

The Emerging Market Weekly

本稿は 2016 年 5 月 6 日発行分との合併号になります。

次回は 2016 年 5 月 13 日発行です。よろしくお願いします。

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

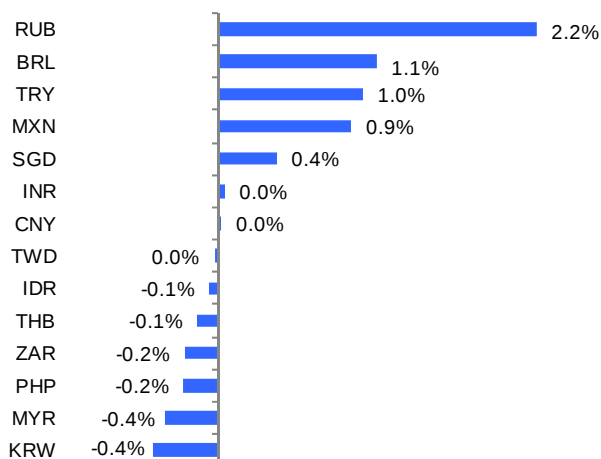
今週のエマージングマーケット

FOMC 後も方向感に欠ける展開

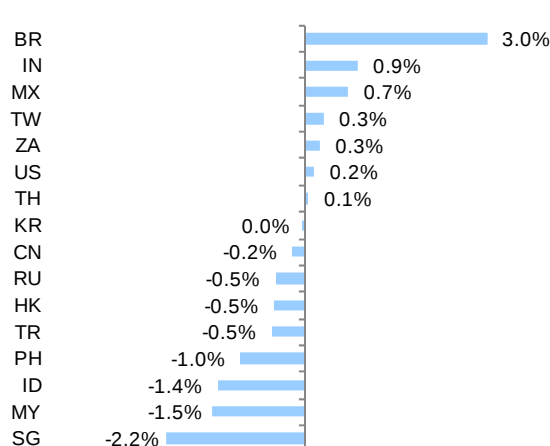
今週の新興国通貨はまちまちの動きとなった。先週末、日銀が金融機関に対する貸出にマイナス金利の適用を検討しているとの一部報道を受け、ドルは上昇し新興国通貨は下押しされた。週初は原油価格が伸び悩み、NY ダウ平均が軟調となる中、資源国通貨を中心に新興国通貨は売られた。26 日に発表された米経済指標（米 3 月耐久受注、米 4 月消費者信頼感指数）は冴えない結果となるも、FOMC を控えてほとんどの新興国通貨が小動きに止まった。一方、原油価格の反発を受けて、資源国通貨は連れ高となった。27 日、注目の FOMC では市場予想通り政策金利は据え置かれ、声明文において 6 月利上げを示唆するような文言は見られなかったため、ドル高基調とはならず、新興国通貨に与える影響は限定的となった。

個別通貨で見ると、原油価格の上昇を受け、RUB (+2.2%)、MXN (+0.9%) は上昇。ブラジルでは、ブラジル中銀 (BCB) がドル買い介入姿勢を弱めたことから、BRL (+1.1%) は上昇した。また、トルコ政府から利下げ圧力がかかる中、先週の金融政策決定会合でトルコ中銀 (CBRT) が引き締め姿勢を維持したことが引き続き好感され TRY (+1.0%) は値を伸ばした。一方、マレーシア中銀の政府系投資会社 (1MDB) が債券の利払いを行わなかったことが嫌気され、MYR (▲0.4%) は下落した。

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 を受けても、新興国通貨の値動きは限定的に

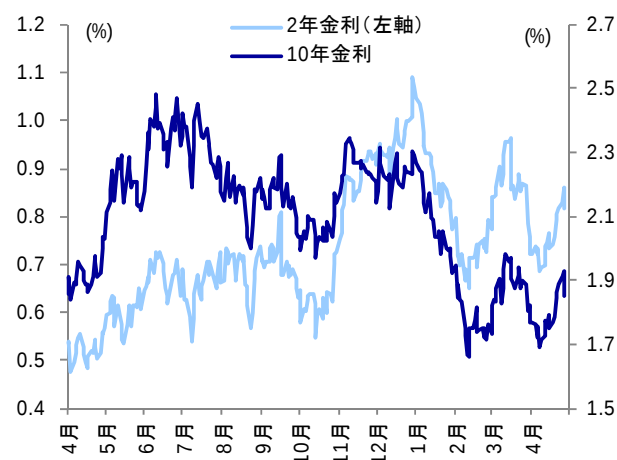
米雇用統計よりも原油価格が大きな影響を与えると予想

今週の新興国通貨は、原油価格の動向の影響を受け、資源国通貨は大きく上下する一方で、その他の新興国通貨については小幅な値動きとなった。FOMC 声明文において、国際経済情勢にかかる警戒度は引き下げられたものの、国内景気認識及び物価認識も下方修正されるなど、6 月利上げの可能性を示唆する内容が見られなかったことが影響した模様だ。

来週以降の注目材料として、5 月 6 日（金）に発表予定の米 4 月雇用統計が挙げられるが、新興国通貨の方向性を決めるほどの影響力はないと考える。4 月 27 日に発表された FOMC 声明文では、「国際経済と金融動向は引き続きリスクがある」との文言が削除され、参加者の焦点が国内経済に戻りつつあることを示唆した。もっとも、「世界経済及び金融情勢を注意深く観察する」と世界経済に対する参加者の警戒度は高いため、米 4 月雇用統計の結果だけをもって、米利上げ期待が高まるとは考えがたく、今回の雇用統計が新興国通貨の方向感にまで影響を与えることはないだろう。

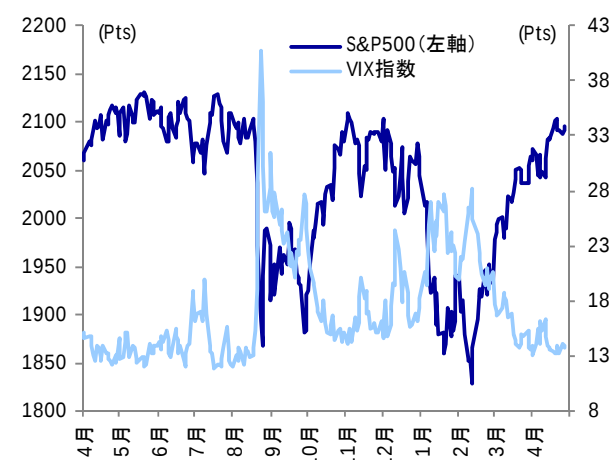
来週・再来週の新興国通貨を動かす主因は、引き続き原油価格の動向と見る。米国原油生産量の減少などを背景に需給改善期待が高まり、投機筋による原油先物売りポジションの解消も相俟って、原油価格は 2 月中旬から回復を続けている。ニューヨーク・マーカンタイル取引所（NYMEX）のデータによれば、原油先物市場の売りポジションに占める投機筋の割合は、2 月中旬においては 2008 年来となる約 30% まで上昇し、現在は約 19% と 2015 年 7 月以来の水準まで低下した。原油価格が急落する直前である 2014 年 9 月の水準が約 14% だったことに鑑みれば、買い戻し余地は小さくなりつつも、まだ残されている。そのため、原油価格の安定推移を背景に、資源国通貨は底堅い値動きとなるだろう。但し、その他の通貨については、ルセフ大統領弾劾の上院投票が想定される BRL を筆頭に、個別要因が値動きに与える影響が大きくなるため、まちまちの展開を予想する。

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

MXN の安定を背景に、BOM は政策金利を据え置きか

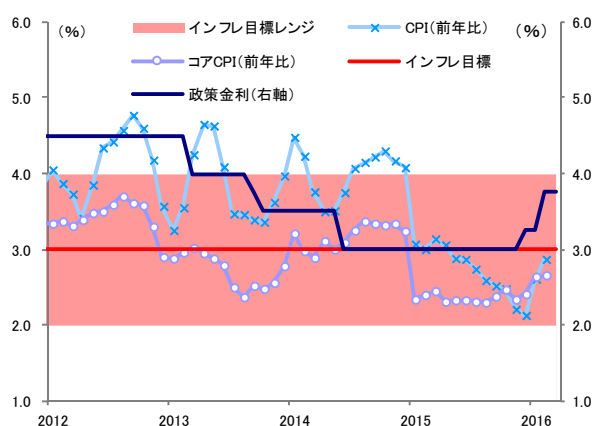
5月5日(木)に開催されるメキシコ中銀(BOM)の金融政策決定会合では、政策金利が3.75%に据え置かれると予想する。前回会合(3月18日)でBOMは政策金利の据え置きを決定した。声明文では、米利上げがMXN安に与える影響について警戒感を示すとともに、軟調なMXNを起因とするインフレリスクの高まりに引き続き注視していくとしている。前回会合時点より原油価格は底入れの動きを強めており、MXNは安定した動きを見せている。また、懸念されているインフレについても、メキシコ3月消費者物価指数(CPI)は前年比+2.6%と2月(同+2.9%)から減速し、インフレ目標レンジ(+2%~4%)を上回るような様相は未だ見せていない。そのため、今回の会合で利上げの必要性はないと考える。但し、原油価格の急低下とともにMXNが急落するような事態になれば、BOMは速やかに利上げをしていくと予想している。

タイ: 金融政策決定会合プレビュー

財政刺激策の効果を見極めるために、BOTは現状維持か

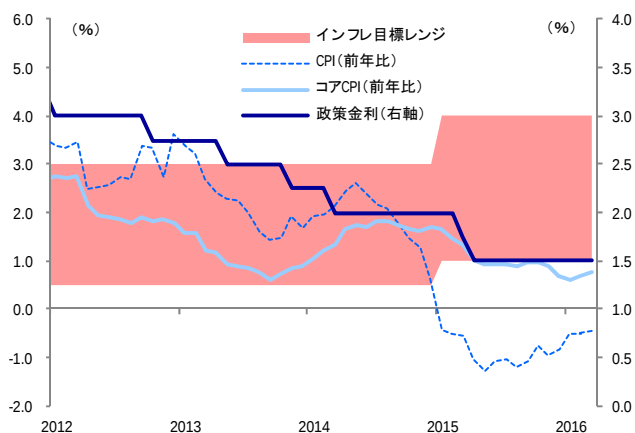
5月11日(水)に開催されるタイ中銀(BOT)の金融政策決定会合では、政策金利が1.50%に据え置かれると予想する。前回会合(3月23日)において、BOTは全会一致で政策金利を据え置いた。声明文では、タイ経済は政府支出や観光業に下支えされているとする一方、政府が昨年末実施した景気刺激策の効果が剥落し、景気減速の可能性が高まっているとした。実際、前回会合でBOTは2016年の成長見通しを+3.5%から+3.1%に下方修正している。3月CPIも前年比▲0.5%(2月:同▲0.5%)と依然としてマイナスが続いており、BOTには緩和余地が十分に残されていると言えよう。もっとも、タイ政府は3月に追加財政刺激策を打ち出したばかりであり、これらの効果を見極めるために、今回の会合においてもBOTは政策

図表3: メキシコ 政策金利と消費者物価指数(CPI)



(資料)ブルームバーグ、CEIC、みずほ銀行

図表4: タイ 政策金利と消費者物価指数(CPI)



(資料)ブルームバーグ、CEIC、みずほ銀行

金利を据え置くと予想する。

フィリピン：金融政策決定会合プレビュー

大統領選直後ということもあり、BSP は政策金利を据え置きか

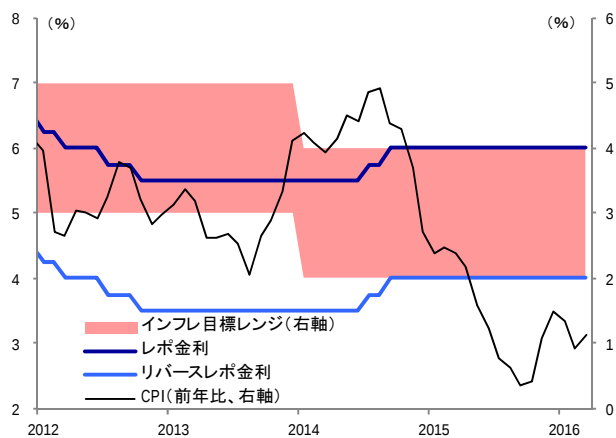
5月12日(木)に開催されるフィリピン中銀(BSP)金融政策決定会合では、政策金利の据え置きを予想する。前回の会合(3月23日)では12回連続で政策金利が4.00%に据え置かれた。声明文では現状政策を維持する理由として2月会合と同様に、2017年にかけてのインフレ率がBSPの目標レンジ(+3%~4%)内で推移する見込みであることや、個人消費や設備投資を背景に国内景気が堅調であることが指摘されている。前回の会合後に発表された経済指標を見ると、3月CPIは前年比+1.1%と2月(同+0.9%)から小幅に加速しているが、BSPのインフレ目標を下回って推移している。一方、個人消費の源泉となるフィリピン海外労働者(OFW)送金は2月に前年比+9.1%と1月(同+3.4%)から大幅に増加しており、引き続き堅調な個人消費が期待できる。また、今回の会合は9日の大統領選挙直後であることから、金融政策を変更しづらい状況であり、BSPは現状の金融政策を維持する見込みだ。

韓国：金融政策決定会合プレビュー

政府が動かない限り、BOK は金融政策を据え置くだろう

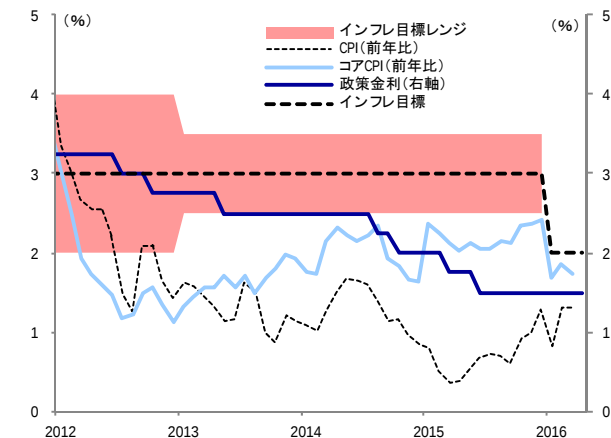
5月13日(金)に韓国中銀(BOK)の金融政策決定会合が開催される。前回会合(4月12日)後の20日に、任期満了に伴いメンバーの7人中4人が入れ替わった。新メンバーにはハト派が多く、かつ26日に発表された1~3月期GDPが前年比+2.7%と10~12月期(同+3.0%)からの減速が確認されており、今回の会合で利下げが行われても不思議ではない。しかしながら、前回会合後の記者会見で、李BOK総裁は「財政刺激策と金融緩和策は同時に準備されるべきであり、金融政策のみに頼るのは望ましくない」と述べており、政府が動かない以上、BOKも利下げに踏み切らないと考え

図表 5: フィリピン 政策金利と消費者物価指数(CPI)



(資料)ブルームバーグ、CEIC、みずほ銀行

図表 6: 韓国 政策金利と消費者物価指数(CPI)



(資料)ブルームバーグ、CEIC、みずほ銀行

(注)BOK は 2016 年よりインフレ目標レンジを廃止

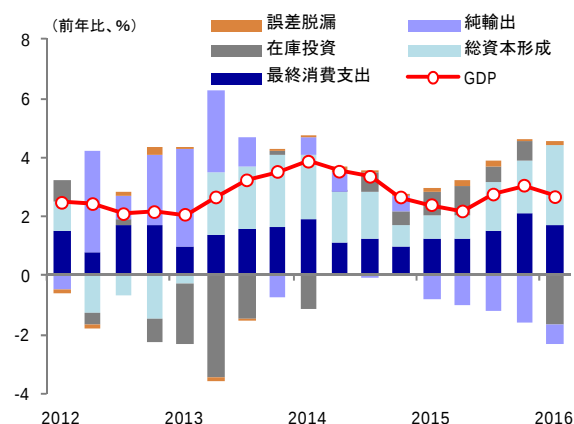
る。19日に柳財務相は、「中国GDP成長率が5%を下回るなど、深刻な景気下ぶれリスクが生じた場合には、追加予算などの対策が必要」などと発言、すぐに補正予算が必要になる経済情勢ではないとの見解を示した。また、GDP発表の同日に、朴大統領は記者団との懇談会で、「BOKは量的緩和について積極的に検討すべき」と金融政策に対する発言をしたものの、補正予算など財政刺激策については言及しなかった。政府が財政政策の実行を示唆していない以上、BOKが今回の会合で追加利下げに踏み切る可能性は低いと考える。

韓国：1～3月期GDPは市場予想通り減速

外需の不振を内需で埋める構造が限界に近づいている

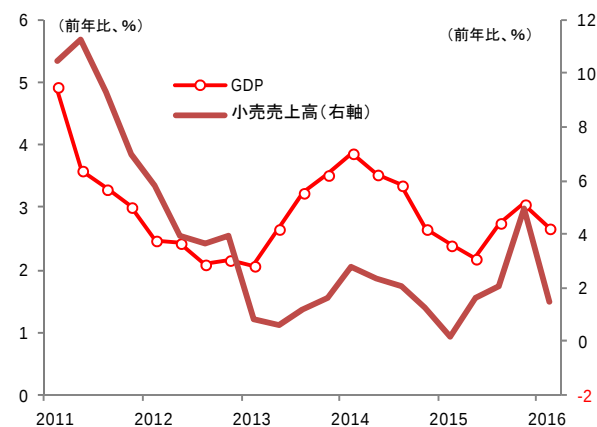
4月26日に発表された韓国1～3月期GDPは、前年比+2.7%と市場予想と一致したものの、2015年10～12月期（同+3.0%）から減速し、中東呼吸器症候群（MERS）の悪影響を受けた4～6月期（同+2.2%）以来の低成長となった。前年比寄与度で見ると、総資本形成（10～12月期：+1.8%ポイント→1～3月期：+2.7%ポイント）が加速する一方で、純輸出が▲0.9%ポイントと5四半期連続でマイナス寄与となった。また、GDPの約50%を占める民間消費は、+1.1%ポイントと10～12月期（+1.5%ポイント）から減速した。冴えない外需を内需で埋める構造が続いてきたものの、消費の減速によりその構造が崩れつつあることを今回の結果は示唆していると言えよう。

図表7：韓国 実質GDP



（資料）ブルームバーグ、CEIC、みずほ銀行

図表8：韓国 GDPと小売売上高



（資料）ブルームバーグ、みずほ銀行

（注）小売売上高は2016年2月が最新。2016年1～3月期については、2016年1・2月データから推計

エマージング経済カレンダー（エマージングアジア）

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						
4月22日（金）	台湾	3月 鉱工業生産	-5.5%	-3.6%	-3.7%	-4.2%
25日（月）	タイ	3月 貿易収支(通関ベース)	\$2800M	\$2970M	\$4986M	--
26日（火）	シンガポール	3月 鉱工業生産(前年比)	-2.0%	-0.5%	-4.7%	-3.8%
26日（火）	韓国	4月 消費者信頼感	--	101	100	--
26日（火）	韓国	1Q GDP(前年比)	2.7%	2.7%	3.1%	--
29日（金）	韓国	3月 鉱工業生産（前年比）	0.3%	--	2.4%	--
29日（金）	台湾	1Q GDP(前年比)	-0.7%	--	-0.5%	--
29日（金）	タイ	2月 貿易収支	--	--	\$5978M	--
5月1日（日）	韓国	4月 貿易収支	\$8272m	--	\$9820m	\$9855m
1日（日）	中国	4月 製造業PMI	50.3	--	50.2	--
1日（日）	中国	4月 非製造業PMI	--	--	53.8	--
2日（月）	韓国	3月 国際収支:経常収支	--	--	\$7507.7m	--
2日（月）	タイ	4月 消費者物価指数(前年比)	-0.1%	--	-0.5%	--
2日（月）	インド	4月 日経インド PMI製造業	--	--	52.4	--
2日（月）	インドネシア	4月 消費者物価指数(前年比)	--	--	4.5%	--
3日（火）	韓国	4月 消費者物価指数(前年比)	--	--	1.0%	--
3日（火）	中国	4月 Caixin中国PMI製造業	49.8	--	49.7	--
3日（火）	マレーシア	4月 日経マレーシアPMI	--	--	48.4	--
3日（火）	シンガポール	4月 購買部景気指数	--	--	49.4	--
5日（木）	台湾	4月 消費者物価指数(前年比)	2.0%	--	2.0%	--
5日（木）	フィリピン	4月 消費者物価指数(前年比)	--	--	1.1%	--
5日（木）	中国	4月 Caixin中国PMI非製造業	--	--	52.2	--
5日（木）	インドネシア	1Q GDP(前年比)	--	--	5.0%	--
6日（金）	マレーシア	3月 貿易収支MYR	--	--	7.35b	--
7日（土）	インドネシア	4月 消費者信頼感指数	--	--	109.8	--
8日（日）	中国	4月 貿易収支	--	--	\$29.9b	--
8日（日）	中国	4月 輸出（前年比）	--	--	11.5%	--
9日（月）	台湾	4月 貿易収支	--	--	\$4.50b	--
9日（月）	インドネシア	1Q GDP(前年比)	--	--	5.0%	--
10日（火）	中国	4月 消費者物価指数(前年比)	--	--	2.3%	--
10日～16日	インド	4月 貿易収支	--	--	-\$5070.9m	--
10日～15日	中国	4月 新規貸出（人民元）	--	--	1370.0b	--
10日～15日	中国	4月マネーサプライM2(前年比)	--	--	13.4%	--
11日（水）	タイ	タイ中央銀行指標金利	1.50%	--	1.50%	--
12日（木）	タイ	4月 消費者信頼感	--	--	73.5	--
12日（木）	マレーシア	3月 鉱工業生産(前年比)	--	--	3.9%	--
12日（木）	フィリピン	BSP翌日物借入金利	--	--	4.00%	--
12日（木）	インド	4月 消費者物価指数(前年比)	--	--	4.8%	--
12日（木）	インド	3月 鉱工業生産(前年比)	--	--	2.0%	--
13日（金）	マレーシア	1Q GDP(前年比)	--	--	4.5%	--
13日（金）	マレーシア	1Q 国際収支:経常収支MYR	--	--	11.4b	--
13日（金）	シンガポール	3月 小売売上高(除自動車/前年比)	--	--	-9.6%	--
13日（金）	韓国	0 韓国銀行7日間レートの	--	--	1.50%	--
13日（金）	インドネシア	1Q 国際収支:経常収支	--	--	-\$5115m	--

(注)2016年4月28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

エマージング経済カレンダー（中東欧・アフリカ、ラテンアメリカ）

日付	国	経済指標・イベント	市場予想	発表値	前回値	修正値
中東欧・アフリカ						
4月21日（木）	トルコ	4月 消費者信頼感指数	--	68.5	67.0	--
29日（金）	ロシア	4月 マーケット・ロシアPMI製造業	48.9	--	48.3	--
29日（金）	ロシア	0 主要金利	11.00%	--	11.00%	--
29日（金）	南アフリカ	3月 貿易収支(ラント)	-1.9B	--	-1.1B	--
5月2日（月）	トルコ	4月 マーケット/ISOトルコPMI製造業	--	--	49.2	--
3日（火）	トルコ	4月 消費者物価指数(前年比)	--	--	7.5%	--
5日（木）	南アフリカ	4月 スタンダード・銀行南アフリカPMI	--	--	47.0	--
6日（金）	ロシア	4月 マーケット・ロシアPMIサービス業	--	--	52.0	--
6日～10日	ロシア	4月 消費者物価指数(前年比)	--	--	7.3%	--
9日（月）	トルコ	3月 鉱工業生産(前年比)	--	--	5.8%	--
10日（火）	トルコ	3月 経常収支	--	--	-1.79b	--
10日（火）	南アフリカ	1Q 南アフリカ失業率	--	--	24.5%	--
12日（木）	南アフリカ	3月 鉱物生産量(前年比)	--	--	-8.7%	--
12日（木）	南アフリカ	3月 製造業生産(季調済/前月比)	--	--	1.3%	--
12日（木）	ロシア	3月 輸出	--	--	20.2b	--
12日（木）	ロシア	3月 貿易収支	--	--	7.4b	--
ラテンアメリカ						
4月25日（月）	メキシコ	2月 小売売上高(前年比)	5.1%	9.6%	5.2%	--
26日（火）	ブラジル	4月 FGV消費者信頼感	--	64.4	67.1	--
27日（水）	メキシコ	2月 経済活動IGAE(前年比)	3.0%	4.1%	2.3%	2.3%
27日（水）	メキシコ	3月 失業率(季調済)	4.30%	4.19%	4.28%	--
27日（水）	ブラジル	SELICレート	14.25%	14.25%	14.25%	--
29日（金）	メキシコ	1Q GDP(前年比)	2.3%	--	2.5%	--
5月2日（月）	ブラジル	4月 マーケット・ブラジルPMI製造業	--	--	46.0	--
2日（月）	メキシコ	3月 送金総額	--	--	\$2093.2m	--
2日（月）	メキシコ	4月 マーケット・メキシコPMI製造業	--	--	53.2	--
3日（火）	ブラジル	4月 貿易収支(月次)	--	--	\$4435m	--
3日（火）	ブラジル	3月 鉱工業生産(前年比)	--	--	-9.8%	--
4日（水）	メキシコ	4月 IMEF製造業指数(季調済)	--	--	51.6	--
4日（水）	メキシコ	4月 IMEF非製造業指数(季調済)	--	--	50.8	--
4日（水）	ブラジル	4月 マーケット・ブラジルPMIサービス業	--	--	38.6	--
4日（水）	メキシコ	2月 総設備投資（前年比）	--	--	0.1%	--
6日（金）	ブラジル	4月 FGVインフレ率IGP-DI(前年比)	--	--	11.1%	--
6日（金）	ブラジル	4月 IBGEインフレ率IPCA(前年比)	--	--	9.4%	--
6日（金）	メキシコ	4月 消費者信頼感指数	--	--	89.2	--
9日（月）	メキシコ	4月 消費者物価指数(前年比)	--	--	2.6%	--
11日（水）	ブラジル	3月 小売売上高(前年比)	--	--	-4.2%	--
11日（水）	ブラジル	3月 広義小売売上高(前月比)	--	--	1.8%	--
12日（木）	ブラジル	3月 IBGEサービス部門売上高 前年比	--	--	-4.0%	--
12日（木）	メキシコ	3月 鉱工業生産(季調済/前年比)	--	--	2.6%	--
12～13日	ブラジル	3月 経済活動(前年比)	--	--	-4.5%	--

(注)2016年4月28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

		2016年 1～3月（実績）	SPOT	2016年 6月	9月	12月	2017年 3月	6月
対ドル								
エマージングアジア								
中国人民元	(CNY)	6.4528 ～ 6.5962	6.4980	6.52	6.47	6.44	6.40	6.37
香港ドル	(HKD)	7.7488 ～ 7.8295	7.7567	7.76	7.76	7.76	7.76	7.76
インドルピー	(INR)	66.135 ～ 68.789	66.453	68.8	66.5	64.5	64.0	63.5
インドネシアルピア	(IDR)	12984 ～ 14002	13202	13600	13300	13000	12850	12500
韓国ウォン	(KRW)	1143.20 ～ 1245.13	1148.29	1160	1150	1140	1130	1120
マレーシアリンギ	(MYR)	3.8920 ～ 4.4415	3.9150	4.10	4.05	3.95	3.90	3.87
フィリピンペソ	(PHP)	45.900 ～ 48.069	46.756	47.0	46.4	45.7	44.8	43.9
シンガポールドル	(SGD)	1.3415 ～ 1.4444	1.3486	1.40	1.38	1.35	1.33	1.31
台湾ドル	(TWD)	32.156 ～ 33.791	32.342	33.00	32.80	32.60	32.40	32.20
タイバーツ	(THB)	35.65 ～ 36.42	35.13	36.0	35.4	34.9	34.7	34.5
ベトナムドン	(VND)	22183 ～ 22520	22269	22600	22500	22300	22300	22400
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	66.7341 ～ 85.9573	65.0845	65.00	63.00	60.00	63.00	63.00
南アフリカランド	(ZAR)	14.6344 ～ 17.9169	14.4359	15.00	15.50	16.00	16.00	16.50
トルコリラ	(TRY)	2.8142 ～ 3.0614	2.8201	3.00	3.20	3.30	3.40	3.50
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	3.5327 ～ 4.1720	3.5271	3.45	3.48	3.60	3.65	3.70
メキシコペソ	(MXN)	17.1019 ～ 19.4448	17.3037	18.00	17.50	17.30	17.00	16.70
対円								
エマージングアジア								
中国人民元	(CNY)	16.906 ～ 18.563	17.120	17.33	17.00	16.77	16.25	16.17
香港ドル	(HKD)	14.253 ～ 15.615	14.374	14.56	14.18	13.92	13.40	13.27
インドルピー	(INR)	1.620 ～ 1.823	1.679	1.64	1.65	1.67	1.63	1.62
インドネシアルピア	(100IDR)	0.826 ～ 0.896	0.843	0.831	0.827	0.831	0.809	0.824
韓国ウォン	(100KRW)	8.990 ～ 10.267	9.702	9.74	9.57	9.47	9.20	9.20
マレーシアリンギ	(MYR)	26.326 ～ 29.357	28.387	27.56	27.16	27.34	26.67	26.61
フィリピンペソ	(PHP)	2.339 ～ 2.570	2.381	2.40	2.37	2.36	2.32	2.35
シンガポールドル	(SGD)	78.93 ～ 85.54	82.66	80.71	79.71	80.00	78.20	78.63
台湾ドル	(TWD)	3.340 ～ 3.671	3.447	3.42	3.35	3.31	3.21	3.20
タイバーツ	(THB)	3.111 ～ 3.412	3.174	3.14	3.11	3.09	3.00	2.99
ベトナムドン	(100VND)	0.4963 ～ 0.5482	0.5004	0.50	0.49	0.48	0.47	0.46
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	1.359 ～ 1.687	1.714	1.74	1.75	1.80	1.65	1.63
南アフリカランド	(ZAR)	6.525 ～ 7.805	7.718	7.53	7.10	6.75	6.50	6.24
トルコリラ	(TRY)	37.661 ～ 41.265	39.455	37.67	34.38	32.73	30.59	29.43
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	27.727 ～ 31.825	31.617	32.75	31.61	30.00	28.49	27.84
メキシコペソ	(MXN)	5.765 ～ 7.018	6.441	6.28	6.29	6.24	6.12	6.17

(注)1. 実績の欄は3月31日まで。SPOTは4月28日の7時40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。