

2018年8月17日

## The Emerging Markets Weekly

### トルコがもたらしたアジアへの不安/ブラジル大統領選が正式に開始

**新興国市場:**先週10日、トランプ米大統領はトルコから輸入する鉄鋼・アルミニウムに課す追加関税を2倍に引き上げることを表明しTRYは急落。12日にトルコのエルドアン大統領が演説し、利上げも国際金融支援も退け、対米強硬姿勢も崩さなかったことから、週明け13日に一段とTRY安が進んだ。その後、トルコの銀行規制監督庁(BDDK)は、国内銀行による海外投資家とのスワップ取引を銀行資本の50%以内に制限すると発表しTRYは下げ渋ったが、TRY急落の影響は他の新興国市場にも波及し、新興国通貨は全面安の展開。14日はTRY急落に歯止めがかかる中、日経平均株価は大幅反発したが、投資家の新興国市場に対する慎重姿勢は変わらず、アジア通貨は上値重い展開。その後は、トルコ国内の投資家による買い戻しが入りTRYが急反発すると、その他の新興国通貨も買いが優勢となった。15日のアジア時間はドルが一般的に上昇する中、米中貿易摩擦への懸念や中国IT企業の決算が予想を下回ったことから中国株が下落するとCNY安が進行。IDRは中銀が利上げを決定したことから買い戻しが入り、TRYはBDDKがスワップ取引制限をさらに強化し、銀行資本の25%以内に制限すると発表し急反発したが、リスクオフムードが続く中、新興国通貨は大半が下落した。16日のアジア時間に米中通商協議が8月下旬に再開されると報じられると、CNYを中心にアジア通貨が上昇。欧米時間には注目が集まっていたトルコのアルバイラク財務相と投資家との電話会議が行われ、警戒されていた資本規制は政策の選択肢から排除されたことが好感されTRYが上昇し、その他の新興国通貨も連れ高となった。しかし、トランプ米政権がトルコに対し、拘束中の米国人牧師を解放しなければさらなる制裁を科す用意があると警告したことから新興国通貨は上げ幅を縮小した。

**アジア:**香港金融管理局(HKMA)は15日、14日のNY時間に21.6億香港ドルのHKD買い介入を実施したと発表した。この結果、香港銀行間市場の流動性を示す決済性預金残高は16日に1,072億HKDに縮小する見込みだとした。HKMAの李達志・副総裁は声明で、再びペッグ制の下限に到達した際は銀行間市場で7.8500を超えてHKDが下落することのないようにHKD買いUSD売り介入を実施すると述べた。

**中東欧・アフリカ:**大手格付会社のムーディーズは15日、南アフリカ経済に関し、予想よりも弱い経済成長や公共部門の賃金上昇を理由に南アの財政再建ペースは政府予測より遅れるだろうと指摘し、悲観的な見方を示した。また中国IT企業の業績下振れを受けて、ヨハネスブルク証券取引所で最大銘柄のメディア企業株が急落したことを受けてZARは大幅に下落した。

**ラテンアメリカ:**ブラジル現地メディアは16日、市場関係者が高く評価する大統領候補のアルキミン氏がサンパウロ州知事時代に関わったとされる不正行為について、検察当局が起訴する可能性があると報じた。この報道を受けて、BRLはその日の上げ幅を消した。

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  
多田出 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

### トルコがもたらしたアジアへの不安

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

先週末8月10日にトランプ米大統領がトルコからの輸入関税についてアルミニウムを20%、鉄鋼を50%とそれぞれ2倍に引き上げることを表明したことをきっかけに、TRYは前日比13.7%と急落。12日にトルコのエルドアン大統領は演説で引き続き米国に対し強硬な姿勢を示し、トルコ中央銀行(CBRT)による政策金利の引き上げにも否定的な見解をみせたほか、政治的主権の放棄はできないとし国際金融通貨基金(IMF)の支援を受ける選択肢はないとした。エルドアン大統領の一連の発言を受けて週初13日のTRYは対ドルで史上最安値となる7.2362まで下落した(8月13日付通貨ニュース「[トルコ:リラ急落 - 待たれる利上げ](#)」を参照)。

「トルコショック」と呼ばれる一連の下落局面では、トルコと同様に大幅な経常赤字を抱える新興国通貨への売り圧力が強まり、ZARは一時15.5517と2016年6月以来の安値をつけたほか、ARSも30.5370と対ドルで史上最安値を更新。アルゼンチン中央銀行(BCRA)は7日の金融政策会合で政策金利の据え置きを決定したにもかかわらず、13日に緊急会合を開催し通貨防衛のために政策金利を500bp引き上げ45.00%とすることを余儀なくされた。また、アジア通貨では経常赤字国であるIDRが15日に2015年10月以来の安値である14640台まで下落し、INRは16日に対ドルで史上最安値の70.395まで売り込まれた。値動きだけを見れば、先行きに不安を覚える両通貨だが、当局の対応はトルコと大きく異なる。

インド準備銀行(中央銀行、RBI)は2018年に入ってから、インフレ抑制のため2度に亘り政策金利を引き上げている。また、2月に発表された2018年度予算案(2018年4月~2019年3月)では財政赤字をGDP比3.3%と2017年度(同3.5%)から縮小し、2020年度には同3.0%を目指すとした。モディ政権は2019年5月まで行われる下院選挙に向けて、農業振興や社会保障などへの取り組みを打ち出したものの、資本支出を削減することにより歳出を抑えるとした。

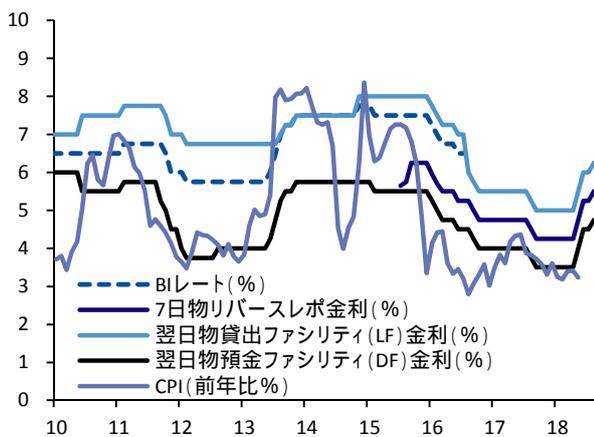
一連の政策は通貨防衛を主眼としたものではなかったが、結果的にINRがTRYのような大幅安になることを防ぐ結果となった。なお、14日にインド財務省経済局のスパーシュ・チャンドラ・ガルグ次官はINRの下落について、外的要因によるものであり、現段階で懸念する必要はないとの認識を示した。また、RBIによる為替介入はINR相場の安定には大きく寄与しない可能性があるとして指摘。INRが80まで値を下げても他の通貨が下落していれば懸念することはないと述べた。同氏の発言はインド当局のINRのファンダメンタルズに対する強い自信を示唆している。

片や、インドネシア当局はインドよりも積極的に通貨安抑制に向けて動いている。14日にインドネシアのスリ・ムルヤニ財務相は、IDRが下落する中で増加する輸入を管理する「厳格な調整的」措置を講じる用意があると述べた。具体的には消費財500品目に7.5%の輸入関税を適用する方針を示し、オンラインストアで注文した商品も関税対象とした。さらにバイオ燃料の利用を加速することにより原油輸入量を減らす計画を発表したほか、大規模な輸入を必要とする国営企業のエネルギープロジェクトは延期される見通しも示した。ムルヤニ財務相は、このような対策をとることによって、経常赤字が大幅に削減されることを期待していると述べた。

インドネシア中央銀行(BI)は IDR 売り圧力を緩和するため積極的に利上げを行っている。14~15日に開催した金融政策会合では政策金利の7日物リバースレポレートを25bp引き上げ5.50%とした(図表1)。同時に上限金利の翌日物貸出ファシリティ金利と下限金利の翌日物預金ファシリティ金利も25bpずつ引き上げ、それぞれ6.25%と4.75%とし、コリドーは1.50%ポイントに維持した。ペリー総裁は記者会見で「米利上げやトルコなどの外部要因を注視している」と述べた。また、「ルビア相場の安定が最優先」とし、通貨防衛の姿勢を鮮明に打ち出した(8月16日付通貨ニュース「[インドネシア:8月金融政策会合 - トルコショックの余波で今年4回目の利上げを決定](#)」を参照)。

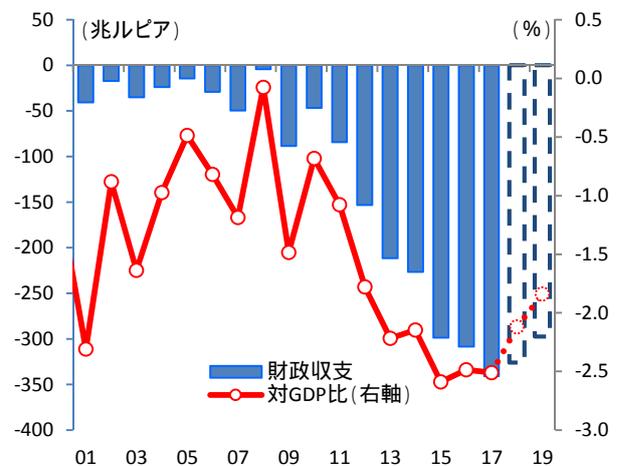
このようにインドネシア当局は通貨安に対して積極的に対応しているため、IDR がTRYの二の舞になるとは考えがたい。唯一の懸念は、2019年4月の大統領選を控えて再選を目指すジョコ・ウィド大統領がバラマキ政策を行うことだ。現在の経済成長率は5%台と前政権時代の6%台から鈍化している。資源価格下落の影響が大きいものの、野党第1党のグリンドラ党から出馬するプラボウォ党首にとっては格好の攻撃材料である。16日にジョコ大統領が発表した2019年予算案では財政赤字をGDP比1.84%と2018年(同2.12%)から縮小を目指すを発表したほか(図表2)、BIのペリー総裁は15日に政府と経常赤字を縮小することで合意したと述べていることから、現時点ではジョコ政権が対外バランスを悪化させるような政策を行う公算は小さい。しかしながら、トラックやバスの燃料補助金の復活を決定するなど、大衆迎合的な政策も目立ち始めており、選挙戦で苦戦を強いられる場合にはバラマキ政策に走るリスクが増大すると考える。

図表1:インドネシアの政策金利とインフレ率



出所:インドネシア中央銀行、インドネシア中央統計局、CEIC、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表2:インドネシアの財政収支(金額およびGDP比)



注:2018年および2019年は政府の見込み値。  
出所:インドネシア財務省、CEIC、みずほ銀行

# ブラジル

## 大統領選が正式に開始

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

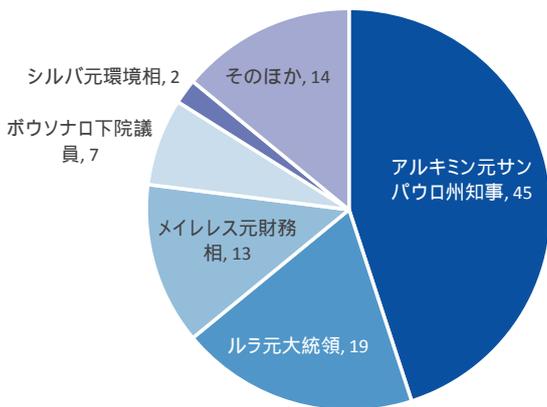
ブラジル大統領選は8月15日に立候補の締め切り期限を迎えた。財政拡張策を主張し、世論調査で優位に立つルラ元大統領は収監中にも拘らず、所属する労働党(PT)から出馬を表明した。その他の有力候補は、ポピュリストと言われるボウソナロ下院議員、やや左派寄りのシルバ元環境相、財政規律を重視するアルキミン元サンパウロ州知事にメイレス元財務相という顔ぶれになっている。

16日から正式に選挙活動が始まったが、次の注目点は8月31日から開始される政見放送となっている。大統領選における政見放送の重要度は高く、前回の大統領選(2014年)では、PTのルセフ候補と社会民主党(PSDB)のネベス候補が政見放送で台頭してきた社会党(PSB)のシルバ候補に対するネガティブ・キャンペーンを展開し、第1回投票で同候補を敗退に追い込んだ。

その政見放送だが、各候補の持ち時間は立候補届け時の支持政党の下院議員数に応じて配分されるため、多数派の中道連合を取り込んだアルキミン氏が他の候補よりも圧倒的に長い時間を確保した(図表3)。同氏は各種世論調査で3~4番手に甘んじていたが、政見放送開始後は大きく巻き返す可能性がある。なぜなら、多くの有権者は最終的に投票する候補を決め切れておらず(図表4)、長時間の政見放送を用いてこうした浮動票を取り込む余地が大きいからだ。

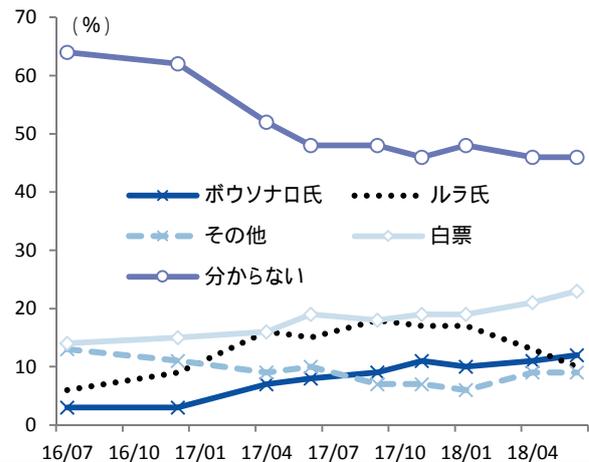
同氏に次いで政権放送時間が長いのは左派のルラ元大統領であるが、テメル大統領とともに財政改革を進めてきたメイレス元財務相も相応の時間を確保できた。一方、当選後は財政規律が緩むと市場に警戒されてきたボウソナロ氏はメイレス氏よりも時間が少なくなる見込みである。こうした政見放送の長短が9月以降の世論調査に反映され、財政規律を重視するアルキミン氏やメイレス氏の支持率が上昇すれば、新興国通貨全体が厳しい状況に置かれる中でもBRLは安定推移するだろう。

図表3: 各候補の政見放送時間(シェア、%)



出所: 各種報道、ブラジルみずほ、みずほ銀行

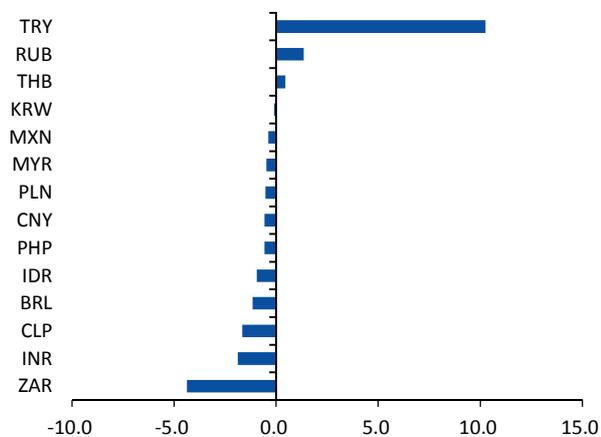
図表4: 大統領選で実際に投票したい候補に関する世論調査



注: 最新結果は2018年6月時点。  
 出所: Datafolha、みずほ銀行

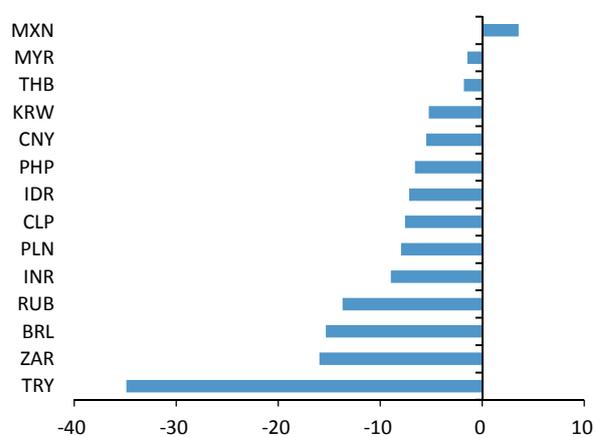
## 金融資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



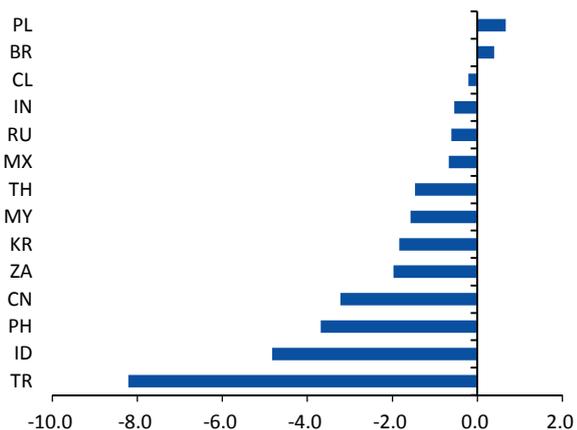
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



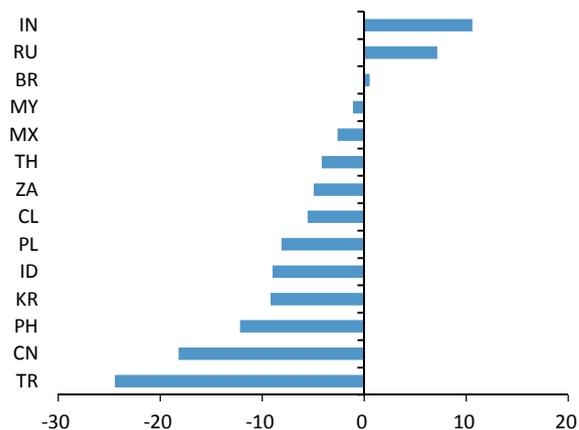
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株価週間騰落率 (%)



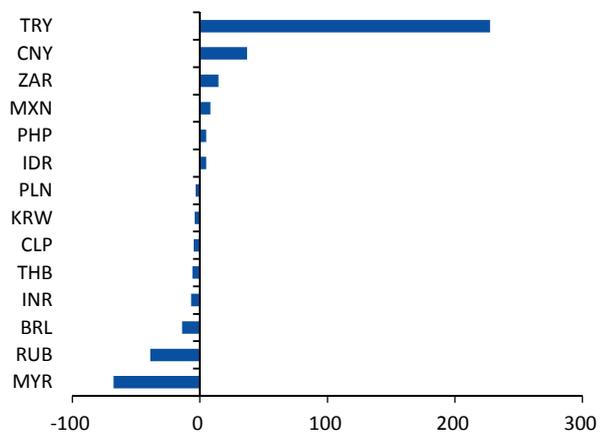
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株価年初来騰落率 (%)



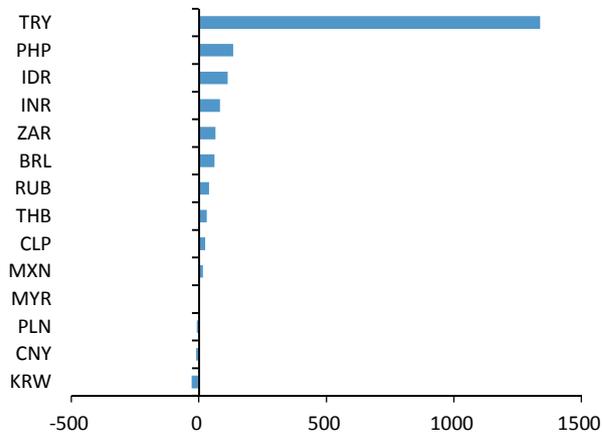
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

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

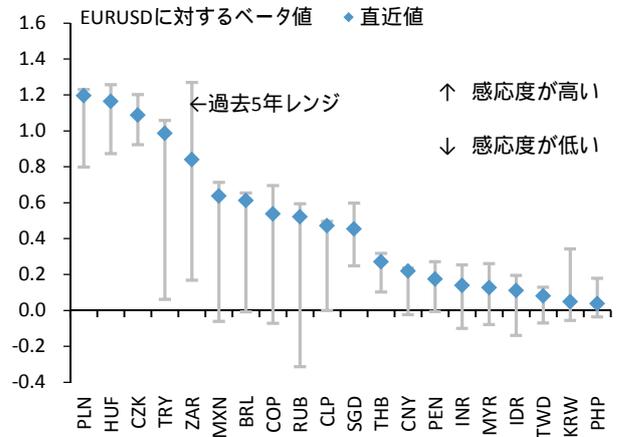
チャート集

主要新興国への証券投資フロー(4週間移動平均)



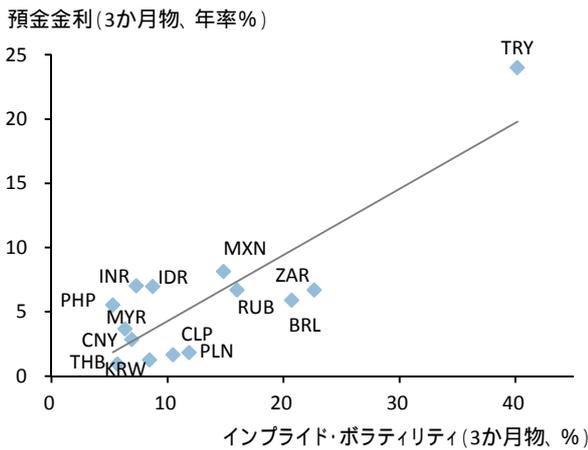
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

EM通貨(対ドル)のEURUSDに対する感応度(過去12か月)



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

新興国の預金金利と為替ボラティリティ



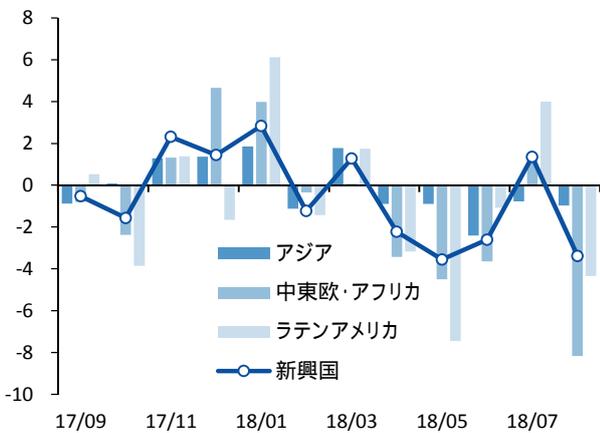
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX指数、MOVE指数)



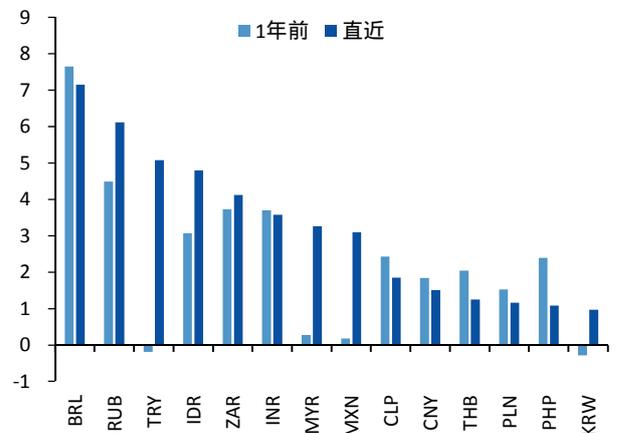
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

新興国現地通貨建て国債月次パフォーマンス(%)



出所: ブルームバーグ、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: ブルームバーグ、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
<b>エマージングアジア</b>						
8月13日 (月)	シンガポール	GDP(前年比)	4.1%	3.9%	3.8%	--
13日 (月)	中国	マネーサプライM2(前年比)	8.2%	8.5%	8.0%	--
13日 (月)	中国	新規貸出(人民元)	1275.0b	1450.0b	1840.0b	--
13日 (月)	インド	CPI(前年比)	4.5%	4.2%	5.0%	4.9%
14日 (火)	中国	小売売上高(前年比)	9.1%	8.8%	9.0%	--
14日 (火)	中国	鉱工業生産(前年比)	6.3%	6.0%	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%	5.5%	6.0%	--
14日 (火)	インド	卸売物価(前年比)	5.2%	5.1%	5.8%	--
14日 (火)	インド	輸出(前年比)	--	14.3%	17.6%	--
15日 (水)	インドネシア	貿易収支	-\$625m	-\$2030m	\$1743m	\$1707m
15日 (水)	フィリピン	海外送金(前年比)	5.4%	-4.5%	6.9%	--
15日 (水)	インドネシア	7日物レバースレホレート	5.25%	5.50%	5.25%	--
17日 (金)	韓国	失業率(季調済)	3.7%	--	3.7%	--
17日 (金)	シンガポール	非石油地場輸出(前年比)	7.4%	--	1.1%	--
17日 (金)	マレーシア	GDP(前年比)	5.2%	--	5.4%	--
17日 (金)	台湾	GDP(前年比)	3.3%	--	3.3%	--
20日 (月)	タイ	GDP(前年比)	4.3%	--	4.8%	--
20日 (月)	フィリピン	総合国際収支	--	--	-\$1177m	--
21日 (火)	タイ	貿易収支(通関レバース)	-\$230m	--	\$1579m	--
23日 (木)	シンガポール	CPI(前年比)	--	--	0.6%	--
23日 (木)	台湾	鉱工業生産(前年比)	--	--	0.4%	--
24日 (金)	マレーシア	CPI(前年比)	--	--	0.8%	--
24日 (金)	シンガポール	鉱工業生産(前年比)	--	--	7.4%	--
<b>中東欧・アフリカ</b>						
8月15日 (水)	トルコ	失業率	--	9.7%	9.6%	--
15日 (水)	南ア	小売売上高(実質値、前年比)	2.2%	0.7%	1.9%	--
15日 (水)	ロシア	鉱工業生産(前年比)	2.6%	3.9%	2.2%	--
16日 (木)	トルコ	鉱工業生産(前年比)	5.0%	3.2%	6.4%	--
17日 (金)	ロシア	実質小売売上高(前年比)	3.0%	--	3.0%	--
17日 (金)	ロシア	失業率	4.7%	--	4.7%	--
22日 (水)	南ア	CPI(前年比)	--	--	4.6%	--
<b>ラテンアメリカ</b>						
8月22日 (水)	メキシコ	小売売上高(前年比)	--	--	2.5%	--
24日 (金)	メキシコ	経済活動IGAE(前年比)	--	--	2.2%	--
24日 (金)	メキシコ	GDP(季調前/前年比)	--	--	2.7%	--

注:2018年8月17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
<b>対ドル</b>								
<b>エマーシングアジア</b>								
中国人民元	(CNY)	6.2431 ~ 6.8428	6.8853	6.75	6.80	6.70	6.65	6.65
香港ドル	(HKD)	7.8136 ~ 7.8509	7.8498	7.84	7.84	7.83	7.82	7.81
インドルピー	(INR)	63.246 ~ 69.126	70.158	69.8	68.8	67.5	66.5	65.0
インドネシアルピア	(IDR)	13263 ~ 14564	14593	14500	14200	13800	13800	13600
韓国ウォン	(KRW)	1054.18 ~ 1138.89	1130.00	1100	1110	1120	1130	1140
マレーシアリング	(MYR)	3.8533 ~ 4.0725	4.1027	4.15	4.02	3.88	3.75	3.72
フィリピンペソ	(PHP)	49.705 ~ 53.639	53.455	54.5	52.8	51.0	51.5	52.0
シンガポールドル	(SGD)	1.3009 ~ 1.3746	1.3757	1.38	1.36	1.35	1.33	1.32
台湾ドル	(TWD)	28.958 ~ 30.739	30.831	30.30	30.40	30.50	30.60	30.70
タイバーツ	(THB)	31.09 ~ 33.53	33.18	33.5	33.0	32.6	32.3	31.9
ベトナムドン	(VND)	22680 ~ 23292	23315	23400	23200	23200	23000	22750
<b>中東欧・アフリカ</b>								
ロシアルーブル	(RUB)	55.5563 ~ 65.0446	66.8760	63.00	64.00	63.00	64.00	65.00
南アフリカランド	(ZAR)	11.5078 ~ 13.9974	14.7305	13.00	12.50	12.50	13.00	13.50
トルコリラ	(TRY)	3.7163 ~ 4.9743	5.8433	5.00	4.80	5.20	4.90	5.40
<b>ラテンアメリカ</b>								
ブラジルレアル	(BRL)	3.1214 ~ 3.9657	3.9048	3.79	3.84	3.87	3.88	3.85
メキシコペソ	(MXN)	17.9401 ~ 20.9605	19.0238	20.00	19.00	18.00	18.00	17.00
<b>対円</b>								
<b>エマーシングアジア</b>								
中国人民元	(CNY)	16.236 ~ 17.543	16.084	16.15	15.74	15.67	15.64	15.34
香港ドル	(HKD)	13.326 ~ 14.505	14.131	13.90	13.65	13.41	13.30	13.06
インドルピー	(INR)	1.593 ~ 1.790	1.581	1.56	1.56	1.56	1.56	1.57
インドネシアルピア	(100IDR)	0.759 ~ 0.845	0.760	0.752	0.754	0.761	0.754	0.750
韓国ウォン	(100KRW)	9.634 ~ 10.681	9.841	9.91	9.64	9.38	9.20	8.95
マレーシアリング	(MYR)	26.449 ~ 28.395	27.010	26.27	26.62	27.06	27.73	27.42
フィリピンペソ	(PHP)	1.999 ~ 2.272	2.073	2.00	2.03	2.06	2.02	1.96
シンガポールドル	(SGD)	79.19 ~ 85.50	80.64	78.99	78.68	77.78	78.20	77.27
台湾ドル	(TWD)	3.585 ~ 3.843	3.598	3.60	3.52	3.44	3.40	3.32
タイバーツ	(THB)	3.314 ~ 3.525	3.343	3.25	3.24	3.22	3.22	3.20
ベトナムドン	(100VND)	0.4590 ~ 0.4992	0.4761	0.47	0.46	0.45	0.45	0.45
<b>中東欧・アフリカ</b>								
ロシアルーブル	(RUB)	1.643 ~ 1.993	1.659	1.73	1.67	1.67	1.63	1.57
南アフリカランド	(ZAR)	7.877 ~ 9.293	7.531	8.38	8.56	8.40	8.00	7.56
トルコリラ	(TRY)	22.295 ~ 30.311	18.885	21.80	22.29	20.19	21.22	18.89
<b>ラテンアメリカ</b>								
ブラジルレアル	(BRL)	27.626 ~ 35.131	28.409	28.76	27.86	27.13	26.80	26.49
メキシコペソ	(MXN)	5.270 ~ 6.026	5.830	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17日の7時30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日発刊)』および『中期為替相場見通し(8月1日発刊)』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。