

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

齋藤 周
03-3242-7065
amane.saito@mizuho-bk.co.jp

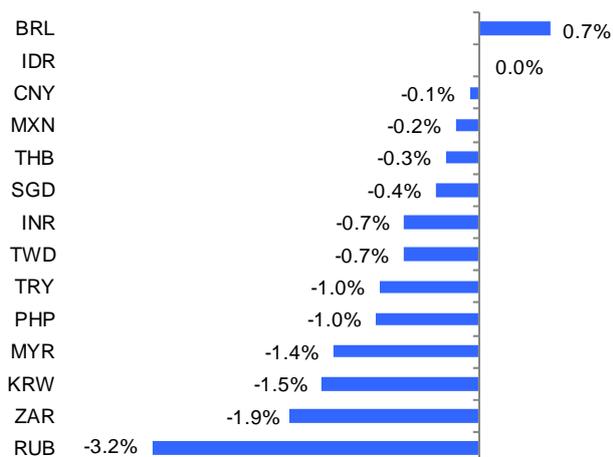
今週のエマージングマーケット

市場予想よりもタカ派の FOMC 声明文を受けて、新興国通貨は下落

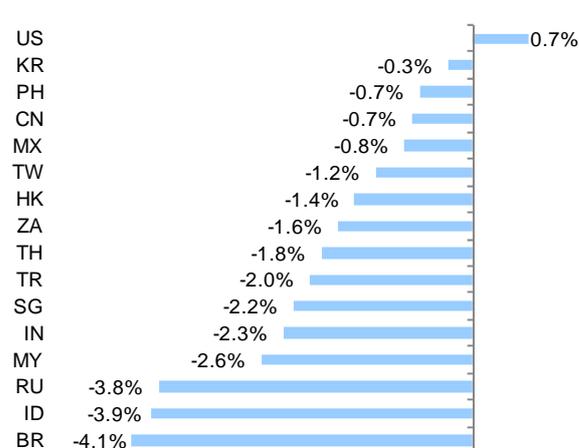
今週の新興国通貨は下落。先週末の中国人民銀行 (PBoC) の金融緩和を背景にドルは上昇するも、週初の米 9 月新築住宅販売件数が市場予想を下回ったことを受け軟化した。また、その後発表された米経済指標も冴えない結果となるも、FOMC を控えるなかドルの反応は限定的。新興国通貨もまちまちな動きとなった。28 日の FOMC では市場予想通り金融政策は据え置かれた。声明文において、前回会合時に指摘された「海外・金融市場の混乱が景気を下押し」との文言が削除され、「次回会合 (12 月 17 日) で利上げ判断をする」と明記されるなど、タカ派色が強くなったことでドルは急伸し新興国通貨は売られた。

個別通貨で見ると、原油価格の下落を背景に RUB (▲3.2%) や MYR (▲1.4%) が下落した。また、コモディティ価格の軟化と南ア 7~9 月期の失業率が高水準になったことで ZAR (▲1.9%) は値を下げた。先週米利上げ期待の後退を受けて買われていた KRW (▲1.5%) は、今回の FOMC 声明文を受けて売り戻された。BRL (+0.7%) は、ブラジル政府が今年の財政赤字が過去最大となる見込みを示し、同時に今年の基礎的財政収支を黒字とする目標を断念したことが嫌気されるも、ブラジル中銀が積極的な介入姿勢を維持することを示したことで週末にかけて値を戻した。

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

新興国通貨市場における年内利上げ織り込みは完了しつつある模様

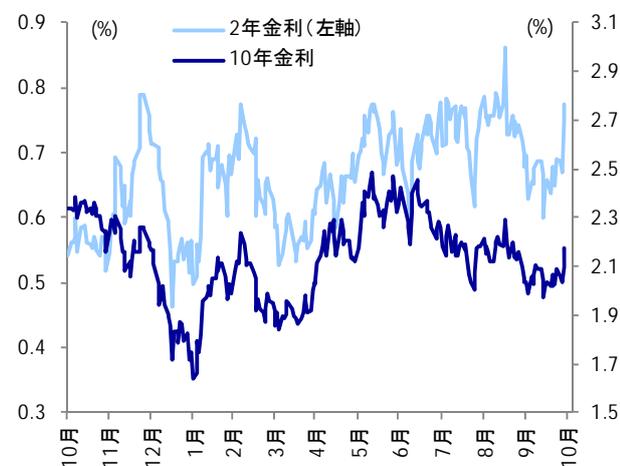
FOMC 声明文は、年内利上げに前向きな姿勢を示す

今週の新興国通貨は軟調な値動きとなった。FOMC 声明文において、「次回」会合にて利上げが適切になるかどうか判断するとの文言が追加され、FRB が年内利上げに積極的な姿勢を示したことが売り要因となった。斯かる状況下、11月6日（金）に発表される米10月雇用統計への注目は通常時よりも高くなると考えるが、市場予想は前月比+17.7万人と前月（同+14.2万人）より増加を見込むものの、雇用回復の目安となる同+20万人を下回る数値となっている。そのため、予想通りの増加となったとしても年内利上げの決定打にはならず、引き続き米経済指標の結果に一喜一憂する展開は続くだろう。来週の新興国通貨は、雇用統計を控えていることからレンジ内の小動きになると考えている。

仮に年内利上げが実行されたとしても、新興国通貨の売り幅は限定的となるだろう

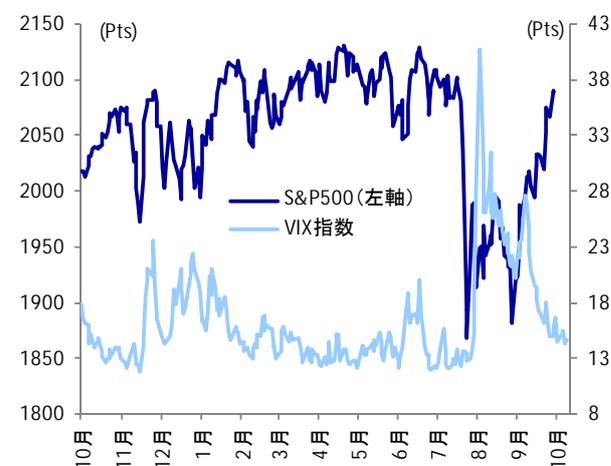
いよいよ12月に向けて米利上げ機運が高まりつつあるが、実際に利上げされたとしても新興国通貨の大幅安にはつながらないだろう。確かに、昨年末からの新興国通貨安トレンドの主因は、年内の米利上げに対する期待だった。しかし、1年余りの売り相場が続いたのは、6月から原油を始めとするコモディティ価格の急落、8月のCNY実質切り下げに伴う中国経済の低迷懸念が追い打ちをかけたからである。実際、コモディティ価格が底入れの兆しを見せ、中国の経済指標が改善すると、新興国通貨は軒並み8月に売られた分を取り戻した。また、28日のFOMC声明文を受けても、売り幅は限定的となった。これは、新興国通貨建資産のヘッジ・売却などエクスポージャー調整が概ね終わり、米利上げだけでは通貨安が大きく進行しづらい状況にあることを示唆している。FRBの狙い通り、長い市場との対話を経て織込みが進んでいる印象であり、2016年も利上げが早いペースで進まない限り、大幅安は見込み難い。

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

タイ:金融政策決定会合プレビュー

新総裁の初会合で BOT は金融政策を据え置く見込み

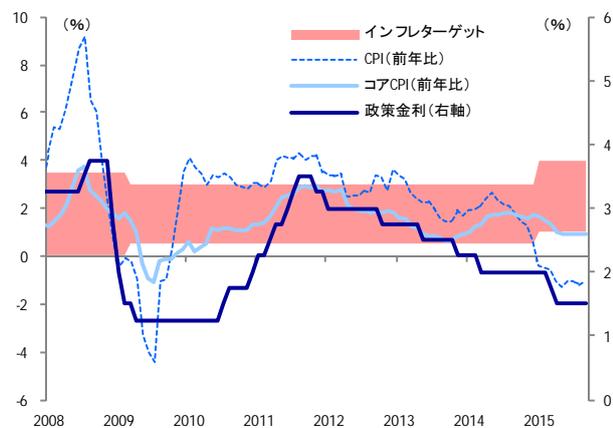
4日(水)に開催されるタイ中銀(BOT)の金融政策決定会合では据え置きを予想する。前回9月16日に開催された会合では全会一致で1.50%の政策金利が据え置かれた。声明文では、海外経済の減速や不安定な金融市場などが悪材料として指摘されたが、THB安及び低金利が国内景気を下支えとした。会合後に発表された指標を見ると、9月輸出は9か月連続で減少したほか、9月消費者信頼感も9か月連続で低下しており、足許の景気回復ペースは依然として鈍い。そうした中で、エネルギー価格の低迷を背景に9月消費者物価指数(CPI)は9か月連続のマイナス推移となっており、BOTには追加緩和余地があると言える。10月1日に就任したベラタイ BOT 新総裁は21日に会見し、「依然として金融政策で短期的に景気を刺激することは可能」、「今後の金融政策では緩和姿勢を維持する」との旨を述べている。但し、ベラタイ総裁は同時に「(経済効率と成長率を高めるための)先導役を務めるのは(金融政策ではなく)供給側の政策である必要がある」と発言したほか、低金利が国内貯蓄を阻害する可能性を指摘している。そのため我々は、当面 BOT は利下げには踏み切らないと予想している。

マレーシア:金融政策決定会合プレビュー

堅調な国内景気を受けて BNM は現状の金融政策を維持する見込み

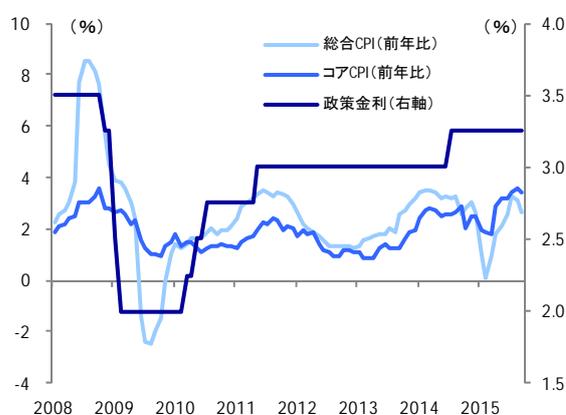
5日(木)に開催されるマレーシア中銀(BNM)金融政策決定会合では現状維持を予想する。前回9月11日の会合でBNMは市場予想通り、政策金利を3.25%に据え置くことを決定した。声明文では、世界経済の見通しを下方修正したものの、消費を中心とした国内の景気回復に対して前向きな見方を示している。会合後に発表された指標を見ると、8月輸出が前年比+4.1%と市場予想(同+1.3

図表 3: タイ 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: マレーシア 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

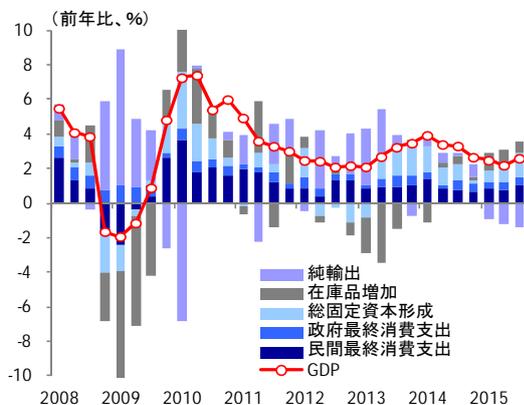
%)を大幅に上回ったほか、8月鉱工業生産も同+3.0%と堅調な推移が続いている。なお、9月CPIも物品・サービス税(GST)導入にも拘らず、8月から伸び幅が縮小している。BNMは前回会合時に来年にかけての物価上昇を予想するも、ピークアウト時期を2016年下期前から2016年1~3月期へと前倒ししており、来年にかけての物価上昇懸念を後退させている。国内景気が堅調に推移し、物価の安定も見込まれることから、BNMは年内にかけては現状政策を維持すると予想する。

韓国：7~9月期 GDP は内需主導の成長に

韓国7~9月期GDPは、個人消費や建設投資など内需が成長を牽引

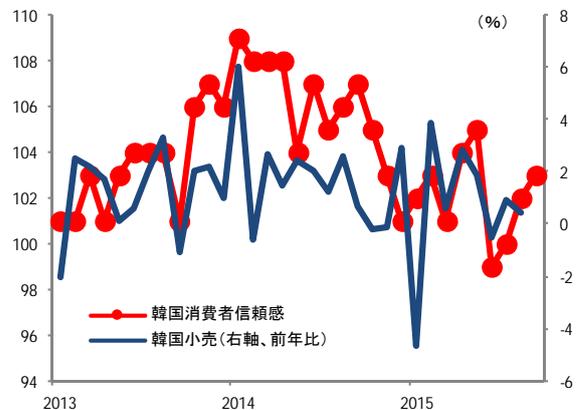
23日に発表された韓国7~9月期GDPは前年比+2.6%と市場予想(同+2.4%)を上回り、4~6月期(同+2.2%)から加速した。また前期比でも+1.2%と4~6月期(同+0.3%)から伸び率が拡大している。需要別でみると、民間最終消費(4~6月期:前期比▲0.2%→7~9月期:同+1.1%)と総固定資本形成(4~6月期:同+0.8%→7~9月期:同+2.9%)がGDPを牽引した。中東呼吸器症候群(MERS)による悪影響の後退や、8月末に実行された消費税減税などを受けて消費が回復するとともに、7月末に可決した11.5兆ウォン(約98.4億ドル相当)の補正予算執行を受けて、建設投資が伸びたこと(4~6月期:同+1.6%→7~9月期:同+4.5%)が今回の成長加速につながった。一方、純輸出は主要相手国である中国経済の低迷を受けて減速した(4~6月期:+0.3%→7~9月期:同▲0.2%)。上述の通り、内需が成長を牽引することで、外需の低迷による悪影響は緩和されている。但し、内需の盛り上がりは、MERSの悪影響一巡と政府支出の拡大という一時的な要因に支えられており、今後も加速が続くかに疑問符が付く。先行指標である消費者信頼感指数など、内需関連の指標に注目しながら、今後の経済動向を見極めていきたい。

図表 5: 韓国 実質 GDP



(資料)ブルームバーグ、CEIC、みずほ銀行

図表 6: 韓国 消費者信頼感指数と小売売上高



(資料)ブルームバーグ、CEIC、みずほ銀行

タイ: 輸出入の減少は継続も、底入れの兆しが見え始める

タイの輸出入は前年比減少が続くも、減少幅は縮小しつつある

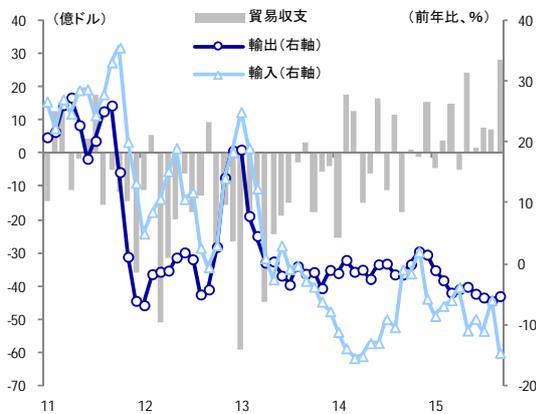
26日に発表されたタイ9月貿易統計では、輸出が前年比▲5.5%と(8月同▲6.7%)マイナス幅が縮小した一方、輸入は同▲26.2%と(8月同▲4.8%)マイナス幅が拡大した。その結果、貿易収支は2010年9月以来の高水準となる+27.9億ドルの黒字となった。輸入の減少は、国内内需が引き続き弱いことを示しており、タイ経済の低迷継続を示唆している。一方で、輸出の内訳をみると主力である工業品が同▲1.9%(8月同▲3.2%)、農工業品同+0.2%(8月▲2.9%)と底入れの兆しが見え始めている。但し、消費者信頼感指数が9か月連続で低下するなど内需の基調は未だ弱い。10月に入り THB 安が一服していることを受けて、輸出の伸び率が再び悪化する可能性もあり、タイ経済の下振れリスクは依然大きいといえよう。

フィリピン: 輸入増加率鈍化及び OFW 送金額減少は内需の減退を示唆か

輸入の増加率は鈍化し、OFW 送金は12年振りの前年比マイナスになるなど内需先行きに懸念が広がりつつある

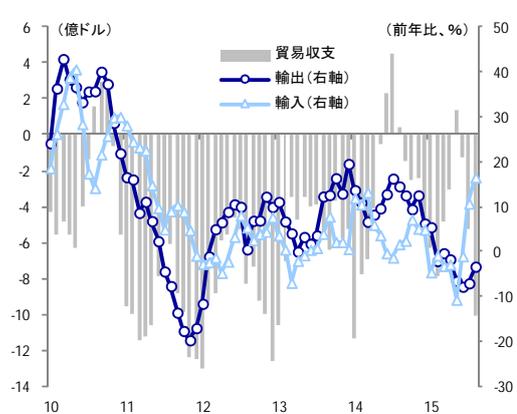
27日に発表されたフィリピン8月貿易統計では、輸出が前年比▲6.3%(7月同▲1.8%)と下げ幅を拡大し、輸入は同+4.1%(7月同+23.0%)と減速した。この結果、貿易収支は▲9.54億ドルと(7月▲15.19億ドル)赤字幅が縮小している。輸出は中国向けが前年比▲23.5%と(7月同+24.1%)大幅に減少したことが影響した。輸入の内訳をみると、輸入量に占める割合が大きい鉱物燃料が同▲49.7%と前月(7月同▲49.0%)に引き続きマイナス幅を拡大し、そのほか多岐の品目に渡って減速した。8月は輸入が減速し、内需の源泉となる OFW (海外フィリピン人労働者) 送金金額も前年比▲0.5%と12年ぶりの減少に転じたため、一時的に内需の減退が予想される。しかし、OFW 送金の減少は、出稼ぎ先であるシンガポールやマレーシアなどの現地通貨に対し PHP 高が進んだ結果であり、直近は PHP 安方向に戻りつつあることから、今後は送金額の回復が見られるだろう。よって、PHP の売り圧力はじきに減退すると考える。

図表 7: タイ 貿易収支



(資料)ブルームバーグ、CEIC、みずほ銀行
(注) 輸出・輸入ともに3か月移動平均

図表 8: フィリピン 貿易収支



(資料)ブルームバーグ、CEIC、みずほ銀行
(注) 輸出・輸入ともに3か月移動平均

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23日 (金)	マレーシア	9月 消費者物価指数	2.9%	2.6%	3.1%	--
23日 (金)	シンガポール	9月 消費者物価指数	-0.6%	-0.6%	-0.8%	--
26日 (月)	タイ	9月 貿易収支	-\$1113M	-\$2794M	\$721M	--
26日 (月)	シンガポール	9月 鉱工業生産(前月比)	1.2%	0.5%	3.7%	--
27日 (火)	フィリピン	9月 貿易収支	-\$1333M	-\$954M	-\$1177M	-\$1519M
27日 (火)	韓国	9月 消費者信頼感指数	--	105	103	--
30日 (金)	韓国	9月 鉱工業生産(前月比)	0.3%	1.9%	0.4%	--
30日 (金)	台湾	3Q GDP(前年比)	-0.50%	-1.01%	0.52%	--
11月2日 (月)	韓国	9月 国際収支:経常収支	--	--	\$8455.6M	--
2日 (月)	中国	10月 Caixin中国PMI製造業	47.6	--	47.2	--
2日 (月)	インドネシア	10月 消費者物価指数(前年比)	--	--	6.8%	--
2日 (月)	タイ	10月 消費者物価指数(前年比)	-1.0%	--	-1.1%	--
2日~3日	インドネシア	10月 消費者信頼感指数	--	--	97.5	--
3日 (火)	韓国	10月 消費者物価指数(前年比)	0.7%	--	0.6%	--
3日 (火)	シンガポール	10月 購買部景気指数	--	--	48.6	--
4日 (水)	中国	10月 Caixin中国PMIサービス業	--	--	50.5	--
4日 (水)	タイ	10月 中央銀行指標金利	1.5%	--	1.5%	--
5日 (木)	台湾	10月 消費者物価指数(前年比)	--	--	0.3%	--
5日 (木)	フィリピン	10月 消費者物価指数(前年比)	0.4%	--	0.4%	--
5日 (木)	タイ	10月 消費者信頼感指数	--	--	72.1	--
5日 (木)	マレーシア	10月 BNM翌日物政策金利	--	--	3.3%	--
5日~7日	インドネシア	3Q GDP(前年比)	--	--	4.7%	--
6日 (金)	マレーシア	9月 貿易収支(MYR)	11.60B	--	10.19B	--
中東欧・アフリカ						
10月27日 (火)	南アフリカ	3Q 失業率	25.1%	25.5%	25.0%	--
30日 (金)	ロシア	10月 主要金利	9.8%	--	11.0%	--
30日 (金)	南アフリカ	9月 貿易収支(ZAR)	-4.9B	--	-9.9B	--
11月2日 (月)	南アフリカ	10月 鉱工業製造業PMI	--	--	49.0	--
3日 (火)	トルコ	10月 消費者物価指数(前年比)	--	--	8.0%	--
5日~6日	ロシア	10月 消費者物価指数(前年比)	--	--	15.7%	--
ラテンアメリカ						
10月23日 (金)	ブラジル	9月 経常収支	-\$2300M	-\$3076M	-\$2487M	-\$2626M
23日 (金)	メキシコ	9月 失業率	4.3%	4.2%	4.3%	4.3%
26日 (月)	メキシコ	8月 経済活動IGAE(前年比)	2.4%	2.6%	2.0%	--
11月1日 (日)	メキシコ	10月 IMEF製造業指数(季調済)	--	--	50.1	--
1日 (日)	メキシコ	10月 IMEF非製造業指数(季調済)	--	--	49.3	--
4日 (水)	メキシコ	10月 送金総額	--	--	\$2266.4M	--
4日 (水)	ブラジル	10月 貿易収支(月次)	--	--	\$2944M	--
4日 (水)	ブラジル	9月 鉱工業生産(前年比)	-12.0%	--	-9.0%	--
4日 (水)	メキシコ	8月 総設備投資	--	--	4.6%	--
6日 (金)	ブラジル	10月 FGVインフレ率IGP-DI(前年比)	--	--	9.3%	--
6日 (金)	ブラジル	10月 IBGEインフレ率IPCA(前年比)	--	--	9.5%	--
6日 (金)	メキシコ	10月 消費者信頼感指数	--	--	90.6	--

(注)2015年10月30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	6.3566	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	65.305	68.0	66.5	65.0	63.0	62.5
インドネシアルピア (IDR)		12378 ~ 14828	13619	15000	14800	14500	14000	13600
韓国ウォン (KRW)		1065.21 ~ 1208.72	1142.21	1220	1200	1170	1140	1110
マレーシアリング (MYR)		3.4960 ~ 4.4812	4.2990	4.40	4.25	4.15	4.02	3.92
フィリピンペソ (PHP)		43.950 ~ 47.059	46.954	47.8	47.5	46.7	46.0	45.6
シンガポールドル (SGD)		1.3151 ~ 1.4335	1.4030	1.43	1.39	1.36	1.33	1.32
台湾ドル (TWD)		30.354 ~ 33.329	32.616	33.20	33.00	32.70	32.20	32.00
タイバーツ (THB)		32.29 ~ 36.51	35.66	37.0	36.5	35.5	34.7	34.3
ベトナムドン (VND)		21256 ~ 22547	22336	22550	23000	23000	23000	23000
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル (RUB)		48.1365 ~ 71.8030	64.3577	70.00	68.00	65.00	60.00	60.00
南アフリカランド (ZAR)		11.2575 ~ 14.1588	13.8913	14.00	13.50	13.00	13.00	13.00
トルコリラ (TRY)		2.2727 ~ 3.0752	2.9365	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	3.8487	4.05	4.30	4.36	4.28	4.20
メキシコペソ (MXN)		14.4357 ~ 17.3425	16.6230	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	19.029	18.91	18.91	18.87	18.73	18.47
香港ドル (HKD)		14.946 ~ 16.233	15.608	15.72	15.59	15.46	15.21	14.95
インドルピー (INR)		1.747 ~ 1.971	1.851	1.79	1.82	1.85	1.87	1.86
インドネシアルピア (100IDR)		0.806 ~ 0.969	0.888	0.813	0.818	0.828	0.843	0.853
韓国ウォン (100KRW)		9.688 ~ 11.266	10.595	10.00	10.08	10.26	10.35	10.45
マレーシアリング (MYR)		26.646 ~ 34.334	28.088	27.73	28.47	28.92	29.35	29.59
フィリピンペソ (PHP)		2.521 ~ 2.800	2.571	2.55	2.55	2.57	2.57	2.54
シンガポールドル (SGD)		82.40 ~ 92.89	86.21	85.31	87.05	88.24	88.72	87.88
台湾ドル (TWD)		3.551 ~ 4.078	3.709	3.67	3.67	3.67	3.66	3.63
タイバーツ (THB)		3.267 ~ 3.737	3.392	3.30	3.32	3.38	3.40	3.38
ベトナムドン (100VND)		0.5178 ~ 0.5768	0.5416	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	1.879	1.74	1.78	1.85	1.97	1.93
南アフリカランド (ZAR)		8.431 ~ 10.453	8.705	8.71	8.96	9.23	9.08	8.92
トルコリラ (TRY)		38.853 ~ 52.258	41.161	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	31.421	30.12	28.14	27.52	27.57	27.62
メキシコペソ (MXN)		6.764 ~ 8.199	7.277	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30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。