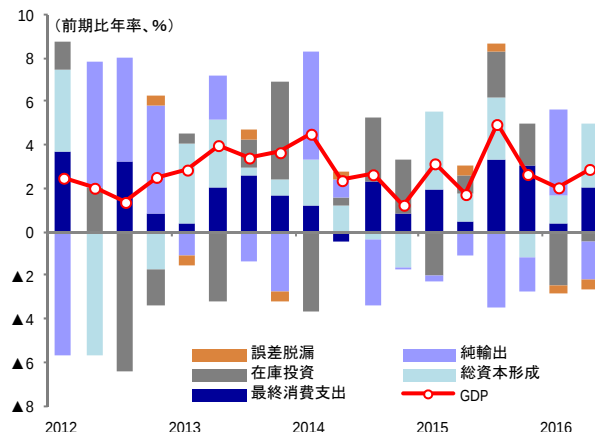
8 月 3 日（木）に開催されるタイ中銀（BOT）の金融政策決定会合では、政策金利が 1.50% に据え置かれると予想する。前回会合（6 月 22 日）の声明文では、政府支出の拡大や観光業の回復及び個人消費の持ち直しを背景に、タイ経済は緩やかな回復基調にあるとした。一方、貿易相手国の景気回復が予想以上に遅れることや、消費者信頼感の更なる低迷がタイ経済の下振れリスクとして引き続き指摘された。前回会合後発表された 6 月タイ消費者物価指数（CPI）は前年比+0.4%と 5 月（同+0.5%）から僅かながら減速した。また、6 月消費者信頼感指数は 71.6 と Brexit 決定による景気減速懸念などを背景に低下し、2014 年 5 月以来の低水準となっている。BOT の利下げを後押しする材料はあるものの、8 月 7 日（日）に新憲法案の是

図表 5：タイ 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

図表 6：韓国 実質 GDP



(資料)ブルームバーグ、CEIC、みずほ銀行

非を問う国民投票を控えており、今回の会合では金融政策を維持する見込みだ。

韓国：4～6 月期 GDP は堅調な結果に

政府の予算執行前倒しなどを背景に、底堅い成長を実現

26 日に発表された韓国 4～6 月期 GDP は前期比年率+2.9%と 1～3 月期(同+2.1%)から加速した。自動車減税などを背景に個人消費が(1～3 月期：同▲0.8%→4～6 月期：同+3.7%)回復したほか、政府の予算執行前倒しを受けて建設需要が伸び、総固定資本形成が同+10.6%と 1～3 月期(同+4.9%)から加速したことが経済の下支えとなった。今後は、自動車減税の終了に伴い個人消費の伸び悩みが予想されることや、外需の持ち直しが依然弱いことに鑑みれば、景気が減速していく可能性が高い。もっとも、6 月に韓国中銀(BOK)が 25bp の利下げを行ったほか、政府も総計 28 兆ウォン(名目 GDP 比 1.8%)の財政刺激策を発表しており、韓国経済の大幅減速は避けられるだろう。リスクは、Brexit 決定を受けた欧州経済の減速により、輸出が低迷することだろう。そのため、輸出統計が韓国経済の先行きや BOK の金融政策を見極める上で重要だと見ている。

ベトナム：主要経済指標は軒並み低調な結果に

輸出、生産、小売、いずれも伸び率は低い

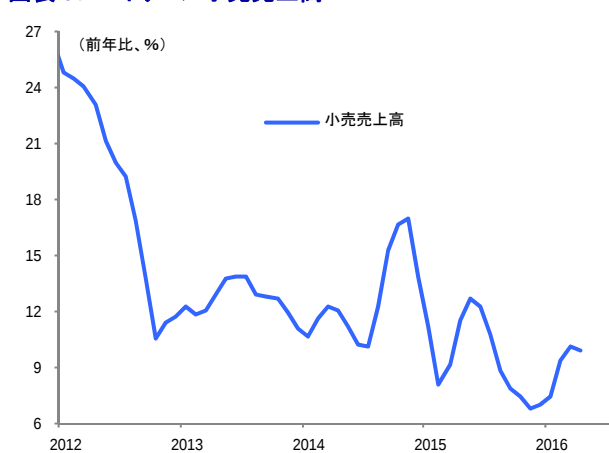
27 日にベトナムの主要な経済指標が発表されたが、いずれも低調な結果となった。7 月貿易統計では、輸出が前年比+2.8%と 2016 年 2 月に前年比プラスに転じて以来、最も低い伸びとなった。また、輸出の伸び悩みは生産にも影響し、7 月鉱工業生産指数は同+7.2%と 4 か月連続で減速している。更に、内需についても 7 月小売売上高が同+8.8%と 2016 年 3 月以来の低い伸び率に止まった。今までベトナム経済を支えてきた個人消費が伸び悩んでいる背景として、過去 30 年で最悪と言われるほどの大規模な干ばつの影響で、農業従事者の所得が大きく押し下げられたことが挙げられる。農

図表 7: ベトナム 輸出及び輸入



(資料)ブルームバーグ、CEIC、みずほ銀行
(注)輸出及び輸入ともに 3 か月移動平均

図表 8: ベトナム 小売売上高



(資料)ブルームバーグ、CEIC、みずほ銀行
(注)3 か月移動平均

業がベトナムの GDP に占める割合は約 16%と小さい。しかし、就労人口の約 46%は農業従事者であるため、天候不良により農業生産が落ち込むと、個人消費が減速する傾向にある。また、干ばつに伴う食料品価格の上昇と、3 月に実行された医療費の引き上げも影響したと考えられる。7 月 CPI は同+2.39%と 6 月（同+2.40%）から僅かながら減速したものの、1 月（同+0.80%）と比べて大きく伸び率が拡大している。ベトナム政府は今後も医療費を引き上げる意向を示しており、インフレ率の上昇により個人消費の伸びが抑制されるだろう。20 日、フック首相が成長目標（前年比 +6.7%）の達成が困難になりつつあると発言していることから、今後は目標の下方修正される可能性が高い。

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22日 (金)	台湾	6月 鉱工業生産(前年比)	0.5%	0.9%	1.9%	1.9%
25日 (月)	シンガポール	6月 消費者物価指数(前年比)	-1.1%	-0.7%	-1.6%	--
26日 (火)	フィリピン	5月 貿易収支	-\$1500m	-\$2021m	-\$2275m	-\$2306m
26日 (火)	シンガポール	6月 鉱工業生産(前年比)	0.5%	-0.3%	0.9%	0.8%
26日 (火)	韓国	2Q GDP(前年比)	3.0%	3.2%	2.8%	--
27日 (水)	韓国	7月 消費者信頼感	--	101	99	--
29日 (金)	韓国	6月 鉱工業生産(前年比)	0.3%	--	4.3%	--
29日 (金)	台湾	2Q GDP(前年比)	0.7%	--	-0.7%	--
29日 (金)	タイ	6月 貿易収支	--	--	\$3506m	--
29日 (金)	タイ	6月 国際収支:経常収支	\$2265m	--	\$2234m	--
8月1日 (月)	韓国	6月 国際収支:経常収支	--	--	\$10361.3m	--
1日 (月)	韓国	7月 貿易収支	\$8742m	--	\$11643m	--
1日 (月)	中国	7月 製造業PMI	50.1	--	50.0	--
1日 (月)	中国	7月 非製造業PMI	--	--	53.7	--
1日 (月)	中国	7月 Caixin中国PMI製造業	48.8	--	48.6	--
1日 (月)	インド	7月 日経インドPMI製造業	--	--	51.7	--
1日 (月)	インドネシア	7月 消費者物価指数(前年比)	3.3%	--	3.5%	--
1日 (月)	タイ	7月 消費者物価指数(前年比)	0.6%	--	0.4%	--
1日 (月)	韓国	7月 消費者物価指数(前年比)	0.8%	--	0.8%	--
2日 (火)	シンガポール	7月 購買部景気指数	--	--	49.6	--
3日 (水)	中国	7月 Caixin中国PMIサービス業	--	--	52.7	--
3日 (水)	タイ	タイ中央銀行指標金利	1.50%	--	1.50%	--
4日 (木)	タイ	7月 消費者信頼感	--	--	71.6	--
5日 (金)	台湾	7月 消費者物価指数(前年比)	1.1%	--	0.9%	--
5日 (金)	フィリピン	7月 消費者物価指数(前年比)	2.1%	--	1.9%	--
5日 (金)	マレーシア	6月 貿易収支MYR	--	--	3.26b	--
5日~7日	インドネシア	2Q GDP(前年比)	5.0%	--	4.9%	--
中東欧・アフリカ						
7月28日 (木)	トルコ	7月 経済信頼感	--	95.7	83.3	--
29日 (金)	ロシア	主要金利	10.50%	--	10.50%	--
29日 (金)	南アフリカ	6月 貿易収支(ラント)	7.2b	--	18.7b	--
8月3日 (水)	トルコ	7月 消費者物価指数(前年比)	--	--	7.6%	--
4日~5日	ロシア	7月 消費者物価指数(前年比)	--	--	7.5%	--
ラテンアメリカ						
7月25日 (月)	ブラジル	7月 FGV消費者信頼感	--	76.7	71.3	--
25日 (月)	メキシコ	5月 小売売上高(前年比)	5.9%	8.6%	10.6%	--
26日 (火)	メキシコ	5月 経済活動IGAE(前年比)	2.1%	2.2%	3.0%	3.0%
26日 (火)	ブラジル	6月 経常収支	-\$1390m	-\$2479m	\$1200m	--
29日 (金)	メキシコ	2Q GDP(前年比)	2.4%	--	2.6%	--
8月1日 (月)	メキシコ	6月 送金総額	--	--	\$2477.8m	--
2日 (火)	ブラジル	7月 貿易収支(月次)	--	--	\$3974m	--
2日 (火)	ブラジル	6月 鉱工業生産(前年比)	--	--	-7.8%	--
3日 (水)	メキシコ	5月 総設備投資	--	--	1.6%	--
4日 (木)	メキシコ	7月 消費者信頼感指数	--	--	93.5	--

(注)2016年7月29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	6.6576	6.64	6.60	6.57	6.54	6.51
香港ドル	(HKD)	7.7488 ～ 7.8295	7.7564	7.76	7.76	7.76	7.76	7.76
インドルピー	(INR)	66.071 ～ 68.789	67.035	68.0	67.0	65.8	64.5	64.0
インドネシアルピア	(IDR)	12984 ～ 14002	13098	13100	12950	12850	12500	12650
韓国ウォン	(KRW)	1128.43 ～ 1245.13	1124.52	1160	1140	1130	1120	1110
マレーシアリング	(MYR)	3.8442 ～ 4.4415	4.0495	4.05	3.90	3.87	3.85	3.88
フィリピンペソ	(PHP)	45.860 ～ 48.069	47.091	46.4	45.7	44.8	43.9	44.2
シンガポールドル	(SGD)	1.3313 ～ 1.4444	1.3531	1.36	1.35	1.33	1.32	1.33
台湾ドル	(TWD)	32.031 ～ 33.791	31.948	32.20	31.90	31.60	31.30	31.00
タイバーツ	(THB)	35.65 ～ 36.42	34.85	35.6	34.9	34.7	34.5	34.3
ベトナムドン	(VND)	22059 ～ 22535	22296	22350	22300	22200	22150	22250
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	63.3547 ～ 85.9573	66.7815	63.00	60.00	63.00	63.00	60.00
南アフリカランド	(ZAR)	14.1152 ～ 17.9169	14.1374	16.00	16.50	17.00	17.00	16.50
トルコリラ	(TRY)	2.7901 ～ 3.0614	3.0155	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	3.2918	3.46	3.60	3.63	3.65	3.68
メキシコペソ	(MXN)	17.0507 ～ 19.5187	18.8937	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	15.743	15.06	14.85	14.76	14.68	14.59
香港ドル	(HKD)	12.880 ～ 15.615	13.521	12.89	12.63	12.50	12.37	12.24
インドルピー	(INR)	1.468 ～ 1.823	1.565	1.47	1.46	1.47	1.49	1.48
インドネシアルピア	(100IDR)	0.740 ～ 0.896	0.801	0.763	0.757	0.755	0.768	0.751
韓国ウォン	(100KRW)	8.488 ～ 10.267	9.319	8.62	8.60	8.58	8.57	8.56
マレーシアリング	(MYR)	24.246 ～ 29.357	25.846	24.69	25.13	25.06	24.94	24.48
フィリピンペソ	(PHP)	2.131 ～ 2.570	2.227	2.16	2.14	2.17	2.19	2.15
シンガポールドル	(SGD)	72.61 ～ 85.54	77.51	73.53	72.59	72.93	72.73	71.43
台湾ドル	(TWD)	3.077 ～ 3.671	3.283	3.11	3.07	3.07	3.07	3.06
タイバーツ	(THB)	2.814 ～ 3.412	3.009	2.81	2.81	2.80	2.78	2.77
ベトナムドン	(100VND)	0.4475 ～ 0.5482	0.4702	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	1.571	1.59	1.63	1.54	1.52	1.58
南アフリカランド	(ZAR)	6.397 ～ 7.805	7.418	6.25	5.94	5.71	5.65	5.76
トルコリラ	(TRY)	32.990 ～ 41.265	34.772	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	31.860	28.90	27.22	26.72	26.30	25.82
メキシコペソ	(MXN)	5.197 ～ 7.018	5.551	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29日の8時10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。