

2025 年 9 月 5 日

The Emerging Markets Weekly

米 8 月雇用統計の発表を控え総じて小動き

新興国市場:先週末 8 月 29 日のアジア時間はリスク心理の悪化を受けて総じて下落。IDR はインドネシア国内での大規模デモが重しとなり大幅に値を下げた。また、INR や KRW も軟調。欧米時間、米 7 月個人消費支出デフレーターは市場予想通りの結果となりドルへの影響は限定的、新興国通貨はまちまち。ZAR が小幅に上昇する一方、RUB は下落。週初 9 月 1 日アジア時間、目新しい材料がなく大半が小幅な値動き。IDR はインドネシア銀行(BI、中央銀行)が IDR を支援する姿勢を示したことを好感し上昇。欧米時間、米国休場のなかドルが軟化する場面もみられ、東欧通貨は堅調となるも中南米通貨はまちまち。RUB は原油価格に連れて上昇した。2 日のアジア時間と欧州時間はドルの上昇を受けて概ね軟調。米国時間は米 8 月 ISM 製造業景気指数が市場予想を下振れドルが低下し、下げ幅を縮小した。PHP や BRL、ZAR、MXN が売られた。3 日のアジア時間はドル買い優勢となるも、欧米時間に発表された米 7 月 JOLT 求人件数が市場予想を下回るとドルが反落し、大半が上昇に転じた。KRW や PHP、BRL が値を伸ばす片や、RUB は下落した。4 日のアジア時間は米利下げ期待が高まるなか大半が小幅な値動き。KRW が下落する一方、PHP は買われた。欧米時間、翌日発表の米 8 月雇用統計を控え様子見ムードが広がり、ドルは堅調となり下押しされた。ZAR や RUB が値を下げた。

アジア:タイの憲法裁判所は 8 月 29 日にペートンタン首相を解職する命令を下した。カンボジアのフン・セン前首相との電話協議の内容が流出し、国境紛争を巡る失言が憲法で規定する倫理基準に違反すると判断された。なお、5 日に国会にて首相指名選挙が実施される。同日公表のインド 4~6 月期実質 GDP 成長率は前年比+7.8%と 1~3 月期から加速し、市場予想(同+6.7%)を上回った。31 日に発表された中国 8 月製造業購買担当者景気指数(PMI)は 49.4 と 7 月からわずかに改善するも景気拡大・縮小の分け目となる 50 を 5 か月連続で下回った。同日公表の中国 8 月非製造業 PMI は 50.3 と 7 月から改善し市場予想もわずかに上振れた。9 月 1 日発表のインドネシア 8 月消費者物価指数(CPI)は前年比+2.31 と前月から減速し、市場予想を下振れた。2 日発表の韓国 8 月 CPI は前年比+1.7%と前月から鈍化し、市場予想も下振れた。マレーシア中央銀行は 4 日、政策金利を市場予想通り 2.75%に据え置くことを決定。同日発表のタイ 8 月 CPI は前年比▲0.79%と前月からマイナス幅が拡大し、市場予想よりもマイナス幅が大きかった。

中東欧・アフリカ:9 月 1 日公表のトルコ 4~6 月期実質 GDP 成長率は前年比+4.8%と 1~3 期から加速し、市場予想(同+4.1%)を上回った。3 日発表のトルコ 8 月 CPI は前年比+32.95%と前月から鈍化するも市場予想を上振れた。

ラテンアメリカ:2 日公表のブラジル 4~6 月期実質 GDP 成長率は前年比+2.2%と 1~3 月期から減速し、市場予想通りとなった。

国際為替部
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(インドネシア)

反政府デモが過熱、政情不安がIDRの重しに

国際為替部
マーケット・エコノミスト
長谷川 久悟
kyugo.hasegawa@mizuho-bk.co.jp

サマリー

8月末、インドネシアでは労働者による反政府デモが勃発し、一部死者が発生するなど過熱した。反政府デモは今までも起きてきたが、今回のデモは現政権下では最大の規模となっている。政府や中銀も対応に動いており金融市場は大荒れとはなっていないが、政情不安が続けばIDRの逆風になる可能性が非常に高いため、今後の動向を見守りたい。

反政府デモが過熱、政情不安がIDRの重しに

既報の通り8月末、インドネシアでは労働者による反政府デモが過熱した。25日以降デモが断続的に発生し、特に28日以降に加熱した。28日のデモはインドネシア労働組合連合などが呼び掛けたとされており、ジャカルタ市内中心部には実に4000人以上が集まった模様だ。デモ隊と警察当局の衝突も発生し、同日にはバイクタクシーの運転手が巻き込まれ死亡する事態までに至っている。こうした情勢を受け29日、プラボウォ大統領は国民に落ち着きを呼びかける演説を実施した。

かかる中で、29日のインドネシア金融市場は若干の混乱に見舞われ、インドネシア株価は▲1.5%下落し、IDRも対ドルで▲0.88%の下落を余儀なくされた(図表1)。インドネシア中央銀行(BI)は為替介入実施を示唆し、通貨防衛に向けたコミットメントを示した。

今回のデモのきっかけは住宅手当に代表される国会議員の厚遇などであるが、結果として労働環境の改善を訴えることがデモの主因になっていたように映る。実際、主催団体であるインドネシア労働組合連合は、最低賃金の引き上げ、派遣労働の廃止、解雇規制の強化などを主張している。確かに域内経済は全体として好調な半面、消費者信頼感などでは雇用環境の厳しさも確認される(図表2)。特に安価な中国製品の流入で、製造業の雇用環境が悪いようだ。こうした中で政府に対する不満は根強く、25年2月には既にデモは起こっていた。規模こそ違えど、デモが熱を帯びる素地はいつも存在したと見られる。

デモの動向や政府の対応は今後の報道を確認していくほかないが、やはり政情不安はIDRの重しになりかねないため注意が必要だ。特に、プラボウォ政権が市民からの支持や信頼を集めることを企図して、バラマキ的な財政政策に動かないかは警戒すべきポイントだろう。そもそもプラボウォ政権はポピュリズム的な性格も強く、財政悪化懸念からIDRが売られる時間帯は今までもたびたび確認された。今後同じような売りに晒される可能性は低いとは言えないため、現政権の財政政策の動向を引き続き注視していきたい。

※上記は、日本時間8月29日20時時点で入手可能な情報を反映している。

図表 1: IDR の推移


出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 2: インドネシア消費者信頼感(雇用関連指数)


出所: ブルームバーグ、みずほ銀行 ※下限は意図的にカットした

市場概観(タイ)

憲法裁、国境問題に関する対応を巡り、ペートンタン首相の解職を決定

国際為替部
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 8 月 29 日、カンボジアとの国境紛争に関する対応を巡り、ペートンタン首相の解職を決定。首相として求められる倫理基準に違反したとして、憲法裁判所の判事 9 人のうち 6 人が解任に賛成した。ペートンタン首相は 2008 年以降、憲法裁判所によって解任された 5 人目の首相となった。

ペートンタン首相の国境紛争を巡る対応に関しては 7 月 2 日付通貨ニュース『タイ：憲法裁、国境問題に関する対応を巡り、ペートンタン首相の職務を一時停止 (https://www.mizuhobank.co.jp/forex/pdf/news/ccy250702_thb.pdf)』も含めてご確認頂きたいが、憲法裁判所は最終的にペートンタン氏がタイの国益よりもカンボジア側の利益を優先したと判断。カンボジアとの衝突が激化した結果、国民によるペートンタン氏への支持も弱まっていた。ペートンタン氏は今回の判決を受けて国民に謝罪した上で、リークされた発言内容については、カンボジアとの緊張を和らげるための交渉のためだったと説明した。

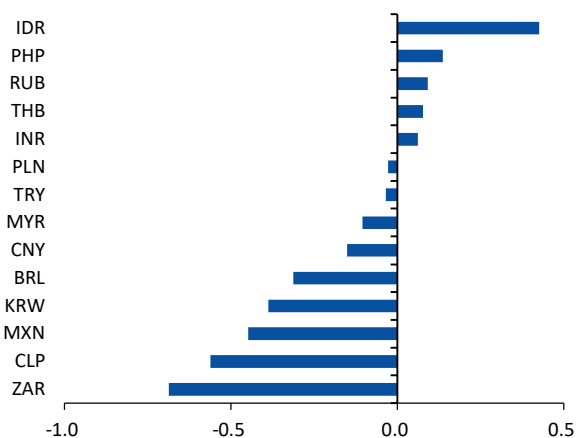
今回の決定を受けて、必然的に再度タイの政治情勢が不安定になることが懸念される。判決は最終決定であるため、ペートンタン氏の首相返り咲きは事実上断たれた。内閣は総辞職のかたちとなり、今後首相指名選挙が実施される流れとなる。議会投票は 9 月 5 日に行われる見込みだ。既報の通り、6 月には当時与党第 2 党であったタイ誇り党が与党から離脱しており、ペートンタン氏が所属するタイ貢献党を含む連立与党は辛うじて議会の過半数を保っている状況だ。このため、貢献党が連立与党の票を集約出来るかも不透明と言える。

タイ誇り党は一連の報道を受けて、アヌティン党首が次期政権の主導権を握る構えを見せている。タイ誇り党は親軍派政権に加わっていた過去があり、思想や政策面はやや保守的である。また、憲法裁判所裁判官の選任権を有する上院では定員の 6 割超の議席を獲得し、国民国家の力党やタイ団結国家建設党に代わって改革派勢力を抑え込む役割もあった。今回のペートンタン氏の失脚を受けてタイ誇り党の動向も注目度が高まっている。

もともと、どの政党から首相が選出されても政情不安が一気に解消するというシナリオにはならず、23 年の下院総選挙以来、貢献党や国民党(旧前進党)の後塵を拝してきた親軍派政党が台頭した場合においては世論の反応が気になるところではある。いずれにせよ政局の混迷はタイ経済や金融市場にも後ろ向きな話題であり、下半期にかけて景気減速が見込まれる状況下、事態の早期收拾が待たれる。

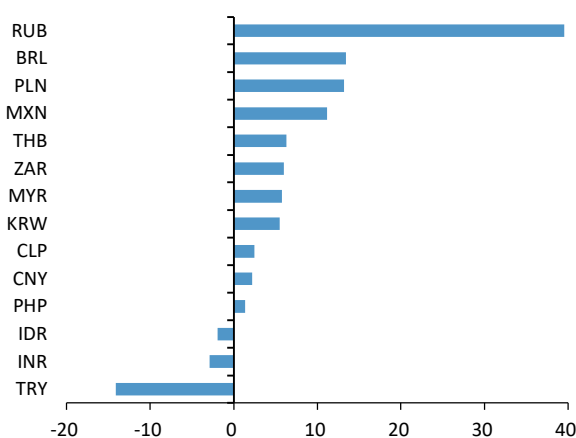
資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



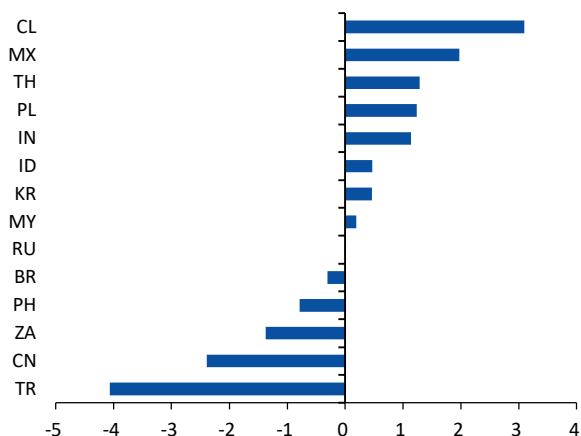
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



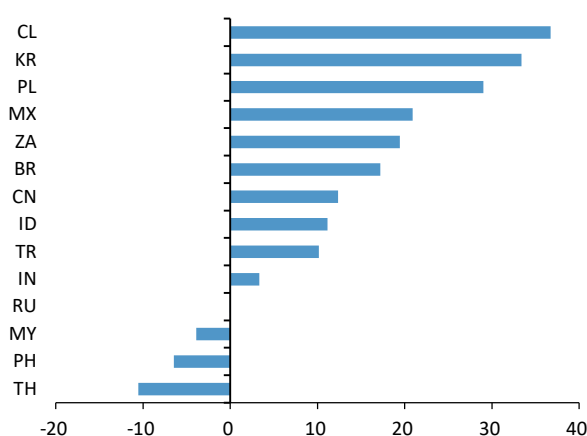
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



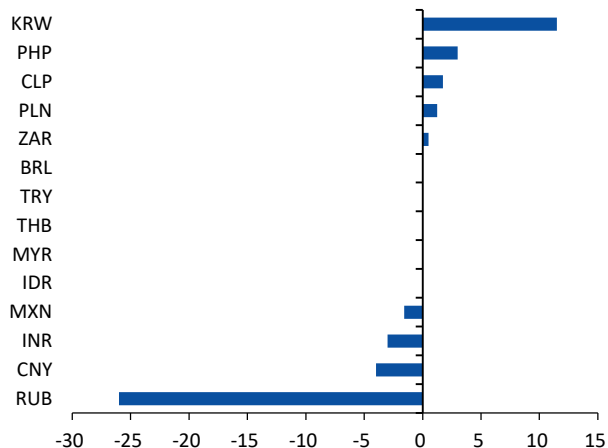
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価年初来騰落率(%)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

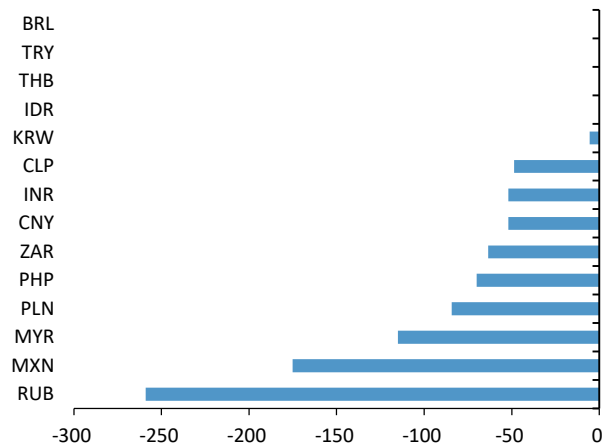
5 年物スワップレート週間変化(bp)



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)

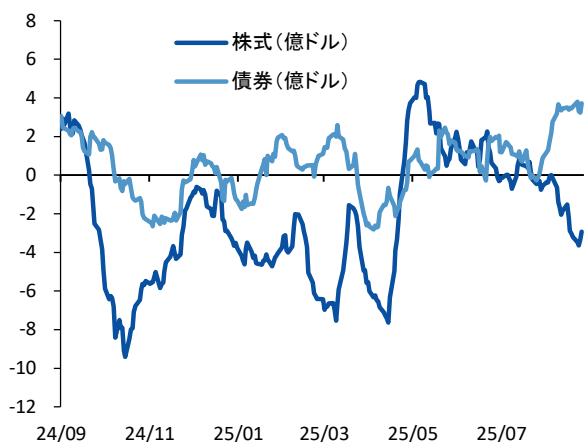


注: データの都合によりタイ、ブラジルの値は未掲載。

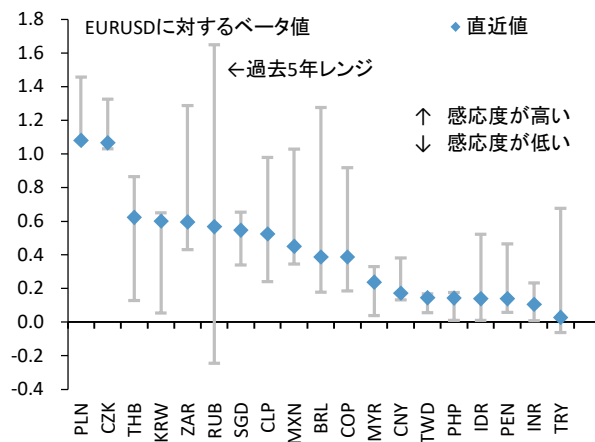
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

チャート集

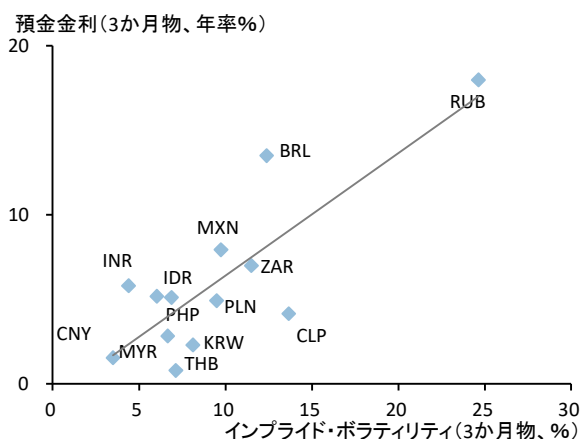
主要新興国への証券投資(4 週間移動平均)



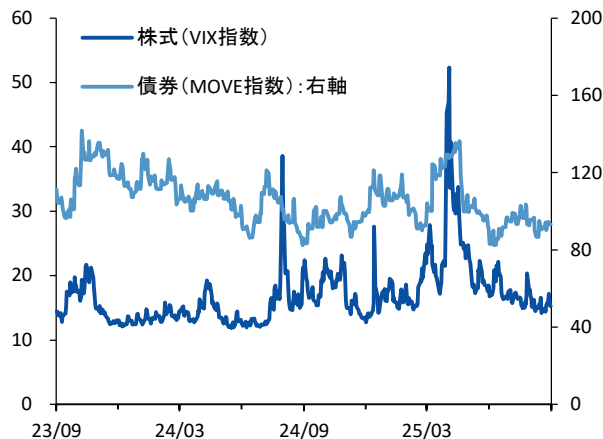
EM 通貨(対ドル)の EURUSD に対する感応度(過去 12 か月)



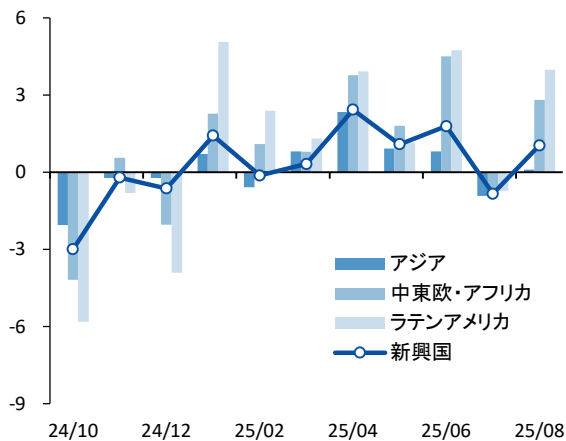
新興国の預金金利と為替ボラティリティ



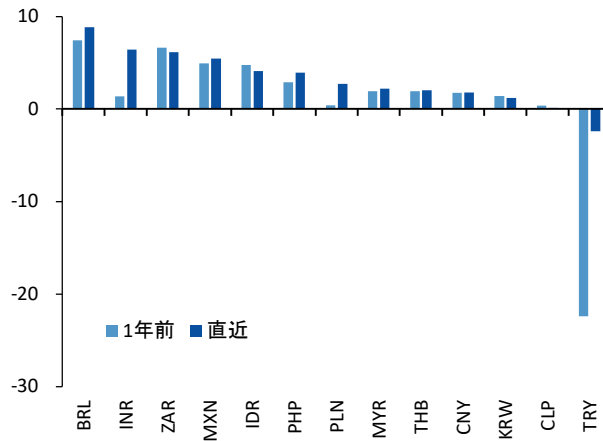
株式と債券のボラティリティ(VIX 指数、MOVE 指数)



新興国現地通貨建て国債月次パフォーマンス(%)



実質金利(10 年物国債金利 - 消費者物価上昇率、%)



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						
9月1日 (月)	韓国	貿易収支	\$5698m	\$6514m	\$6610m	\$6607m
1日 (月)	中国	RatingDog 中国製造業PMI	49.8	50.5	49.5	--
1日 (月)	インドネシア	貿易収支	\$3000m	\$4174m	\$4104m	--
1日 (月)	インドネシア	CPI(前年比)	2.5%	2.3%	2.4%	--
2日 (火)	韓国	CPI(前年比)	1.9%	1.7%	2.1%	--
2日 (火)	シンガポール	購買部景気指数	--	50.0	49.9	--
3日 (水)	韓国	GDP(前年比)	0.5%	0.6%	0.5%	--
3日 (水)	中国	RatingDog 中国総合PMI	--	51.9	50.8	--
3日 (水)	中国	RatingDog 中国サービス業PMI	52.5	53.0	52.6	--
4日 (木)	韓国	国際収支:経常収支	--	\$10778.7m	\$14265.0m	--
4日 (木)	マレーシア	BNM翌日物政策金利	2.75%	2.75%	2.75%	--
4日 (木)	タイ	CPI(前年比)	-0.7%	-0.8%	-0.7%	--
5日 (金)	フィリピン	CPI YoY 2018=100	1.2%	--	0.9%	--
5日 (金)	シンガポール	小売売上高(前年比)	2.1%	--	2.3%	--
5日 (金)	台湾	CPI(前年比)	1.6%	--	1.5%	--
8日 (月)	中国	貿易収支	--	--	\$98.24b	--
9日 (火)	台湾	貿易収支	--	--	\$14.34b	--
10日 (水)	中国	PPI(前年比)	--	--	-3.6%	--
10日 (水)	中国	CPI(前年比)	--	--	0.0%	--
11日 (木)	マレーシア	鉱工業生産(前年比)	--	--	3.0%	--
12日 (金)	インド	CPI(前年比)	--	--	1.6%	--
中東欧・アフリカ						
9月1日 (月)	トルコ	GDP(前年比)	4.1%	4.8%	2.0%	--
3日 (水)	トルコ	CPI(前年比)	32.6%	33.0%	33.5%	--
3日 (水)	トルコ	PPI 前年比	--	25.2%	24.2%	--
9日 (火)	南ア	GDP(前年比)	--	--	0.8%	--
10日 (水)	トルコ	鉱工業生産(前年比)	--	--	8.3%	--
11日 (木)	ロシア	CPI(前年比)	--	--	8.8%	--
11日 (木)	南ア	経常収支(対GDP比)	-0.8%	--	-0.5%	--
11日 (木)	南ア	製造業生産(季調前/前年比)	--	--	1.9%	--
11日 (木)	トルコ	1週間レボレート	--	--	43.00%	--
12日 (金)	トルコ	経常収支	--	--	-2.01b	--
12日 (金)	ロシア	主要金利	--	--	18.00%	--
ラテンアメリカ						
9月2日 (火)	メキシコ	送金総額	\$5250.0m	\$5329.9m	\$5201.0m	\$5199.2m
2日 (火)	ブラジル	GDP(前年比)	2.2%	2.2%	2.9%	--
3日 (水)	ブラジル	鉱工業生産(前年比)	0.1%	0.2%	-1.3%	--
4日 (木)	メキシコ	総設備投資(季調前、前年比)	-4.6%	-6.4%	-7.1%	-6.6%
4日 (木)	ブラジル	貿易収支(月次)	\$6050m	\$6133m	\$7075m	--
9日 (火)	メキシコ	CPI(前年比)	--	--	3.5%	--
9-13日	メキシコ	ANTAD既存店売上高(前年比)	--	--	2.4%	--
10日 (水)	ブラジル	IBGEインフレ率IPCA(前年比)	--	--	5.2%	--
11日 (木)	ブラジル	小売売上高(前年比)	--	--	0.3%	--
11日 (木)	メキシコ	鉱工業生産(季調前/前年比)	--	--	-0.4%	--

注: 2025 年 9 月 5 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

		2025年 1～8月（実績）	SPOT	2025年 9月	12月	2026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)	7.1267 ～ 7.3512	7.1416	7.18	7.23	7.14	7.11	7.08
香港ドル	(HKD)	7.7500 ～ 7.8500	7.8013	7.79	7.78	7.78	7.77	7.76
インドルピー	(INR)	83.764 ～ 88.310	88.153	87.0	85.8	86.3	85.5	85.8
インドネシアルピア	(IDR)	16079 ～ 17224	16425	16300	16500	16250	16000	16000
韓国ウォン	(KRW)	1347.23 ～ 1487.45	1395.07	1380	1370	1350	1340	1330
マレーシアリング	(MYR)	4.1805 ～ 4.5185	4.2290	4.18	4.26	4.14	4.07	4.06
フィリピンペソ	(PHP)	55.158 ～ 58.715	57.063	55.7	56.1	55.2	54.4	54.4
シンガポールドル	(SGD)	1.2698 ～ 1.3751	1.2899	1.29	1.31	1.30	1.29	1.28
台湾ドル	(TWD)	28.790 ～ 33.280	30.682	30.0	29.7	29.3	29.0	29.0
タイバーツ	(THB)	32.09 ～ 34.98	32.30	32.2	33.0	32.8	32.5	32.3
ベトナムドン	(VND)	25038 ～ 26437	26387	26250	26350	26250	26200	26150
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	74.0500 ～ 114.7788	81.3375	82.0	84.0	86.0	88.0	90.0
南アフリカランド	(ZAR)	17.4312 ～ 19.9328	17.7911	17.6	17.4	17.6	17.8	18.0
トルコリラ	(TRY)	35.2419 ～ 41.9184	41.2518	42.0	43.0	44.0	45.0	46.0
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	5.3807 ～ 6.2270	5.4466	5.45	5.55	5.65	5.70	5.75
メキシコペソ	(MXN)	18.5109 ～ 21.2932	18.7386	18.8	19.2	19.4	19.2	19.0
対円								
エマージングアジア								
中国人民元	(CNY)	19.145 ～ 21.666	20.803	20.47	20.19	20.31	20.68	21.05
香港ドル	(HKD)	18.031 ～ 20.403	19.026	18.87	18.77	18.64	18.92	19.20
インドルピー	(INR)	1.644 ～ 1.848	1.684	1.69	1.70	1.68	1.72	1.74
インドネシアルピア	(100IDR)	0.830 ～ 0.981	0.904	0.902	0.885	0.892	0.919	0.931
韓国ウォン	(100KRW)	9.749 ～ 10.916	10.639	10.65	10.66	10.74	10.97	11.20
マレーシアリング	(MYR)	31.951 ～ 35.699	35.068	35.17	34.27	35.02	36.12	36.70
フィリピンペソ	(PHP)	2.470 ～ 2.726	2.599	2.64	2.60	2.63	2.70	2.74
シンガポールドル	(SGD)	107.08 ～ 116.28	115.07	113.69	111.79	111.71	114.31	116.22
台湾ドル	(TWD)	4.310 ～ 5.090	4.838	4.90	4.92	4.95	5.07	5.14
タイバーツ	(THB)	4.150 ～ 4.653	4.595	4.57	4.42	4.42	4.52	4.61
ベトナムドン	(100VND)	0.5401 ～ 0.6253	0.5624	0.56	0.55	0.55	0.56	0.57
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	1.370 ～ 1.985	1.825	1.79	1.74	1.69	1.67	1.66
南アフリカランド	(ZAR)	7.263 ～ 8.525	8.344	8.35	8.39	8.24	8.26	8.28
トルコリラ	(TRY)	3.501 ～ 4.481	3.595	3.50	3.40	3.30	3.27	3.24
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	23.669 ～ 27.475	27.253	26.97	26.31	25.66	25.79	25.91
メキシコペソ	(MXN)	6.845 ～ 8.027	7.926	7.82	7.60	7.47	7.66	7.84

注: 1. 実績の欄は 2025 年 8 月 29 日まで。SPOT は 9 月 5 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。