

The Emerging Markets Monthly

中期為替相場見通し

目次

新興国通貨：米中貿易摩擦の激化を受けて下落	2
中国人民元(CNY)：PBoC は預金準備率の追加引き下げを発表	3
インドルピー (INR)：インフレ加速で RBI は利上げ	4
インドネシアルピア(IDR)：BI は IDR 安定のため 50bp 利上げ	5
韓国ウォン(KRW)：史上初となる米朝首脳会談が開催	6
マレーシアリンギ(MYR)：GST 廃止	7
フィリピンペソ(PHP)：インフレ加速と貿易赤字拡大	8
ブラジルリアル(BRL)：ポピュリスト候補に追い風	9
タイバーツ(THB)：政策金利は 25 会合連続据え置き	10
メキシコペソ(MXN)：大統領選はオブラドール氏が順当に勝利	11
ロシアルーブル(RUB)：手掛かりを欠いた膠着の継続を予想	12
南アフリカランド(ZAR)：環境は厳しいが、足元 ZAR 安は行き過ぎ	13
トルコリラ(TRY)：まずは様子見、TRY 安再燃は大いに警戒される	14
各種予想	15

国際為替部

マーケット・エコノミスト

佐々木 貴彦

03-3242-7065

takahiko.sasaki@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

アジア・オセアニア資金部
シニアエコノミスト

Vishnu Varathan

vishnu.varathan@mizuho-cb.com

マーケット・エコノミスト

Huani Zhu

huani.zhu@mizuho-cb.com

FX ストラテジスト

Chang Wei Liang

weiliang.chang@mizuho-cb.com

欧州資金部

シニア為替ストラテジスト

本多 秀俊

44-20-7786-2505

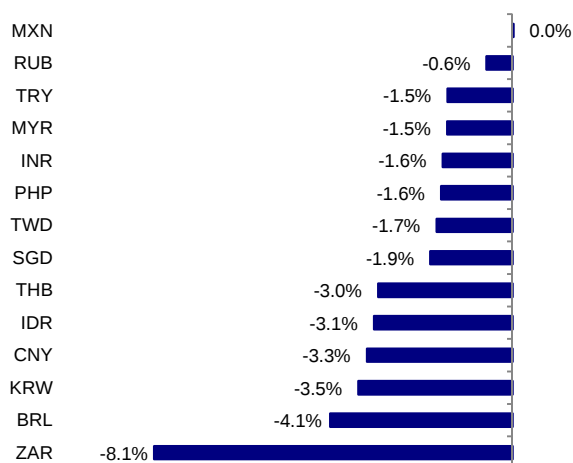
hidetoshi.honda@mhcb.co.uk

日本でのお問い合わせは、国際為替部までお願い致します。

新興国通貨：米中貿易摩擦の激化を受けて下落

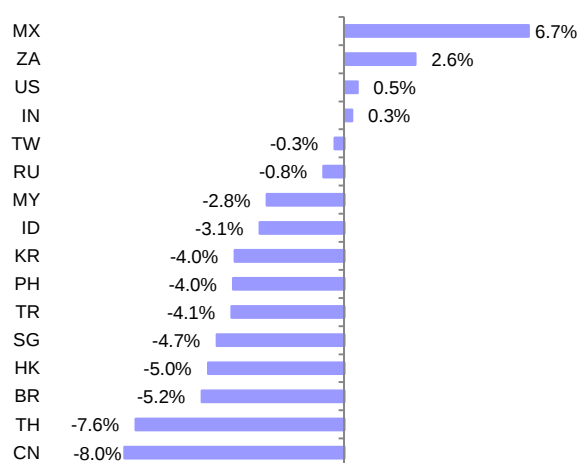
- 6月の新興国通貨は上旬こそレンジ内で推移していたが、14日のECB政策理事会の結果を受けて対ユーロを中心にドル買いが急速に進むと下落。15日に米国政府が中国の知的財産権侵害などに対する制裁措置として一部の中国産品に追加関税を課すと発表し米中貿易摩擦激化への懸念が強まると下げ足を速めた。下旬はドル買い圧力が後退し持ち直す局面もあったが、トランプ政権が中国資本による米テクノロジー企業への投資について新たな制限を検討との報道を受けて、アジア通貨を中心に新興国通貨は再び下落した。
- 6月の新興国通貨の重石となった米中貿易摩擦の先行きだが、両国の交渉に進展がなければ事前予告どおり7月6日にお互いに関税を掛け合う事態になろう。しかし、その後は小康状態に入ると考える。目下、トランプ政権が中国企業による米テクノロジー企業への投資について新たな制限を課すことが検討されていたが、26日にトランプ大統領は既に審議中の米外国投資委員会(CFIUS)による審査強化法案にて対応する考えを示した。
- 追加関税に関しては、6月18日にトランプ米大統領は米通商代表部(USTR)に対して2000億ドル相当の中国からの輸入について追加関税を検討するよう指示したばかりである。6月に発動された追加関税は大統領による検討指示(4月5日)から発動まで2か月以上かかっていることに鑑みれば、当分は新たな制裁案が導入される公算は小さいだろう。
- 7月は米中間で貿易制裁に関する目立った動きが徐々に見られなくなる可能性があり、新興国通貨は落ち着きを取り戻す展開に一旦はなろう。もっとも、トランプ大統領が秋の中間選挙に向けて中国に対して追加関税を課すリスクは依然として非常に大きいことに鑑みれば、安値圏での値動きが続くと予想する。
- とりわけ6月15日にトランプ政権が中国への追加関税を賦課した後に人民元の名目実効為替レート(NEER)が下落基調に転じていることは、通貨安誘導との印象を米国側に与えかねず、トランプ大統領が中国に対して攻勢を強める要因になりかねないと考ええる。(佐々木貴彦)

図表 1: 新興国通貨騰落率(2018年6月)



(資料) ブルームバーグ

図表 2: 新興国株式騰落率(2018年6月)

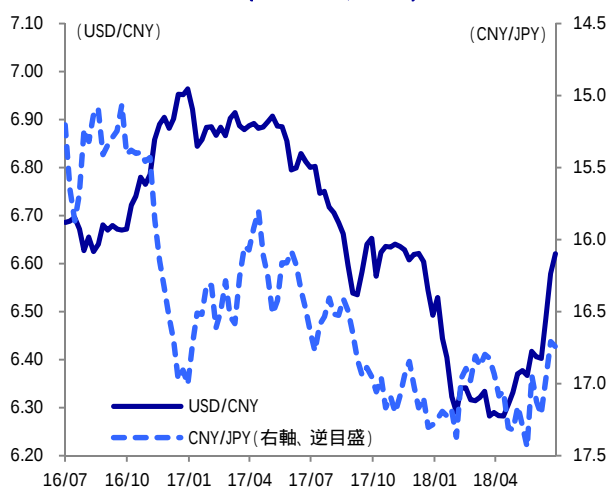


(資料) ブルームバーグ

中国人民元(CNY) : PBoC は預金準備率の追加引き下げを発表

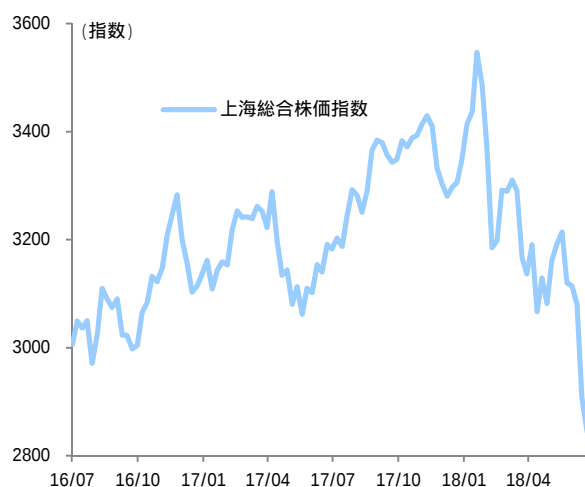
- 6月のCNYは急落した。月初6.42近辺でオープン後、月央までは6.40を中心としたレンジ内で推移。しかし、14日のECB政策理事会の結果を受けて対ユーロを中心にドル買い優勢地合いになったほか、15日にトランプ米政権が中国の一部輸入品に対する追加関税を発動し米中貿易摩擦激化への懸念が強まったことも相俟って一時6.64近辺まで下落する展開となった。
- 6月24日に中国人民銀行(PBoC)は預金準備率(RRR)を0.5%ポイント引き下げると発表した。PBoCは今回の措置により7000億円の資金が市中に供給されるとの試算を公表している。
- PBoCが4月25日に続き今年2回目のRRR引き下げに踏み切った背景として、14日に発表された5月の主要な経済指標の結果が冴えなかったことが挙げられる。5月小売売上高は前年比+8.5%と4月(同+9.4%)から伸び幅が大きく縮小し2003年6月以来の低い水準となった。統計を発表した国家统计局は端午節の時期の違い(2017年は5月28~30日、2018年は6月16~18日)が伸び率低下の要因となったほか、7月1日の輸入車の関税引き下げを目前にした自動車の買い控えなど一時的な要因が影響したと述べた。
- 他方、5月鉱工業生産指数は前年比+6.8%と4月(同+7.0%)から減速したほか、1~5月固定資産投資は前年同期比+6.1%と1~4月(同+7.0%)から伸び率が大きく低下した。インフラ投資の大幅な減速(1~4月:同+12.4%→1~5月:同+9.4%)や、中国当局によるシャドーバンキングに対する規制強化が下押しの主因だと見られている。
- また、米中貿易摩擦の激化を背景に輸出の下振れリスクが増大していることもPBoCがRRRを引き下げた要因になったと考える。15日にトランプ米大統領は中国の知的財産権侵害や技術盗用の疑いに対する制裁措置として500億ドル分の中国製品に25%の追加関税を課すと発表。18日には米通商代表部(USTR)に対し、2000億ドル相当の中国製品に10%の追加関税を課すことを検討するよう指示した。
- 米中貿易摩擦の激化や中国経済の減速に対する懸念の強まりから、当面のCNYは弱含むと予想する。(佐々木貴彦)

図表 3: 中国人民元相場(対米ドル、対円)



(資料) ブルームバーク

図表 4: 上海総合株価指数

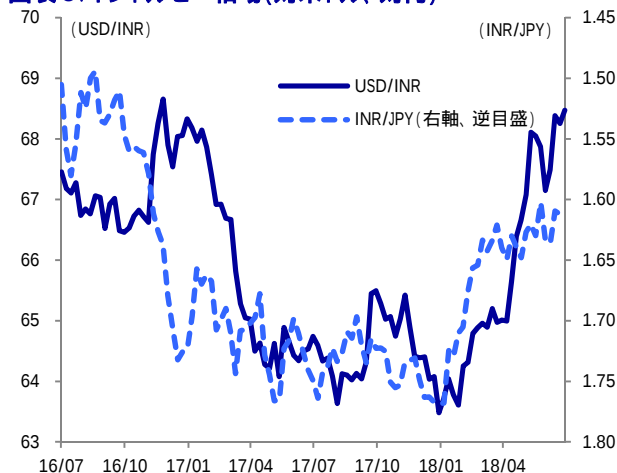


(資料) ブルームバーク

インドルピー (INR) : インフレ加速で RBI は利上げ

- 6月のINR相場は軟調に推移した。月初は原油価格が伸び悩む中、インド準備銀行(中央銀行、RBI)が利上げしたことから66台後半まで上昇した。だが、月半ばはFRBとECBの金融政策会合を受けてドル買い優勢となったことからINRは軟化。月後半には、米中貿易摩擦への懸念が強まる中でINRは一時69近辺まで値を下げる展開となった。
- インド準備銀行(中央銀行、RBI)は6月5～6日に開催した金融政策委員会(MPC)で、政策金利のレポレートを25bp引き上げて6.25%にすることを決定した。他方で、RBIは引き続き政策スタンスは「中立」としており、今回の利上げをもって段階的な金融引き締めサイクルに突入したとのメッセージを市場に対して与えたくないものと見受けられる。ただし、MPCは「国内経済は過去数四半期で持ち直し、需給ギャップはほぼ解消した」と指摘し、「特に民間投資が回復しており、破産倒産法に基づき経営不振企業の再生が進めば、さらなる投資拡大が期待できる」との見方を示している。景気が冷え込む懸念は少ないと判断している中、今後数か月はインフレ加速が見込まれるため、次回8月MPCでも追加利上げを決定する可能性がある。
- 5月の消費者物価指数(CPI)上昇率は前年比+4.9%と4月の同+4.6%から加速した。食料品価格は4月の同+2.8%から同+3.1%へ加速し、燃料価格も同+5.8%(4月:同+5.2%)と加速した。また、コアCPI(食料品および燃料を除く総合)上昇率は4月の同+5.8%から同+6.1%へ加速し、2014年8月以来の高水準となっており、広範な項目でインフレが加速している。
- 4月の鉱工業生産指数(IIP)は前年比+4.9%と3月の同+4.6%から伸びが加速した。内訳をみると、投資関連が引き続き堅調を維持した。資本財が同+13.0%と3月の同+5.7%から急回復し、インフラ/建設材は同+7.5%(3月:同+8.9%)と減速したもの、均してみれば高めの伸びを維持している。消費の代理変数である消費財の動向をみると、耐久消費財が同+4.3%(3月:同+4.1%)と小幅に加速した一方、非耐久消費財は同+7.0%(3月:同+12.7%)から鈍化した。
- 循環的な景気回復が続く中、コアインフレ率の加速を受けてRBIが追加利上げに踏み切ればINRをサポートしよう。もっとも、原油価格の高騰が貿易収支の悪化やインフレの加速を招くリスクが高まっており、INRは短期的には弱含みやすい。(多田出健太)

図表 5: インドルピー相場(対米ドル、対円)



(資料) ブルームバーク

図表 6: インド SENSEX30 種指数

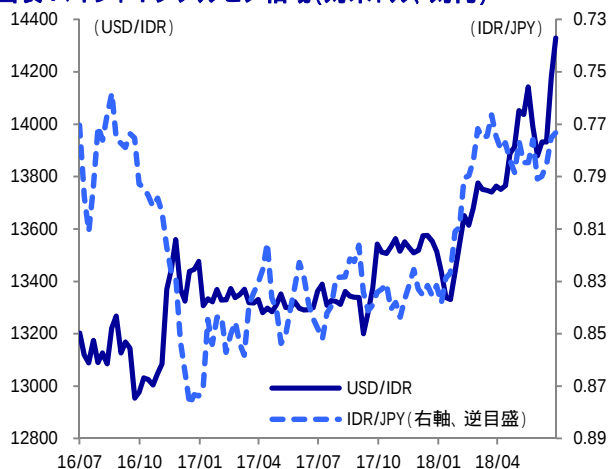


(資料) ブルームバーク

インドネシアルピア(IDR)：BI は IDR 安定のため 50bp 利上げ

- 6月のIDRは月後半に下落した。月初は13800台後半での推移となったが、断食明けの大祭(レバラン)を挟み、14000台前半まで下落。月後半には米中貿易摩擦への懸念が高まるなか、14400台まで値を下げた。
- 4日に発表された5月製造業PMIは51.7と4月(51.6)からほぼ横ばい推移となり、景気拡大/縮小の分かれ目である50を4か月連続で上回った。また6日にインドネシア中央銀行(BI)が発表した5月消費者信頼感指数は125.1と4月(122.2)から改善し、楽観圏(指数100以上)を維持している。
- 25日に発表された5月貿易統計では輸出が前年比+12.5%と4月(同+9.6%)から加速する一方、輸入は同+28.2%と4月(同+34.7%)から減速したが市場予想を上回った。輸入は原油価格の上昇に伴い拡大した。この結果、貿易収支は▲15.2億ドルの赤字となった。
- 29日にBIは金融政策会合を開催し、政策金利の7日物リバースレポレートを50bp引き上げ5.25%とした。同時に上限金利の翌日物貸出ファシリティ金利(LF)と下限金利の翌日物預金ファシリティ金利(DF)も50bpずつ引き上げ、それぞれ6.00%と4.50%とし、コリドーは1.50%ポイントに維持した。
- BIは声明で、米国の利上げやグローバルな金融市場におけるリスクの高まりを受けて、6月後半にIDRが下落したことに対する措置であるとした。また、BIは為替介入や国債市場に対してIDRの流動性を維持するための介入を実施していると述べた。BIは引き続き対外要因リスクに注視し、金融政策対応は「前倒し」かつ「予防的に」運用していくとするなど、タカ派的な姿勢を維持している。またIDR安定維持に注力しているため、今後もIDRが軟調となれば追加利上げの可能性もあるだろう。
- 27日に全国統一地方選挙が実施された。2019年4月に予定されている大統領選の前哨戦とされる州知事選では人口が集中するジャワ島3州と北スマトラ州に注目が集まった。ジャワ島3州では与党連合が擁立した候補が当選を確実にし、北スマトラ州は野党候補が当選を決めた。再選を目指すジョコ大統領にとっては良いスタートが切れた格好となった。
- 先行き景気回復が続くと見込まれるものの、経常収支の悪化や米国の利上げが重石となりIDRは上値重く推移するだろう。(大島由喜)

図表 7: インドネシアルピア相場(対米ドル、対円)



(資料) ブルームバーグ

図表 8: ジャカルタ総合指数

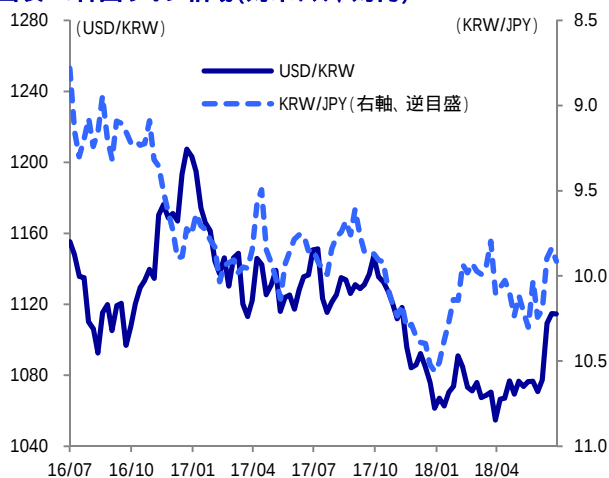


(資料) ブルームバーグ

韓国ウォン(KRW)：史上初となる米朝首脳会談が開催

- 6月のKRWは下落した。月初1080近辺でオープン後、一時1060台後半まで上昇したが、米国とその他の主要国間で貿易摩擦の激化が懸念される展開に1080台前半まで反落。14日のECB政策理事会の結果を受けて対ユーロを中心にドル買いの流れが強まると1110近辺まで急落した。さらにトランプ米政権による中国からの一部輸入品に対する追加関税の賦課が発表されると、米中貿易摩擦への警戒感が強まり1120台前半まで値を下げた。
- 6月12日にトランプ米大統領と北朝鮮の金正恩委員長はシンガポールで会談し、米国が金体制の保証を約束する一方、北朝鮮は完全な非核化を実現することを目指す共同声明を発表した。もともと、米国が求めてきた「完全かつ検証可能で不可逆的な非核化(CVID)」の文言は入らなかったほか、核兵器廃棄に向けた詳細なプロセスも公表されなかった。
- 非核化を進めたい米国や韓国にとっては大きな実りがある会談だったとはいいがたかったが、会合後のKRWのインプライド・ボラティリティ(IV)は直近1か月間のレンジ内で推移していたことから察するに、市場参加者も今回の首脳会談で交渉が大きく進むとは期待していなかった模様だ。
- 今後は非核化に向けた具体策について協議される見込みだが、北朝鮮は非核化が途中段階でも経済支援などの見返りを求める一方、トランプ政権側で交渉を担当するポンペオ米 국무長官は「完全な非核化が実現するまで制裁は解除しない」と述べており、両国の意見の溝は深い。
- 北朝鮮の資源輸入や外貨獲得の頼みの綱である中国との貿易額は依然として低水準で推移する中、北朝鮮が米国の要求をはねつける公算は小さい。しかしながら、今までのトランプ政権の外交・通商政策動向を踏まえると、両国の交渉が長期化した場合は米国が一方的に交渉期限を設定して北朝鮮側に譲歩を迫るリスクがある。
- 米朝交渉の先行き不透明感が残る中、米国と中国を含むその他の主要国との間で報復関税が繰り広げられていることが輸出依存度の高い韓国経済の下振れ懸念を強めKRWの重石となっている。トランプ政権は自動車の輸入に対して追加関税を検討するなど強硬姿勢を維持していることに鑑みれば、貿易摩擦の解消は当分見込みがたく、当面のKRWは冴えない値動きが続くと予想する。(佐々木貴彦)

図表 9: 韓国ウォン相場(対米ドル、対円)



(資料) ブルームバーグ

図表 10: 韓国総合株価指数

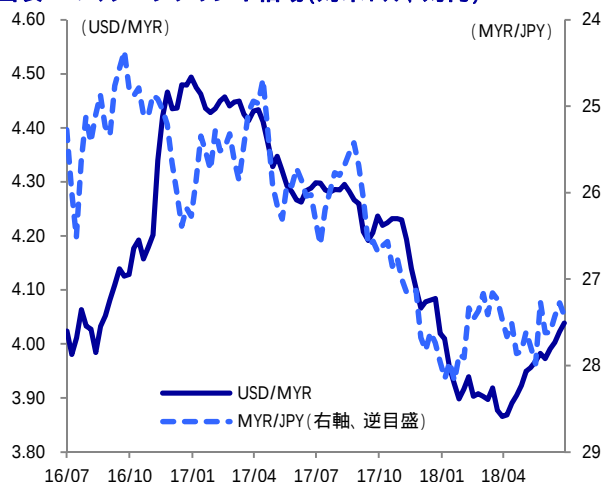


(資料) ブルームバーグ

マレーシアリンギ(MYR):GST 廃止

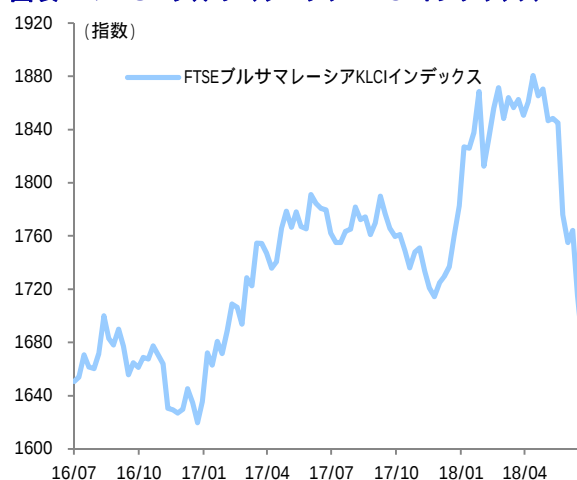
- 6月のMYRは軟調な展開。上旬は、政府が2018年の財政赤字は対GDP比で2.8%にとどまるとの見通しを発表するなかで底堅く推移。しかし、その後はドル買いが強まる中でじり安となり、19日には節目の4.0を突破。22日にマハティール首相が突如「MYRのフェアバリューは3.80」と発言したことで反発する場面もみられたが、月末にかけて、米中貿易摩擦への懸念が強まり、人民元安が進む中でMYRも4.04近辺まで値を下げた。
- 6月7日に突然辞任したマレーシア中央銀行(BNM)のムハンマド前総裁の後任として、BNMの元副総裁であるシャムシアー氏の就任が決定した。シャムシアー氏は1987年にBNMに入行し、30年以上のキャリアを築き2010年に副総裁に就任。副総裁在任当時、ナジブ前首相の関与が疑われている政府系ファンド「1MDB」の汚職調査も担当していたが、2016年に退任しIMFに転じていた。任期は2023年6月末までの5年間で、2016年に退任したゼティ元総裁に続き2人目の女性総裁となり、7月11日の金融政策委員会(MPC)がデビュー戦だ。
- 4月の輸出は前年比+14.0%と3月の同+2.2%から伸びが大幅に加速した。主力の電子・電気機器の伸びが加速したほか、パーム油関連輸出が増加した。輸入は同+9.1%と3月の同▲9.1%から増加に転じ、結果として貿易収支は130.7億リンギの黒字と、前年同期の86.6億リンギから黒字幅が拡大した。
- 4月の鉱工業生産は前月比+1.6%(3月:同▲0.3%)と3か月ぶりに増加した。鉱業が同▲1.6%と減少した一方、製造業(同+1.7%)と電力(同+2.1%)がそれぞれ増加した。4月の生産を1~3月期比でみると▲0.2%と減少しているものの、5月の総選挙関連の支出や6月の物品サービス税(GST)廃止、燃料補助金の復活などが景気を押し上げそうだ。
- 5月消費者物価指数(CPI)上昇率は前年比+1.8%と、4月の同+1.4%から2か月連続で加速した。他方、変動の大きい生鮮食品などを除いたコアCPI上昇率は同+1.5%と4月から横ばいとなった。また、6月にGSTが廃止(6%→0%)されたことで、インフレ圧力は一段と緩和されるとみられる。
- 割安感が非常に強いMYRは徐々に反転上昇する展開を予想するが、短期的には米中貿易摩擦への懸念などが重石となりそうだ。(多田出健太)

図表 11: マレーシアリンギ相場(対米ドル、対円)



(資料) ブルームバーク

図表 12: FTSE ブルサマレーシア KLCI インデックス

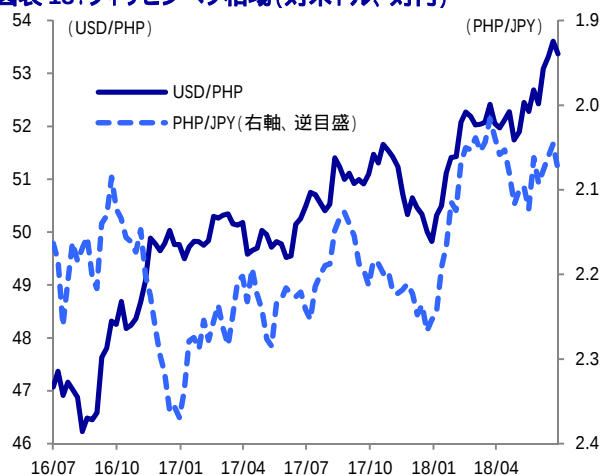


(資料) ブルームバーク

フィリピンペソ(PHP):インフレ加速と貿易赤字拡大

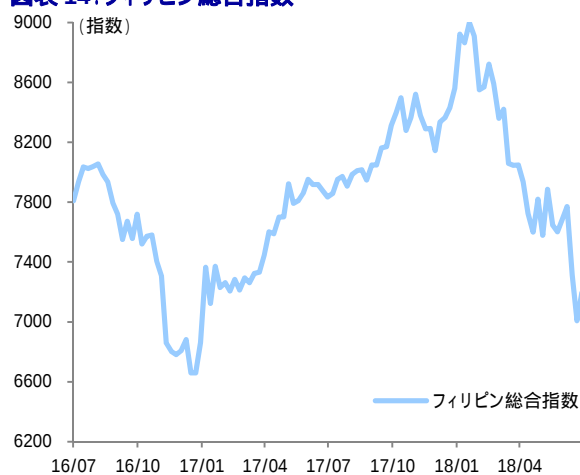
- 6月のPHPは軟調に推移した。月初は、米朝首脳会談の開催を控えて52台前半まで上昇する場面が見られたものの、8日に発表されたフィリピン4月貿易収支で赤字が拡大したことなどから軟化した。月半ばは米FOMCを受けてドル買いに押されたが、20日にフィリピン中央銀行(BSP)が利上げを決定したことなどから53.4近辺でレンジ推移が継続。月末にかけて、米中貿易摩擦への懸念が強まり、人民元安が進む中でPHPもやや弱含んだ。
- BSPは6月20日に金融政策会合を開催し、政策金利の翌日物リバースレポ金利を0.25%ポイント引き上げて3.50%にすることを決定した。前回5月10日の会合に続き2会合連続の利上げである。景気が堅調に推移する中、インフレ率は3月から5月にかけて3か月連続でインフレ目標の上限(前年比+4%)を上回り、インフレ期待が上昇していることが背景にある。また2015年以降、PHP相場は軟調な推移が続いており、通貨防衛的な意味合いもありそうだ。BSPは「ペソが過度に変動していることを引き続き注視し、さらなる必要な政策的対応をとる用意がある」と述べており、追加利上げも辞さない姿勢を明らかにしている。
- 5月の消費者物価指数(2012年基準、CPI)上昇率は前年比+4.6%と4月の同+4.5%から加速した。統計が遡れる2013年以降で最高となり、2006年基準では同+5.2%(4月:同+5.1%)でみると2009年4月以来の高水準となった。市場予想よりは小幅な伸びにとどまったものの、2012年基準でもインフレ目標レンジ(+2~4%)を3か月連続で上回った。食料・飲料や家賃・光熱費、輸送・交通といった項目が全体の伸びをけん引しており、国内経済が堅調に推移する中、PHP安と原油高といったコスト押し上げ要因もあって、目標を上回る高めの伸びが続きそうだ。
- 4月の貿易統計では、輸出が前年比▲8.5と減少する一方で、輸入が同+22.2%と大幅に増加し、貿易収支は▲3,614億円の赤字となった。輸出は機械や輸送機器などが下押しし、輸入は資本財の大幅な増加が全体を押し上げた。今後も輸入の増加傾向が続く中、貿易赤字および経常赤字の拡大が続くとみられる。
- BSPの利上げは一定のサポートとなるが、経常収支の悪化を受けて当面のPHPは弱含むと予想する。(多田出健太)

図表 13: フィリピンペソ相場(対米ドル、対円)



(資料) ブルームバーグ

図表 14: フィリピン総合指数

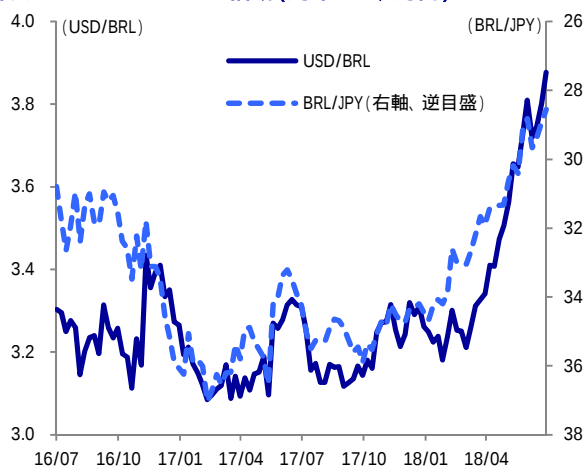


(資料) ブルームバーグ

ブラジルリアル(BRL): ポピュリスト候補に追い風

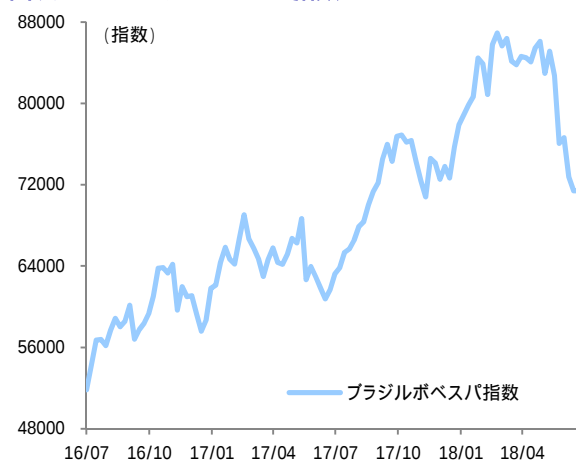
- 6月のBRLは下落した。月初3.7台前半でオープン後、先月に発生したトラック運転手による全国規模のストライキによる景気への悪影響や大統領選におけるポピュリスト候補の躍進が懸念される中、BRLは3.9台後半まで下落した。しかしながら、ブラジル中央銀行(BCB)が介入姿勢を強めると3.6台後半まで急反発。その後はドル買い優勢地合いとなる中で3.8台後半までじりじりと値を下げる展開となった。
- ブラジルでは5月22日からガソリン価格の引き下げを求めてトラック運転手による全国規模のストライキが発生。ブラジル全土の物流網が麻痺する事態となり、テメル大統領は燃油補助金削減を目的として2017年7月に導入したガソリン価格を国際価格に連動する政策の一時停止を余儀なくされた。世論調査(Datafolha社)では国民の87%がこのストライキを支持するとの結果が出ており、テメル政権の進める財政再建策に対する国民の不満が高まっていることが明らかとなった。また、ストライキ開始直後に大統領選(10月7日)の支持率でルラ元大統領に続き2番手につけているボウソナロ氏がストライキを支持し、燃料補助金の復活を主張。3番手につけるシルバ元環境相も「燃油価格の引き上げはテメル政権の過ち」と述べるなど、有力候補が相次いでテメル政権の政策に異議を唱え始めている。
- ブラジル中央政府の歳出の内訳を見ると、裁量的経費の割合は小さく、大半が社会保障や人件費など義務的支出で占められている。そのため、財政再建には年金給付金の引き下げや給付開始年齢の引き上げなど社会保障改革が必要不可欠な情勢となっているが、ストライキに対する各候補の言動に鑑みると次期政権がこうした国民に不人気の政策を実行できるか疑義は強まっている。
- 6月19～20日にBCBは通貨政策委員会(COPOM)を開催し政策金利を6.50%に据え置くことを決定した。声明文ではストライキの物価への影響は短期的にとどまるとの見解を示したほか、BRLが3.70近辺で推移すれば2018年の拡大消費者物価指数(IPCA)は前年比+4.2%と物価目標レンジ内(同+3.0～6.0%)に収まるとした。
- 大統領選において拡張財政を志向する候補の優勢が続く中、財政悪化の懸念からBRLの軟調な値動きは当面続くと予想する。(佐々木貴彦)

図表 15: ブラジルリアル相場(対米ドル、対円)



(資料) ブルームバーグ

図表 16: ブラジル ポベスバ指数

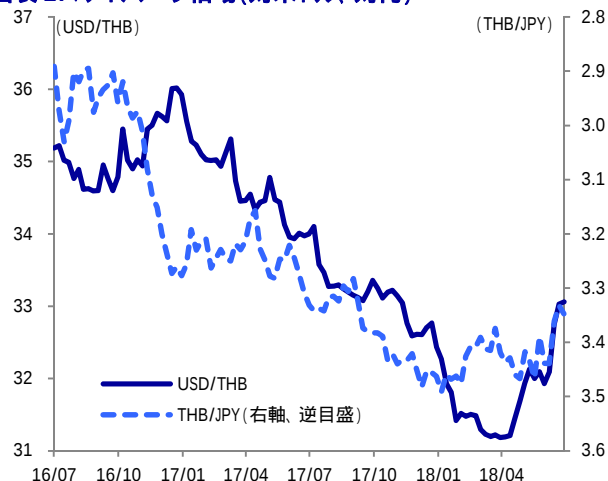


(資料) ブルームバーグ

タイバーツ(THB):政策金利は 25 会合連続据え置き

- 6 月の THB は軟調な動きとなった。月初は 32 台前半で推移していたが、15 日に米中貿易摩擦への懸念が広がり、32 台後半まで下落。月後半にはリスクオフの動きを背景に 33 台前半まで下落した。
- タイ経済は緩やかに回復している。1 日に発表された 5 月製造業 PMI は 51.1 と 4 月 (49.5) から改善し、2 か月ぶりに景気拡大/縮小の分かれ目となる 50 を上回った。一方、5 日に発表された 5 月消費者信頼感指数は 80.1 と 4 月 (80.9) から悪化し、3 か月ぶりの下落となった。タイ商工会議所大学 (UTCC) は、農産物の価格の下げ止まりによる購買力の回復の遅れや、総選挙を控え国内政治の不透明感が増していること、国際的な貿易戦争への懸念が拡大していることが信頼感の回復を妨げていると述べた。
- 21 日に発表された 5 月貿易統計 (通関ベース) では、輸出が前年比 +11.4% と 4 月 (同 +12.3%) から小幅に減速したが、市場予想を上回り、プラスの伸び率は 15 か月連続、2 桁の伸び率は 2 か月連続となった。主要工業品の拡大が輸出をけん引した。一方、輸入は同 +11.7% と 4 月 (同 +20.4%) から減速し、その結果、貿易収支は +12 億ドルの黒字と 2017 年 5 月 (+9.4 億ドル) から増加した。
- タイ中央銀行 (BOT) は 20 日に金融政策委員会 (MPC) を開催し、政策金利を 1.50% に 25 会合連続で据え置いた。メンバーの 1 人は 25bp の利上げを主張した。BOT は内需と外需の拡大を背景に、従来の見通しよりも高い成長を達成できるとの見解を示した。今会合で BOT は成長率とインフレ見通しを上方修正した。なお、5 月消費者物価指数 (CPI) は前年比 +1.5% と 4 月 (同 +1.1%) を上回り、2 か月連続で目標 (+1~4%) 内に収まった。
- プラユット首相は 19 日、ワチラロンコン国王の戴冠式を総選挙前に執り行うと言及した。外国から要人を招いて式をする場合 6 か月程度前の招待が必要とされる。総選挙は 2019 年 2 月の予定だったが、戴冠式の日程は未定である。25 日にウィサヌ副首相は総選挙が 2019 年 2 月 24 日~5 月 5 日の間に実施される見通しだと述べた。総選挙への道のりは再び不透明になった。
- タイ経済の緩やかな回復、高水準の経常黒字を背景に THB は底堅い推移が続きそうだ。他方、米中貿易摩擦への懸念に加え、総選挙が延期される可能性が高まる中で、反軍政への声が一段と高まるなど政治情勢が不安定化すれば、THB を下押しするリスクがある。(大島由喜)

図表 17: タイバーツ相場 (対米ドル、対円)



(資料) ブルームバーグ

図表 18: タイ SET 指数

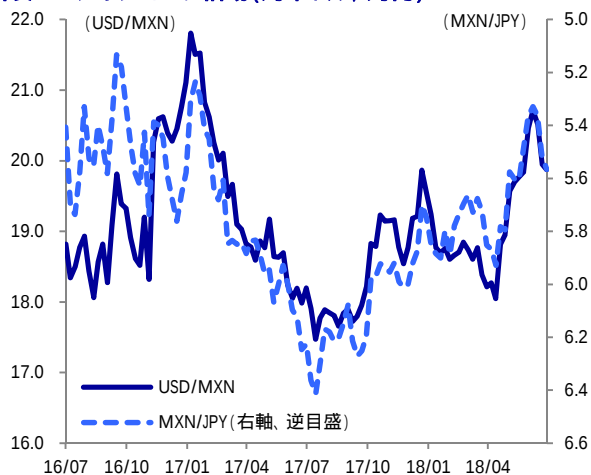


(資料) ブルームバーグ

メキシコペソ(MXN) : 大統領選はオブラドール氏が順当に勝利

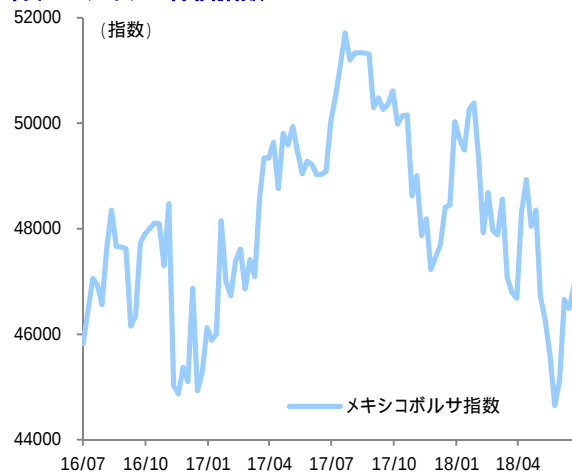
- 6月のMXNは月後半にかけて上昇する展開。5月31日にトランプ米政権がカナダやメキシコからの鉄鋼・アルミ輸入に関し追加関税を適用すると発表。これを受けて北米自由貿易協定(NAFTA)再交渉が頓挫するとの恐れが強まる中、19.9近辺でオープンしたMXNは21.0手前まで下落。しかし、大統領選で当選が確実視されているオブラドール氏の陣営から急速な政策転換は行わない旨が発表されると20台後半まで反発。メキシコ中央銀行(Banxico)が21日の金融政策決定会合で利上げをしたことや、オブラドール氏の勝利は確実で選挙結果に対する不確実性は低いとの思惑が広がったことを背景に19.6近辺まで買い戻される展開となった。
- 7月1日に大統領選挙の投票が行われ、事前予想通りオブラドール氏が勝利する見通しとなった。現時点(日本時間7月1日)で発表されているのは速報値だが、同氏の獲得票が他の候補と大差をつけていることに鑑みれば、確報(7月2日以降の発表予定)で結果が変わることはないだろう。
- 同氏はペニャニエト現政権が進めるエネルギー改革の見直しなどを主張していたため、大統領就任後は経済政策を転換することが市場では懸念されていた。しかし、オブラドール陣営の選挙戦を指揮するクラウディア氏は汚職撲滅や歳出の見直しが最優先事項であり、大統領の任期前半(3年間)でエネルギー政策の転換に踏み切る公算は小さいと述べた。オブラドール氏が勝利した背景には汚職の蔓延により既存の大政党に対する失望感があったことを考慮すれば、クラウディア氏の発言どおり新政権はインフラ投資の見直しや政府高官の権限縮小など汚職の温床と見られている諸問題への対処を優先する可能性がある。
- いずれにせよ大統領選と同時に実施された議会選挙で選出された新議員の着任、およびオブラドール氏の大統領就任は12月1日であり、それまでは政治情勢の変化も限られるだろう。かかる状況下、大統領選の終了に伴う政治的不透明感の後退から当面のMXNは安定推移を予想する。
- なお、オブラドール氏はNAFTAについて交渉の継続を主張する一方、メキシコに極端に不利にならないよう時間をかけて対応する方針を示している。鉄鋼・アルミを巡る追加関税の導入によりメキシコ・カナダと米国との関係が緊張していることも踏まえれば、NAFTA再交渉が年内に妥結する公算は小さいと考える。(佐々木貴彦)

図表 19: メキシコペソ相場(対米ドル, 対円)



(資料) ブルームバーグ

図表 20: メキシコ株価指数

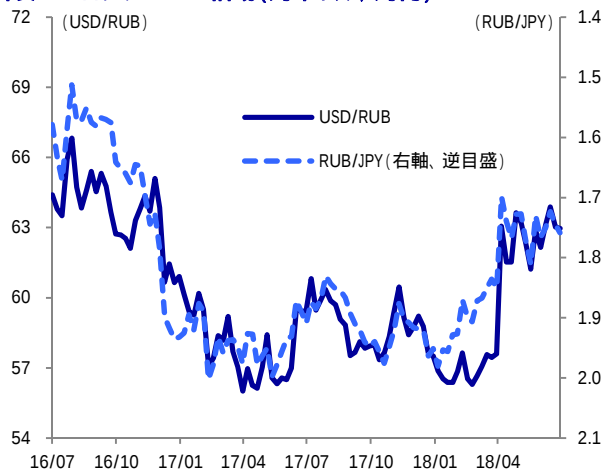


(資料) ブルームバーグ

ロシアルーブル(RUB)：手掛かりを欠いた膠着の継続を予想

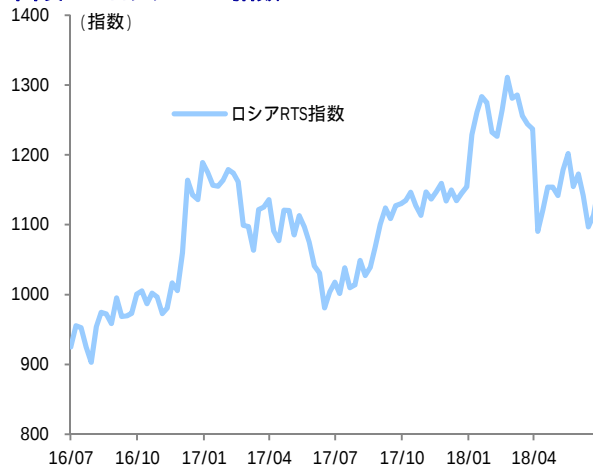
- 6月のRUBは、新興市場通貨全般が売り圧力にさらされる中、方向感を欠いた上下動。対USDでは年初来安値圏で軟調気味の横這いとなり、若干水準を切り下げたが、対EUR、対円などの小動きを考慮すると、対USDへのRUB切り下げも、RUB安と言うよりは、むしろUSD堅調の結果と考えられた。
- ロシア財務省は5日に6月期のRUB売却計画を、昨年2月の同策導入以来の最高額(3800億ルーブル)と発表したことは、RUB売り要因と読まれても不思議ではなかったが、市場の反応はほとんど読み取れなかった。
- ロシア5月CPIの小幅下振れ(5日)やロシア中銀(CBR)高官の相次ぐ発言(ナビウリナ総裁(5日)、ユダエワ第1副総裁(6日)が、それぞれ物価安定に自信を示した)で高まった追加利下げ観測が、ロシア政府による付加価値税率引き上げ発表(14日)で潰え、実際、利下げが見送られる(15日)という展開もあったが、やはりRUBの反応は限定的にとどまった。
- 原油価格も、22/23日のOPEC総会における減産縮小(=増産)を警戒しながら、70ドル/バレル台半ば(ブレント)で神経質な上下動を見せたが、RUBとの連動は限定的だった。米政府によるイラン産原油不買呼び掛けなどを考慮すれば、今後も原油が高止まりする可能性は高いが、それがRUBに及ぼす影響は、今後も限定的にとどまるのではないかと。
- 15日の利下げ見送り発表を受け、通貨市場では、CBR金融政策に関し、「当面金利は据え置き」との思惑の織り込みが一気に進んだ。近い将来、CBR金融政策動向がRUB相場で材料視される可能性は考え難いだろう。
- 上述、付加価値税率引き上げ(18%→20%)決定と同時に、年金受給年齢の段階的な引き上げも決定された。いずれも政府財政改善を狙ったものだが、受給年齢引き上げに要する時間が長期(男性は5歳引き上げを10年間で、女性は8歳引き上げを16年間で)に亘ることから、総じて、「財政改善には不十分」との評価が支配的なようだ。この点も、3月の大統領選に前後した構造改革への機運が萎む形で、市場の織り込みが進み、近い将来通貨市場が材料視するような展開は考え難くなった。
- 7月16日と決まった、プーチン大統領とトランプ米大統領との会談は、注意深く見守りたいイベントだが、それで米による追加経済制裁が回避されたり、ましてや従来の制裁が解除されたりする可能性は低いものと考えられる。(本多秀俊)

図表 21: ロシア RUB 相場(対米ドル、対円)



(資料) ブルームバーク

図表 22: ロシア RTS 指数

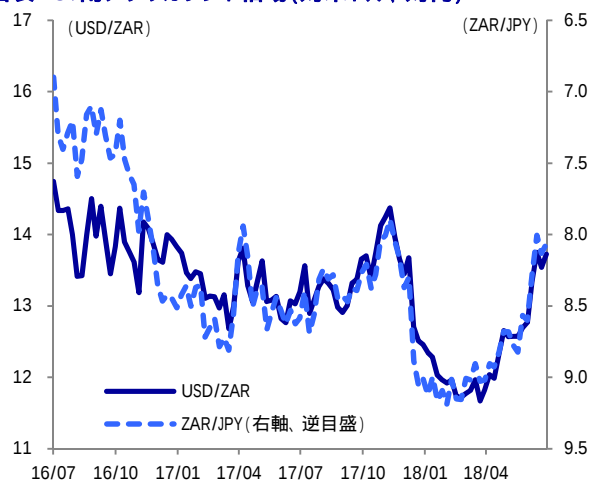


(資料) ブルームバーク

南アフリカランド(ZAR):環境は厳しいが、足元 ZAR 安は行き過ぎ

- 6月のZARは、主要通貨に対し、ほぼ一方的な大幅安。対USD、対円での下げ幅(5月終値→6月安値)は、9.3%、8.1%に上り、それぞれ昨年12月の与党アフリカ民族会議(ANC)党首選前後の水準を割り込んだ。
- ZAR安進行は、新興市場通貨全般の下落と並行して進んだ。米連銀による積極的な金融引き締め継続が、新興市場全般に流入していた投資資金の減退/逆流につながるとの警戒感、米中間を中心とした「貿易戦争」の激化が国家間の交易を鈍化させ、世界的な景気減速要因となるとの危惧が、新興市場通貨全般の下落圧力になったものと考えられた。
- 中でも、ZARの下げ幅がARSに続いて突出した背景には、主に二つの要因が考えられた。ひとつは、対中向け資源輸出に大きく依存した南ア経済の構造が、「貿易戦争」の余波をとりわけ強く受けるとの思惑。もうひとつは、この間発表された各種南ア経済指標が、軒並み市場予想を明確に下回ったことに対する失望感と受け止められた。
- 南ア第1四半期GDP速報値(5日)は前年比+0.8%と市場予想(同+1.9%)を大きく下回り、同経常収支(21日)も-2290億ランドの赤字と市場予想(-1880億ランド)を明確に下回った。その他、南ア4月製造業生産(7日)、同小売売上高(13日)、同鉱業生産(14日)など、第2四半期に入ってから数字も軒並み市場予想を下回り、南ア経済の先行きに不安を投げ掛けた。
- ラマポーザ大統領は2月15日の就任以来、ネネ財務相、ゴードン公共事業相、マンタシェ天然資源相などの要職に、市場の信頼が厚い重鎮を配し、検察当局、南ア歳入庁、南ア電力公社などの幹部人事も次々と刷新してきた。補償無し土地収収、鉱業憲章改訂など、投資家の関心が高い難しい問題にも、意欲的に取り組んできているが、**利害の絡み合った複雑な問題に、僅か4か月余りで決着を期待するのは、余りにも酷**と言うものではないか。
- 南ア準備銀(SARB)は、世界の中央銀行の中でも、最も独立性の高い機関のひとつと言える。足元物価の下振れにも冷静に対処しており、目先、拙速な利下げがZAR安を招くような展開も考え難いだろう。
- 一方で、南ア経済を巡る世界的な環境が殊更厳しく、同経済が失速の瀬戸際にあるのも事実。南ア国債の格付維持のためには、景気回復、税収増による財政再建が不可欠で、その意味での失望は大きい。(本多秀俊)

図表 23: 南アフリカランド相場(対米ドル、対円)



(資料) ブルームバーグ

図表 24: 南アフリカ FTSE/JSE 全株指数

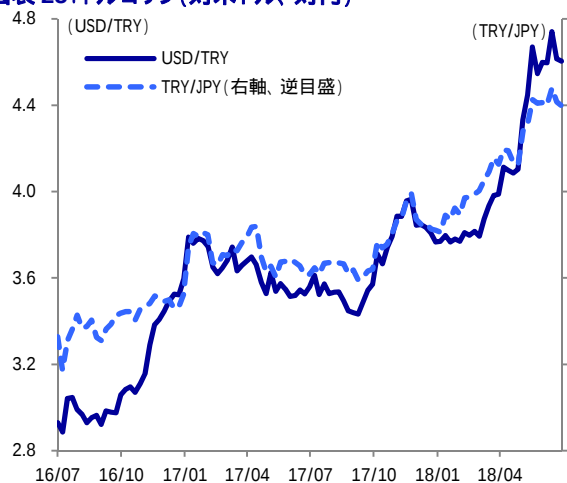


(資料) ブルームバーグ

トルコリラ(TRY)：まずは様子見、TRY 安再燃は大いに警戒される

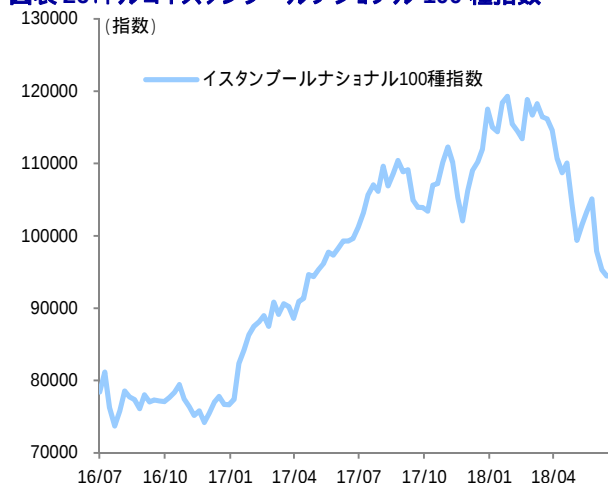
- ・ 6 月の TRY は、史上最安値の更新こそ回避したものの、史上最安値圏における値動きの荒い上下動を繰り返した。
- ・ 5 月 23 日、28 日のトルコ中銀 (CBRT) による緊急利上げを受け、5 月 30 日には対 USD で 4.4000 (参照値) まで反発した TRY だったが、相次ぐ利上げにもかかわらず、金融市場には「利上げは不十分」との見方が根強く、月初、4 日には早くも 4.6781 (同) まで 5.9% 反落してしまった。
- ・ 7 日の金融政策委員会に向け、CBRT が追加利上げに積極的な姿勢を示すと、前後して TRY は再び反発。実際、7 日には、政策指標金利に戻った 1 週間物レポ金利が 125bp 引き上げられ、4.4500 (同) まで 5.1% 上昇した。
- ・ その後は、しかし、新興市場通貨全般が売り圧力にさらされる展開に、再び反落。19 日には 4.7743 (同) まで 6.8% 下落した。もっとも、5 月のように、TRY 暴落が他通貨の下落をけん引するような状況は一変しており、この間の TRY 軟調は、逆に、ARS や ZAR の急落に引っ張られた感の方が強かった。
- ・ 金融政策動向と並行して、6 月、注目を集めたのは 24 日に行われたトルコ議会・大統領選挙。一連の利上げをエルドアン大統領が「容認」したとの前提で、当初、金融市場にとっては「現状維持」が最善の結果と見做された。しかし、20 日、大統領があらためて「再選したら金利を引き下げる」と従来の主張を繰り返したことで状況は一変した。
- ・ 選挙の結果は、エルドアン大統領続投、与党公正発展党 (AKP) と民族主義者行動党 (MHP) による過半数獲得と、まさに現状維持となった。
- ・ 世論調査の結果からは、AKP と MHP の連立が過半数を割り込んだ上で、大統領選挙が 2 回目投票に進めば、大統領交代、政権交代という可能性も十分に見込めた。上述「金利を引き下げる」発言を考慮すると、金融市場の目線では、そのような展開の方がより望ましかったと考えることもできただろう。
- ・ 今後の展開については、エルドアン大統領の経済政策に全てが掛かっていると言えよう。まずは 7 月 8 日以降明らかになるはずの組閣が注目される。
- ・ AKP が議会における単独過半数獲得に失敗したことで、他にも、来年 3 月の地方選に向けた財政ばらまきや、MHP に気兼ねしたクルド人勢力との融和の遅滞などが警戒される。非常事態宣言の長期化や、実際に利下げを強いる圧力の顕在化も金融市場からは嫌気されるであろう。(本多秀俊)

図表 25: トルコリラ (対米ドル、対円)



(資料) ブルームバーク

図表 26: トルコイスタンブールナショナル 100 種指数



(資料) ブルームバーク

各種予想

図表 21: エマージング通貨相場見通し

		2018年 1～6月 (実績)	SPOT	2018年 9月	12月	2019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)	6.2431 ~ 6.6425	6.6385	6.60	6.55	6.55	6.55	6.60
香港ドル	(HKD)	7.8136 ~ 7.8509	7.8459	7.84	7.84	7.83	7.82	7.81
インドルピー	(INR)	63.246 ~ 69.093	68.493	69.8	68.2	65.0	64.0	63.5
インドネシアルピア	(IDR)	13263 ~ 14415	14390	14400	14100	13800	13800	13600
韓国ウォン	(KRW)	1054.18 ~ 1124.00	1118.04	1100	1110	1120	1130	1140
マレーシアリンギ	(MYR)	3.8533 ~ 4.0660	4.0408	4.12	3.98	3.85	3.75	3.72
フィリピンペソ	(PHP)	49.705 ~ 53.630	53.395	54.5	52.8	51.0	51.5	52.0
シンガポールドル	(SGD)	1.3009 ~ 1.3705	1.3658	1.38	1.36	1.34	1.33	1.32
台湾ドル	(TWD)	28.958 ~ 30.605	30.489	30.30	30.40	30.50	30.60	30.70
タイバーツ	(THB)	31.09 ~ 33.23	33.13	33.5	33.0	32.6	32.3	31.9
ベトナムドン	(VND)	22680 ~ 22970	22970	23050	23000	22850	22850	22750
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	55.5563 ~ 65.0446	63.0030	63.00	64.00	63.00	64.00	65.00
南アフリカランド	(ZAR)	11.5078 ~ 13.9974	13.7423	13.50	12.50	12.50	13.00	13.50
トルコリラ	(TRY)	3.7163 ~ 4.9253	4.6276	4.30	4.10	4.30	4.40	4.50
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	3.1214 ~ 3.9657	3.8769	3.81	3.85	3.89	3.88	3.85
メキシコペソ	(MXN)	17.9401 ~ 20.9605	19.9778	20.00	19.00	18.00	18.00	17.00
対円								
エマージングアジア								
中国人民元	(CNY)	16.537 ~ 17.543	16.679	16.36	16.03	15.57	15.27	14.85
香港ドル	(HKD)	13.326 ~ 14.505	14.112	13.78	13.39	13.03	12.79	12.55
インドルピー	(INR)	1.593 ~ 1.790	1.617	1.55	1.54	1.57	1.56	1.54
インドネシアルピア	(100IDR)	0.759 ~ 0.845	0.770	0.750	0.745	0.739	0.725	0.721
韓国ウォン	(100KRW)	9.634 ~ 10.681	9.902	9.82	9.46	9.11	8.85	8.60
マレーシアリンギ	(MYR)	26.449 ~ 28.395	27.402	26.21	26.38	26.49	26.67	26.34
フィリピンペソ	(PHP)	1.999 ~ 2.272	2.074	1.98	1.99	2.00	1.94	1.88
シンガポールドル	(SGD)	79.19 ~ 85.50	81.07	78.26	77.21	76.12	75.19	74.24
台湾ドル	(TWD)	3.585 ~ 3.843	3.632	3.56	3.45	3.34	3.27	3.19
タイバーツ	(THB)	3.314 ~ 3.525	3.342	3.22	3.18	3.13	3.10	3.07
ベトナムドン	(100VND)	0.4590 ~ 0.4992	0.4817	0.47	0.46	0.45	0.44	0.43
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	1.643 ~ 1.993	1.757	1.71	1.64	1.62	1.56	1.51
南アフリカランド	(ZAR)	7.877 ~ 9.293	8.057	8.00	8.40	8.16	7.69	7.26
トルコリラ	(TRY)	22.295 ~ 30.311	23.911	25.12	25.61	23.72	22.73	21.78
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	27.626 ~ 35.131	28.559	28.35	27.27	26.22	25.77	25.45
メキシコペソ	(MXN)	5.270 ~ 5.981	5.543	5.40	5.53	5.67	5.56	5.76

(注) 1. 実績の欄は2018年6月30日まで。SPOTは7月2日の14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レベル。4. 対円の見通し値は『中期為替相場見通し(6月29日発行)』に基づく

(資料) みずほ銀行

図表 22: 経済見通し

	実質GDP (前年比%)				消費者物価 (前年比%)				経常収支 (対GDP比%)			
	2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018	2019
エマージングアジア												
中国	6.7	6.8	6.6	6.5	2.0	2.3	2.4	2.5	1.8	1.4	1.2	1.1
インド	7.4	6.3	7.4	7.4	4.9	3.3	4.4	3.9	-0.7	-1.3	-1.8	-2.4
インドネシア	5.0	5.1	5.2	5.3	3.5	3.8	3.4	3.5	-1.8	-1.8	-2.0	-1.9
韓国	2.7	3.0	3.0	2.9	1.0	2.0	1.8	2.0	7.0	5.6	5.4	5.3
マレーシア	4.2	5.9	5.2	5.2	2.1	3.8	2.0	2.9	2.1	2.9	2.3	2.1
フィリピン	6.9	6.7	6.5	6.6	1.9	3.2	4.2	3.2	0.2	0.0	0.2	-0.5
シンガポール	2.0	3.6	3.4	3.2	-0.5	0.6	0.6	2.0	19.0	19.5	19.5	19.0
タイ	3.2	3.9	4.3	4.2	0.2	0.7	1.2	1.6	11.3	9.0	7.5	7.5
ベトナム	6.2	6.8	6.6	7.4	2.7	3.5	3.5	3.9	0.4	0.5	0.9	1.2

(注) インドの実質 GDP 成長率は 2015 年から新基準

(資料) 各国統計、CEIC、みずほ銀行

図表 23: 政策金利見通し

			現在 (%)	2018		2019		
				Q3	Q4	Q1	Q2	Q3
エマージングアジア								
中国	1年物貸出基準金利	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	
インド	翌日物レボ金利	6.25	6.50	6.50	6.75	6.75	6.75	
インドネシア	7日物リバースレポレート	5.25	4.75	5.00	5.00	5.00	5.25	
韓国	7日物レボ金利	1.50	1.50	1.75	1.75	1.75	1.75	
マレーシア	翌日物金利	3.25	3.25	3.25	3.50	3.50	3.50	
フィリピン	翌日物金利	3.50	3.75	3.75	4.00	4.00	4.00	
タイ	翌日物レボ金利	1.50	1.50	1.50	1.50	1.75	1.75	
ベトナム	リファイナンス金利	6.25	6.25	6.25	6.25	6.25	6.50	

(資料) 各国中央銀行、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。