

エマージングマーケットウィークリー

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

大島 由喜

03-3242-7065

yuki.ooshima@mizuho-bk.co.jp

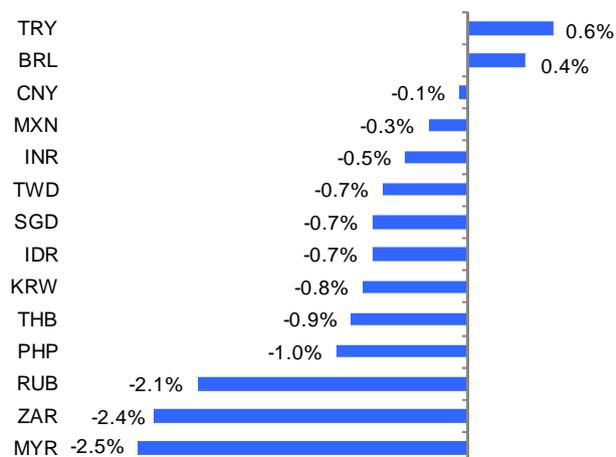
今週のエマージングマーケット

米経済指標の持ち直しを受けて、新興国通貨は上値を押さえられる展開に

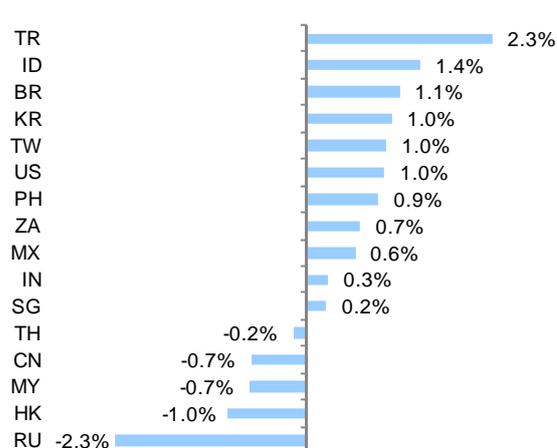
今週の新興通貨は上値重い展開。先週は米経済指標の冴えない結果を受けてドル安・新興国通貨買いが進行したものの、週初に発表された米 10 月 NAHB 住宅指数が良好な結果を示すと、ドル買・新興国通貨売り優勢の流れとなった。その後、9 月住宅着工件数が市場予想を上回り、米金利上昇と相俟って、新興国通貨に更なる売り圧力がかかる展開となった。ECB 理事会を直前に控えた 22 日アジア時間になっても、新興国通貨の軟調な展開は変わらず。ロンドン時間に入り、ECB 理事会は金融政策の現状維持を発表するも、ドラギ ECB 総裁が記者会見において市場予想よりも緩和に対し前向きな態度を示したことで、ドル高は止まらず新興国通貨も冴えない値動きに終始した。

個別通貨でみると原油価格の下落を背景に MYR (▲2.5%) や RUB (▲2.1%) が下落。南アフリカ政府は、中期的な財政計画を発表し 2016 年から 2017 年度にかけた財政収支の見通しを赤字拡大方向に修正した。それに加えコモディティ価格の下落が ZAR を押し下げた (▲2.4%)。また、中国株の不安定な値動きを受けて、PHP (▲1.0%)、THB (▲0.9%) と KRW (▲0.8%) などアジア通貨は軒並み値を下げた。

エマージング通貨騰落率(対ドル)



エマージング株式騰落率



(注) US: 米国 S&P500 種指数、CN: 中国上海総合指数、HK: 香港ハンセン指数、IN: インド SENSEX30 種指数、ID: インドネシアジャカルタ総合指数、KR: 韓国総合株価指数、MY: マレーシア FTSE ブルサマレーシア KLCI インデックス、PH: フィリピン総合指数、SG: シンガポール ST 指数、TW: 台湾加権指数、TH: タイ SET 指数、RU: ロシア RTS 指数、ZA: 南アフリカ FTSE/JSE アフリカ全株指数、TR: トルコイスタンブールナショナル 100 種指数、BR: ブラジルボベスバ指数、MX: メキシコボルサ指数

(資料)ブルームバーグ

エマージングマーケット短期見通し

米為替報告書はドル高容認姿勢が後退する内容に

軟調なコモディティ価格が資源国通貨を押し下げ

今週の新興国通貨は、やや軟調な展開。19日の中国7~9月期GDPの結果は、ほぼ市場予想通りとなり、新興国通貨の反応も限定的となった。その後も22日のECB理事会に向けて、ユーロを始めとする主要通貨が軒並み小動きとなる中、原油などコモディティ価格が軟調に推移したことで、資源国通貨を中心に新興国通貨は売られる展開となった。

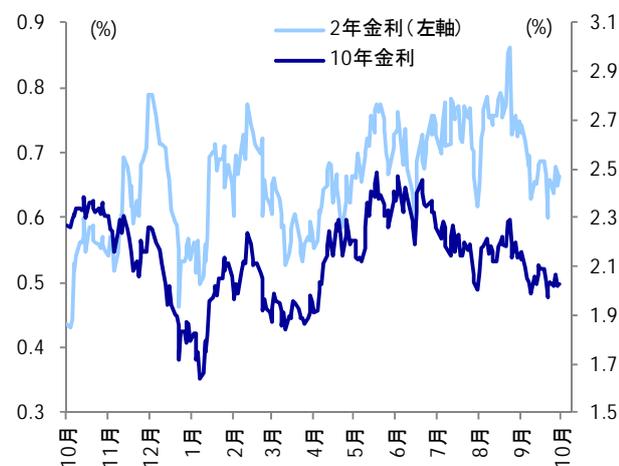
米為替政策報告書では、KRW TWD 安に更なる警戒感を示す

市場には大きな影響を与えなかったものの、米為替政策の今後を見る上で重要な「米為替政策報告書」が19日に発表されている。新興国通貨からはCNY、KRW、TWDについてコメントが出された。CNYについては、前回(4月)の報告では「著しく割安になっている」との評価が、今回は「中期的な適正水準に照らせば割安となっている」とトーンダウンした。足許のCNY安は一時的なものだと判断し、むしろ基準仲値の決定に市場メカニズムを導入するなど市場規制を緩和したことが評価の改善につながったようだ。一方、KRW、TWDについては、自国通貨高を抑制するための「政府の介入を抑制すべき」から「政府の介入をやめるべき」と表現が厳しくなった。CNYは規制改革により批判が一時的に弱まったが、KRW、TWDへのコメントからは、ドル高を容認する姿勢が前回報告時点から後退していることが伺える。

FOMCが開催されるも、来週はレンジ内推移か

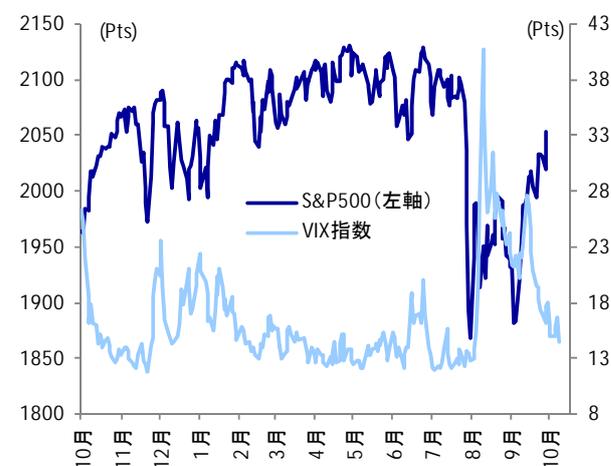
ここもとの米経済指標の結果に照らせば、29日(木)のFOMCでは米利上げが見送られる公算が大きく、会合後はドル安・新興国通貨高方向に推移すると考える。だが、元々10月利上げに対する市場の期待はゼロに近く、値幅は限定的となるだろう。結局、週を通してレンジ内推移となると予想する。

図表 1: 米国債利回りの推移(過去1年間)



(資料)ブルームバーグ

図表 2: 米株とVIX指数の推移(過去1年間)



(資料)ブルームバーグ

エマージングマーケット: 国別の注目材料

メキシコ: 金融政策決定会合プレビュー

BOM はインフレ率の低下を見込むも、米利上げに合わせて利上げを行うというスタンスは不変か

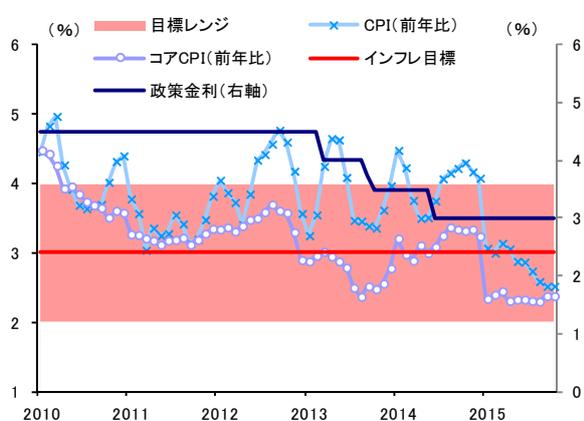
29日(木)に開催されるメキシコ中銀(BOM)の金融政策決定会合では政策金利の据え置きを予想する。5日に発表された前回会合(9月21日)の議事要旨において、景気低迷により物価は抑制されているとの見方から、全会一致で金利の据え置きを決定したことが明らかになった。同時にBOMの大半の委員が2015年、2016年のインフレ率はBOMのインフレ目標(+2.0%~+4.0%)を下回ると述べた。実際、前回会合後に発表されているメキシコ9月消費者物価指数(CPI)は、前年比+2.52%と8月(同+2.59%)から僅かながら減速し、過去最低値を更新している。しかし、以前からBOMは資本流出を防ぐために、FRBに合わせて利上げを行う方針を示しており、また議事要旨でも、大半の委員が経済活動は年末にかけて徐々に改善すると述べていることから、引き続きBOMの次の一手は利上げだと考えている。しかし、年内の米利上げ観測が後退する中、FRBに先んじてBOMが動く可能性は低く、今回の会合では利上げを見送ると予想する。

ロシア: 金融政策決定会合プレビュー

CPI上昇率鈍化は単月でしか確認されておらず、CBRも直ちに利下げを実行するとは考え難い

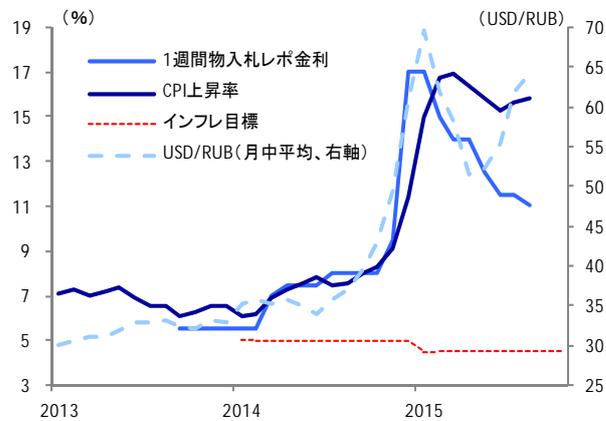
30日(金)のロシア中央銀行(CBR)金融政策決定会合では、現状維持を予想する。前回会合後に発表された9月CPIは、RUBが下げ止まり輸入物価が安定したことを受けて、前年比+15.7%と8月(同+15.8%)を僅かながら下回った。10月に入り原油価格が底入れの様相を呈してきたことで、RUBは一段高となっており、今後も輸入物価の減少を通じてCPI上昇率が縮小していくことが予想される。斯かる状況下、国内経済の低迷を受けて、CBRは徐々にハト派色を強めていこう。しかしながら、上昇率の鈍化はまだ単月で確認されただけであり、物価基調を見極めるには今しばらくの時間が必要だと考えるため、今次会合での利下げは見送ると予想する。

図表3: メキシコ 政策金利と消費者物価指数



(資料)ブルームバーグ、みずほ銀行

図表4: ロシア 政策金利と消費者物価指数



(資料)ブルームバーグ、みずほ銀行

中国: GDP 成長率はほぼ市場予想通り

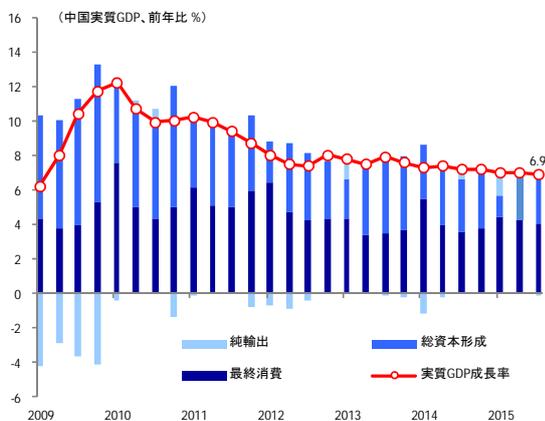
7～9 月期の GDP 成長率は、ほぼ市場予想通りの内容となった

19 日に発表された中国 7～9 月期 GDP は前期比年率+1.8%と 4～6 月期から横ばい、前年比では+6.9%とほぼ市場予想(同+6.8%)通りの結果となった。GDP 成長率(前年比)への寄与度で見ると、投資(総固定資本形成)が成長を下支えする一方で(4～6 月期:前年比+2.50%→7～9 月期:同+2.99%)、純輸出が足枷となった(4～6 月期:同+0.30%→7～9 月期:同▲0.12%)。10～12 月期については、人民元安による輸出の回復が期待されることから、今回マイナス寄与となった純輸出の反転が、GDP 成長率の下支えとなるだろう。

しかし、2016 年以降の経済動向を見極める上で懸念材料も現れている。同時に発表された 9 月鉱工業生産は前年比+5.7%と前月(同+6.2%)から伸び幅が縮小、また 9 月固定資産投資も年初来前年比+10.3%と 2 月(同+13.9%)から伸び率の縮小が続いている。こうした経済指標は、従来の輸出とそれに伴う設備投資に頼った経済モデルでは、成長率の逡減が止まらなくなっていることを示唆している。今後、内需主導型経済に転換し、経済のハードランディングを防ぐには、サービス業の振興及び消費拡大が欠かせない。今回の GDP 内訳では、製造業が前年比+6.0%と 4 四半期連続で成長率が鈍化する一方、サービス業は前年比+8.4%と 4 四半期連続で上昇している。また、9 月小売売上高が同+10.9%と 4 月の同+10.0%を底に改善傾向を強めているのはハードランディング回避に向けた明るい材料である。株価の安定に伴う手数料収入の減少から、金融業の伸びが鈍化しつつあるのは気がかりだが、今のところ中国経済はソフトランディングに向けて概ね順調に推移していると言えよう。

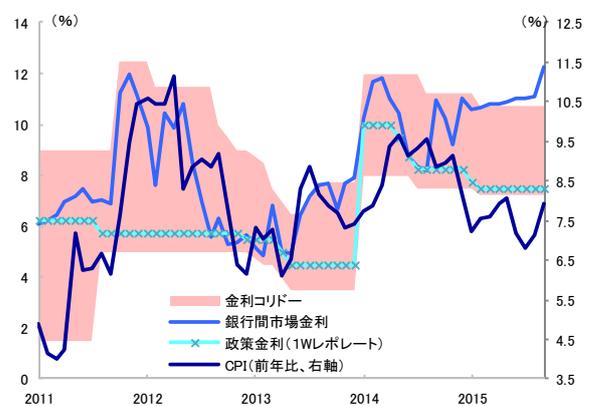
なお、26 日(月)～29 日(木)に中央委員会第 5 回全体会議(5 中全会)において新 5 か年計画が議論される予定である。一部報道によれば、現在の経済成長率目標(+7.0%)を引き下げる(+6.5%へ)ことも検討されている模様であり、注目が集まる。

図表 5: 中国 実質 GDP



(資料)ブルームバーグ、CEIC、みずほ銀行

図表 6: トルコ 政策金利と消費者物価指数



(資料)ブルームバーグ、CEIC、みずほ銀行

トルコ:金融政策決定会合レビュー

11月の再総選挙を控え、予想通り政策金利の据え置きを決定

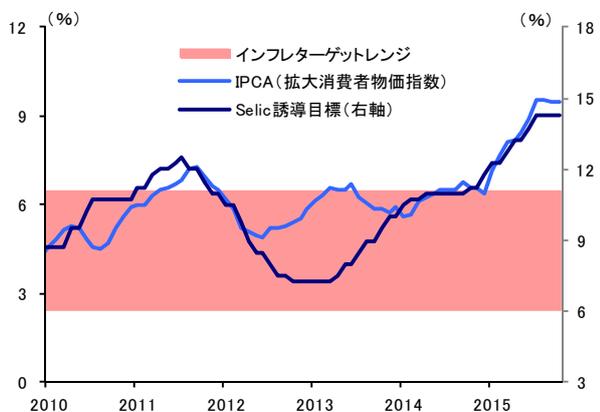
トルコ中銀（CBRT）は21日の金融政策決定会合にて市場予想通り、全会一致で現金融政策の維持を決定した。声明文では、前回会合から大きな変化は見られず、引き続き物価動向を見ながら引き締めスタンスを維持するとした。前回会合後に発表された9月のCPIが前年比+7.95%と2か月連続で上昇し、CBRTのインフレ目標（+5%）からの乖離幅が拡大する結果となるも、11月の再総選挙を前に現状維持を決定したと見られる。足許は輸入物価上昇圧力の一因となっていたTRY安圧力が後退し、CPIについても加速スピードが鈍化する可能性が出始めている。斯かる状況下、CBRTとしては、選挙結果の影響やTRY動向を見極めるため、当面は政策金利を据え置くだろう。

ブラジル:金融政策決定会合レビュー

ガソリン税増税の可能性もあり、BCBは当面現状維持を続けると考える

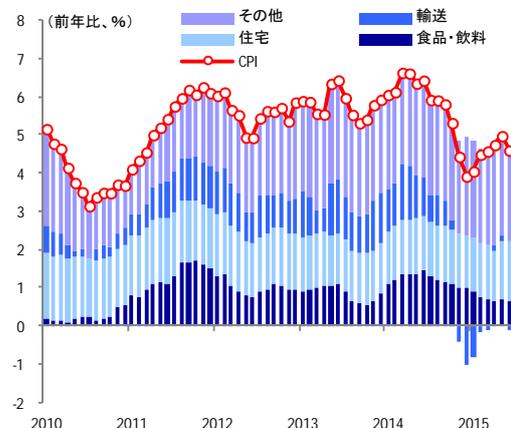
ブラジル中銀（BCB）は22日の通貨政策委員会（COPOM）にて市場予想通り、全会一致で政策金利を現状の14.25%に据え置くことを決定した。前回の声明文では「2016年末に」インフレ目標に合致するまで物価の伸びを鈍化させるべく、引き締めスタンスを維持するとしていたが、今回の声明文では「対象となる期間までに」という曖昧な表現に置き換わった。また、新たに「COPOMは上記目標の達成のために、金融政策を慎重に運営していく」との文言が追加された。ブラジルでは、財政収支改善のためにガソリン税の更なる引き上げが検討されており、実現されれば政策目標であるIBGE拡大消費者物価指数（9月：前年比+9.49%）の伸びが加速し、BCBの物価目標（+2.5%～+6.5%）に収束しない可能性が高まる。BCBは増税が決定されるか否かを見極めるために、曖昧な表現を使うことで、一旦物価目標の達成に対するコミットメントを弱めたと考える。以上のことから、BCBはしばらく現金融政策の維持を続けるだろう。

図表 7: ブラジル 政策金利と消費者物価指数



(資料)ブルームバーグ、CEIC、みずほ銀行

図表 8: 南アフリカ 消費者物価指数



(資料)ブルームバーグ、CEIC、みずほ銀行

南アフリカ: CPIは横ばい

CPI上昇率に鈍化の兆しが見られるも、金融政策に与える影響は限定的か

21日に発表された南ア9月CPIは前年比+4.6%と8月(同+4.6%)から横ばいとなり、また食品と燃料を除くコアCPIも同+5.3%と8月(同+5.3%)から伸び率は変わらなかった。内訳をみても大きく変化した項目はなかった。南アCPIは、7月に同+5.0%まで伸び率が加速して以降、徐々に伸び幅が縮小しつつある。しかし、南アフリカ中銀(SARB)は9月23日に開催した金融政策決定会合にて、年内の物価見通しについて既に下方修正(2015年:前年比+5.0%→同+4.7%)しており、今回の結果は金融政策の方向性に大きな影響を与えないと考えている。なお、SARBは物価について2016年1~3月期にかけて同+6.7%まで加速するとの見通しを前回会合時に発表しており、国内景気の鈍化に配慮しつつも、年末ないし年始に利上げを開始すると予想する。

エマージング経済カレンダー

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						
10月16日 (金)	シンガポール	9月 非石油地場輸出(前年比)	-3.9%	0.3%	-8.4%	--
19日 (月)	中国	9月 小売売上高(前年比)	10.8%	10.9%	10.8%	--
19日 (月)	中国	9月 鉱工業生産(前年比)	6.0%	5.7%	6.1%	--
19日 (月)	中国	9月 固定資産投資(年初来/前年比)	10.8%	10.3%	10.9%	--
19日 (月)	中国	3Q GDP(前年比)	6.8%	6.9%	7.0%	--
19日 (月)	フィリピン	9月 総合国際収支	--	\$219M	-\$450M	--
20日 (火)	韓国	9月 生産者物価指数	--	-4.5%	-4.4%	-4.5%
23日 (金)	韓国	3Q GDP(前年比)	2.4%	2.6%	2.2%	--
23日 (金)	マレーシア	9月 消費者物価指数	2.9%	--	3.1%	--
23日 (金)	シンガポール	9月 消費者物価指数	-0.6%	--	-0.8%	--
23日 (金)	台湾	9月 鉱工業生産	-5.1%	--	-5.5%	--
26日 (月)	タイ	9月 貿易収支	\$735M	--	\$721M	--
26日 (月)	シンガポール	9月 鉱工業生産	-4.5%	--	-7.0%	--
27日 (火)	フィリピン	9月 貿易収支	--	--	-\$1177M	--
27日 (火)	韓国	9月 消費者信頼感指数	--	--	103	--
30日 (金)	韓国	9月 鉱工業生産	0.5%	--	0.3%	--
30日 (金)	台湾	3Q GDP(前年比)	-0.6%	--	0.5%	--
30日 (金)	インド	9月 財政収支	--	--	-15.8B	--
中東欧・アフリカ						
10月19日 (月)	ロシア	9月 失業率	5.4%	5.2%	5.3%	--
15~20日	ロシア	9月 鉱工業生産(前年比)	-4.8%	-3.7%	-4.3%	--
10月19日 (月)	ロシア	9月 実質小売売上高(前年比)	-9.1%	-10.4%	-9.1%	--
21日 (水)	南アフリカ	9月 消費者物価指数(前年比)	4.7%	4.6%	4.6%	--
21日 (水)	南アフリカ	8月 小売売上高(実質値、前年比)	2.8%	3.9%	3.3%	--
22日 (木)	トルコ	10月 指標レート	7.50%	7.50%	7.50%	--
22日 (木)	トルコ	10月 翌日物貸出金利	10.75%	10.75%	10.75%	--
22日 (木)	トルコ	10月 翌日物借入金利	7.25%	7.25%	7.25%	--
22日 (木)	トルコ	10月 消費者信頼感指数	55.6	62.8	58.5	--
27日 (火)	南アフリカ	3Q 失業率	--	--	25.0%	--
30日 (金)	ロシア	10月 主要金利	11.0%	--	11.0%	--
30日 (金)	南アフリカ	9月 貿易収支	--	--	-9.9B	--
30日 (金)	トルコ	9月 貿易収支	--	--	-4.89B	--
ラテンアメリカ						
10月16日 (金)	ブラジル	8月 経済活動(前年比)	-4.3%	-4.5%	-4.3%	-4.3%
10月21日 (水)	ブラジル	10月 IBGEインフレ率(IPCA-15)(前年比)	9.8%	9.8%	9.6%	--
21日 (水)	メキシコ	8月 小売売上高(前年比)	4.8%	6.4%	5.8%	--
21日 (水)	メキシコ	8月 小売売上高(前月比)	0.5%	1.5%	0.5%	0.6%
22日 (木)	ブラジル	10月 SELICレート	14.25%	14.25%	14.25%	--
23日 (金)	ブラジル	9月 経常収支	-\$2300M	--	-\$2487M	--
23日 (金)	メキシコ	9月 失業率	4.3%	--	4.3%	--
26日 (月)	メキシコ	8月 経済活動IGAE(前年比)	--	--	2.0%	--

(注)2015年10月23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。
(資料)ブルームバーグ

エマージング通貨相場見通し

		2015年 1～9月(実績)	SPOT	12月	2016年 3月	6月	9月	12月
対ドル								
エマージングアジア								
中国人民元 (CNY)		6.1818 ~ 6.4489	6.3581	6.45	6.40	6.36	6.30	6.28
香港ドル (HKD)		7.7496 ~ 7.7744	7.7501	7.76	7.76	7.76	7.76	7.76
インドルピー (INR)		61.295 ~ 66.890	65.126	68.0	66.5	65.0	63.0	62.5
インドネシアルピア (IDR)		12378 ~ 14828	13640	15000	14800	14500	14000	13600
韓国ウォン (KRW)		1065.21 ~ 1208.72	1138.50	1220	1200	1170	1140	1110
マレーシアリング (MYR)		3.4960 ~ 4.4812	4.2838	4.40	4.25	4.15	4.02	3.92
フィリピンペソ (PHP)		43.950 ~ 47.059	46.530	47.8	47.5	46.7	46.0	45.6
シンガポールドル (SGD)		1.3151 ~ 1.4335	1.3946	1.43	1.39	1.36	1.33	1.32
台湾ドル (TWD)		30.354 ~ 33.329	32.496	33.20	33.00	32.70	32.20	32.00
タイバーツ (THB)		32.29 ~ 36.51	35.59	37.0	36.5	35.5	34.7	34.3
ベトナムドン (VND)		21256 ~ 22547	22285	22550	23000	23000	23000	23000
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル (RUB)		48.1365 ~ 71.8030	62.5952	70.00	68.00	65.00	60.00	60.00
南アフリカランド (ZAR)		11.2575 ~ 14.1588	13.4165	14.00	13.50	13.00	13.00	13.00
トルコリラ (TRY)		2.2727 ~ 3.0752	2.8732	3.30	3.40	3.50	3.50	3.50
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル (BRL)		2.5493 ~ 4.2478	3.9064	4.05	4.30	4.36	4.28	4.20
メキシコペソ (MXN)		14.4357 ~ 17.3425	16.5118	17.30	17.00	16.90	16.60	16.40
対円								
エマージングアジア								
中国人民元 (CNY)		18.210 ~ 20.285	19.019	18.91	18.91	18.87	18.73	18.47
香港ドル (HKD)		14.946 ~ 16.233	15.603	15.72	15.59	15.46	15.21	14.95
インドルピー (INR)		1.747 ~ 1.971	1.857	1.79	1.82	1.85	1.87	1.86
インドネシアルピア (100IDR)		0.806 ~ 0.969	0.887	0.813	0.818	0.828	0.843	0.853
韓国ウォン (100KRW)		9.688 ~ 11.266	10.696	10.00	10.08	10.26	10.35	10.45
マレーシアリング (MYR)		26.646 ~ 34.334	27.947	27.73	28.47	28.92	29.35	29.59
フィリピンペソ (PHP)		2.521 ~ 2.800	2.572	2.55	2.55	2.57	2.57	2.54
シンガポールドル (SGD)		82.40 ~ 92.89	86.71	85.31	87.05	88.24	88.72	87.88
台湾ドル (TWD)		3.551 ~ 4.078	3.721	3.67	3.67	3.67	3.66	3.63
タイバーツ (THB)		3.267 ~ 3.737	3.398	3.30	3.32	3.38	3.40	3.38
ベトナムドン (100VND)		0.5178 ~ 0.5768	0.5426	0.54	0.53	0.52	0.51	0.50
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル (RUB)		1.644 ~ 2.652	1.930	1.74	1.78	1.85	1.97	1.93
南アフリカランド (ZAR)		8.431 ~ 10.453	9.012	8.71	8.96	9.23	9.08	8.92
トルコリラ (TRY)		38.853 ~ 52.258	42.075	36.97	35.59	34.29	33.71	33.14
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル (BRL)		28.163 ~ 46.148	30.884	30.12	28.14	27.52	27.57	27.62
メキシコペソ (MXN)		6.764 ~ 8.199	7.323	7.05	7.12	7.10	7.11	7.07

(注)1. 実績の欄は9月30日まで。SPOTは10月23日の8時45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。
(資料)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。