

2024 年 8 月 16 日

The Emerging Markets Weekly

リスク心理の改善が新興国通貨を下支え

新興国市場:先週末 9 日の新興国通貨は米景気後退懸念が和らいだことを受けて大半がアジア時間から欧米時間にかけて堅調な推移。MYR は前日比 +1.1% 上昇。KRW や BRL も値を伸ばした。一方、RUB は前日比 ▲2.1% 下落。週初 12 日、アジア時間は東京休場で商い薄の中、ドルの堅調を受けて大半が小幅に下落。MYR が売られた。欧米時間、米金利の低下を背景に東欧通貨は小幅上昇。中南米通貨はまちまちな動き。RUB は前日比 ▲2.6%、MXN は前日比 ▲1.3% 下落するも、ZAR は買われた。13 日のアジア時間は米株の堅調を背景に上昇。IDR が大幅に値を伸ばした。欧米時間、米 7 月生産者物価指数 (PPI) が市場予想を下振れ、米金利低下・ドル安となり新興国通貨は続伸。BRL や ZAR が上昇した。14 日、アジア時間はリスクオンムードが継続するなか大半が堅調。IDR は前日比 +1.0% 上昇。THB や MYR も買われた。欧米時間、米 7 月消費者物価指数 (CPI) は概ね市場予想通りの結果となりドルは上下するも明確な方向感はなく、新興国通貨は底堅く推移した。RUB と MXN は前日比 +1.0% 超上昇した。15 日のアジア時間は大半が軟調。CNY は中国の冴えない経済指標の結果が重しに。SGD も値を下げた。欧米時間、米 7 月小売売上高が市場予想を上回り米金利と共にドルも上昇。大半の新興国通貨は下押しされるも、一部は米国の景気減速懸念の和らぎと商品市況の堅調を受けて上昇した。RUB は前日比 +1.1%、MXN も値を上げた。

アジア:9 日発表の中国 7 月消費者物価指数 (CPI) は前年比 +0.5% と前月から加速し、市場予想を上振れた。同日発表の中国 7 月 PPI は前年比 ▲0.8% と市場予想よりマイナス幅は縮小したが、22 か月連続でマイナスの伸び率となっている。同日公表のインド 7 月 CPI は前年比 +3.54% と前月から鈍化し、市場予想を下振れた。シンガポール貿易産業省は 13 日、2024 年の実質 GDP 成長率予想を +2~3% と、これまでの +1~3% から上方修正した。タイ憲法裁判所は 14 日、セター首相の解職命令、内閣の総辞職を命じ、同氏は失職した。4 月の内閣改造人事が、憲法が規定する倫理基準に違反すると憲法裁判所は判断した。15 日公表の中国 7 月鉱工業生産は前年比 +5.1% と市場予想を下回った。一方、中国 7 月小売売上高は前年比 +2.7% と市場予想を上振れた。フィリピン中央銀行 (BSP) は同日に政策金利を ▲25bp 引き下げ、6.25% にすることを決定した。2020 年 11 月以来の利下げとなる。

中東欧・アフリカ:10 日発表のロシア 4~6 月期実質 GDP 成長率は前年比 +4.0% と 1~3 月期から減速、市場予想 (同 +4.2%) を下回った。

ラテンアメリカ:9 日公表のブラジル 7 月消費者物価指数 (IPCA) は前年比 +4.50% と前月から加速し、市場予想を上回った。ブラジル中央銀行 (BCB) のネット総裁は 13 日、BRL の下落が最近加速したものの、為替介入を実施していないと述べた。

金融市場部
シニアマーケット・エコノミスト
堀 堯大
03-3242-7065
takahiro.hori@mizuho-bk.co.jp

マーケット・エコノミスト
長谷川 久悟
03-3242-7065
kyugo.hasegawa@mizuho-bk.co.jp

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

欧州資金部
シニア為替ストラテジスト
中島 将行
masayuki.nakajima@mizuhoemea.com

市場概観(タイ)

憲法裁判所は最大野党の前進黨に解党命令、貢献党のセター首相にも解任を命じる

金融市場部
シニアマーケット・エコノミスト
堀 堯大
takahiro.hori@mizuho-bk.co.jp

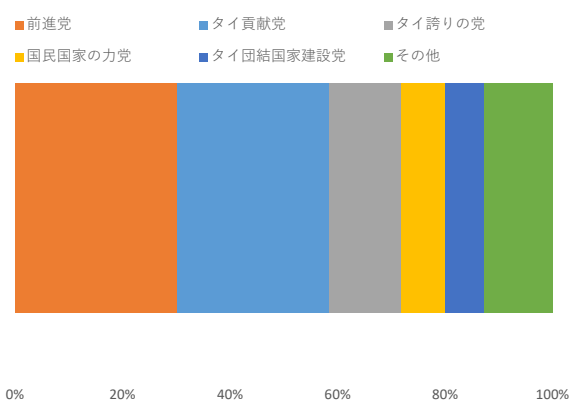
タイ憲法裁判所は 7 日、下院野党の最大勢力である前進黨に対して解党命令を下した。下院選で前進黨が公約に掲げた王室を巡る不敬罪の改正を違憲と判断したことが原因で、国民の支持も厚かったピター前党首を含め幹部 11 人にも 10 年間の政治活動を禁じる処分が下された。今回の決定の背景には、親軍派政党の思惑が糸をひいたものと推測され、タイ憲法裁判所はそのほとんどが 2014 年の軍事クーデターを主導したプラユット前首相の政権下で任命されていることも大きな要因となった。

過去を振り返れば、コロナ禍前後においてタイは軍事政権下にあり、社会・経済政策に対しての国民の不満が高まった中で、若年層を中心に支持を集めたのが前進黨の前身である新未来党であった。この際にも、憲法裁判所はタナトーン党首(当時)による同党への融資が政党法違反に当たると判断して、政治活動を 10 年間禁じたことで民主化の鎮圧を図った。しかし、23 年の下院総選挙では、前進黨が第一党に、タクシン元首相の派閥である貢献党が第二党となり、タイ誇りの党やプラユット元首相が所属していたタイ団結国家建設党など保守派・親軍派政党はその後塵を拝する結果となった(図表 1)。その後、民主化進展を期待する国民の声は強かったものの、王室改革をはじめとする公約の違いから前進黨は与党にはなれず、貢献党を中心に保守派・新軍派政党を含め 11 の政党で大連立内閣が成立したのは既報の通りだ。こうした中でも、保守派の前進黨への警戒は強く、今回の一連の決定は民主化を強く掲げる前進黨の影響力を押しのけるための方策であったと受け止められている様だ。

これ以外にも、6 月に投開票された上院選挙では保守派政党のタイの誇り党が過半を占め、下院を通過した法案を上院の意向で棄却できることから民主化の機運は既に遠のいていた。また、14 日には、憲法裁判所は与党の筆頭勢力である貢献党のセター首相が内閣改造人事に関して前科のある者を入閣させたことが違憲であると判断した。現時点では後任は不明で、タクシン元首相の次女パートーンタン氏や親軍派政党の党首も候補に上がっている。一連の報道は議席数こそ多くはないものの、大連立与党の中での親軍派政党の存在感が今後高まることを想起させるものである。総じて、23 年の下院総選挙から何も変われなかった、という結末も現実味を帯びてきており、過去にも繰り返された若年層を中心としたデモの頻発などにも警戒したいところだ。

足許の THB 相場は急速なドル高の修正も相まって、途中一連の報道が嫌気された時間帯もあったが、持ち直しが続く(図表 2)。今後も米国の利下げ期待の高まりがある程度 THB 高に寄与していく展開は想定されるが、政治の先行き不透明感は今後の経済活動にも波及することを念頭に入れるべきだろう。国内経済の他にも外国資本の撤退や外国人観光客の受入減速などにも繋がり得る問題である。現段階では THB の見通しの変更は検討していないが、こうした動きが顕在化すれば、ASEAN 通貨内で劣後する可能性も考えられる。

図表 1: タイ下院議員構成



出所: 各種報道、みずほ銀行

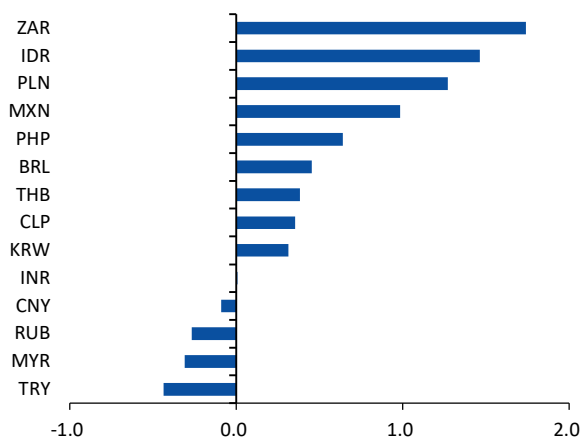
図表 2: THB 相場の推移



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

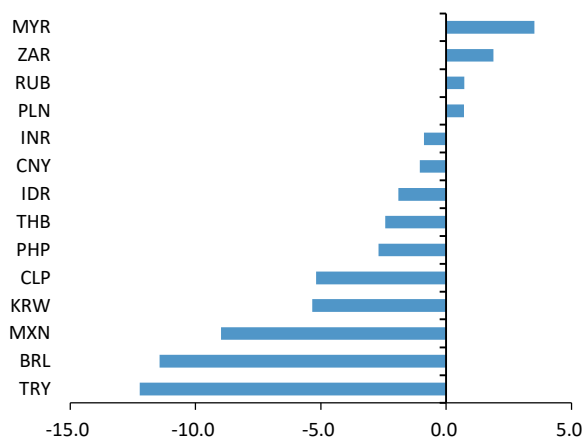
資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



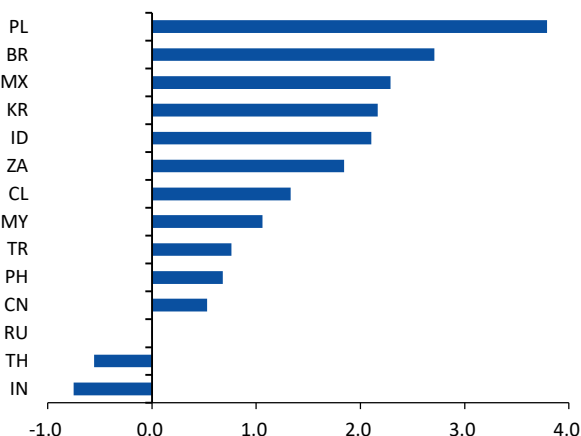
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



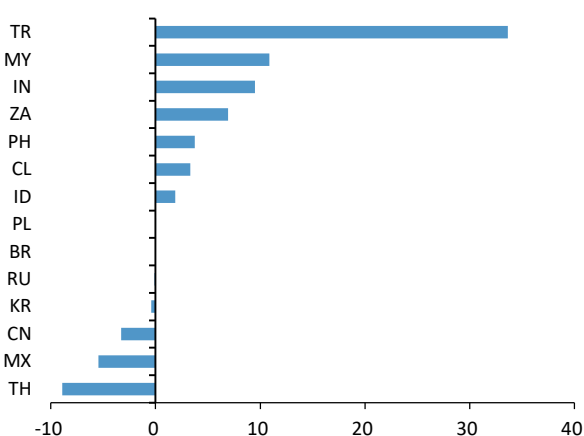
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



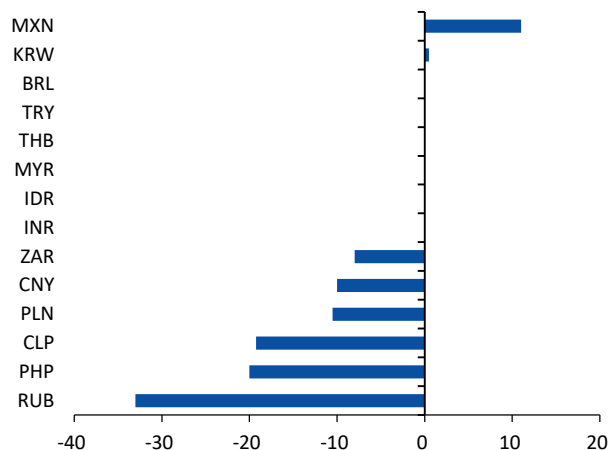
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価年初来騰落率(%)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

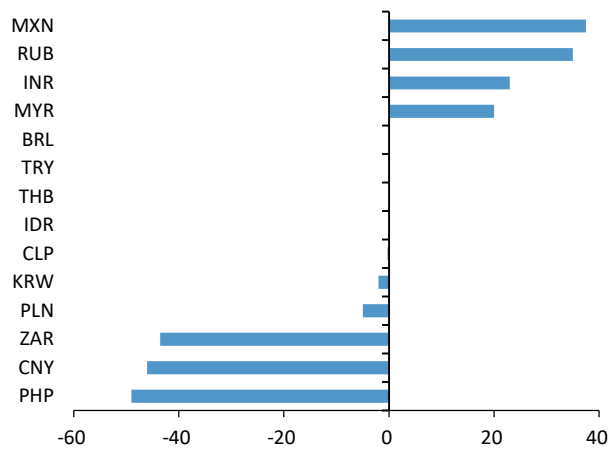
5 年物スワップレート週間変化(bp)



注: データの都合によりタイ、ブラジルの値は未掲載。

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)

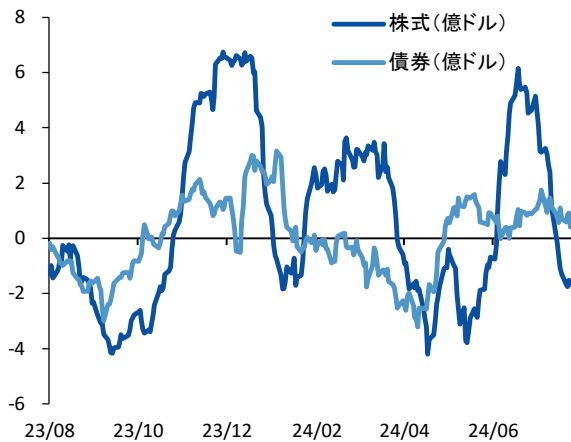


注: データの都合によりタイ、ブラジルの値は未掲載。

出所: ブルームバーク、みずほ銀行

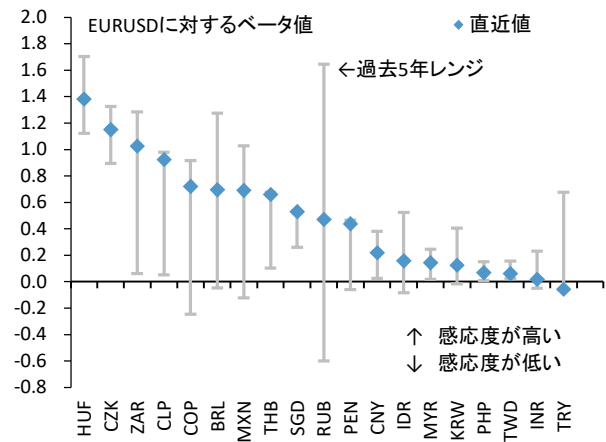
チャート集

主要新興国への証券投資(4 週間移動平均)



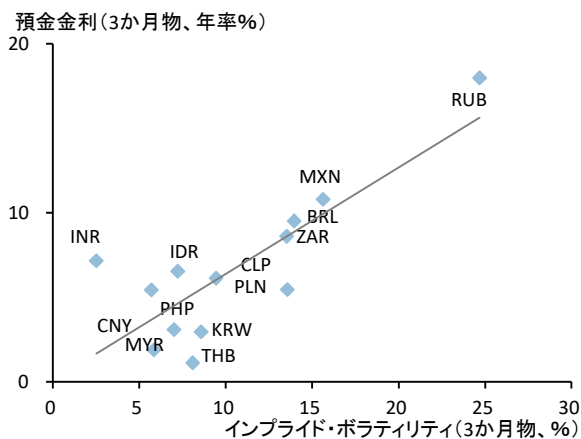
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

EM 通貨(対ドル)の EURUSD に対する感応度(過去 12 か月)



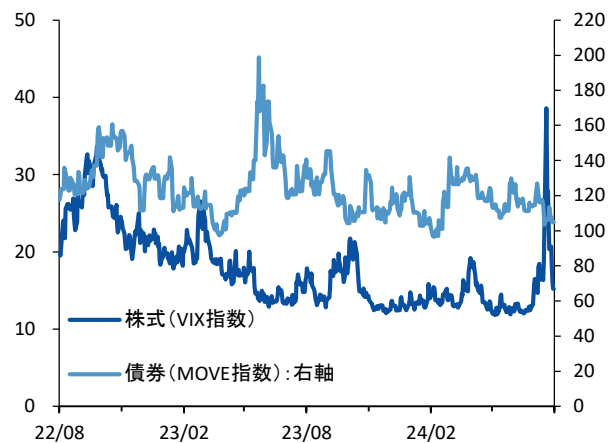
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

新興国の預金金利と為替ボラティリティ



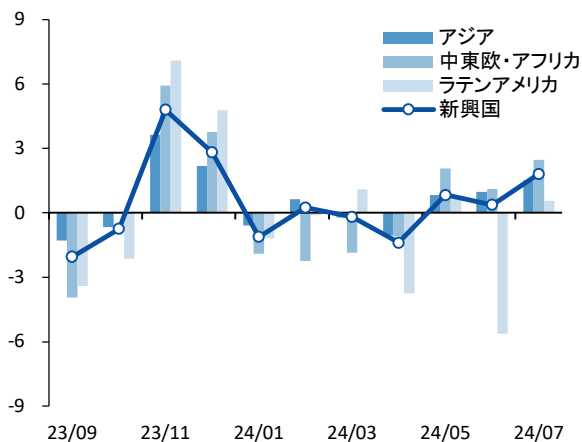
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX 指数、MOVE 指数)



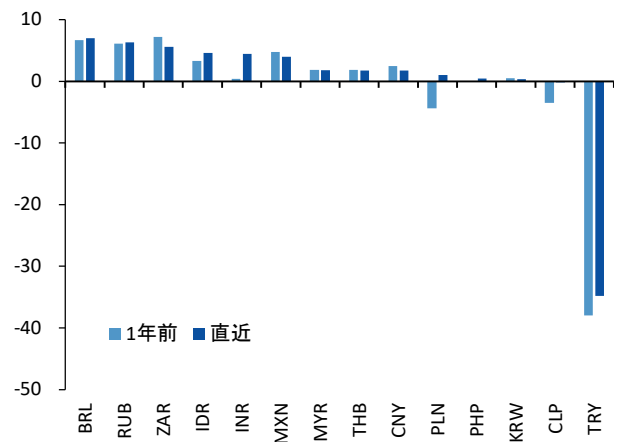
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

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
エマージングアジア						
8月12日 (月)	インド	CPI(前年比)	3.6%	3.5%	5.1%	--
12日 (月)	インド	鉱工業生産(前年比)	5.4%	4.2%	5.9%	6.2%
13日 (火)	シンガポール	GDP(前年比)	2.7%	2.9%	2.9%	--
14日 (水)	インド	輸入(前年比)	--	7.5%	5.0%	--
14日 (水)	インド	輸出(前年比)	--	-1.5%	2.6%	--
15日 (木)	中国	鉱工業生産(前年比)	5.2%	5.1%	5.3%	--
15日 (木)	中国	小売売上高(前年比)	2.6%	2.7%	2.0%	--
15日 (木)	中国	固定資産投資(除農村部/年初来/前年比)	3.9%	3.6%	3.9%	--
15日 (木)	インドネシア	貿易収支	\$2447m	\$472m	\$2390m	\$2395m
15日 (木)	フィリピン	BSP翌日物借入金利	6.25%	6.25%	6.50%	--
15日 (木)	フィリピン	Overseas Cash Remittances YoY	3.2%	2.5%	3.6%	--
16日 (金)	シンガポール	非石油地場輸出(前年比)	1.2%	--	-8.7%	--
16日 (金)	マレーシア	GDP(前年比)	5.8%	--	5.8%	--
16日 (金)	台湾	GDP(前年比)	5.1%	--	5.1%	--
19日 (月)	タイ	GDP(前年比)	--	--	1.5%	--
19日 (月)	マレーシア	輸出(前年比)	--	--	1.7%	--
19日 (月)	フィリピン	総合国際収支	--	--	-\$155m	--
20日 (火)	中国	1-Year Loan Prime Rate	3.35%	--	3.35%	--
21日 (水)	韓国	PPI 前年比	--	--	2.5%	--
21日 (水)	韓国	景況判断(製造業)	--	--	72	--
21日 (水)	韓国	景況判断(非製造業)	--	--	72	--
21日 (水)	タイ	タイ中央銀行指標金利	--	--	2.5%	--
21日 (水)	インドネシア	BI-Rate	6.3%	--	6.3%	--
22日 (木)	マレーシア	CPI(前年比)	--	--	2.0%	--
22日 (木)	韓国	BOK Base Rate	--	--	3.50%	--
23日 (金)	シンガポール	CPI(前年比)	--	--	2.4%	--
23日 (金)	台湾	鉱工業生産(前年比)	--	--	13.2%	--
中東欧・アフリカ						
8月12日 (月)	ロシア	貿易収支	--	11.5b	12.6b	12.2b
13日 (火)	トルコ	経常収支	0.25b	0.41b	-1.24b	-1.02b
14日 (水)	南ア	小売売上高(実質値、前年比)	1.0%	4.1%	0.8%	1.1%
20日 (火)	トルコ	1週間レポレート	--	--	50.00%	--
21日 (水)	南ア	CPI(前年比)	--	--	5.1%	--
22日 (木)	ロシア	PPI 前年比	--	--	14.0%	--
23日 (金)	トルコ	外国人観光客(前年比)	--	--	5.0%	--
ラテンアメリカ						
8月14日 (水)	ブラジル	小売売上高(前年比)	5.7%	4.0%	8.1%	--
14-20日	メキシコ	ANTAD既存店売上高(前年比)	--	--	3.3%	--
16日 (金)	ブラジル	経済活動(前年比)	2.3%	--	1.3%	--
20日 (火)	メキシコ	小売売上高(前年比)	--	--	0.3%	--
22日 (木)	メキシコ	経済活動IGAE(前年比)	--	--	1.6%	--
22日 (木)	メキシコ	GDP(季調前/前年比)	--	--	2.2%	--

注: 2024 年 8 月 16 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

	2024年 1～7月（実績）	SPOT	2024年 9月	12月	2025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）	7.1021 ～ 7.2775	7.1748	7.25	7.30	7.25	7.20	7.15
香港ドル（HKD）	7.7964 ～ 7.8387	7.7963	7.80	7.80	7.78	7.77	7.76
インドルピー（INR）	82.646 ～ 83.751	83.950	83.6	84.5	82.2	80.9	80.5
インドネシアルピア（IDR）	15430 ～ 16478	15700	16200	16300	16200	16000	15800
韓国ウォン（KRW）	1290.40 ～ 1400.00	1366.15	1360	1370	1350	1330	1310
マレーシアリング（MYR）	4.5892 ～ 4.8053	4.4377	4.50	4.63	4.52	4.45	4.40
フィリピンペソ（PHP）	55.300 ～ 58.930	56.940	58.0	58.4	57.8	57.2	56.8
シンガポールドル（SGD）	1.3193 ～ 1.3670	1.3225	1.34	1.37	1.34	1.33	1.33
台湾ドル（TWD）	30.663 ～ 32.922	32.287	32.0	32.2	31.8	31.3	30.8
タイバーツ（THB）	34.11 ～ 37.18	35.10	35.4	36.2	35.5	35.2	35.0
ベトナムドン（VND）	24260 ～ 25477	25045	25200	25300	24900	24800	24700
中東欧・アフリカ							
ロシアルーブル（RUB）	82.6604 ～ 95.4670	88.8366	86.0	85.0	84.0	83.0	82.0
南アフリカランド（ZAR）	17.8689 ～ 19.3899	17.9971	18.6	18.5	18.4	18.3	18.2
トルコリラ（TRY）	29.6646 ～ 33.1688	33.6794	33.0	32.5	32.0	31.5	31.0
ラテンアメリカ							
ブラジルレアル（BRL）	4.8314 ～ 5.7008	5.4838	5.50	5.30	5.35	5.37	5.40
メキシコペソ（MXN）	16.2616 ～ 18.9929	18.6550	18.7	18.4	18.3	18.5	18.5
対円							
エマージングアジア							
中国人民元（CNY）	19.830 ～ 22.256	20.769	20.69	20.27	20.14	20.83	21.54
香港ドル（HKD）	18.032 ～ 20.733	19.152	19.23	18.97	18.77	19.31	19.85
インドルピー（INR）	1.695 ～ 1.939	1.779	1.79	1.75	1.78	1.85	1.91
インドネシアルピア（100IDR）	0.913 ～ 0.999	0.951	0.926	0.908	0.901	0.938	0.975
韓国ウォン（100KRW）	10.820 ～ 11.735	10.930	11.03	10.80	10.81	11.28	11.76
マレーシアリング（MYR）	30.593 ～ 34.507	33.210	33.33	31.97	32.30	33.71	35.00
フィリピンペソ（PHP）	2.541 ～ 2.776	2.585	2.59	2.53	2.53	2.62	2.71
シンガポールドル（SGD）	106.65 ～ 120.03	112.90	112.28	108.42	109.36	112.78	115.96
台湾ドル（TWD）	4.560 ～ 4.976	4.614	4.69	4.60	4.59	4.79	5.00
タイバーツ（THB）	4.096 ～ 4.465	4.253	4.24	4.09	4.11	4.26	4.40
ベトナムドン（10000VND）	0.5807 ～ 0.6365	0.5952	0.60	0.58	0.59	0.60	0.62
中東欧・アフリカ							
ロシアルーブル（RUB）	1.552 ～ 1.907	1.681	1.74	1.74	1.74	1.81	1.88
南アフリカランド（ZAR）	7.588 ～ 8.973	8.297	8.06	8.00	7.93	8.20	8.46
トルコリラ（TRY）	4.512 ～ 4.978	4.427	4.55	4.55	4.56	4.76	4.97
ラテンアメリカ							
ブラジルレアル（BRL）	26.433 ～ 31.200	27.240	27.27	27.92	27.29	27.93	28.52
メキシコペソ（MXN）	7.928 ～ 9.455	8.004	8.02	8.04	7.98	8.11	8.32

注: 1. 実績の欄は 2024 年 7 月 31 日まで。SPOT は 8 月 16 日の 7 時 00 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。

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。