

2019 年 7 月 12 日

The Emerging Markets Weekly

深まるトルコ中銀の独立性懸念

新興国市場:先週 5 日に発表された米 6 月雇用統計が強い結果となり、FRB の大幅な利下げへの期待が後退しドルが値上がりする中、週明け 8 日はアジア通貨が総じて下落する展開。KRW は日本政府による対韓輸出優遇措置の撤回も重しとなり、全体の下げを主導した。TRY は 6 日にトルコ中央銀行のチェティンカヤ総裁が更迭されたことが嫌気され 1.9%と大幅安となった一方、BRL は年金改革法案の下院通過への期待感から上昇した。パウエル FRB 議長の議会証言を 10~11 日に控え、9 日もアジア通貨は軟調な動きが目立ったが、KRW は前日の下げもあって買い戻しが入った。中南米市場では、メキシコのウルスア財務公債相が突如辞任したことを受け、メキシコの株価と通貨は下落し、MXN は一時 2%近く下げたが、ロペスオブラドル大統領が後任にエレラ財務次官を指名したことから下げ幅を縮小した。10 日はパウエル議長の議会証言に注目が集まる中、アジア通貨は総じて小動き。注目の議会証言では、パウエル議長が貿易摩擦や世界経済の減速による米景気拡大への影響に対処するため「必要に応じて行動する」と述べ、7 月 FOMC での利下げに向けた地均しとの見方が拡がるとドルは大きく売られ、新興国通貨は買い進められた。ZAR が +1.4%と大きく上昇したほか、RUB も原油と共に上昇し +1.2%となった。BRL も、年金改革法案を巡る期待から株価が過去最高値を更新し、通貨も 1%上昇した。11 日のアジア時間も、前日のパウエル議長の証言を受けたドル売りの流れが続くアジア通貨は買いが先行。THB が +0.72%と最大の上昇となったほか、KRW も +0.69%と続いた。その後も FRB のハト派スタンスを意識して新興国通貨は底堅い推移が継続したが、BRL は年金改革法案の下院通過を期待した買いが一段落し、小幅に値を下げた。

アジア:タイ中央銀行 (BOT) は 10 日、6 月 26 日に開いた金融政策委員会 (MPC) の議事要旨を公表し、パーツ高に対処するため資本流出規制を引き続き緩和しつつ、短期的な資本流入を管理する措置を準備していることが明らかとなった。

ラテンアメリカ:メキシコのウルスア財務公債相が 9 日に辞任した。同相はツイッターで公表した辞表で「多くの経済問題を巡り意見の相違がある。十分な根拠もなく公共政策の決定がなされている」と指摘。「経済政策は常に根拠に基づき、潜在的な影響を慎重に考慮するとともに、極右的でも極左的でもないものであるべきだと私は確信している」とし、「こうした信念は政権内で共感を呼ばなかった」と説明した。

国際為替部
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

深まるトルコ中銀の独立性懸念

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

先週 5 日に発表された米 6 月雇用統計は市場予想を上回る強い結果となった。非農業部門雇用者数変化は+22.4 万人と市場予想(+16 万人)を上回り、前月(+7.5 万人)から大幅に増加した。一方、賃金は前月比+0.2%と市場予想(同+0.3%)を下回る結果となった。雇用の大幅増を受け、市場では 7 月 31 日の FOMC で 50bp の利下げを見る向きは概ね消滅したが、25bp の利下げはほぼ確実とみられている。

今週はパウエル FRB 議長による議会証言に注目が集まった。パウエル議長は 10 日の下院金融サービス委員会での証言において、貿易摩擦や世界経済の減速による米景気拡大への影響に対処するため「必要に応じて行動する」と述べ、市場では 7 月 FOMC での利下げ予告と捉える向きが多い。米 6 月雇用統計の発表後は、米金利上昇とドル高が進み、新興国通貨は下押しされたが、議会証言後は一転して新興国通貨は上昇基調となっている。7 月 FOMC での利下げが意識される中、引き続き新興国通貨の追い風となりそうだ。

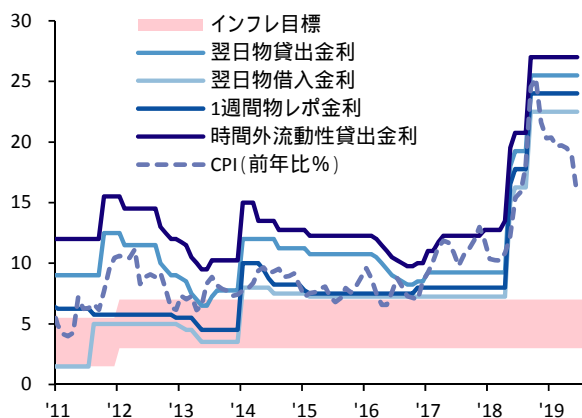
今週、新興国通貨はまちまちの値動きとなったが、最も下げた通貨は TRY である。トルコ政府は 6 日、トルコ中央銀行(CBRT)のチェティンカヤ総裁を解任し、後任にウイサル副総裁が昇格すると発表した。政府は解任理由を明らかにしなかったが、大統領は解任の理由について「われわれは何度も総裁に利下げをするよう伝えた。必要な措置を講じなかった」と語ったと報じられている。また、エルドアン大統領は 10 日に「中銀を刷新してしっかりとした基盤の上に置かなければ、われわれは深刻な問題に直面するかもしれない」と述べた。これらを受け、中央銀行の独立性に対する懸念が一層高まったほか、これまでの市場予想より速いペースで利下げが実施される可能性が高まったとみられる。消費者物価指数(CPI)上昇率が鈍化傾向にあり、米利下げ観測を背景に TRY も上昇基調であったため、7 月 25 日の金融政策会合では 100bp 程度の利下げを実施するとの見方が強まっていた。だが、今回の更迭劇を受けて市場では 200bp の利下げが予想されている。次回会合での注目点は利下げの幅と、それに対してエルドアン大統領が満足するかどうかであり、あまりに大幅な利下げを求める場合には、TRY 売りが強まるリスクがある。

一方、BRL は今週最大の上昇を見せた。足許では急速に年金制度改革の成立に向けた期待が高まっており、年金改革法案は 4 月 23 日の憲法司法委員会の可決に続き、7 月 4 日には下院特別委員会の審議でも可決された。更に 10 日には下院で 1 回目の採決が行われ、賛成 379、反対 131 の大差で可決された。議会の審議では全議席のうち 5 分の 3 以上の賛成が必要であるが、予想を大幅に上回る賛成票を得た。年金改革法案の実現には憲法改正の必要があるため、下院でもう 1 回、上院で 2 回の審議が行われるが、7 月 19 日の国会休会前に下院で 2 回目の採決が行われる可能性が出てきた。法案が成立するための最難関は下院の 1 回目採決とみられていたことから、それを難なくクリアしたことは好材料であり、最終的な下院採決を法案が可決されれば、財政再建へ大きな前進となる。もっとも、それでもなお、上院で財政支出の削減規模が削られるなど法案が骨抜きにされるリスクは残る。

マレーシア中央銀行(BNM)は 9 日に金融政策会合を開催し政策金利を 3.00%に据え置くことを決定した。BNM は 5 月 7 日に ASEAN の中央銀行のなかでいち早く利下げに踏み切っている(図表 2)。5 月の声明文では利下げについて、金融緩和の度合いを維持することが狙いだとしていた。今回の声明文では、主要国の金融緩和観測が世界の金融状況を幾分緩和させたが、政策を巡る不確実性の高まりが金融市場に過度なボラティリティをもたらす可能性があるとして指摘し、現行の金融政策スタンスは経済活動にとって依然として緩和的だと述べている。7 月 31 日の FOMC で利下げが実施されれば、経済データ次第ではあるが、BNM も次回 9 月 12 日の会合で追加利下げを実施する可能性がある。

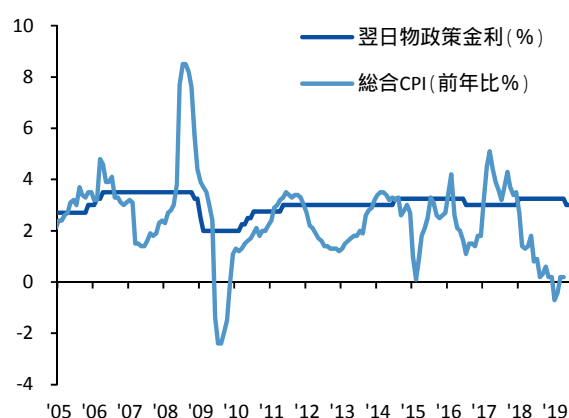
なお、来週 18 日には韓国中央銀行(BOK)、インドネシア中央銀行(BI)と南アフリカ中央銀行(SARB)が金融政策会合を開催する予定だ。BOK は前回会合(5 月)で政策金利を 1.75%に据え置くことを決定したが、全会一致とはならず、利下げを模索する動きが見え始めた市場では受け止められた。もっとも、BOK の李総裁は会見で、米中対立等の外部要因の不透明感に言及しつつ、利下げ期待をけん制している。BI は 6 月の会合では政策金利を 6.00%に据え置いた。声明文では利下げ余地を見極めるため、世界的な金融状況を注視する姿勢を示した。BI のペリー総裁は「利下げは将来我々が講じる措置であり、時期と規模の問題だ」と述べ、ハト派色を打ち出していた。6 月 28 日に BI のワルヨ副総裁は利下げの可能性に「オープン」だとした上で、時期については IDR 相場とインフレに関連したリスク評価に基づき決定すると述べている。SARB も前回会合(5 月)で政策金利を 6.75%に据え置いている。しかし、その後発表された南アフリカ 1~3 月期 GDP は前期比年率 3.2%とマイナス成長となったため、今会合で 25bp の利下げに踏み切ると市場では予想されている。7 月 FOMC での利下げ観測が高まる中で、新興国の各国中央銀行が利下げに踏み切る、もしくはハト派色を強めてくるかに注目したい。

図表 1: トルコ政策金利とインフレ率



出所: トルコ中央銀行、トルコ統計局、ブルームバーグ、みずほ銀行

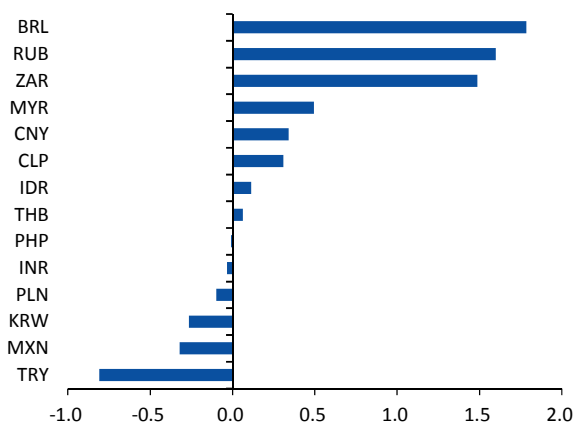
図表 2: マレーシア政策金利とインフレ率



注: 2015 年までのコア CPI は食品・飲料および交通を除く CPI。
出所: マレーシア中央銀行、マレーシア統計局、CEIC、ブルームバーグ、みずほ銀行

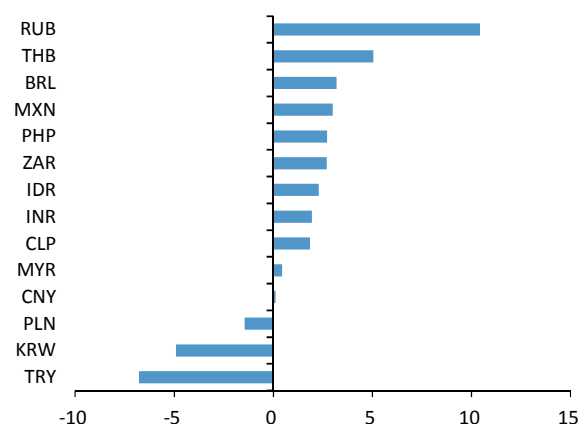
金融資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



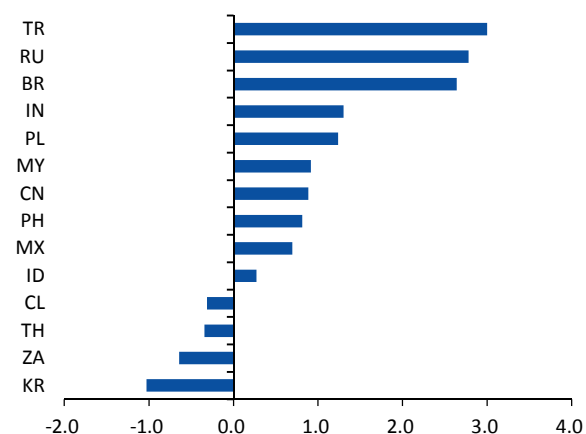
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



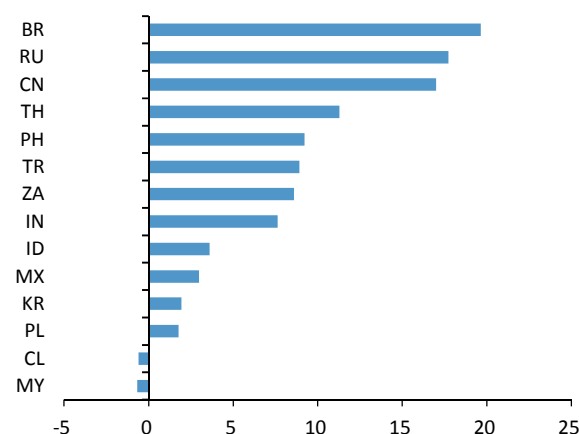
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



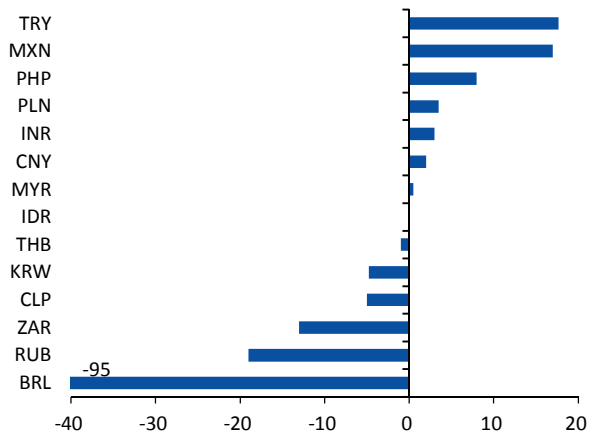
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価年初来騰落率(%)



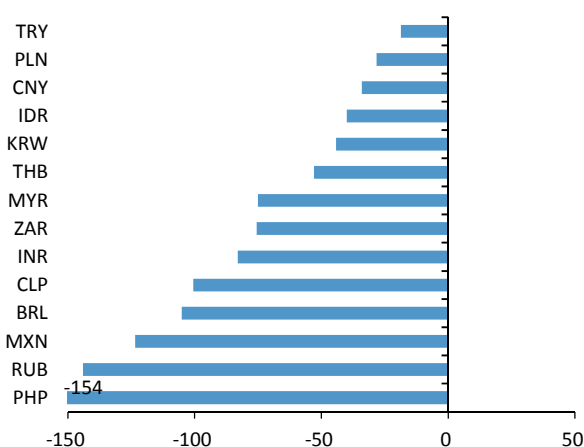
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

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

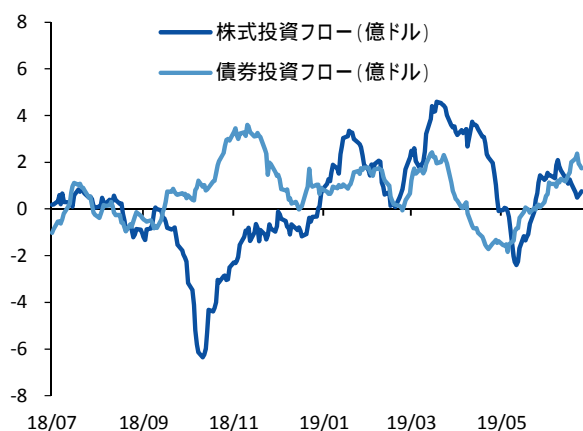
5年物スワップレート年初来変化(bp)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

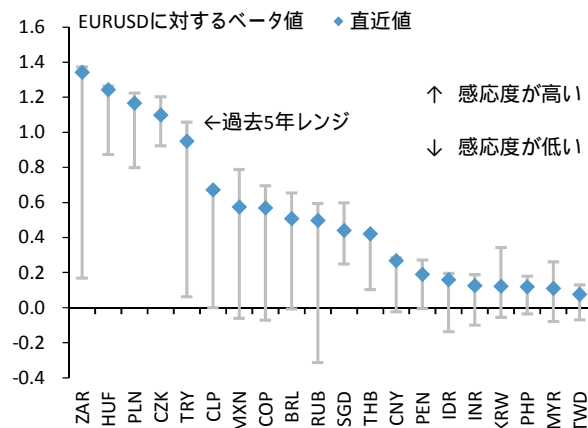
チャート集

主要新興国への証券投資フロー(4週間移動平均)



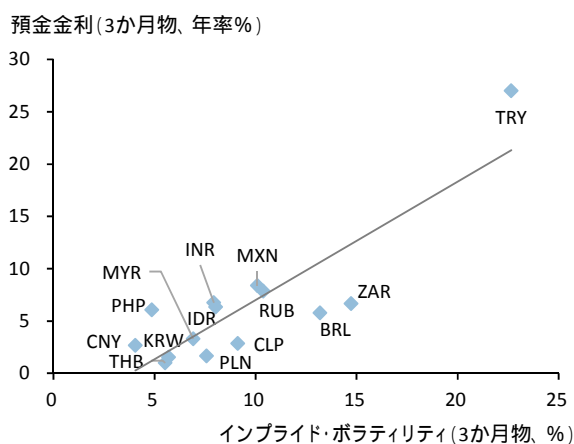
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

EM通貨(対ドル)のEURUSDに対する感応度(過去12か月)



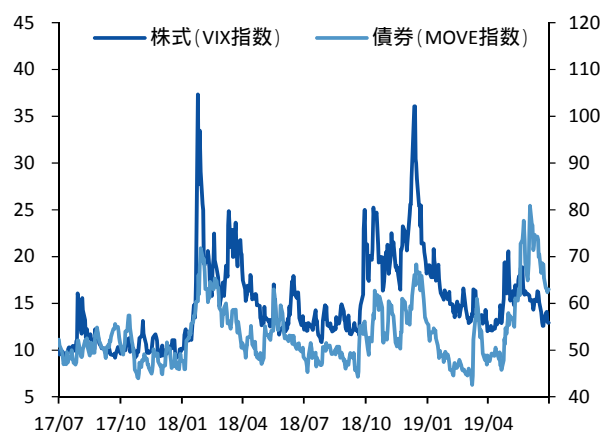
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

新興国の預金金利と為替ボラティリティ



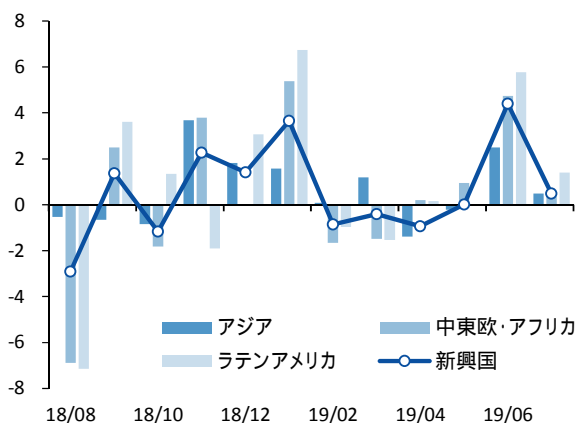
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX指数、MOVE指数)



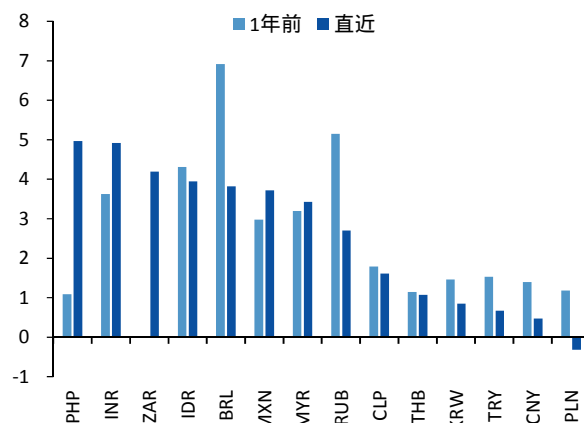
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

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						
7月8日 (月)	台湾	貿易収支	\$4.52b	\$3.87b	\$4.49b	--
9日 (火)	マレーシア	BNM翌日物政策金利	3.00%	3.00%	3.00%	--
10日 (水)	フィリピン	貿易収支	-\$3738m	-\$3275m	-\$3499m	-\$3469m
10日 (水)	中国	CPI(前年比)	2.7%	2.7%	2.7%	--
10日 (水)	中国	PPI 前年比	0.2%	0.0%	0.6%	--
11-15日	中国	新規人民元建て融資(CNY)	1700.0b	--	1180.0b	--
11-15日	中国	マネーサプライM2(前年比)	8.6%	--	8.5%	--
12日 (金)	シンガポール	GDP(前年比)	1.1%	--	1.2%	--
12日 (金)	マレーシア	鉱工業生産(前年比)	3.5%	--	4.0%	--
12日 (金)	シンガポール	小売売上高(前年比)	-3.0%	--	-1.8%	--
12日 (金)	インド	CPI(前年比)	3.1%	--	3.1%	--
12日 (金)	インド	鉱工業生産(前年比)	2.9%	--	3.4%	--
12日 (金)	中国	貿易収支	\$45.00b	--	\$41.65b	\$41.66b
15日 (月)	中国	固定資産投資(除農村部/年初来/前年比)	5.6%	--	5.6%	--
15日 (月)	中国	鉱工業生産(前年比)	5.3%	--	5.0%	--
15日 (月)	中国	小売売上高(前年比)	8.5%	--	8.6%	--
15日 (月)	中国	GDP(前年比)	6.2%	--	6.4%	--
15日 (月)	インドネシア	貿易収支	--	--	\$208m	--
15日 (月)	インド	卸売物価(前年比)	2.2%	--	2.5%	--
15日 (月)	インド	輸入(前年比)	--	--	4.3%	--
15日 (月)	インド	輸出(前年比)	--	--	3.9%	--
15日 (月)	フィリピン	海外送金(前年比)	--	--	4.0%	--
17日 (水)	シンガポール	非石油地場輸出(前年比)	--	--	-15.9%	--
18日 (木)	韓国	韓国銀行7日間レポレート	1.75%	--	1.75%	--
18日 (木)	インドネシア	インドネシア銀行7日物リバースレポ	--	--	6.00%	--
19日 (金)	韓国	PPI 前年比	--	--	0.4%	--
19日 (金)	フィリピン	総合国際収支	--	--	\$928m	--
中東欧・アフリカ						
7月8日 (月)	ロシア	CPI(前年比)	4.8%	4.7%	5.1%	--
9日 (火)	ロシア	経常収支	19100m	12100m	33692m	--
11日 (木)	トルコ	経常収支	0.28b	--	-1.33b	--
11日 (木)	南ア	製造業生産(季調前/前年比)	1.3%	--	4.6%	--
12日 (金)	トルコ	鉱工業生産(前年比)	-2.0%	--	-4.0%	--
12日 (金)	ロシア	貿易収支	13.6b	--	13.7b	--
15-16日	ロシア	鉱工業生産(前年比)	2.0%	--	0.9%	--
16-17日	ロシア	PPI 前年比	5.5%	--	8.6%	--
17日 (水)	南ア	小売売上高(実質値、前年比)	1.7%	--	2.4%	--
17日 (水)	ロシア	実質賃金(前年比)	2.9%	--	2.8%	--
17日 (水)	ロシア	実質小売売上高(前年比)	1.1%	--	1.4%	--
18日 (木)	南ア	SARB政策金利発表	6.50%	--	6.75%	--
ラテンアメリカ						
7月9日 (火)	メキシコ	CPI(前年比)	3.9%	4.0%	4.3%	--
10日 (水)	ブラジル	IBGEインフレ率IPCA(前年比)	3.3%	3.4%	4.7%	--
11日 (木)	ブラジル	小売売上高(前年比)	1.3%	--	1.7%	--
12日 (金)	メキシコ	鉱工業生産(季調前/前年比)	-1.5%	--	-2.9%	--
15-23日	ブラジル	税収	--	--	113278m	--

注: 2019 年 7 月 12 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 1～6月(実績)	SPOT	2019年 9月	12月	2020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)	6.6546 ~ 6.9383	6.8702	6.90	6.85	6.80	6.75	6.75
香港ドル	(HKD)	7.8025 ~ 7.8500	7.8231	7.83	7.82	7.81	7.80	7.80
インドルピー	(INR)	68.349 ~ 71.825	68.449	69.0	69.8	68.0	68.5	66.0
インドネシアルピア	(IDR)	13895 ~ 14528	14067	14150	14350	14100	13800	14000
韓国ウォン	(KRW)	1108.68 ~ 1196.67	1173.43	1180	1160	1140	1120	1100
マレーシアリング	(MYR)	4.0545 ~ 4.2028	4.1152	4.12	4.16	4.08	4.05	4.00
フィリピンペソ	(PHP)	51.175 ~ 53.025	51.264	51.0	52.6	53.0	52.3	52.5
シンガポールドル	(SGD)	1.3443 ~ 1.3837	1.3571	1.35	1.37	1.36	1.34	1.34
台湾ドル	(TWD)	30.526 ~ 31.641	31.021	31.25	31.00	30.75	30.50	30.25
タイバーツ	(THB)	30.62 ~ 32.51	30.78	31.0	31.5	31.2	30.9	30.5
ベトナムドン	(VND)	23175 ~ 23422	23203	23300	23550	23400	23350	23300
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	62.4990 ~ 69.8032	62.8354	65.00	67.00	66.00	65.00	64.00
南アフリカランド	(ZAR)	13.2362 ~ 15.1726	13.9656	14.10	14.40	14.10	13.80	13.50
トルコリラ	(TRY)	5.1621 ~ 6.2457	5.6821	6.20	6.50	6.80	6.60	6.90
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	3.6376 ~ 4.1208	3.7546	3.85	3.80	3.77	3.75	3.80
メキシコペソ	(MXN)	18.7480 ~ 19.8799	19.0666	19.50	19.40	19.30	19.20	19.30
対円								
エマージングアジア								
中国人民元	(CNY)	15.512 ~ 16.764	15.763	15.36	15.04	15.00	14.81	14.81
香港ドル	(HKD)	13.398 ~ 14.332	13.869	13.54	13.17	13.06	12.82	12.82
インドルピー	(INR)	1.497 ~ 1.631	1.585	1.54	1.48	1.50	1.46	1.52
インドネシアルピア	(100IDR)	0.726 ~ 0.800	0.771	0.749	0.718	0.723	0.725	0.714
韓国ウォン	(100KRW)	9.047 ~ 9.970	9.228	8.98	8.88	8.95	8.93	9.09
マレーシアリング	(MYR)	25.768 ~ 27.507	26.248	25.73	24.76	25.00	24.69	25.00
フィリピンペソ	(PHP)	2.024 ~ 2.168	2.108	2.08	1.96	1.92	1.91	1.90
シンガポールドル	(SGD)	76.71 ~ 82.87	79.95	78.52	75.18	75.00	74.63	74.63
台湾ドル	(TWD)	3.410 ~ 3.641	3.498	3.39	3.32	3.32	3.28	3.31
タイバーツ	(THB)	3.260 ~ 3.569	3.524	3.42	3.27	3.27	3.24	3.28
ベトナムドン	(100VND)	0.4530 ~ 0.4839	0.4676	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)	1.518 ~ 1.758	1.727	1.63	1.54	1.55	1.54	1.56
南アフリカランド	(ZAR)	7.088 ~ 8.243	7.768	7.52	7.15	7.23	7.25	7.41
トルコリラ	(TRY)	17.513 ~ 21.187	19.082	17.10	15.85	15.00	15.15	14.49
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	26.677 ~ 30.075	28.896	27.53	27.11	27.06	26.67	26.32
メキシコペソ	(MXN)	5.348 ~ 5.977	5.690	5.44	5.31	5.28	5.21	5.18

注: 1.実績の欄は2019年6月30日まで。SPOTは7月12日の8時25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(7月2日発行)』および『中期為替相場見通し(6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。