

2019 年 3 月 29 日

The Emerging Markets Weekly

トルコショックの再来を懸念すべき？

新興国市場: 先週末は大半の新興国通貨が軟調となった。中でも TRY は前日比 ▲5.1% と急落した。21 日にトランプ米大統領がゴラン高原についてイスラエルの主権を認めると表明したため、イスラエルと対立するトルコのエルドアン大統領は「地域を新たな危機の瀬戸際に追いやる」との危機感を表明し、対米関係悪化への懸念も TRY の重しとなった。また BRL は、ボルソナロ大統領が目指す年金制度改革が政治的混乱を受け頓挫するのではとの懸念から前日比 ▲2.9% 下落した。週初 25 日は、22 日に米 3 か月物金利と 10 年金利が 2007 年 8 月以来、11 半年ぶりに逆転したことで景気後退への懸念が浮上したが、アジア通貨の大半は小幅な値動きにとどまった。トルコ中央銀行 (CBRT) は市中銀行の借入金利を引き上げるとともに外貨準備を積み増す措置を取ると示唆したことを受け、TRY は前日比 +3.8% 上昇。26 日、世界経済成長を巡る懸念が燦然と、新興国通貨の大半は方向感無く推移。TRY は前日に引き続き、CBRT の支援策が支えとなり前日比 +4.2% 値を伸ばした。27 日、米債金利が下げ渋りドルが値を持ち直したことを背景に新興国通貨は軟調。ブラジル下院で向こう数年の連邦予算に対する議会の管理権限を強化する法案がほぼ全会一致で可決されたため、年金改革法案が議会に受け入れられない状況を悲観し、BRL は前日比 ▲3.0% 値を下げた。28 日は世界経済への懸念が根強い中、アジア通貨は大半が小幅に軟化。TRY は外貨準備減少への懸念から売り優勢となり前日比 ▲4.2% 下落した。一方、BRL は年金改革実現のためにボルソナロ大統領、グエデス経済相とマイア下院議長が協力姿勢を打ち出したことが好感され前日比 +2.4% 上昇した。

アジア: 24 日にタイで民政移管へ向けた総選挙が実施された。タイ貢献党は事前の予想より伸び悩んだ模様で、単独過半数を獲得した政党はないとみられている。各党は政権樹立に向け、連立交渉に本格的に入り、27 日にタイ貢献党は他の 6 政党と「民主戦線」を結成したと発表し、下院過半数の 255 議席を確保できるとしたが、首相選出に必要な議席数には届かない見通しとなっている。なお、全ての公式開票結果が発表されるのは 5 月 9 日とされている。

中東欧・アフリカ: 南アフリカ準備銀行 (SARB、中央銀行) は 28 日に金融政策会合を開催し、全会一致で政策金利であるレポレート を 6.75% に据え置くことを決定した。前回会合 (1 月 17 日開催) ではインフレに対するリスクは緩やかに上向いているとしていたが、今会合ではおおむね均衡していると見解を変更した。

ラテンアメリカ: メキシコ中央銀行 (Banxico) は 28 日に金融政策会合を開催し、政策金利を全会一致で 8.25% に据え置くことを決定した。Banxico は経済の不確実性のほか、国営石油会社とメキシコ政府の格付けを巡るリスクに警戒感を示した。

国際為替部
マーケット・エコノミスト
堀内 隆文
03-3242-7065
takafumi.horiuchi@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

トルコショックの再来を懸念すべき？

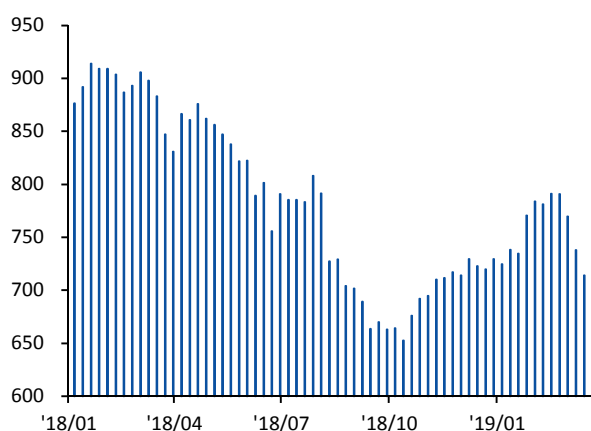
マーケット・エコノミスト
多田出 健太
03-3242-7065
kenta.tadaide@mizuho-bk.co.jp

トルコ金融市場が混乱している。先週 22 日、TRY は対ドルで一時 7% 急落した。はっきりした理由は定かではないものの、21 日に発表された週次の金融統計で、預金全体に占める外貨比率の上昇や外貨準備の減少が明らかとなり懸念が広がった模様だ。21 日に発表された週次の金融統計によると、3 月 15 日時点の外貨準備は 738 億ドルとなり、3 月 1 日時点の 791 億ドルから 2 週間で 6% 超減少した(図表 1)。これに関連して、米金融大手が TRY 売りを推奨するレポートを記し顧客をミスリードしたとし、23 日にトルコ銀行調整監視機構(BDDK)は調査に乗り出したと発表。また、トルコ資本市場評議会(CMB)も同様に独自調査を開始したと報じられている。

TRY 相場の急落を受けて、22 日にトルコ中央銀行(CBRT)は 1 週間物レポ金利(24.00%)を使った入札を停止すると発表。停止期間は定めず、今後市中銀行は翌日物貸出金利(25.50%)での資金調達を余儀なくされるため、実質的な金融引き締め策を採ったことになる。またトルコのエルドアン大統領は 24 日、統一地方選を 31 日に控えるタイミングでの通貨急落を受け、「行き過ぎたドル需要や誤解を与える為替レート予想に責任があると見なされるバンカーは選挙後に高い代償を払うことになる」と警告した。さらに週明け 25 日には、CBRT が物価の安定を維持するため、必要であれば金融政策および流動性管理のあらゆる手段を動員すると表明した。

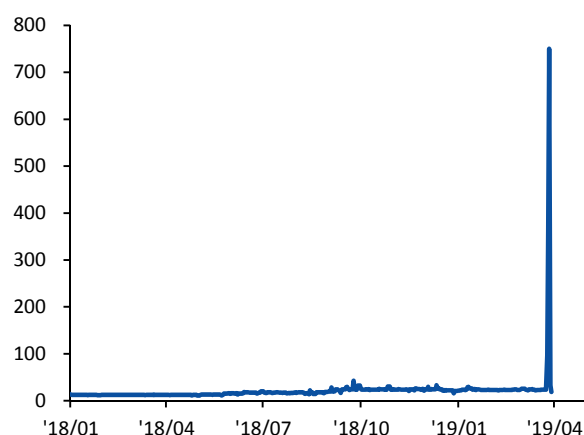
中銀の支援策や政治の口先介入、さらに正式な公表は確認できないが、トルコ政府が国内銀行に対し外国勢への TRY 流動性を供給しないよう圧力をかけているとされる。こうした状況で TRY 相場は 26 日には急落前の水準を上抜け、一時 5.3 近辺まで値を上げた。他方、為替市場の安定の代償としてスワップ市場が大混乱となり、翌日物スワップレートは 26 日から急騰し、27 日には一時 1200% に達した(図表 2)。TRY を調達できなくなった外国投資家が債券や株式などのトルコ資産を売って現金確保に負われたことで、トルコの代表的な株価指数である BIST100 は 27 日に 5.7% 急落した。

図表 1: トルコ外貨準備(億ドル)



出所: トルコ中央銀行、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 2: トルコ翌日物スワップレート(%)



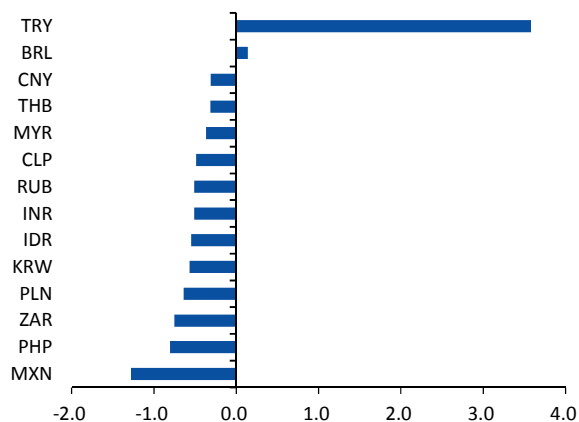
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

28 日は、スワップレートが正常化する動きがみられ、翌日物スワップレートは急騰前の 20% 台まで低下した。国内銀行は引き続き外国勢に対して TRY の流動性供給を抑えている模様だが、外国人投資家はトルコ株や債券を売却したことで流動性を確保したとみられる。他方、発表された週次の金融統計では、3 月 22 日時点の外貨準備は 714 億ドルと、15 日時点の 738 億ドルからさらに 3% 超減少し、TRY は 4.2% 下落するなどトルコ金融市場の不安定な動きは続いている。

一連の措置は 31 日の地方選挙に向けた一時的な対応なのかもしれないが、選挙後の出口戦略において再び通貨が急落するリスクがある。また、より長期的な影響としては、トルコに対する投資家の信頼が毀損した可能性が懸念される。外国人投資家がトルコ資産への投資を手控える場合には、経常赤字のファイナンスに支障を来たすなどの問題を引き起こす恐れがある。

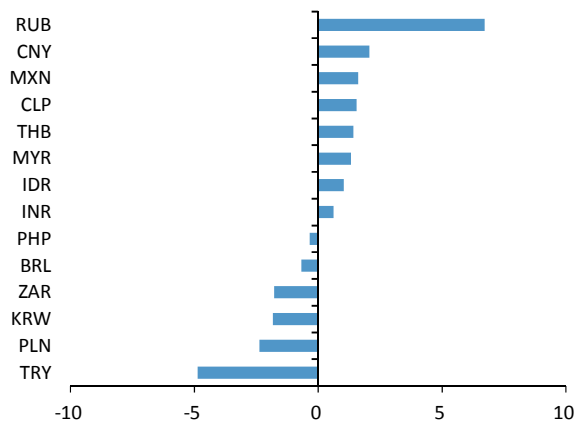
金融資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



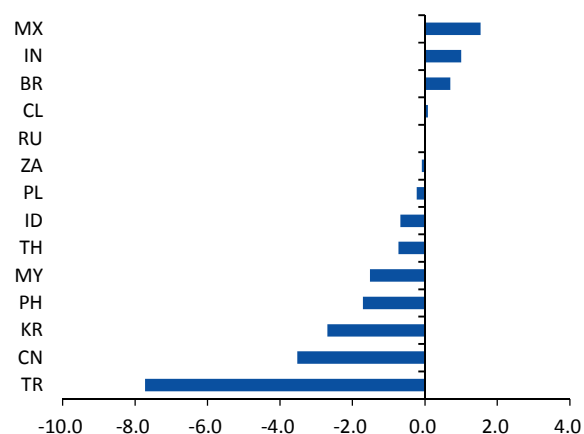
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



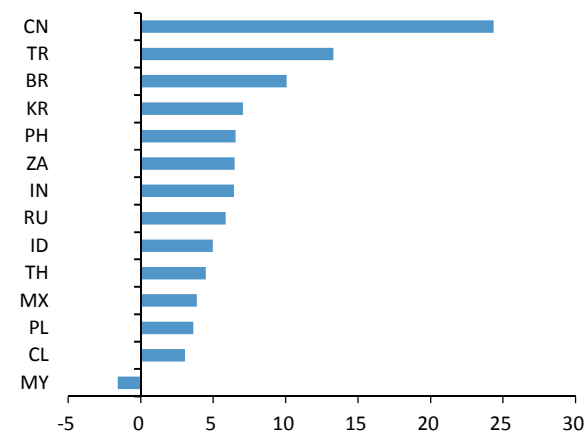
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



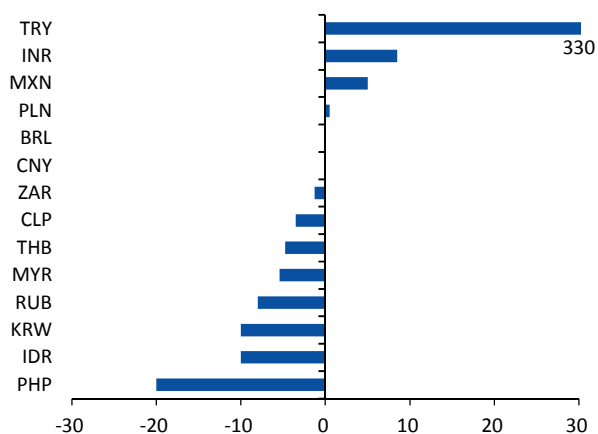
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価年初来騰落率(%)



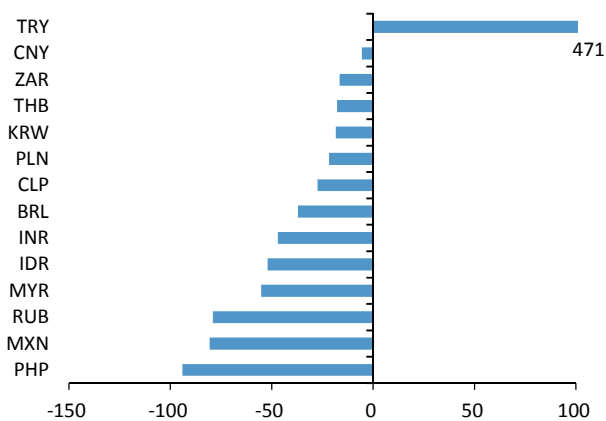
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

5年物スワップレート週間変化(bp)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

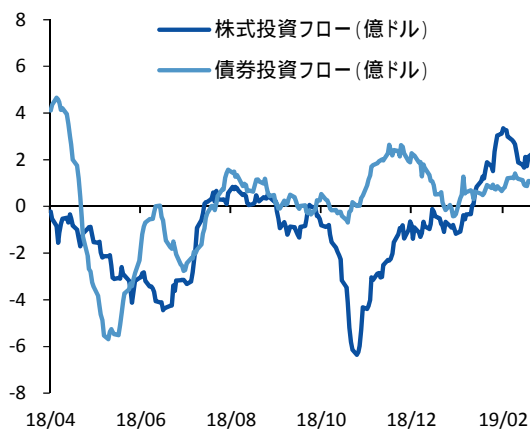
5年物スワップレート年初来変化(bp)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

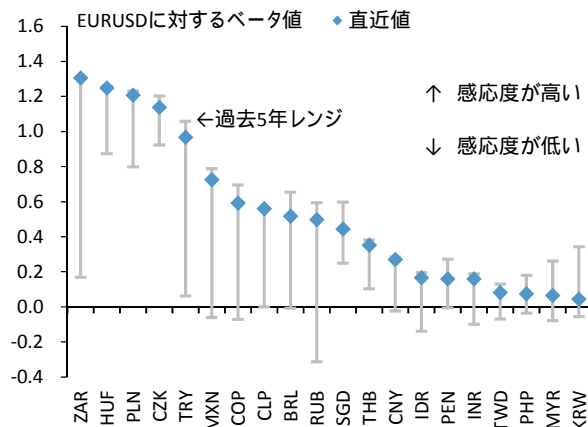
チャート集

主要新興国への証券投資フロー(4週間移動平均)



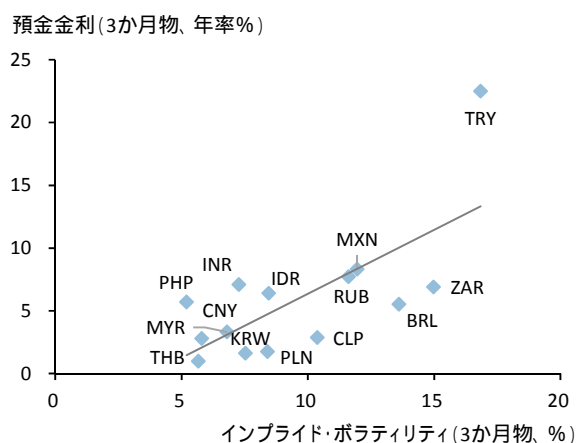
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

EM通貨(対ドル)のEURUSDに対する感応度(過去12か月)



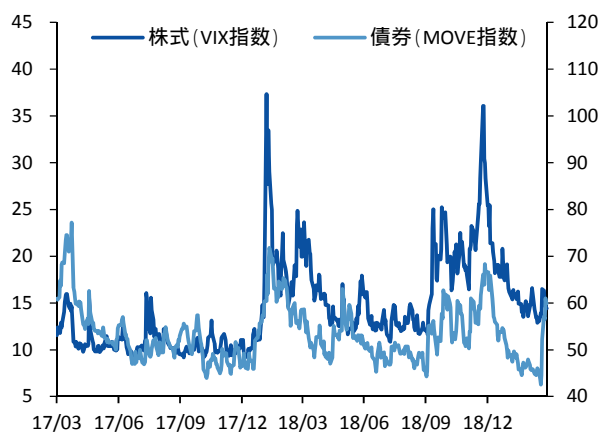
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

新興国の預金金利と為替ボラティリティ



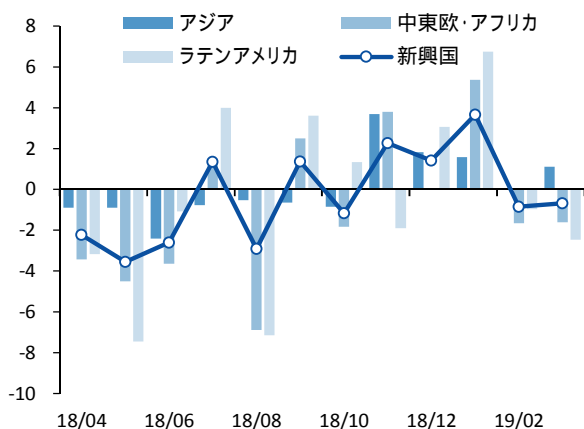
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX指数、MOVE指数)



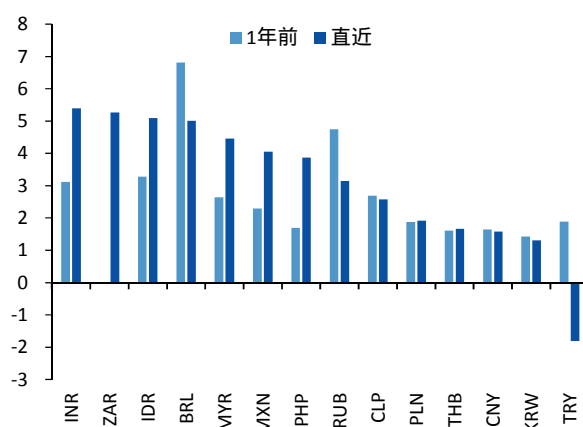
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

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, %)



注: データの都合により南アフリカの1年前の値は未掲載。

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
エマージングアジア						
3月25日 (月)	シンガポール	CPI(前年比)	0.6%	0.5%	0.4%	--
25日 (月)	台湾	鉱工業生産(前年比)	-1.7%	-1.8%	-1.9%	--
26日 (火)	シンガポール	鉱工業生産(前年比)	-0.4%	0.7%	-3.1%	-0.4%
29日 (金)	韓国	鉱工業生産(前年比)	-0.5%	--	0.1%	--
29日 (金)	タイ	貿易収支	--	--	\$63m	--
29日 (金)	タイ	国際収支:経常収支	\$3050m	--	\$2285m	--
31日 (日)	中国	非製造業PMI	54.0	--	54.3	--
31日 (日)	中国	製造業PMI	49.6	--	49.2	--
4月1日 (月)	韓国	輸出(前年比)	-6.5%	--	-11.1%	--
1日 (月)	韓国	貿易収支	\$5133m	--	\$3098m	\$2964m
1日 (月)	台湾	日経台湾製造業PMI	--	--	46.3	--
1日 (月)	韓国	日経韓国製造業PMI	--	--	47.2	--
1日 (月)	インドネシア	日経インドネシア製造業PMI	--	--	50.1	--
1日 (月)	中国	Caixin中国製造業PMI	50.0	--	49.9	--
1日 (月)	タイ	CPI(前年比)	0.7%	--	0.7%	--
中東欧・アフリカ						
3月28日 (木)	南ア	SARB政策金利発表	6.75%	6.75%	6.75%	--
29日 (金)	南ア	マネーサプライM3(前年比)	5.2%	--	5.1%	--
29日 (金)	南ア	貿易収支(ラント)	3.3b	--	-13.1b	--
29日 (金)	ロシア	経常収支	--	--	38800m	--
4月1日 (月)	ロシア	マーケット・ロシア製造業PMI	--	--	50.1	--
1日 (月)	トルコ	マーケット・ISOトルコ製造業PMI	--	--	46.4	--
1日 (月)	南ア	Absa Manufacturing PMI	--	--	46.2	--
1-2日	ロシア	GDP(前年比)	1.9%	--	1.5%	--
3日 (水)	ロシア	マーケット・ロシアPMIサービス業	--	--	55.3	--
3日 (金)	トルコ	CPI(前年比)	--	--	19.7%	--
5-8日	ロシア	CPI(前年比)	5.4%	--	5.2%	--
ラテンアメリカ						
3月25日 (月)	ブラジル	経常収支	-\$1300m	-\$1134m	-\$6548m	--
25日 (月)	メキシコ	経済活動IGAE(前年比)	1.0%	1.3%	0.0%	--
26日 (火)	メキシコ	小売売上高(前年比)	1.1%	0.9%	-1.3%	--
28日 (木)	ブラジル	FGVインフレIGPM(前年比)	8.3%	8.3%	7.6%	--
4月1日 (月)	ブラジル	マーケット・ブラジルPMI製造業	--	--	53.4	--
1-2日	ブラジル	貿易収支(月次)	--	--	\$3673m	--
2日 (火)	メキシコ	マーケット・メキシコ製造業PMI	--	--	52.6	--
2日 (火)	ブラジル	鉱工業生産(前年比)	--	--	-2.6%	--
3日 (水)	ブラジル	マーケット・ブラジルPMIサービス業	--	--	52.2	--
4日 (木)	メキシコ	消費者信頼感指数	--	--	116.8	--

注: 2019 年 3 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。
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

為替相場見通し

		2019年 1～2月(実績)	SPOT	2019年 3月	6月	9月	12月	2020年 3月
対ドル								
エマーGINGアジア								
中国人民元	(CNY)	6.6546 ~ 6.8832	6.7390	6.75	6.73	6.70	6.68	6.65
香港ドル	(HKD)	7.8274 ~ 7.8500	7.8498	7.84	7.83	7.83	7.82	7.82
インドルピー	(INR)	69.238 ~ 71.825	69.338	71.5	70.8	69.5	68.5	68.0
インドネシアルピア	(IDR)	13895 ~ 14495	14243	14200	14100	14000	13800	13800
韓国ウォン	(KRW)	1108.68 ~ 1133.05	1136.00	1120	1120	1100	1080	1060
マレーシアリング	(MYR)	4.0615 ~ 4.1545	4.0790	4.12	4.15	3.90	3.85	3.85
フィリピンペソ	(PHP)	51.680 ~ 53.025	52.807	52.0	53.5	53.5	53.2	53.0
シンガポールドル	(SGD)	1.3443 ~ 1.3680	1.3557	1.36	1.35	1.35	1.33	1.33
台湾ドル	(TWD)	30.526 ~ 30.938	30.862	30.75	30.70	30.65	30.60	30.60
タイバーツ	(THB)	31.06 ~ 32.51	31.83	31.5	32.0	31.3	30.9	30.5
ベトナムドン	(VND)	23175 ~ 23233	23202	23250	23350	23250	23100	23000
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	65.1638 ~ 69.8032	64.8237	68.00	69.00	70.00	69.00	71.00
南アフリカランド	(ZAR)	13.2362 ~ 14.7017	14.6010	14.00	13.50	14.00	14.50	14.00
トルコリラ	(TRY)	5.1621 ~ 5.8788	5.5716	5.60	5.90	6.00	6.20	6.40
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	3.6376 ~ 3.8954	3.9020	3.70	3.65	3.60	3.65	3.70
メキシコペソ	(MXN)	18.8783 ~ 19.7732	19.3572	19.20	19.00	19.10	19.20	19.30
対円								
エマーGINGアジア								
中国人民元	(CNY)	15.519 ~ 16.655	16.409	16.15	16.05	15.97	15.72	15.19
香港ドル	(HKD)	13.398 ~ 14.204	14.089	13.90	13.79	13.67	13.43	12.92
インドルピー	(INR)	1.497 ~ 1.584	1.595	1.52	1.53	1.54	1.53	1.49
インドネシアルピア	(100IDR)	0.726 ~ 0.795	0.775	0.768	0.766	0.764	0.761	0.732
韓国ウォン	(100KRW)	9.366 ~ 9.970	9.736	9.73	9.64	9.73	9.72	9.53
マレーシアリング	(MYR)	25.772 ~ 27.346	27.109	26.46	26.02	27.44	27.27	26.23
フィリピンペソ	(PHP)	2.024 ~ 2.145	2.089	2.10	2.02	2.00	1.97	1.91
シンガポールドル	(SGD)	76.71 ~ 82.48	81.58	80.15	80.00	79.26	78.95	75.94
台湾ドル	(TWD)	3.410 ~ 3.619	3.584	3.54	3.52	3.49	3.43	3.30
タイバーツ	(THB)	3.260 ~ 3.569	3.475	3.46	3.38	3.42	3.40	3.31
ベトナムドン	(100VND)	0.4530 ~ 0.4806	0.4769	0.47	0.46	0.46	0.45	0.44
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	1.518 ~ 1.699	1.704	1.60	1.57	1.53	1.52	1.42
南アフリカランド	(ZAR)	7.088 ~ 8.243	7.572	7.79	8.00	7.64	7.24	7.21
トルコリラ	(TRY)	18.274 ~ 21.187	19.790	19.46	18.31	17.83	16.94	15.78
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	27.707 ~ 30.075	28.343	29.46	29.59	29.72	28.77	27.30
メキシコペソ	(MXN)	5.348 ~ 5.823	5.713	5.68	5.68	5.60	5.47	5.23

注:1.実績の欄は2019年2月28日まで。SPOTは3月29日の9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。4.見通しの値は『Emerging Market Monthly(3月1日発行)』および『中期為替相場見通し(2月28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。