

2018 年 8 月 10 日

The Emerging Markets Weekly

TRY は史上最安値を更新

新興国市場:先週 3 日、中国人民銀行 (PBoC) が外貨リスク準備金の要件を 20% に引き上げることを発表。週明け 6 日には、PBoC の盛松成参事による「現時点で 7 元台まで元安が進むことはない」との見解が報じられるとアジア通貨は買いが先行した。しかし、上海株が下落する中でアジア通貨買いは続かず反落し、その後はドル買いが強まり新興国通貨が全般に弱含んだ。7 日のアジア時間は前日からのドル高の流れを引き継いだものの、中国株の買い戻しから世界的に株高となる中、大半の新興国通貨が反発。8 日のアジア時間には、PBoC が一部の市中銀行に対し為替市場での「群集行動」とモメンタムを追う動きを避けるよう促したと報じられた。また、中国の 7 月貿易統計において輸出が予想を上回る伸びとなったほか、7 月外貨準備高も予想に反して前月から増加したことから CNY が上昇する動きにアジア通貨の大半が連れ高。しかしその後は、3 月に英国で発生したロシア人元スパイ襲撃事件を巡り、米国による新たな対ロシア制裁発動の計画を受けて RUB が急落したほか、ドル買いが優勢となる地合いに新興国通貨は軟調となった。9 日のアジア時間は中国株や人民元の上昇を受けてアジア通貨が堅調となったが、その後はトランプ米政権によるトルコやロシアに対する制裁が嫌気される中で TRY が年初来安値を更新し、RUB も 2 年ぶり安値をつける動きに連れて新興国通貨は軒並み売られた。

アジア:フィリピンのドゥテルテ大統領が 6 日にインフレに対して深刻な懸念を示すと、週内にフィリピン中央銀行の金融政策会合を控えて利上げ期待が高まり PHP は上昇。9 日に発表されたフィリピン 4~6 月期実質 GDP が予想を下回り 3 年ぶりの低い伸びとなると PHP は弱含んだが、金融政策会合で 50bp の利上げが決定されると反発した。トランプ政権は 7 日、中国からの輸入品 160 億ドル相当に 25% の追加関税措置を 23 日に発動する方針を発表。7 月 6 日に課した第 1 弾と合わせて計 500 億ドル相当の中国製品が関税対象になる。米通商部代表部 (USTR) は 6 月 15 日に公表した関税対象リストをわずかに修正し、主に化学製品や電子部品など 279 品目には関税を課すものの、5 品目を削除した。これに対し、中国政府は 8 日に同規模の報復措置を取ることを決めた。タイ中央銀行は 8 日の金融政策委員会 (MPC) において、政策金利を 1.50% に据え置くことを決定した。MPC は 6 対 1 で 26 会合連続の据え置きを決めたが、1 人の委員は金融緩和政策の継続で家計も企業も金融情勢の変化の可能性を過小評価するリスクがあるとして 0.25% の利上げを主張した。

中東欧・アフリカ:トルコ中央銀行は 6 日、外貨流動性を高めるため準備預金のルールを変更したが、エルドアン大統領の圧力により中銀が利上げに動きづらいつつ見方が拡がり TRY は 5.4 台まで急落。しかし、7 日は前日の大幅安の反動に加え、IMF による救済観測が浮上したことから 2% 近く上昇した。しかし、米国人牧師の拘束を巡り米国から更なる制裁を科されるとの懸念から、TRY は 9 日に 5.56 台まで続落。本日も一時 5.58 台をつけるなど対ドルで史上最安値を更新している。

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

マーケット・エコノミスト
多田 健太
03-3242-7065
kenta.tadaide@mizuho-bk.co.jp

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

市場概観

TRY は史上最安値を更新

大島 由喜

03-3242-7065

yuki.ooshima@mizuho-bk.co.jp

6 月 15 日にトランプ米政権が中国の知的財産侵害に対する報復関税を課す方針を発表し、18 日には 2000 億ドルの新たな追加関税案を公表すると、CNY は 6.4 近辺から下落し 6 月末には 6.6 近辺まで下落。7 月から 8 月初にかけて下げ足を速め一時 6.9 手前とチャイナ・ショック以降の最安値(6.9649)をうかがう展開となった。CNY の急落を受けてアジア通貨は連れ安となり、KRW や TWD などは 7 月に年初来最安値を更新し、その後も安値圏で推移していた。

このような状況下、先週末の 3 日に中国人民銀行(PBoC)は外貨買い人民元売りの予約取引を成約した際に必要とされる外貨リスク準備金比率を 0%から 20%に 6 日から引き上げることを発表した(2018 年 8 月 6 日付通貨ニュース「[中国人民銀行\(PBoC\)は外貨リスク準備金を再導入](#)」を参照)。また、7 日には市中銀行に対して積極的な CNY 売りを控えるよう PBoC が要請したとの関係者談が報じられた。一連の報道を受け、CNY は落ち着いた値動きになりつつある。

8 月は多くの市場参加者が夏季休暇を取得することから「夏枯れ相場」となりやすい。実際に 8 月に入ってから、VIX 指数は 11 を下回り 1 月以来の低水準となった。しかし、CNY の安定を受けて新興国通貨全体の動意が乏しくなる中、TRY は月初の 4.91 台から 9 日までに 5.56 台まで続落(図表 1)。本日も一時 5.58 台をつけるなど対ドルで史上最安値を更新している。

8 月に入って TRY が下値を切り下げたきっかけは米国による経済制裁である。1 日に米財務省はトルコのギュル法相とソイル内相が米国人牧師アンドリュー・ブランソン氏の拘束に関与したとして、両氏に対し制裁を発動した。両人は米国内における資産を凍結され、米国民との取引を禁じられた。TRY 売り圧力が強まる中、6 日にトルコ中央銀行(CBRT)は外貨準備率の上限を 45%から 40%に引き下げ、市中における外貨の流動性供給を行うことで、外貨買い TRY 売りフローの抑制を図った。しかし、TRY 下落を食い止めるのであれば利上げが必要と考えていた多くの市場参加者からは不十分な対応であると思われたことから、TRY は対ドルで続落した。

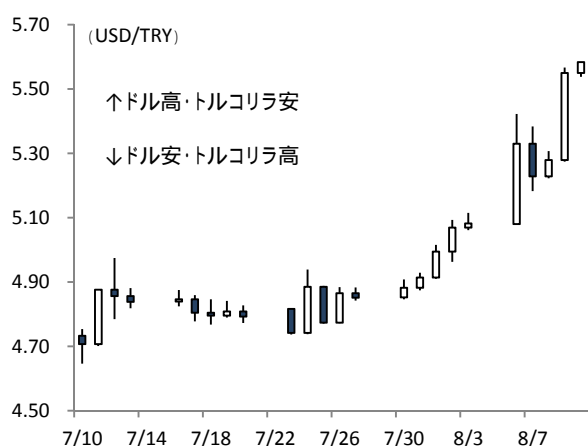
TRY 安を惹き起こした対米関係の悪化について、トルコは米国に外交団を派遣し改善を図っているものの、進捗は思わしくない模様だ。8 日には交渉に参加した関係者談として、ブランソン氏の解放には応じられないとトルコ側が発言したと伝わったほか、米国側がイランの禁輸逃れに関与したとしてトルコ国営銀行を捜査する予定との報道がみられている。

対米関係の改善は見込みがたい状況が続いているが、仮に改善したとしても TRY の下値不安は払拭されないと考える。トルコの短期対外債務は外貨準備対比で 93%(2016 年)とほぼ危険水準(100%)に達し、経常赤字は GDP 比▲5.5%(2017 年)と他の新興国対比で高水準となっている(図表 2)。テーパータントラム(2013 年 5 月)の際に、過度な海外資金への依存が懸念され通貨の下落幅が大きかった「フラジャイル 5」は、トルコを除けば経常赤字幅が縮小しており、現状はトルコの対外バランスの悪化だけが目立つ格好となっている。

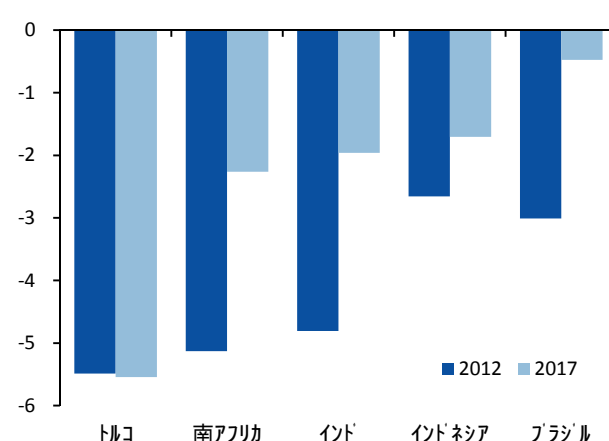
さらにインフレ率も加速している。トルコ 7 月消費者物価指数 (CPI) は前年比+15.9%と 6 月 (同+15.4%) から加速し、2003 年 9 月以来の高い伸び率となった。足許は TRY の下落を受け食品価格が大幅に上昇したことが全体を押し上げている。そもそもインフレ率が加速し始めた原因は、エルドアン大統領が大規模なインフラ支出や国内の金融機関に対する貸出支援など拡張的な財政政策を続けた結果、国内消費が過熱したことである。同氏がバラマキ政策をやめない限り、トルコのインフレ見通しが改善する見込みはない。

かかる状況下、本来であれば CBRT が利上げによってインフレ加速を抑制することが求められる。しかしながら、2018 年 4 月以降で合計 500bp の利上げを実施し、金融政策の簡素化に着手したものの、エルドアン大統領再選後の金融政策決定会合 (7 月 24 日) では市場予想 (100bp の利上げ) に反し政策金利の据え置きを決定。再選後のエルドアン氏が CBRT 総裁・副総裁の任命権を得たことで、同中央銀行が低金利を志向する大統領に付度しているとの疑惑が市場では強まっている。そのエルドアン大統領は「利下げを実施し、借入コストを引き下げること、安くものを作るようになる」と低金利を正当化する独自の持論を相変わらず展開している。

今後、米国との緊張関係が緩和に向かったとしても、高水準の経常赤字や短期対外債務に加え、CBRT が利上げに及び腰になっている中でインフレ率の低下が見込みがたいことに鑑みれば、TRY は軟調な値動きが続く可能性が高い。

図表 1: USD/TRY の動向


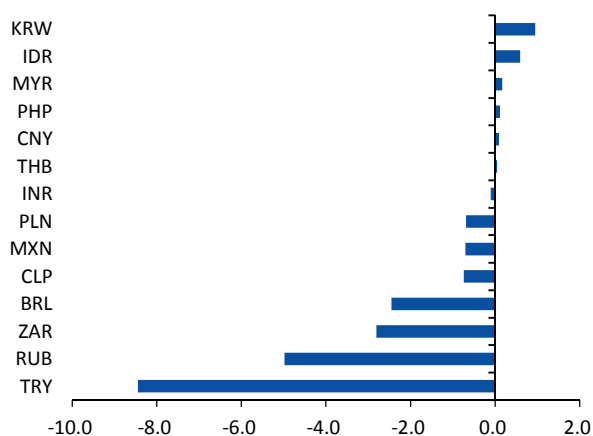
注: 8 月 10 日は日本時間 9 時 40 分までの値動き。
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 2: フラジャイル 5 の経常収支 (対 GDP 比)


出所: 各国中銀・統計局、ブルームバーグ、みずほ銀行

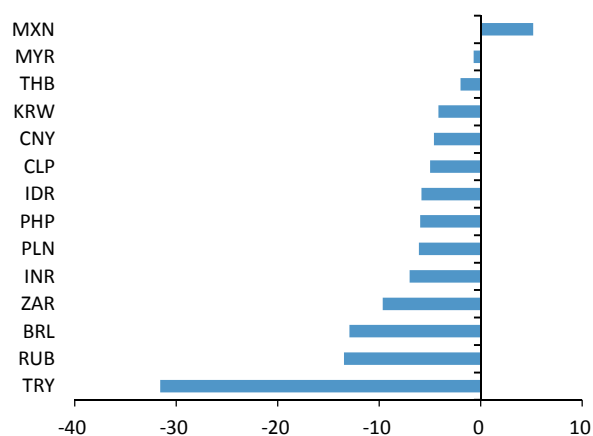
金融資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



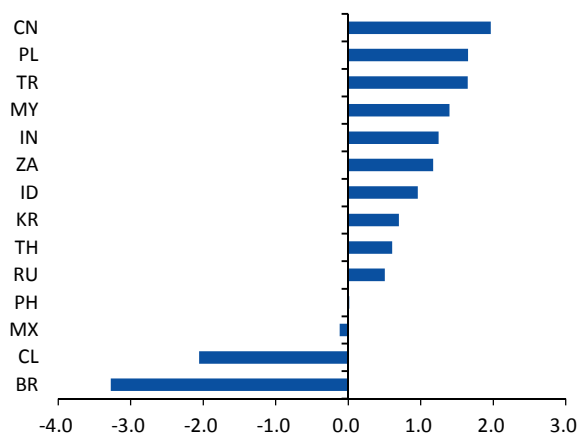
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



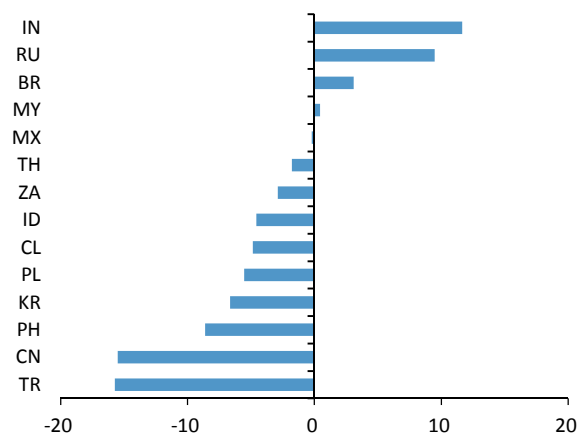
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株価週間騰落率 (%)



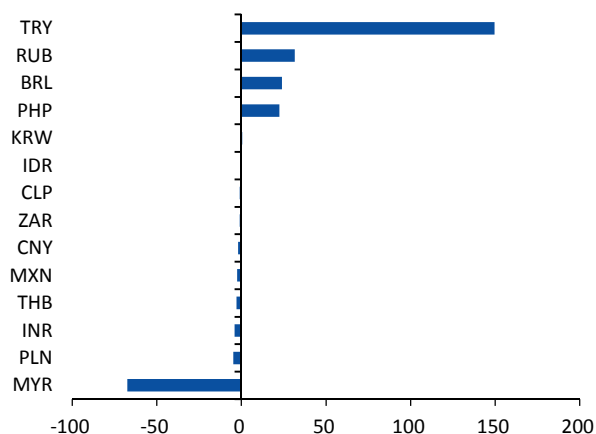
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株価年初来騰落率 (%)



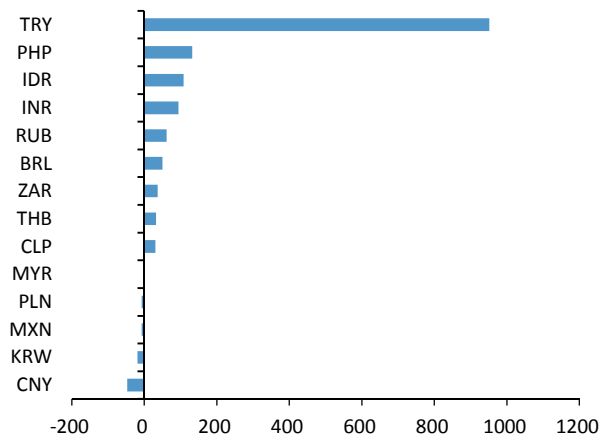
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

5 年物スワップレート週間変化(bp)



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

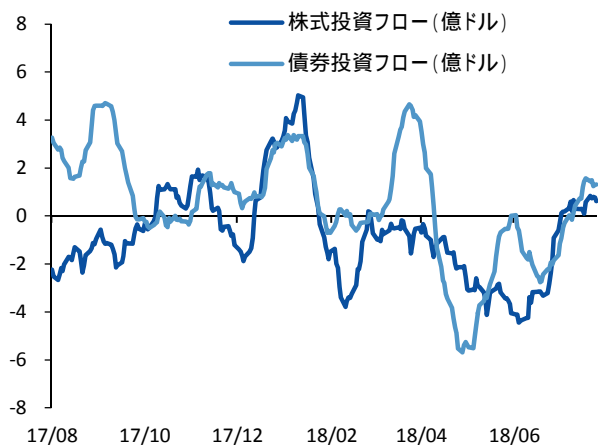
5 年物スワップレート年初来変化(bp)



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

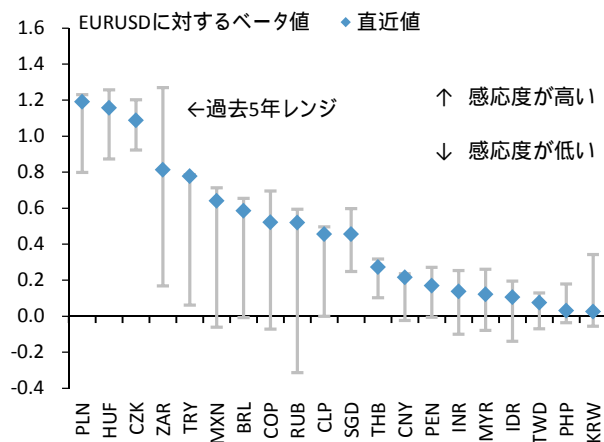
チャート集

主要新興国への証券投資フロー(4週間移動平均)



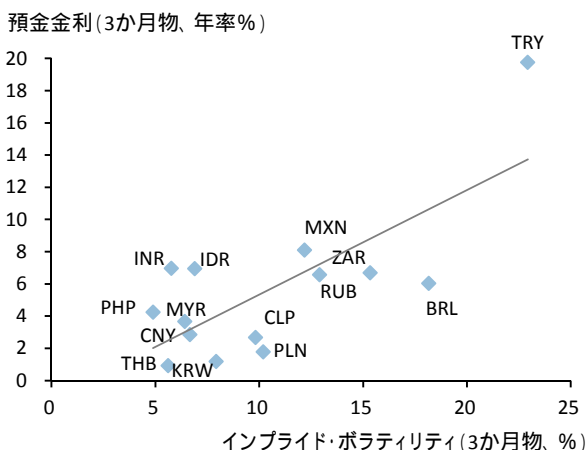
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

EM通貨(対ドル)のEURUSDに対する感応度(過去12か月)



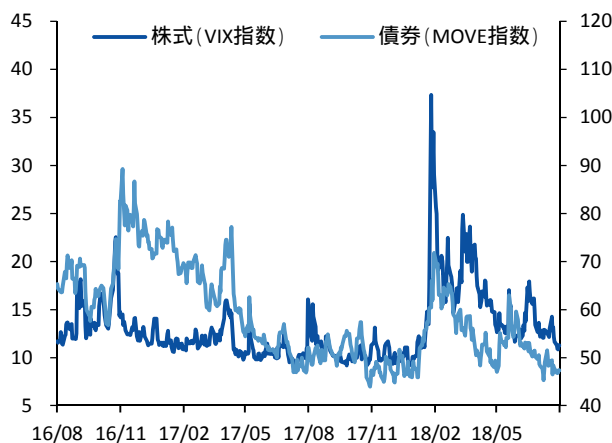
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

新興国の預金金利と為替ボラティリティ



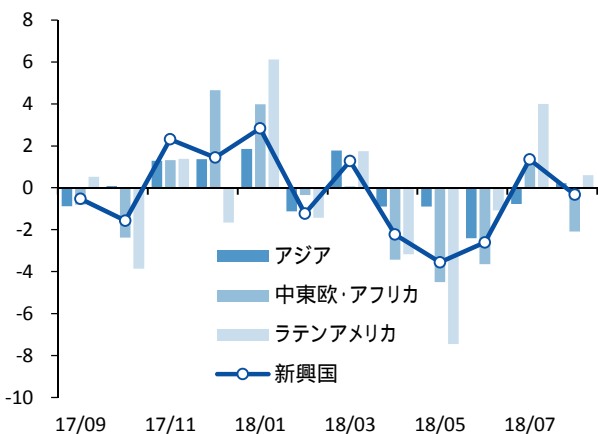
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX指数、MOVE指数)



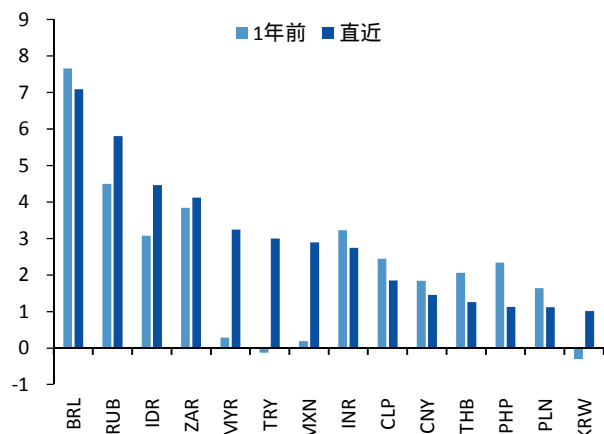
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

新興国現地通貨建て国債月次パフォーマンス(%)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

実質金利(10年物国債金利 - 消費者物価上昇率, %)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

新興国経済カレンダー

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						
8月6日 (月)	インドネシア	GDP(前年比)	5.1%	5.3%	5.1%	--
7日 (火)	フィリピン	CPI(前年比、2012年=100)	5.5%	5.7%	5.2%	--
7日 (火)	台湾	CPI(前年比)	1.5%	1.8%	1.3%	1.4%
7日 (火)	台湾	貿易収支	\$5.10b	\$2.24b	\$5.21b	--
8日 (水)	フィリピン	貿易収支	-\$3033m	-\$3350m	-\$3700m	-\$3690m
8日 (水)	中国	貿易収支	\$38.92b	\$28.05b	\$41.61b	\$41.46b
8日 (水)	タイ	タイ中央銀行指標金利	1.50%	1.50%	1.50%	--
9日 (木)	中国	CPI(前年比)	2.0%	2.1%	1.9%	--
9日 (木)	フィリピン	GDP(前年比)	6.6%	6.0%	6.8%	6.6%
9日 (木)	フィリピン	BSP翌日物借入金利	4.00%	4.00%	3.50%	--
10日 (金)	マレーシア	鉱工業生産(前年比)	3.4%	--	3.0%	--
10日 (金)	インド	鉱工業生産(前年比)	5.6%	--	3.2%	--
10-15日	中国	マネーサプライM2(前年比)	8.2%	--	8.0%	--
10-15日	中国	新規貸出(人民元)	1250.0b	--	1840.0b	--
12-15日	インド	輸出(前年比)	--	--	17.6%	--
13日 (月)	シンガポール	GDP(前年比)	--	--	3.8%	--
13日 (月)	インド	CPI(前年比)	4.5%	--	5.0%	--
14日 (火)	中国	小売売上高(前年比)	9.1%	--	9.0%	--
14日 (火)	中国	鉱工業生産(前年比)	6.3%	--	6.0%	--
14日 (火)	中国	固定資産投資(除農村部/年初来/前年比)	6.0%	--	6.0%	--
14日 (火)	インド	卸売物価(前年比)	5.2%	--	5.8%	--
15日 (水)	インドネシア	貿易収支	--	--	\$1743m	--
15日 (水)	インドネシア	7日物リハースレホレート	--	--	5.25%	--
15日 (水)	フィリピン	海外送金(前年比)	--	--	6.9%	--
16日 (木)	マレーシア	GDP(前年比)	--	--	5.4%	--
17日 (金)	シンガポール	非石油地場輸出(前年比)	--	--	1.1%	--
17日 (金)	台湾	GDP(前年比)	--	--	3.3%	--
中東欧・アフリカ						
8月6日 (月)	ロシア	CPI(前年比)	2.6%	2.5%	2.3%	--
7日 (火)	南ア	製造業生産(季調済/前月比)	0.4%	0.3%	1.5%	1.3%
10日 (金)	トルコ	経常収支	-3.00b	--	-5.89b	--
10日 (金)	ロシア	貿易収支	15.5b	--	15.2b	--
10-13日	ロシア	GDP(前年比)	1.9%	--	1.3%	--
15日 (水)	南ア	小売売上高(実質値、前年比)	--	--	1.9%	--
15-16日	ロシア	鉱工業生産(前年比)	2.6%	--	2.2%	--
16日 (木)	トルコ	鉱工業生産(前年比)	--	--	6.4%	--
17日 (金)	ロシア	実質小売売上高(前年比)	3.0%	--	3.0%	--
ラテンアメリカ						
8月6日 (月)	メキシコ	総設備投資	1.6%	0.9%	10.5%	--
8日 (水)	ブラジル	IBGEインフレ率IPCA(前年比)	4.4%	4.5%	4.4%	--
9日 (木)	メキシコ	CPI(前年比)	4.8%	4.8%	4.7%	--
10日 (金)	ブラジル	小売売上高(前年比)	2.5%	--	2.7%	--
10日 (金)	メキシコ	鉱工業生産(季調前/前年比)	0.3%	--	0.3%	--

注:2018 年 8 月 10 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。

出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

為替相場見通し

		2018年 1～7月(実績)	SPOT	2018年 9月	12月	2019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)	6.2431 ~ 6.8428	6.8210	6.75	6.80	6.70	6.65	6.65
香港ドル	(HKD)	7.8136 ~ 7.8509	7.8499	7.84	7.84	7.83	7.82	7.81
インドルピー	(INR)	63.246 ~ 69.126	68.683	69.8	68.8	67.5	66.5	65.0
インドネシアルピア	(IDR)	13263 ~ 14564	14416	14500	14200	13800	13800	13600
韓国ウォン	(KRW)	1054.18 ~ 1138.89	1116.93	1100	1110	1120	1130	1140
マレーシアリングギ	(MYR)	3.8533 ~ 4.0725	4.0745	4.15	4.02	3.88	3.75	3.72
フィリピンペソ	(PHP)	49.705 ~ 53.639	53.024	54.5	52.8	51.0	51.5	52.0
シンガポールドル	(SGD)	1.3009 ~ 1.3746	1.3681	1.38	1.36	1.35	1.33	1.32
台湾ドル	(TWD)	28.958 ~ 30.739	30.642	30.30	30.40	30.50	30.60	30.70
タイバーツ	(THB)	31.09 ~ 33.53	33.23	33.5	33.0	32.6	32.3	31.9
ベトナムドン	(VND)	22680 ~ 23292	23280	23400	23200	23200	23000	22750
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	55.5563 ~ 65.0446	66.5912	63.00	64.00	63.00	64.00	65.00
南アフリカランド	(ZAR)	11.5078 ~ 13.9974	13.7010	13.00	12.50	12.50	13.00	13.50
トルコリラ	(TRY)	3.7163 ~ 4.9743	5.5502	5.00	4.80	5.20	4.90	5.40
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	3.1214 ~ 3.9657	3.8010	3.79	3.84	3.87	3.88	3.85
メキシコペソ	(MXN)	17.9401 ~ 20.9605	18.7053	20.00	19.00	18.00	18.00	17.00
対円								
エマージングアジア								
中国人民元	(CNY)	16.236 ~ 17.543	16.265	16.15	15.74	15.67	15.64	15.34
香港ドル	(HKD)	13.326 ~ 14.505	14.154	13.90	13.65	13.41	13.30	13.06
インドルピー	(INR)	1.593 ~ 1.790	1.618	1.56	1.56	1.56	1.56	1.57
インドネシアルピア	(100IDR)	0.759 ~ 0.845	0.771	0.752	0.754	0.761	0.754	0.750
韓国ウォン	(100KRW)	9.634 ~ 10.681	9.893	9.91	9.64	9.38	9.20	8.95
マレーシアリングギ	(MYR)	26.449 ~ 28.395	27.279	26.27	26.62	27.06	27.73	27.42
フィリピンペソ	(PHP)	1.999 ~ 2.272	2.096	2.00	2.03	2.06	2.02	1.96
シンガポールドル	(SGD)	79.19 ~ 85.50	81.21	78.99	78.68	77.78	78.20	77.27
台湾ドル	(TWD)	3.585 ~ 3.843	3.626	3.60	3.52	3.44	3.40	3.32
タイバーツ	(THB)	3.314 ~ 3.525	3.344	3.25	3.24	3.22	3.22	3.20
ベトナムドン	(100VND)	0.4590 ~ 0.4992	0.4777	0.47	0.46	0.45	0.45	0.45
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	1.643 ~ 1.993	1.669	1.73	1.67	1.67	1.63	1.57
南アフリカランド	(ZAR)	7.877 ~ 9.293	8.110	8.38	8.56	8.40	8.00	7.56
トルコリラ	(TRY)	22.295 ~ 30.311	20.019	21.80	22.29	20.19	21.22	18.89
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	27.626 ~ 35.131	29.232	28.76	27.86	27.13	26.80	26.49
メキシコペソ	(MXN)	5.270 ~ 6.026	5.940	5.45	5.63	5.83	5.78	6.00

注:1.実績の欄は2018年7月31日まで。SPOTは8月10日の7時50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。
4.見通しの値は『Emerging Market Monthly(8月1日発行)』および『中期為替相場見通し(8月1日発行)』に基づく。
出所:ブルームバーグ、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。なお、当行は本情報を無償でのみ提供しております。当行からの無償の情報提供を望まれない場合、配信停止を希望する旨をお申し出ください。