

2019 年 7 月 19 日

The Emerging Markets Weekly

トルコから目が離せない

新興国市場:先週末の新興国通貨はまちまちな動き。アジア時間にはタイ中央銀行 (BOT) が THB 高を背景に短期的な投機資金の流入を和らげる措置を講じたと発表したことを受け THB は前日比 ▲0.9% 下落した。また、ロシアがトルコへミサイル防衛システム「S400」の納入を開始したため、米国による制裁が懸念される中、TRY も値を下げた。週初、15 日に発表された中国 3~6 月期 GDP は前年比+6.2%と 1~3 月期 (同+6.4%) から減速したが市場予想と一致したことや、6 月鉱工業生産と 6 月小売売上高が市場予想を大幅に上回る良好な結果となったことを受けアジア通貨は堅調となった。インドネシアのジョコ大統領が、インフラ投資を加速し経済開発を優先する政策を示したことが IDR に支援材料となった。16 日、発表された米 6 月小売売上高が良好な結果となったことから米景気減速不安が後退しドルが値を伸ばし、新興国通貨の重しとなった。メキシコ政府は国営石油会社への救済策を発表したが、大手格付け会社が同社を格下げすることへの懸念は払拭できず MXN は軟化した。17 日は前日発表された米 6 月小売売上高の結果を受け、FRB の大幅利下げ観測が後退しドルが買われたため新興国通貨の大半は軟調。ホワイトハウスは声明で「S400 の搬入を受けてトルコが F35 に継続的に関与することが不可能になった」と説明した。しかし、米上院が求めているトルコへの制裁に関しては言及されず、トランプ米大統領はトルコのエルドアン大統領との関係について「とても良好」と語ったことで TRY は反発した。18 日、大半の新興国通貨は堅調に推移した。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) は金融政策会合を開催しそれぞれ政策金利を 25bp 引き下げることを発表し、KRW、IDR、ZAR は上昇した。TRY はトランプ大統領が現時点ではトルコへの制裁は考えていないと発言したことがサポート材料となり買われた。

アジア:BOT は 12 日に短期的な投機資金の流入を和らげ、THB 高に歯止めをかけることを目的とした対応策を発表した。BOT は 7 月 22 日から非居住者のバーツ口座と証券口座の残高上限をひとり当たり 2 億バーツ (約 7 億円) とし、従来の 3 億バーツから引き下げることを選定した。BOK は 18 日に金融通貨委員会を開催し、市場予想の据え置きに反し、政策金利を 25bp 引き下げ 1.50% にすることを決定した。BOK の李総裁は記者会見で、いかなる経済状況の変化にも対応する余地があると発言した。追加緩和を示唆したものと市場では受け止められた。同日、BI は金融政策会合を開催し政策金利を 25bp 引き下げ 5.75% とした。BI のペリー総裁は「低インフレが予想されており、経済成長を一段と下支えするために、将来、緩和的な金融政策の余地がある」と発言した。

中東欧・アフリカ:SARB は 18 日に金融政策会合を開催し、政策金利を 25bp 引き下げ 6.50% にするとした。全会一致で利下げを決定したが、追加利下げに関しては慎重な姿勢を示している。

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

トルコから目が離せない

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

市場では 30～31 日の FOMC での利下げを 100%織り込んでおり、焦点は利下げの幅と先行きの回数に移っている。FOMC に先立ち、新興国は先んじて利下げに踏み切っており、昨日は韓国とインドネシアと南アフリカが揃って利下げを決定している。このような状況下、トルコでは 25 日(木)に金融政策委員会(MPC)が開催される。トルコでは前年同月の実績が極めて高かった反動(ベース効果)でインフレが急減速しており、3 日に発表されたトルコ 6 月消費者物価指数(CPI)上昇率は前年比+15.7%(5 月:同+18.7%)となった。現在でもトルコ中央銀行(CBRT)の目標である+5%を 3 倍以上超えているものの、過去最高となった 2018 年 10 月の前年比+25.2%からは大幅に低下し、先行きも 8～10 月はベース効果が強く現れるため、CPI 上昇率は一段と低下する見込みである(図表1、2)。

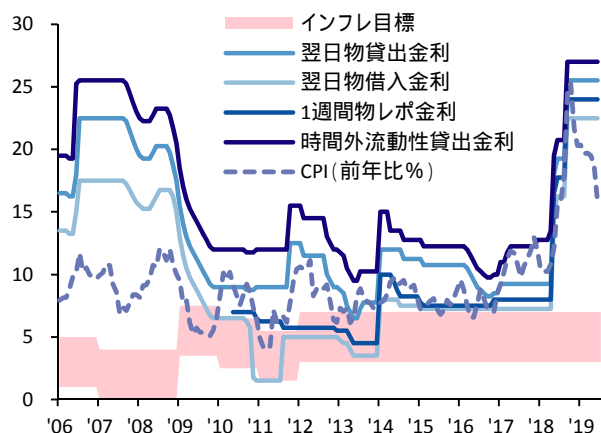
インフレ鈍化を受けて、7 月 MPC では 100bp 程度の利下げを実施するとの見方が強まっていた。しかし、6 日にトルコ政府が CBRT のチェティンカヤ総裁を解任し、後任にウイサル副総裁が昇格すると発表。トルコのエルドアン大統領は解任の理由について「われわれは何度も総裁に利下げをするよう伝えた。必要な措置を講じなかった」と述べたと報じられており、今のところ総裁更迭劇を受けて市場のコンセンサスは 250bp の利下げとなっている。もっとも、新総裁に昇格したウイサル氏が大統領に付度することを前提に形成された市場予想にはバラつきがみられる。また、どれだけの幅で利下げするかに加えて、それに対してエルドアン大統領が満足するのかわという問題もあり、MPC 後は TRY の振れが大きくなりそうだ。

金融政策以上に重要なのが米国による対トルコ制裁のリスクである。トルコが決めたロシア製の地対空ミサイルシステム「S400」導入を巡って、トルコと米国の関係が再び緊迫している。トランプ米大統領とエルドアン大統領は 6 月 29 日、20 か国・地域(G20)首脳会談(サミット)の合間に会談したが、問題の解決に向けた進展は見られず、エルドアン大統領は「米国の制裁はありえない」と述べるとともに、S400 は 7 月前半に引渡しが始まるとし、予定通り導入する意向を示した。実際、トルコ政府は 7 月 12 日に S400 の搬入を開始。これを受けて、トランプ大統領は 16 日、トルコに対し最新鋭ステルス戦闘機 F35 を売却しない方針を示した。トルコは F35 の多国間共同開発プログラムに加わり、100 機調達する計画だったが、米国防総省は 7 月末までに S400 の契約を破棄しなければ、トルコへの F35 の機体受け渡しや今後の共同開発を停止すると通告していた。

S400 はロシアで最新鋭と位置付けられている地対空ミサイルシステムであり、その性能は米国の迎撃ミサイル「パトリオット」に匹敵するとされる。トルコと米国は北大西洋条約機構(NATO)を通じて同盟関係にあり、上述したように F35 の共同開発に参加していた。しかし、トルコの計画通りに進めば、米国が敵対国と見なすロシアの兵器と米国の 2 つの兵器がトルコ軍隊内で共存することになり、NATO や米国は機密情報がロシアに漏れることを懸念していた。トルコの S400 調達については、トルコは米国とオバマ前政権時代にパトリオットの調達に向けて交渉していたが米国が売却を認めなかった経緯があり、この点、トランプ大統領はオバマ前政権の責任だと非難している。

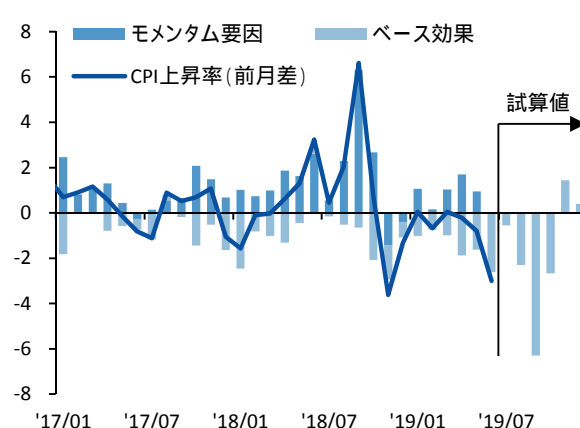
今後の焦点は、S400 導入への報復として、米国が対トルコ制裁を発動するかどうかである。エルドアン大統領は 7 月 15 日、S400 について「最後の部分が 2020 年 4 月に搬入される」と述べ、配備完了までに 9 か月かかるとの見方を示している。この間に制裁回避に向けた交渉に取り組む考えとみられる。だが、米国では 20017 年 8 月に敵対者に対する制裁措置法が成立しており、ロシアと軍事分野で「重大な取引」を行った者に対して制裁を科すと定めており、トルコが S400 の導入撤回に応じない限り、制裁発動は免れないとみられる。制裁が発動されれば、トルコ経済に深刻な被害を及ぼすのはほぼ確実であり、早ければ今月中にも米国が行動を起こす可能性があり警戒が必要だ。昨夏のトルコショックは、トルコ政府によるアメリカ人牧師の拘束と、これに対する米国の報復制裁がトリガーとなっており、米国による制裁発動を機にトルコショックが再来する恐れがある。今年の夏もトルコから目が離せない。

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: トルコ CPI 上昇率の前月差(%pt)

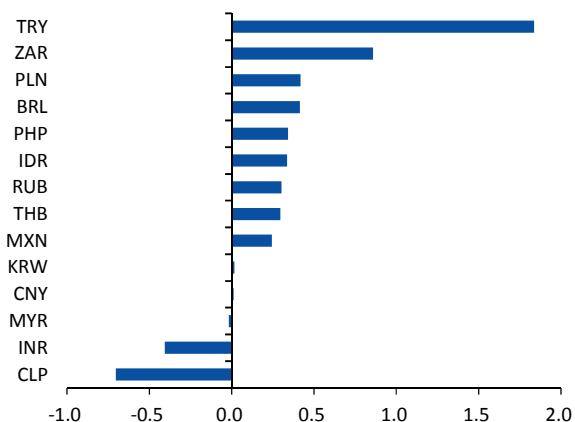


注: モメンタム要因は CPI 指数の前月比、ベース効果は前年の CPI 指数の前月比の逆数。

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

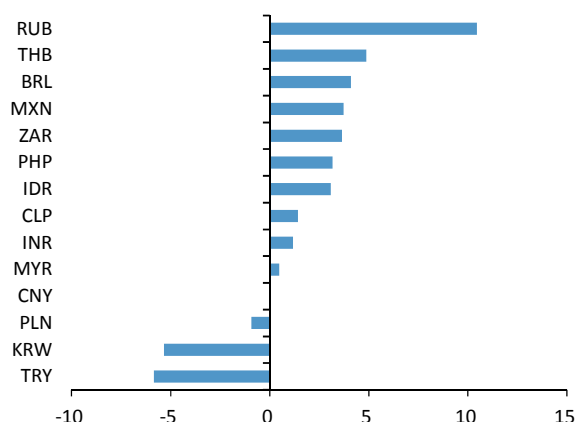
金融資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



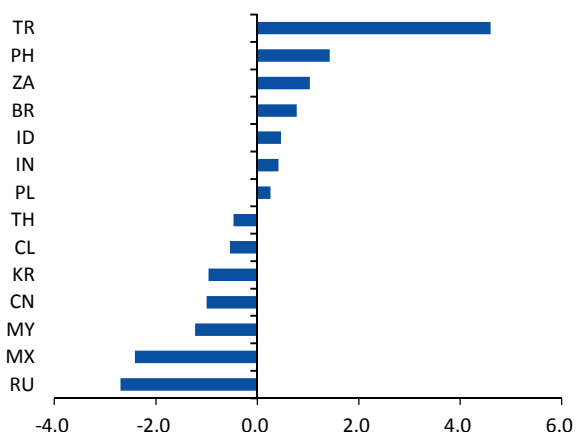
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



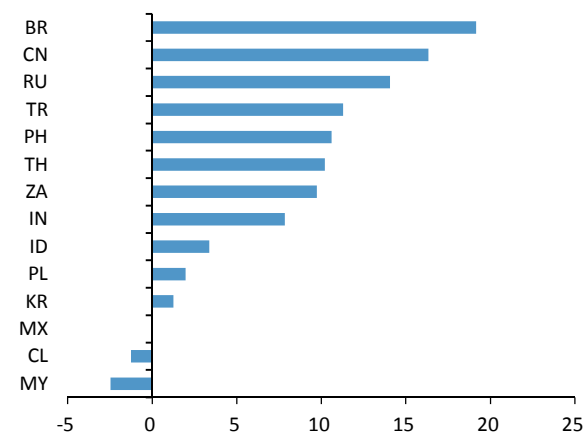
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



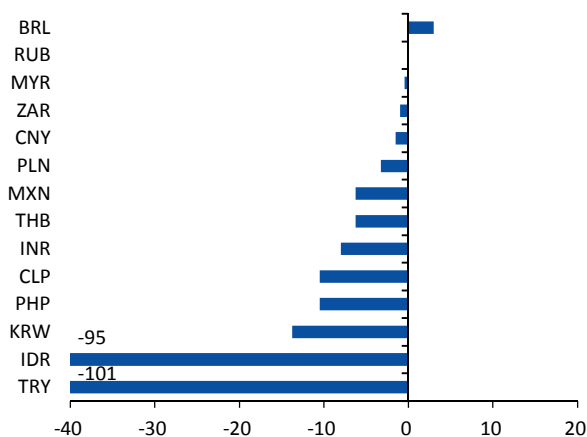
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価年初来騰落率(%)



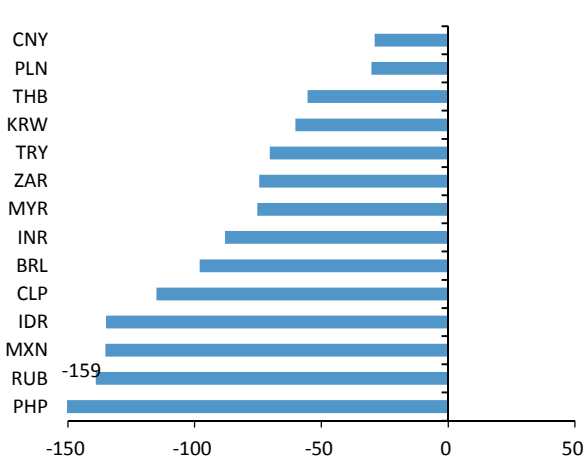
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

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

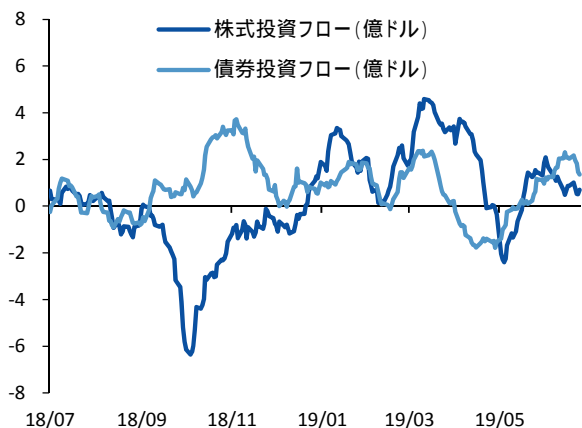
5年物スワップレート年初来変化(bp)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

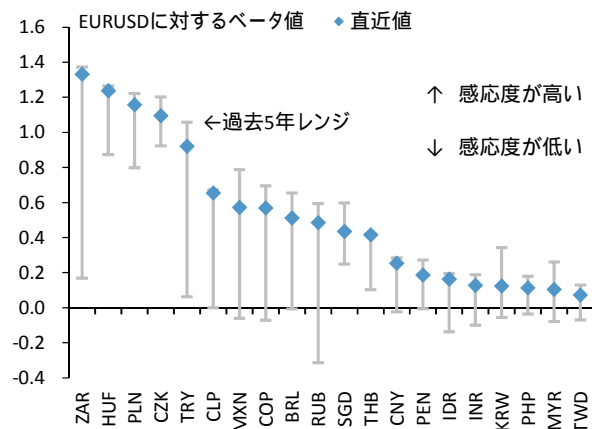
チャート集

主要新興国への証券投資フロー(4週間移動平均)



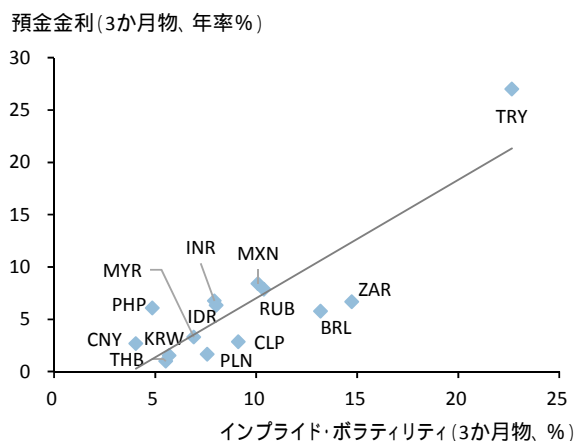
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

EM通貨(対ドル)のEURUSDに対する感応度(過去12か月)



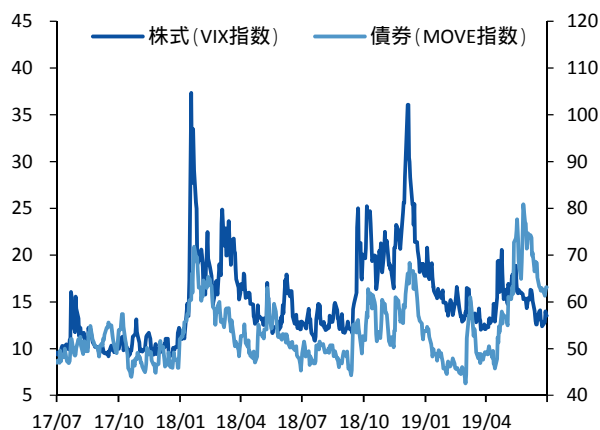
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

新興国の預金金利と為替ボラティリティ



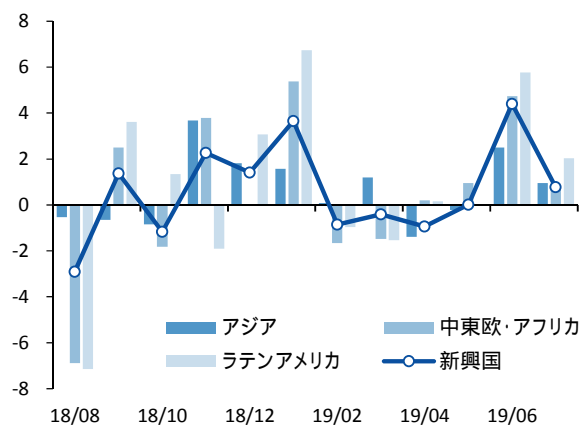
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX指数、MOVE指数)



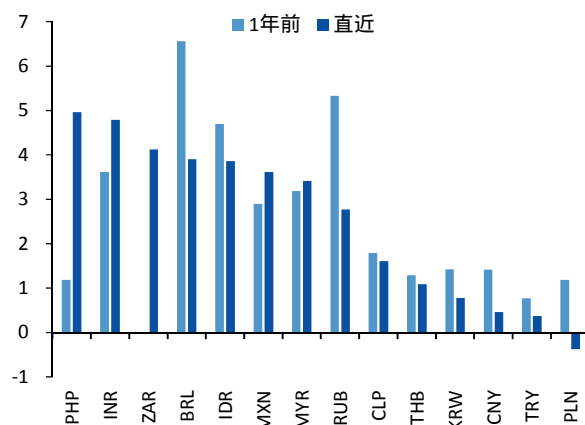
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

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15日 (月)	中国	固定資産投資(除農村部/年初来/前年比)	5.5%	5.8%	5.6%	--
15日 (月)	中国	鉱工業生産(年初来/前年比)	5.9%	6.0%	6.0%	--
15日 (月)	中国	小売売上高(前年比)	8.5%	9.8%	8.6%	--
15日 (月)	中国	GDP(前年比)	6.2%	6.2%	6.4%	--
15日 (月)	インドネシア	貿易収支	\$658m	\$196m	\$208m	\$219m
15日 (月)	インド	卸売物価(前年比)	2.3%	2.0%	2.5%	--
15日 (月)	フィリピン	海外送金(前年比)	2.9%	5.7%	4.0%	--
15日 (月)	インド	輸出(前年比)	--	-9.7%	3.9%	--
15日 (月)	インド	輸入(前年比)	--	-9.1%	4.3%	--
17日 (水)	シンガポール	非石油地場輸出(前年比)	-9.6%	-17.3%	-15.9%	-16.3%
18日 (木)	韓国	韓国銀行7日間レポレート	1.75%	1.50%	1.75%	--
18日 (木)	インドネシア	インドネシア銀行7日物リボースレホ	5.75%	5.75%	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	--
22日 (月)	タイ	貿易収支(通関ベース)	--	--	\$182m	--
22日 (月)	台湾	輸出受注(前年比)	--	--	-5.8%	--
22日 (月)	フィリピン	財政収支(フィリピンペソ)	--	--	2.6b	--
23日 (火)	シンガポール	CPI(前年比)	0.8%	--	0.9%	--
23日 (火)	台湾	鉱工業生産(前年比)	--	--	-3.1%	--
25日 (木)	韓国	GDP(前年比)	1.8%	--	1.7%	--
26日 (金)	シンガポール	鉱工業生産(前年比)	--	--	-2.4%	--
中東欧・アフリカ						
7月16日 (火)	ロシア	鉱工業生産(前年比)	2.0%	3.3%	0.9%	--
16日 (火)	ロシア	PPI 前年比	5.5%	4.1%	8.6%	--
17日 (水)	南ア	小売売上高(実質値、前年比)	1.7%	2.2%	2.4%	2.7%
17日 (水)	ロシア	実質賃金(前年比)	2.9%	2.3%	2.8%	1.6%
17日 (水)	ロシア	実質小売売上高(前年比)	1.0%	1.4%	1.4%	--
18日 (木)	南ア	SARB政策金利発表	6.50%	6.50%	6.75%	--
24日 (水)	南ア	CPI(前年比)	4.4%	--	4.5%	--
25日 (木)	トルコ	実体経済信頼感指数(季調前)	--	--	102.5	--
25日 (木)	トルコ	設備稼働率	--	--	77.1%	--
25日 (木)	南ア	PPI 前年比	5.8%	--	6.4%	--
25日 (木)	トルコ	1週間レポレート	22.00%	--	24.00%	--
26日 (金)	ロシア	主要金利	7.25%	--	7.50%	--
ラテンアメリカ						
7月18-23日	ブラジル	税収	117682m	--	113278m	--
18-23日	ブラジル	登録雇用創出合計	24,833	--	32,140	--
23日 (火)	ブラジル	IBGEインフレ率IPCA-15(前月比)	--	--	0.1%	--
25日 (木)	メキシコ	小売売上高(前年比)	--	--	1.6%	--
25日 (木)	ブラジル	経常収支	--	--	\$662m	--
25日 (木)	ブラジル	海外直接投資	--	--	\$7070m	--
26日 (金)	メキシコ	貿易収支	--	--	1030.7m	1030.7m
26日 (金)	メキシコ	経済活動IGAE(前年比)	--	--	-1.4%	--
26日 (金)	ブラジル	融資残高	--	--	3287b	--

注: 2019 年 7 月 19 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GINGアジア								
中国人民元	(CNY)	6.6546 ~ 6.9383	6.8800	6.90	6.85	6.80	6.75	6.75
香港ドル	(HKD)	7.8025 ~ 7.8500	7.8149	7.83	7.82	7.81	7.80	7.80
インドルピー	(INR)	68.349 ~ 71.825	68.961	69.0	69.8	68.0	68.5	66.0
インドネシアルピア	(IDR)	13895 ~ 14528	13960	14150	14350	14100	13800	14000
韓国ウォン	(KRW)	1108.68 ~ 1196.67	1173.44	1180	1160	1140	1120	1100
マレーシアリング	(MYR)	4.0545 ~ 4.2028	4.1070	4.12	4.16	4.08	4.05	4.00
フィリピンペソ	(PHP)	51.175 ~ 53.025	51.103	51.0	52.6	53.0	52.3	52.5
シンガポールドル	(SGD)	1.3443 ~ 1.3837	1.3562	1.35	1.37	1.36	1.34	1.34
台湾ドル	(TWD)	30.526 ~ 31.641	31.065	31.25	31.00	30.75	30.50	30.25
タイバーツ	(THB)	30.62 ~ 32.51	30.79	31.0	31.5	31.2	30.9	30.5
ベトナムドン	(VND)	23175 ~ 23422	23217	23300	23550	23400	23350	23300
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	62.4990 ~ 69.8032	62.8587	65.00	67.00	66.00	65.00	64.00
南アフリカランド	(ZAR)	13.2362 ~ 15.1726	13.8612	14.10	14.40	14.10	13.80	13.50
トルコリラ	(TRY)	5.1621 ~ 6.2457	5.6232	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	3.7205	3.85	3.80	3.77	3.75	3.80
メキシコペソ	(MXN)	18.7480 ~ 19.8799	18.9678	19.50	19.40	19.30	19.20	19.30
対円								
エマーGINGアジア								
中国人民元	(CNY)	15.512 ~ 16.764	15.665	15.36	15.04	15.00	14.81	14.81
香港ドル	(HKD)	13.398 ~ 14.332	13.737	13.54	13.17	13.06	12.82	12.82
インドルピー	(INR)	1.497 ~ 1.631	1.557	1.54	1.48	1.50	1.46	1.52
インドネシアルピア	(100IDR)	0.726 ~ 0.800	0.769	0.749	0.718	0.723	0.725	0.714
韓国ウォン	(100KRW)	9.047 ~ 9.970	9.149	8.98	8.88	8.95	8.93	9.09
マレーシアリング	(MYR)	25.768 ~ 27.507	26.135	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	79.16	78.52	75.18	75.00	74.63	74.63
台湾ドル	(TWD)	3.410 ~ 3.641	3.456	3.39	3.32	3.32	3.28	3.31
タイバーツ	(THB)	3.260 ~ 3.569	3.487	3.42	3.27	3.27	3.24	3.28
ベトナムドン	(100VND)	0.4530 ~ 0.4839	0.4624	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	1.708	1.63	1.54	1.55	1.54	1.56
南アフリカランド	(ZAR)	7.088 ~ 8.243	7.745	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	28.856	27.53	27.11	27.06	26.67	26.32
メキシコペソ	(MXN)	5.348 ~ 5.977	5.659	5.44	5.31	5.28	5.21	5.18

注:1.実績の欄は 2019 年 6 月 28 日まで。SPOT は 7 月 19 日の 9 時 05 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。