

2015 年 12 月 25 日

本年は大変お世話になりました。

今回は 2016 年 1 月 8 日発行です。

来年も宜しくお願い致します。

The Emerging Market Weekly

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

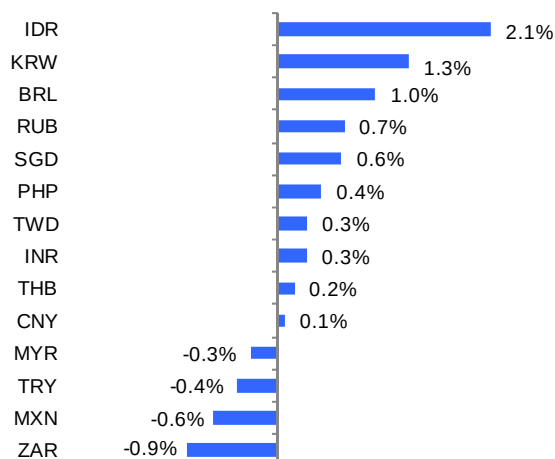
今週のエマージングマーケット

クリスマス休暇を控え、新興国通貨は動意に乏しい展開

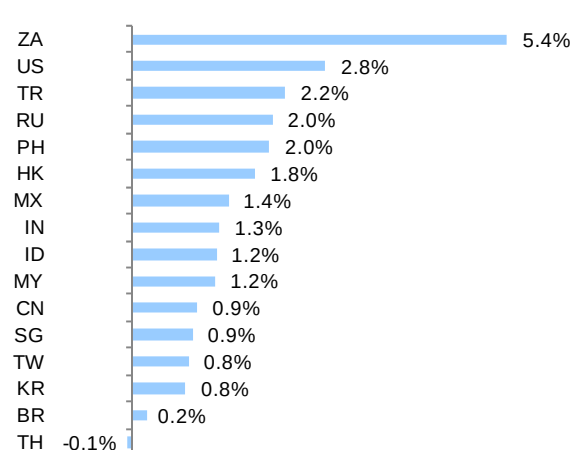
今週の新興国通貨は、クリスマス休暇を控え他の市場同様に動意が薄かった。週初、米 11 月シカゴ連銀米活動指数が市場予想に反しマイナスとなったことから、先週から続いていたドル高の勢いが弱まったことで、新興国通貨売り圧力も後退した。22 日に発表された米 7～9 月期 GDP（3 次速報値）が前期比年率+2.0%となり 2 次速報値（同+2.1%）より僅かながら下方修正された。また、米 11 月中古住宅販売件数が予想を下回る結果となったことからドルは軟調に推移。23 日、米 12 月ミシガン大学消費者マインドが市場予想を上回ったことを背景にドル買い優勢となるも、米原油在庫が減少したことを受けて原油が値を戻すと新興国通貨は反発した。その後はクリスマス休暇を控えて、小動きに留まる通貨が目立った。

個別通貨でみると、今後の米利上げペースは緩やかになるとの思惑から IDR（+2.1%）が上昇した。米大手格付け会社が 19 日に韓国の信用格付けを引き上げたことを好感し KRW（+1.3%）も上昇。財務相交代により財政再建の後退が懸念されたため BRL は一時急落するも、原油価格を始めとした商品価格が上昇すると反発（+1.0%）。また RUB（+0.7%）も同じく原油高を背景に強含んだ。一方、米利上げは南アフリカ経済の基盤を弱体化させるとの懸念から ZAR（▲0.9%）が下落した。

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

FOMC 直前に売られた分を取り戻した新興国通貨

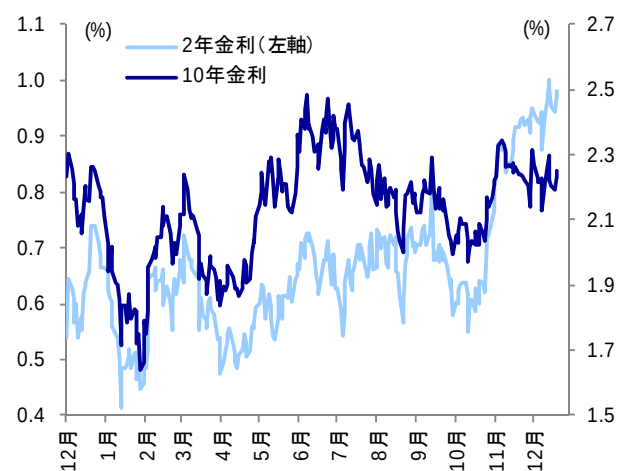
今週の新興国通貨は、FOMC 直前に売られた分を取り戻す展開となった

政治と実需の動きに影響され、通貨ごとに動きが乖離する可能性には留意が必要

今週の新興国通貨は、FOMC が概ね予想範囲内の結果に留まったことや、米原油在庫の減少を背景に原油価格が回復したことを受けて堅調な値動きが目立った。但し、買われたと言っても大半の新興国通貨は、FOMC 直前に売られた分を取り戻すに留まっている。過去 3 年間の政策金利見通しが発表された FOMC 前後における新興国通貨の値動きに基づけば、年末年始の新興国通貨は徐々に上値重い展開になると予想される。もっとも、新規ポジションを積極的に構築するような動きは年末にかけて少なくなることから、急落の可能性は低いと考える。

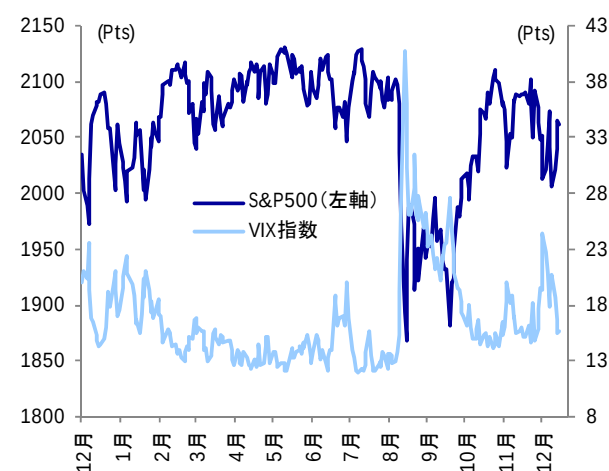
なお、FOMC 前後では概ね動きが一致していた新興国通貨だが、年末にかけては政治要因・実需要因により、各通貨によって値動きが大きく異なる可能性があることには留意したい。18 日のブラジル財務相の解任劇に見られるように一部の新興国では政治不安が高まっており、売られやすい状態となっている。ブラジルのほかに注意が必要な国としてはロシア及びトルコが挙げられよう。23 日にロシア外相がトルコのクルド系野党党首と会談し「イスラム国」との共闘を強調、クルド人勢力の台頭を快く思っていないトルコのエルドアン大統領に政治的圧力をかけた。両国の軋轢はロシア機撃墜以来高まっており、投資家の不安を煽るようなニュースがいつ出てきてもおかしくない情勢にある。一方で、年末にかけた実需の動きから買われやすい通貨もある。特に顕著なのが PHP で、クリスマスに向けて OFW（海外フィリピン人労働者）送金額が増え、12 月は PHP 高に行きやすいと言われている。過去 5 年間は台風直撃の影響で PHP 安に終わる年が多かったが、2001～2010 年までの 12 月の騰落率を見ると、10 回中 8 回は PHP 高となって引けている。以上のように、政治要因・実需要因を背景に、年末の新興国通貨は通貨ごとに動きが乖離する可能性がある。

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

インドネシア: 金融政策決定会合レビュー

BI は政策金利を 7.50% に据え置きも、来月会合において利下げ再開か

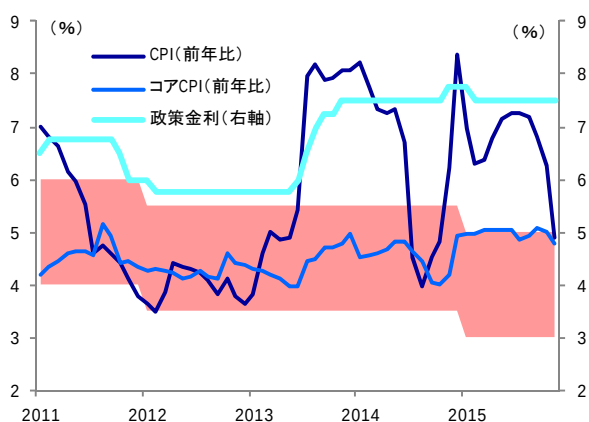
17 日に開催されたインドネシア中銀 (BI) の金融政策決定会合では、市場予想通り現状政策の据え置きが決定された。据え置きは 2014 年 3 月に 25bp の利下げが行われて以来、9 会合連続となった。声明文では、「2015 年末のインフレ率は 3% を下回ると予想される」ほか、「経常赤字が GDP 対比 2% 周辺に落ち着くと見られる」ことが指摘されており、「マクロ経済の安定が継続的に見られることから、金融緩和の余地は開かれている」との認識が示されている。BI は前回 11 月会合の声明文で「マクロ経済の安定が続けば、金融緩和余地が出てくる」と述べており、今回会合において金融緩和に対する表現がやや強められている。なお、BI は国内経済と同様に、米利上げ後の国際金融市場が不安定となることを懸念しているが、16 日 FOMC 以降の IDR は緩やかに上昇しているほか、ジャカルタ株価指数もほぼ横ばいで推移しており、金融緩和の追い風になっていると言えよう。また、昨年末の燃料補助金削減によるベース効果が表れることによって来月発表されるインドネシア 12 月消費者物価指数 (CPI) が一時的に鈍化すると我々は見ており、インフレ率の鈍化と同時に BI が金融緩和に踏み切る可能性が高いと予想する。

フィリピン: 金融政策決定会合レビュー

BSP は米利上げ後の経済情勢を見極めるために据え置き

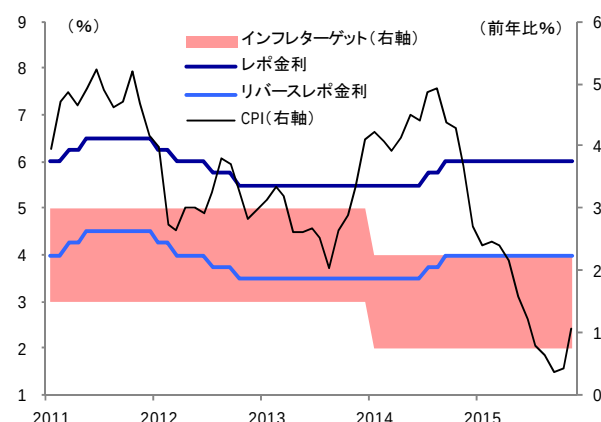
17 日に開催されたフィリピン中銀 (BSP) の金融政策決定会合では現状政策の据え置きが決定された。据え置きは昨年 9 月会合で政策金利を 4.00% に引き上げて以来 10 会合連続となった。声明文では、「米利上げが国際金融市場に与える潜在的な影響について注目している」と、金融市場が不安定になることに懸念を示したものの、「現段階では金融政策を据え置くことによって BSP がグローバル経済の進展と、その状況に対処できる金融政

図表 3: インドネシア 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 4: フィリピン 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

策の有効性について考える余地が生じる」と、米利上げ後の経済情勢と市場動向を見極める姿勢を見せた。もっとも、米利上げは事前に織り込みが進んでいたため、FOMC 後の市場では大きな動きが出ていない。そのため我々は、金融市場の安定やフィリピン経済の堅調な推移及び低インフレを理由に、BSP は当面金融政策を据え置くと予想している。なお、BSP の2016年のインフレ見通しが+2.3%から+2.4%、2017年は+2.9%から+3.2%に引き上げられたが、小幅修正に留まっており、金融政策に与える影響は小さいと見ている。

メキシコ: 金融政策決定会合レビュー

メキシコ中銀は、米利上げに追随し利上げを実行

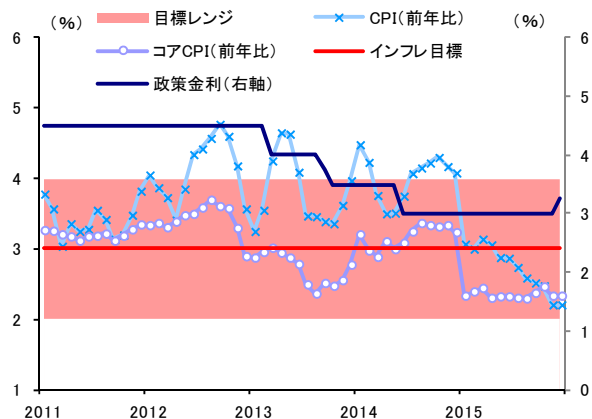
18日に開催された金融政策決定会合にてメキシコ中銀（BOM）は、政策金利を過去最低の3.00%から3.25%に引き上げた。利上げは2008年6月以来となる。市場ではメキシコ11月CPIが前年比+2.2%（10月同+2.5%）と過去最低水準となる中、経済成長ペースも非常に緩やかとなっているため、米利上げ直後の今次会合では利上げを見送るとの意見もあった。しかし、BOMは「利上げをしなければ、無秩序なMXNの下落によりインフレ期待と実際のインフレ率に悪影響を及ぼす可能性がある」と声明文で指摘。米利上げを受けた資本流出圧力の高まりからMXN安が進行することを強く懸念しており、これが今回の利上げに繋がった模様だ。メキシコ経済及びMXNの値動きに大きな変化が見られない限り、今後もBOMは米利上げに追随するであろう。

トルコ: 金融政策決定会合レビュー

金融市場の安定が続けば、CBRTは次回会合で金融政策の簡素化に着手するだろう

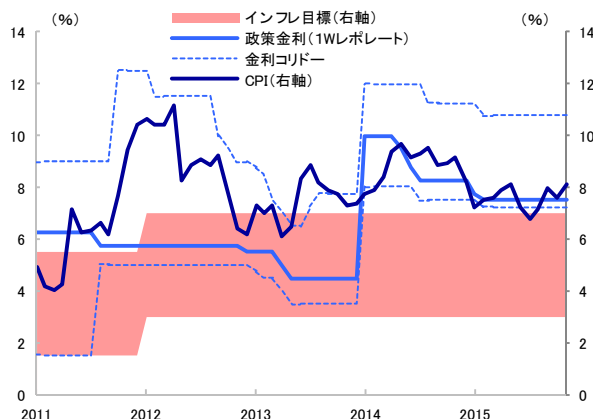
トルコ中銀（CBRT）は22日に開催された金融政策決定会合にて、現状政策の維持を決定した。声明文は前回会合（11月24日）から大きな変更は無く、引き続き物価動向を注視しながら引き締めスタンスを維持するとし

図表 5: 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、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

た。一方で、3日に発表された11月CPIは前年比+8.1%（10月同+7.6%）と加速しており、CBRTのインフレ目標である+5%を大きく上回る結果となっている。インフレ率が加速する中、今回利上げを見送ったのは16日FOMCで決定された利上げが金融市場に与える影響を見極めたい意向があったと推測される。また、声明文には、金融市場の安定が続けば、次回会合から金融政策の簡素化を始めるとの一文が追加された。CBRTは8月に現状のコリドーを含む4つの金利政策を併用する方法について、金融政策の透明性を高めるために見直しを検討していると発表しており、今後は政策金利が一本化される可能性は高いだろう。恐らく、次回会合にて政策金利の一つである1週間物レポレート金利（現在7.50%）が引き上げられ、翌日物貸出金利（現在10.75%）との乖離が縮まると予想する。

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						
12月18日 (金)	フィリピン	11月 総合国際収支	--	-\$141M	\$469M	--
22日 (火)	インド	3Q 国際収支：経常収支	-\$7.8B	-\$8.21B	-\$6.2B	-\$6.13B
23日 (水)	マレーシア	11月 消費者物価指数	2.3%	2.6%	2.5%	--
23日 (水)	シンガポール	11月 消費者物価指数	-0.7%	-0.8%	-0.8%	--
23日 (水)	台湾	11月 鉱工業生産	-5.6%	-4.9%	-6.2%	-6.3%
24日 (木)	韓国	12月 消費者信頼感	--	103.0	106.0	--
24日 (木)	シンガポール	11月 鉱工業生産(前年比)	-3.0%	-5.5%	-5.4%	-4.7%
28日 (月)	タイ	11月 貿易収支(通関ベース)	\$1700M	--	\$2100M	\$2101M
28日 (月)	インドネシア	11月 マネーサプライM2(前年比)	--	--	10.4%	--
29日 (火)	フィリピン	10月 貿易収支	-\$1305M	--	-\$1230M	--
30日 (水)	韓国	11月 鉱工業生産(前年比)	1.8%	--	1.5%	--
30日 (水)	タイ	11月 輸出 (前年比)	--	--	-8.0%	--
30日 (水)	タイ	11月 貿易収支	--	--	\$4331M	--
30日 (水)	タイ	11月 国際収支：経常収支	\$4300M	--	\$5180M	--
31日 (木)	韓国	12月 消費者物価指数(前年比)	1.1%	--	1.0%	--
31日 (木)	マレーシア	11月 マネーサプライM2(前年比)	--	--	4.0%	--
1月1日 (金)	韓国	12月 輸出(前年比)	--	--	-4.7%	-4.8%
1日 (金)	韓国	12月 貿易収支	--	--	\$10361M	\$10324M
1日 (金)	中国	12月 製造業PMI	49.8	--	49.6	--
1日 (金)	中国	12月 非製造業PMI	--	--	53.6	--
中東欧・アフリカ						
12月21日 (月)	トルコ	12月 消費者信頼感指数	--	73.6	77.2	--
22日 (火)	トルコ	11月 指標レポート	8.0%	7.5%	7.5%	--
30日 (水)	ロシア	12月 マークイット製造業PMI	--	--	50.1	--
30日 (水)	南アフリカ	11月 貿易収支(ラント)	-6.3B	--	-21.4B	--
30～31日	ロシア	3Q F GDP(前年比)	--	--	-4.1%	--
30～31日	ロシア	3Q F 経常収支	--	--	5400M	--
12月31日 (木)	南アフリカ	10月 マネーサプライM3(前年比)	9.6%	--	9.7%	--
31日 (木)	ロシア	12月 マークイット・ロシアサービス業PMI	--	--	49.8	--
ラテンアメリカ						
12月18日 (金)	ブラジル	10月 経済活動(前年比)	-6.1%	-6.4%	-6.2%	-6.3%
18日 (金)	ブラジル	12月 IBGEインフレ率IPCA-15(前年比)	10.7%	10.7%	10.3%	--
21日 (月)	ブラジル	11月 経常収支	-\$4150M	-\$2931M	-\$4166M	--
21日 (月)	メキシコ	10月 小売売上高(前年比)	5.0%	4.8%	4.9%	--
23日 (水)	ブラジル	12月 FGV消費者信頼感	--	75.2	76.7	--
23日 (水)	メキシコ	10月 経済活動IGAE(前年比)	2.0%	2.3%	3.1%	3.3%
24日 (木)	メキシコ	11月 失業率	4.3%	4.1%	4.4%	4.3%
29日 (火)	ブラジル	10月 FGVインフレGPM(前年比)	10.6%	--	10.7%	--

(注)2015年12月25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 1～11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	6.4764	6.45	6.40	6.36	6.30	6.28
香港ドル	(HKD)	7.7495 ～ 7.7744	7.7514	7.76	7.76	7.76	7.76	7.76
インドルピー	(INR)	61.295 ～ 66.891	66.210	66.5	66.8	67.0	63.0	62.5
インドネシアルピア	(IDR)	12378 ～ 14828	13624	14200	14500	14000	13750	13500
韓国ウォン	(KRW)	1065.21 ～ 1208.72	1167.74	1190	1170	1140	1110	1090
マレーシアリンギ	(MYR)	3.4960 ～ 4.4812	4.2970	4.40	4.40	4.15	4.00	3.90
フィリピンペソ	(PHP)	43.950 ～ 47.350	47.140	47.5	47.5	46.5	45.7	44.9
シンガポールドル	(SGD)	1.3151 ～ 1.4366	1.4055	1.43	1.43	1.38	1.34	1.33
台湾ドル	(TWD)	30.354 ～ 33.329	32.841	32.90	32.70	32.40	31.90	31.70
タイバーツ	(THB)	32.29 ～ 36.67	36.00	36.5	37.0	36.5	36.0	35.5
ベトナムドン	(VND)	21256 ～ 22547	22532	22550	23300	23300	23300	23400
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	48.1365 ～ 71.8030	70.2748	70.00	68.00	65.00	60.00	60.00
南アフリカランド	(ZAR)	11.2575 ～ 14.4920	15.2280	14.50	14.00	13.50	13.00	13.00
トルコリラ	(TRY)	2.2727 ～ 3.0752	2.9183	3.00	3.20	3.35	3.50	3.50
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	2.5493 ～ 4.2478	3.9443	3.90	4.20	4.40	4.30	4.20
メキシコペソ	(MXN)	14.4357 ～ 17.3425	17.2439	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	18.575	19.07	19.69	19.34	19.21	18.79
香港ドル	(HKD)	14.946 ～ 16.233	15.519	15.85	16.24	15.85	15.59	15.21
インドルピー	(INR)	1.747 ～ 1.971	1.826	1.85	1.89	1.84	1.92	1.89
インドネシアルピア	(100IDR)	0.806 ～ 0.969	0.883	0.866	0.869	0.879	0.880	0.874
韓国ウォン	(100KRW)	9.688 ～ 11.266	10.280	10.34	10.77	10.79	10.90	10.83
マレーシアリンギ	(MYR)	26.646 ～ 34.334	28.019	27.95	28.64	29.64	30.25	30.26
フィリピンペソ	(PHP)	2.521 ～ 2.800	2.554	2.59	2.65	2.65	2.65	2.63
シンガポールドル	(SGD)	82.40 ～ 92.89	85.59	86.01	88.11	89.13	90.30	88.72
台湾ドル	(TWD)	3.551 ～ 4.078	3.663	3.74	3.85	3.80	3.79	3.72
タイバーツ	(THB)	3.250 ～ 3.737	3.335	3.37	3.41	3.37	3.36	3.32
ベトナムドン	(100VND)	0.5178 ～ 0.5768	0.5339	0.55	0.54	0.53	0.52	0.50
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	1.644 ～ 2.652	1.712	1.76	1.85	1.89	2.02	1.97
南アフリカランド	(ZAR)	8.431 ～ 10.453	7.894	8.48	9.00	9.11	9.31	9.08
トルコリラ	(TRY)	38.853 ～ 52.258	41.216	41.00	39.38	36.72	34.57	33.71
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	28.163 ～ 46.148	30.484	31.54	30.00	27.95	28.14	28.10
メキシコペソ	(MXN)	6.764 ～ 8.199	6.975	7.11	7.41	7.28	7.29	7.20

（注）1. 実績の欄は 11 月 30 日まで。SPOT は 12 月 25 日の 8 時 10 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。