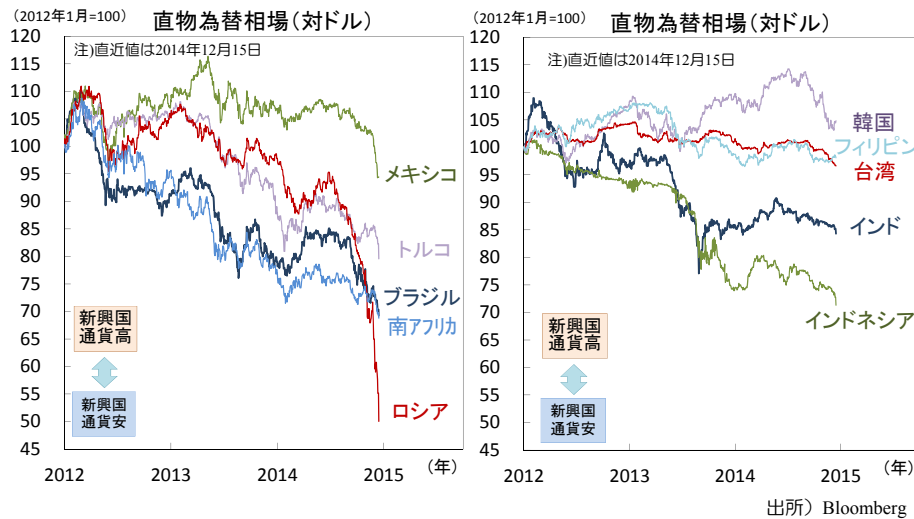


# 新興国通貨：ロシア・トルコ・インドネシア等の通貨は今後も低迷を続けるのか

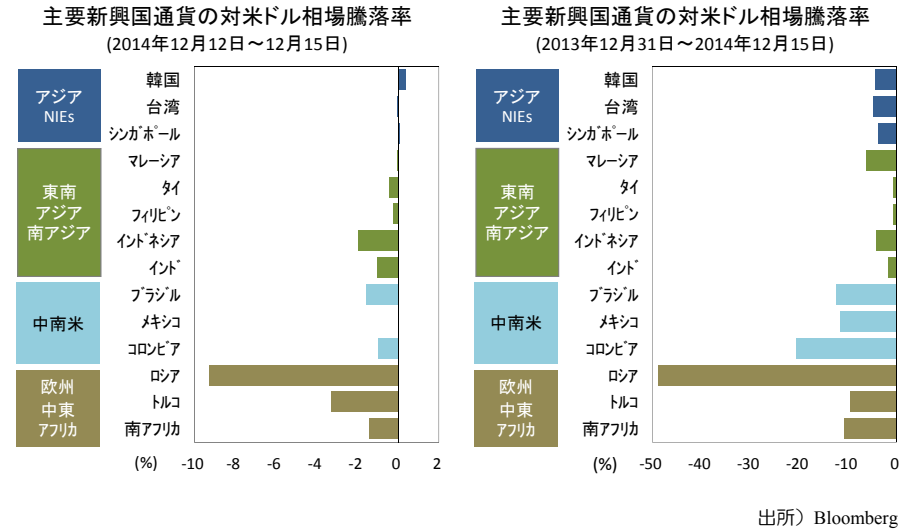
【図1】12月より再び下落が加速する新興国通貨



新興国通貨が急落しています(図1)。12月15日、ロシア・ルーブルは対米ドルで前日比9.27%下落し、1ドル64.237ルーブルと安値を更新。ロシア中央銀行(CBR)は政策金利を10.5%から17%に引上げる異例の緊急利上げを行い通貨防衛を図ることを余儀なくされました。同日、トルコ・リラは同3.27%、インドネシア・ルピアは同1.94%、ブラジル・レアルは同1.55%下落するなど、複数の高金利新興国通貨が下落しました(図2左)。

通貨急落の背景には、(1)中国景気の低迷などにみられる世界景気減速への警戒感、(2)米国による金融緩和解除への警戒感、(3)原油価格の急落、(4)高金利通貨の買持ち高(キャリー取引)を年末前に解消しようとする動きなどがみられます。16日公表の中国の12月の製造業PMI(HSBCによる速報)は49.5と前月の50.0、市場予想の49.8を下回るなど軟調。同国景気の減速は一次産品価格低迷の一因ともなっています。また、12月16-17日の米FOMC(連邦公開市場委員会)では、来年の利上げ開始を見越して、声明が変更される可能性が意識されており、市場参加者を神経質にしています。

【図2】ロシア・ルーブルは対米ドルで年初来48.8%も下落(右)



市場参加者の多くは、今回、FOMCの声明から、従来の「相当の期間、現在の(ゼロ金利)政策を続ける」との一文が変更される可能性が高いと考えている模様です。声明やFRB議長の発言内容次第では、市場で早期の利上げの可能性が意識されて米短期金利が上昇し、米ドルの上昇と新興国通貨の下落を招く可能性も無視できません。

原油価格は足元で下落を続けており、WTI原油先物(限月: 2015年1月)は、12月15日に5年7ヵ月ぶりに1バレル55ドル台まで下落(図3左)。需要面では中国等の景気減速等、供給面では米国のシェール・オイル生産の増加等が背景とみられます。原油価格の下落にかかわらず、サウジ・アラビアなどの主要産油国が過去に見られたような減産に動こうとしないことも、市場の不安をあおっています。原油安は、石油の純輸出国の景気、対外収支、財政収支を悪化させる一方、純輸入国の状況を改善させるため、新興国の明暗を分けます。しかし、原油安の動きは為替市場で米ドル高の動きを加速させる面があり、足元では新興国通貨の対米ドル相場を下落させているとみられます。

## ● 多くの問題を抱えて低迷するロシアのルーブル

現在、複数の新興国が、(1)中期的な潜在成長力の低下、(2)米国の利上げ開始に伴う資本流出時の経常赤字ファイナンスへの不安、(3)資源価格の下落に伴う交易条件の悪化(純輸出国の場合)などの懸念を抱えています。こうした中で、世界的にリスク回避の動きが進んだため、年末の金融市場の流動性の低さも相まって、一部の新興国通貨を急落させたものとみられます。今後の個別国の通貨動向を見る上では、世界的なリスク選好度に加え、上記懸念の有無や深刻さ等を考慮する必要があります。

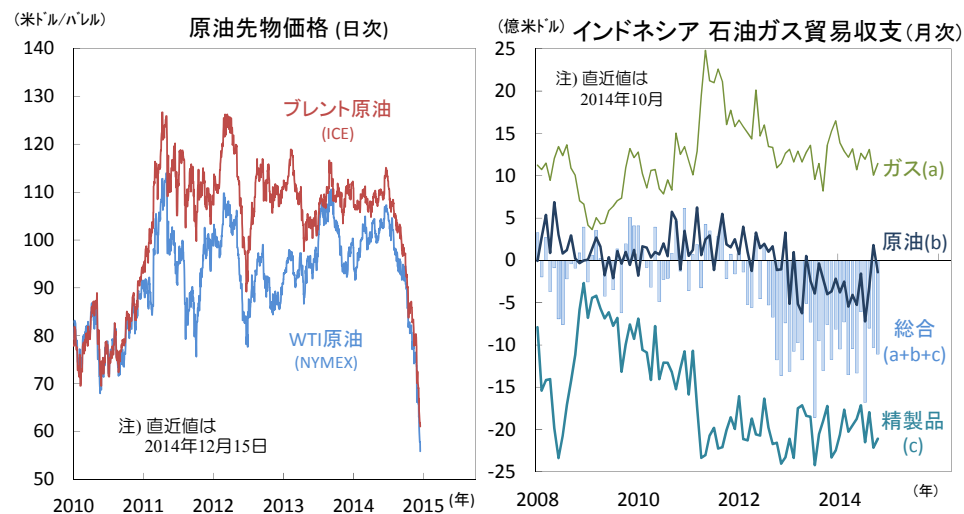
ロシアは、人口動態の悪化や政治社会的な不透明性から低下する潜在成長力、石油ガス価格低下による交易条件の悪化、経済制裁に伴う経済成長下押し懸念、国内の居住者による資本逃避の動きなど多くの悪材料を抱えており、通貨危機の渦中ともいえる足元の通貨下落速度に違和感はありません。トルコは、縮小しつつも多額の経常赤字、金融政策への政府介入など経済運営の質の低さ等の問題を抱えるものの、石油の輸入依存度が高く、原油安がプラスに働く構造です。足元の通貨安は、当局が政府に批判的なジャーナリストを逮捕し欧州政府がこれを批判するなど、政治的な不安を反映したものであり、今後こうした不安が沈静化すれば通貨は安定化するでしょう。

## ● メキシコ、インド、インドネシア等の通貨は相対的に堅調か

インドネシアは、石油は純輸入国である一方、天然ガス、石炭、パーム油は純輸出国であり(図3右、図4左)、資源価格低下の恩恵を受けづらい面があります。また、年末に企業の対外債務の元利払や直接投資の配当支払など外貨需要が高まる傾向があり、外国人によるルピア建て国債の売却やルピア買持の解消が重なったため、通貨安が加速しました。しかし、同国では就任間もないジョコ新大統領が燃料補助金を削減し、中央銀行も予防的な利上げを行うなど、経済運営が健全化。また、最大野党ゴルカル党の内紛が深刻化する中、同党の全部または一部が連立与党に加わり、政権基盤が安定化する可能性も高まっています。同国の経常収支は1-3月期に改善する季節性があり(図4右)、世界的なリスク回避の動きが収束すれば相場は安定化に向かうでしょう。

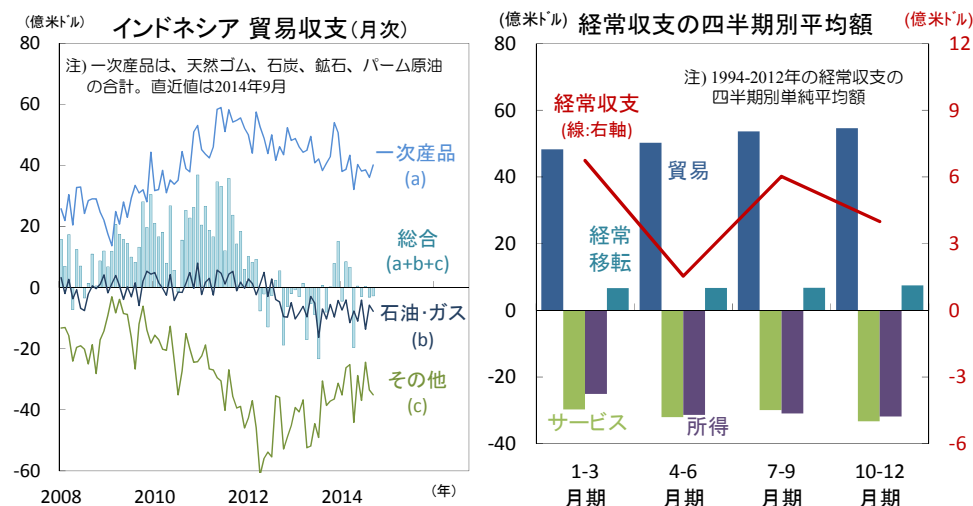
米国の金融政策の正常化を控え、2015年も新興国通貨はしばしば下落圧力に晒されるでしょう。しかし、メキシコ、インド、インドネシアなど経済改革に伴う成長力改善の見込まれる諸国の相対的な優位は揺らいでいないとみられます。経済構造悪化から成長力の低下や経常収支の悪化が見込まれるロシアやブラジル等の通貨の低迷が見込まれる一方、上記3カ国等の通貨は相対的に底堅い動きが予想されます。(入村)

【図3】需給両面の要因により足元で急落する原油価格(左)



出所) インドネシア中央統計局(BPS)、CEIC、Bloomberg

【図4】インドネシアの経常収支は1-3月期に季節的に改善(右)



出所) インドネシア中央統計局(BPS)、インドネシア銀行(BI)、CEIC

### 本資料に関してご留意頂きたい事項

本資料は投資環境等に関する情報提供を目的として、国際投信投資顧問が作成したものです。本資料は投資勧誘を目的とするものではありません。なお、以下の点にもご留意ください。

- 本資料中のグラフ・数値等はいくまでも過去のデータであり、将来の経済、市況、その他の投資環境に係る動向等を保証するものではありません。
- 本資料の内容は作成基準日のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 本資料は信頼できると判断した情報等をもとに作成しておりますが、その正確性、完全性等を保証するものではありません。
- 本資料に示す意見等は、特に断りのない限り本資料作成日現在の国際投信投資顧問経済調査部の見解です。また、国際投信投資顧問が設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。