

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

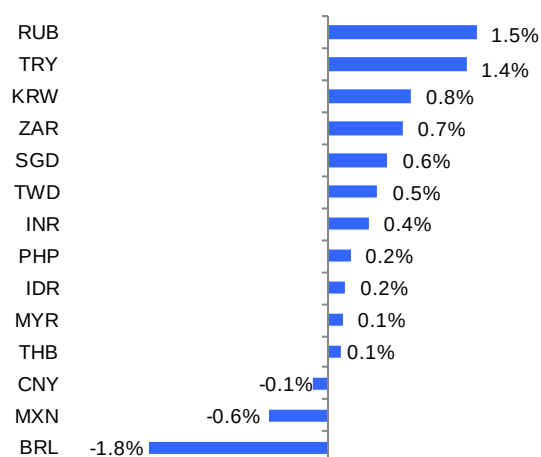
今週のエマージングマーケット

今週の新興国通貨は方向感に欠ける展開

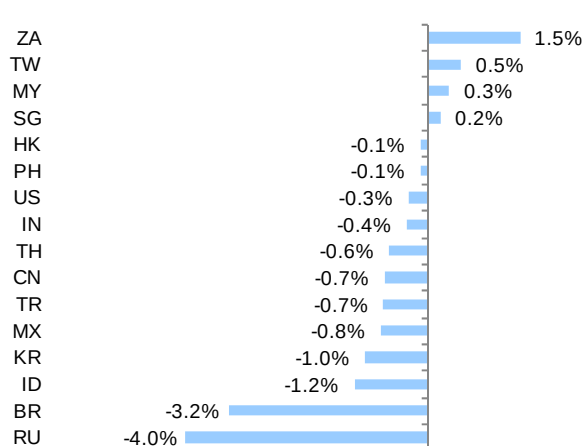
今週の新興国通貨はまちまちの展開。週末に開催された G7 財務相・中央銀行総裁会議において目新しい内容は発表されず、新興国通貨に与える影響は限定的となった。週初 23 日は、ドル高の勢いが鈍くなる中、新興国通貨は概ね小動きとなった。24 日、ハーカー・フィラデルフィア連銀総裁の「年 2~3 回の利上げを予想」、「米経済失速を示すデータが出ない限り、6 月利上げが妥当」との発言が報道されると、ドルはやや強含み、大半の新興国通貨は売られた。一方で、原油価格が米原油在庫の減少期待を背景に上昇に転じると、資源国通貨は連れ高となった。25 日から 26 日にかけては、27 日のイエレン FRB 議長講演を控えて、新興国通貨市場は動意に乏しい展開となった。

個別通貨で見ると、原油価格の上昇を背景に RUB (+1.5%) が上昇。トルコの新内閣において市場からの信頼が厚いシムシェキ副首相が留任したことが好感され、TRY (+1.4%) は値を伸ばした。また KRW (+0.8%) は月末の輸出決済需要により買われた。一方、ブラジル暫定政権閣僚が大規模な汚職事件捜査を妨害しようとしたとの報道を受け、BRL (▲1.8%) は下落した。また、米利上げ期待を背景に MXN (▲0.6%) は軟化した。

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

米利上げ期待が高まらない中、
通貨によって値動きはまちまち

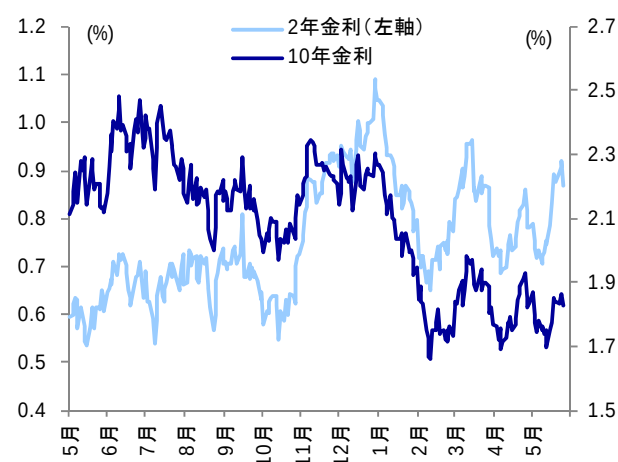
今週の新興国通貨は、通貨によってまちまちの値動きとなった。原油価格が週初こそ下落するも、その後は切り返して高値を更新すると、資源国通貨は連れ高となった。また、今週については米利上げ期待が大きく高まらず、ドル高の動きも勢いを欠いた。結果、資源国通貨を除く新興国通貨は個別要因に左右される展開となり、通貨によって騰落率に大きく差が出る展開となった。

イベントを多数控えるも、大きな
値動きには繋がらない見込み

来週は6月2日(木)にECB理事会、3日(金)に米5月雇用統計の発表が予定されている。ECB理事会については、持ち直しつつある期待インフレ率や前回理事会(4月21日)時の水準を下回るユーロ/ドルを背景に現状の金融政策を維持することが見込まれるため、新興国通貨に与える影響は限定的になると考える。米5月雇用統計については、平均時給が前月同様に底堅い上昇を示したとしても、非農業部門雇用者数が雇用回復の目安とされる+20万人を下回る+16万人になると市場では予想されており、新興国通貨の上値を押さえることはあっても、積極的な売り要因にはならないだろう。そのため、来週の新興国通貨は上値が重いものの、急落はしないと予想する。

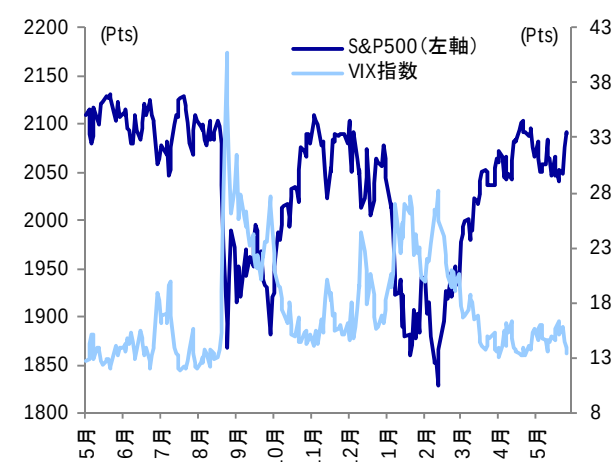
気にかかるのは、1日(水)発表の中国5月製造業PMIである。市場予想では、景気拡大/縮小の分かれ目である50ちょうどが見込まれている。しかしながら4月製造業PMIは、構成指数の内、先行性が高い新規受注指数が51.0と3月(51.4)から低下するなど冴えない内容となったことから、5月分については50を下回ることが懸念される。50を大きく下回った場合、中国経済の低迷懸念が再燃し、原油価格や株価が軟調となることで、新興国通貨が軒並み値を下げる展開となるだろう。なお、来週前半は月末にあたるため、実需のフローを背景に通貨によって値動きが大きく異なる可能性が高い。

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

インド: 1~3 月期 GDP は小幅減速を見込む

設備投資及び在庫投資の減速
が成長を下押し

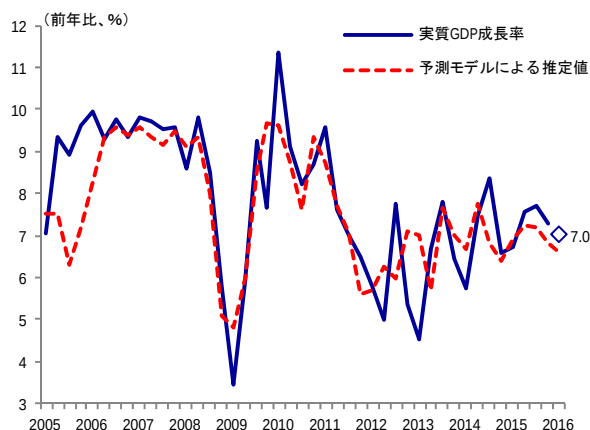
31 日(火)に発表されるインド 1~3 月期 GDP は、現時点で入手可能な経済指標を用いて推計すると、前年比+7.0%と 2015 年 10~12 月期(同+7.3%)から小幅に減速したと予測される。需要項目別に GDP の内訳を見ると、個人消費は前期(同+6.4%)からの小幅加速が見込まれる。足許にかけて実質賃金が堅調に推移したこともあり、個人消費動向を示す自動車販売台数は 1~3 月期に同+8.5%(10~12 月期:同+5.6%)と加速している。また、昨年秋からの一部鉄鋼製品への緊急輸入制限(セーフガード)や石炭の国内生産増加などを背景に輸入量が減少したことで、純輸出寄与度も拡大が予測される。一方、設備投資及び在庫投資の減速幅が大きいことで 1~3 月期の GDP 成長率全体は下押しされた模様である。設備投資及び在庫投資との相関が強い鉱工業生産指数は、昨年 11 月に発生した南部タミルナドゥ州での豪雨の影響もあり、10~12 月期に同+1.9%(7~9 月期:同+4.9%)と減速したほか、1~3 月期にかけても同+0.2%と伸び率が大幅に低下しており、豪雨以降に企業の設備投資及び在庫投資は減速したと考えられる。以上のように 1~3 月期 GDP は個人消費や純輸出がプラスに寄与したと見られるものの、設備投資及び在庫投資が弱含んだことで小幅に減速した模様である。

シンガポール: 消費者物価指数は減速が続く

2016 年のインフレ率はマイナス
圏で推移する可能性

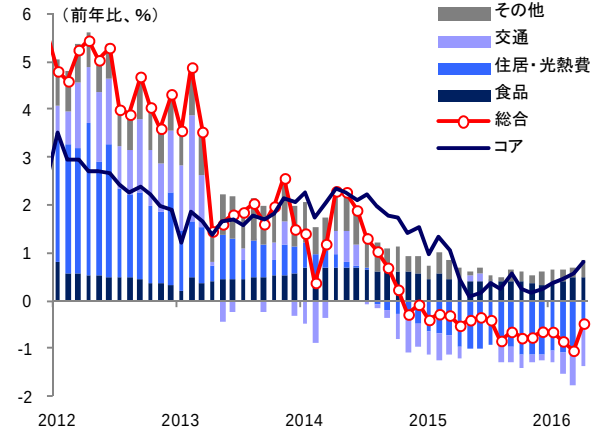
23 日に発表されたシンガポール 4 月消費者物価指数(CPI)は前年比▲0.5%と 3 月の同▲1.0%から減速幅が縮小したものの、2014 年 11 月以来 18 か月連続の前年比マイナスとなった。一方、輸送と住居を除いたコア CPI(同+0.8%)は 2015 年 3 月以来の高い伸びとなっている。CPI の内訳を見ると、原油価格下落の影響が続いたことから輸送(3 月:同▲4.3%→4 月:同▲5.4%)が減速したものの、住居(3 月:同▲4.2%→4 月:同▲1.9%)では

図表 3: インド 1~3 月期 GDP 成長率予測



(資料)ブルームバーグ、CEIC、みずほ銀行

図表 4: シンガポール 消費者物価指数(CPI)



(資料)ブルームバーグ、CEIC、みずほ銀行

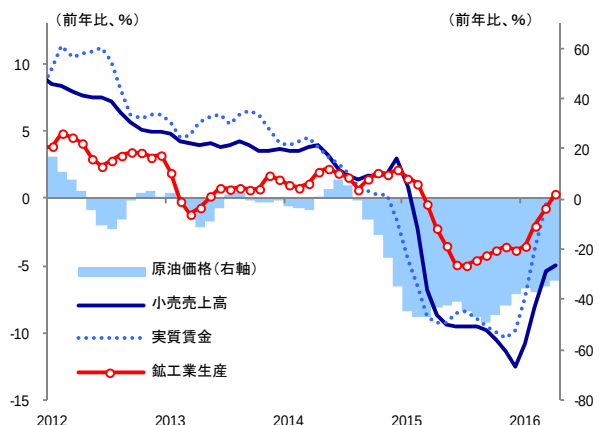
前年に行われた公営住宅の修繕費の払い戻しが、今年には行われなかったことを受けてマイナス幅が縮小した。このほか、食料品（3月：同+2.2%→4月：同+2.3%）や、医療・娯楽などではインフレが加速している。シンガポール通貨庁（中央銀行、MAS）は、海外経済の停滞を背景に對外要因が国内物価上昇を引き起こす可能性は低いとしており、特に原油価格は2016年を通して前年を下回ると予測している。また、国内情勢についても労働市場のひっ迫が緩和したことで賃金が物価へ与える影響も前年に比べて弱まると見込んでいる。そのため、MASはコアCPIについては予想レンジ(+0.5~1.5%)の中心以下で推移する見通しとしているほか、CPIも2016年は平均で▲1.0~0.0%とマイナス圏での推移が続くと予想している。MASは4月14日の金融政策決定会合にて、成長率の減速と物価停滞が見込まれることを理由に金融政策を緩和した。先行きの物価動向も弱い動きが見込まれることから、MASは引き続き緩和スタンスを維持するだろう。

ロシア：経済指標は景気底入れの動きを示す

原油価格の上昇を受けて緩やかな景気回復が続く見込み

23日に発表されたロシア4月実質小売売上高は前年比▲4.8%（3月同：▲5.8%）とマイナス幅が縮小し、2015年9月（同▲10.7%）を底に7か月連続の改善が続いている。また、同時に発表された4月実質賃金は同▲1.7%（3月：同+1.5%）と2か月ぶりの減速に転じたものの、こちらも昨年の2桁減少からの改善基調が続いている。このほか、19日に発表された4月鉱工業生産は同+0.5%（3月：同▲0.5%）と拡大しており、2014年秋以降の原油価格下落によるロシア経済への下押し効果は徐々に剥落していることが示された。2016年に入り、原油価格の上昇が続いていることからロシア経済は緩やかな回復が続くと考えている。実際、市場では2016年10~12月期のGDP成長率がプラスに転じると見る向きもある。

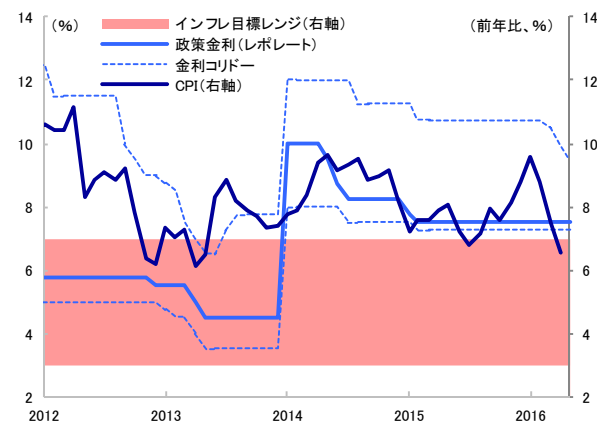
図表 5: ロシア 小売売上高、実質賃金、鉱工業生産



(資料)ブルームバーグ、CEIC、みずほ銀行

(注)小売売上高、実質賃金、鉱工業生産は3か月移動平均

図表 6: トルコ 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

トルコ：金融政策決定会合レビュー

政府の利下げ圧力を受けて、金利コリドー上限引き下げ継続か

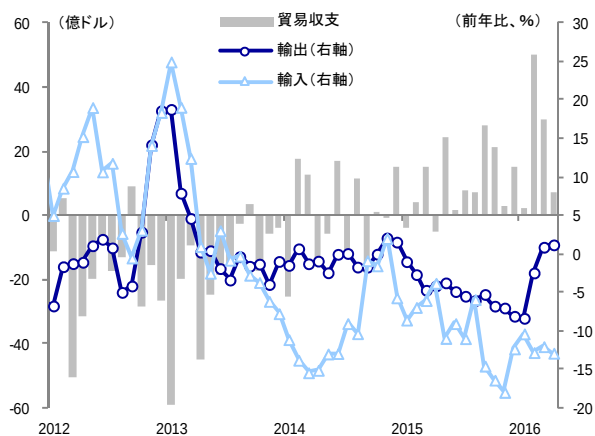
24日に開催されたトルコ中銀（CBRT）の金融政策決定会合では、政策金利であるレポレートが7.50%、金利コリドーの下限である翌日物借入金利は7.25%に据え置かれる一方、金利コリドーの上限である翌日物貸出金利が50bp引き下げられ9.50%となった。金利コリドーの上限引き下げは3会合連続であり、チェティンカヤCBRT総裁就任後では2回連続となる。声明文では、インフレ率は生鮮食品の価格下落を背景に低下しているものの、コアインフレ率の減少幅は限定的となっていることから、引き締めスタンスを継続する必要があるとした。CBRTが引き締めスタンスを堅持する一方で、エルドアン大統領からの利下げ要請は続いている。また、同氏の側近であるユルドゥルム氏が次期首相就任に決定したことにより、今後はより政府からの圧力が増していくだろう。CBRTは高まる政治圧力を背景に金利コリドー上限の引き下げを継続すると考える。

タイ：輸出は市場予想を大幅に下回る結果に

輸出の低迷が続く限り、タイ経済の持ち直しは期待できない

25日にタイ商業省が発表したタイ4月貿易統計（通関ベース）において、輸出は前年比▲8.0%（市場予想：同▲1.5%、3月：同+1.3%）と市場予想を大幅に下回る結果となった。2月に金・宝飾品の輸出額が大幅に上昇（同+10.3%）した反動が影響した模様だ。タイ商業省は輸出減少の背景には、商品価格の下落のほか、世界経済先行きに対する透明感の高まりがあるとした。実際、輸出を国別に見ると、主要国向けが全般的に落ち込んでいる。世界経済が回復を見せない限り、タイの輸出低迷は続く公算が大きい。景気のけん引役である輸出の低迷が続いていることで、タイ経済の持ち直しが更に遅れる可能性が高くなったと考える。

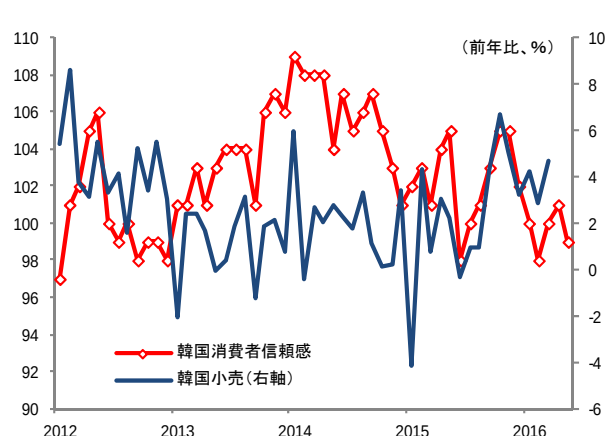
図表7：タイ 貿易収支及び輸出入



（資料）ブルームバーグ、CEIC、みずほ銀行

（注）輸出・輸入は3か月移動平均

図表8：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

（注）小売売上高は2016年3月が最新データ

韓国：消費者信頼感は内需の低迷を示唆

経済や所得の先行きに対する 26日に発表された韓国5月消費者信頼感指数は99と、経済に対して楽観
悲観が高まる /悲観の分かれ目である100を3か月ぶりに下回った。詳細項目を見ても
芳しくなく、韓国経済の先行きについては80と中東呼吸器症候群(MERS)
に見舞われた昨年6月(79)以来の水準まで低下している。物価の見通し
については136と2014年9月以来の高水準を記録する一方で、所得の見
通しは98と今年2月(98)以来の低水準となった。消費者は、景気鈍化
を背景に所得が低下するも、消費者物価は上昇基調が続くと見込んでいる
ようだ。3月小売売上高は前年比+4.7%と2月(同+2.9%)から改善する
など、1〜3月期は底堅さを見せた民間消費だが、今後は低迷の様相を深
めていくと考える。

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						
5月20日 (金)	マレーシア	4月 消費者物価指数(前年比)	2.1%	2.1%	2.6%	--
20日 (金)	台湾	1Q 国際収支:経常収支	--	\$20716m	\$20011m	\$20118m
23日 (月)	シンガポール	4月 消費者物価指数(前年比)	-0.7%	-0.5%	-1.0%	--
25日 (水)	シンガポール	1Q GDP(前年比)	1.9%	1.8%	1.8%	--
25日 (水)	フィリピン	3月 貿易収支	-\$1355m	-\$1747m	-\$1104m	--
25日 (水)	タイ	4月 貿易収支(通関税入)	\$450m	\$721m	\$2966m	--
26日 (木)	韓国	5月 消費者信頼感	--	99	101	--
27日 (金)	台湾	1Q GDP(前年比)	-0.8%	--	-0.8%	--
31日 (火)	韓国	4月 鉱工業生産(前年比)	--	--	-1.5%	--
31日 (火)	タイ	4月 国際収支:経常収支	--	--	\$4952m	--
31日 (火)	インド	1Q GVA(前年比)	--	--	7.1%	--
31日 (火)	インド	1Q GDP(前年比)	--	--	7.3%	--
31日 (火)	マレーシア	4月 マネーサプライM3(前年比)	--	--	0.9%	--
31日 (火)	インドネシア	4月 マネーサプライM2(前年比)	--	--	7.4%	--
6月1日 (水)	韓国	5月 消費者物価指数(前年比)	--	--	1.0%	--
1日 (水)	韓国	4月 国際収支:経常収支	--	--	\$10085.5m	--
1日 (水)	韓国	5月 貿易収支	--	--	\$8841m	\$8819m
1日 (水)	中国	5月 製造業PMI	50.0	--	50.1	--
1日 (水)	中国	5月 非製造業PMI	--	--	53.5	--
1日 (水)	中国	5月 Caixin中国PMI製造業	49.3	--	49.4	--
1日 (水)	インドネシア	5月 消費者物価指数(前年比)	--	--	3.6%	--
1日 (水)	タイ	5月 消費者物価指数(前年比)	0.2%	--	0.1%	--
2日 (木)	韓国	1Q GDP(前年比)	--	--	2.7%	--
2日 (木)	タイ	5月 消費者信頼感	--	--	72.7	--
2日 (木)	シンガポール	5月 購買部景気指数	--	--	49.8	--
3日 (金)	中国	5月 Caixin中国PMI非製造業	--	--	51.8	--
3日 (金)	マレーシア	4月 貿易収支MYR	9.68b	--	11.19b	--
3日 (金)	インド	5月 日経インドPMI非製造業	--	--	53.7	--
3~30日	インド	1Q 国際収支:経常収支	--	--	-\$7.07b	--
中東欧・アフリカ						
5月23日 (月)	トルコ	5月 消費者信頼感指数	--	68.8	68.5	--
23日 (月)	ロシア	4月 実質小売売上高(前年比)	-5.0%	-4.8%	-5.8%	--
24日 (火)	トルコ	翌日物貸出金利	9.50%	9.50%	10.00%	--
27日 (金)	トルコ	5月 経済信頼感	--	--	73.5	--
31日 (火)	南アフリカ	4月 貿易収支(ラント)	--	--	2.9b	--
6月3日 (金)	トルコ	5月 消費者物価指数(前年比)	--	--	6.6%	--
ラテンアメリカ						
5月23日 (月)	メキシコ	5月 小売売上高(前月比)	0.1%	3.0%	0.2%	0.3%
24日 (火)	ブラジル	5月 FGV消費者信頼感	--	67.9	64.4	--
24日 (火)	ブラジル	4月 経常収支	-\$900m	\$412m	-\$855m	-\$857m
25日 (水)	メキシコ	1Q 経常収支	-\$8300m	-\$6991m	-\$7698m	-\$7266m
6月1日 (水)	ブラジル	1Q GDP(前年比)	--	--	-5.9%	--
1日 (水)	メキシコ	4月 送金総額	--	--	\$2200.8m	--
2日 (木)	ブラジル	5月 貿易収支	--	--	\$4861m	--
3日 (金)	メキシコ	5月 総設備投資	--	--	5.2%	--

(注)2016年5月27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 1～4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	6.5585	6.50	6.47	6.43	6.40	6.37
香港ドル	(HKD)	7.7488 ～ 7.8295	7.7659	7.76	7.76	7.76	7.76	7.76
インドルピー	(INR)	66.071 ～ 68.789	67.178	68.5	66.5	64.5	63.5	62.0
インドネシアルピア	(IDR)	12984 ～ 14002	13585	13600	13300	13000	12850	12500
韓国ウォン	(KRW)	1128.43 ～ 1245.13	1180.40	1160	1170	1150	1140	1130
マレーシアリング	(MYR)	3.8442 ～ 4.4415	4.0765	4.05	4.05	3.90	3.87	3.85
フィリピンペソ	(PHP)	45.900 ～ 48.069	46.678	47.0	46.4	45.7	44.8	43.9
シンガポールドル	(SGD)	1.3352 ～ 1.4444	1.3736	1.38	1.36	1.35	1.33	1.32
台湾ドル	(TWD)	32.150 ～ 33.791	32.554	32.70	33.00	32.70	32.40	32.10
タイバーツ	(THB)	35.65 ～ 36.42	35.60	35.9	35.4	34.9	34.7	34.5
ベトナムドン	(VND)	22099 ～ 22535	22370	22500	22300	22300	22400	22150
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	63.9923 ～ 85.9573	65.8620	65.00	63.00	60.00	63.00	63.00
南アフリカランド	(ZAR)	14.1152 ～ 17.9169	15.5192	15.00	15.50	16.00	16.00	16.50
トルコリラ	(TRY)	2.7909 ～ 3.0614	2.9365	2.90	3.10	3.30	3.40	3.50
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	3.4294 ～ 4.1720	3.5835	3.38	3.45	3.60	3.66	3.71
メキシコペソ	(MXN)	17.0507 ～ 19.4448	18.4422	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)	16.467 ～ 18.563	16.739	16.92	16.54	16.33	15.78	15.70
香港ドル	(HKD)	13.693 ～ 15.615	14.121	14.18	13.79	13.53	13.02	12.89
インドルピー	(INR)	1.600 ～ 1.823	1.633	1.61	1.61	1.63	1.59	1.61
インドネシアルピア	(100IDR)	0.805 ～ 0.896	0.807	0.809	0.805	0.808	0.786	0.800
韓国ウォン	(100KRW)	8.990 ～ 10.267	9.296	9.48	9.15	9.13	8.86	8.85
マレーシアリング	(MYR)	26.326 ～ 29.357	26.943	27.16	26.42	26.92	26.10	25.97
フィリピンペソ	(PHP)	2.278 ～ 2.570	2.355	2.34	2.31	2.30	2.25	2.28
シンガポールドル	(SGD)	78.90 ～ 85.54	79.83	79.71	78.68	77.78	75.94	75.76
台湾ドル	(TWD)	3.292 ～ 3.671	3.369	3.36	3.24	3.21	3.12	3.12
タイバーツ	(THB)	3.041 ～ 3.412	3.079	3.06	3.02	3.01	2.91	2.90
ベトナムドン	(100VND)	0.4766 ～ 0.5482	0.4900	0.49	0.48	0.47	0.45	0.45
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	1.359 ～ 1.718	1.665	1.69	1.70	1.75	1.60	1.59
南アフリカランド	(ZAR)	6.525 ～ 7.805	7.067	7.33	6.90	6.56	6.31	6.06
トルコリラ	(TRY)	37.603 ～ 41.265	37.342	37.93	34.52	31.82	29.71	28.57
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	27.727 ～ 31.825	30.596	32.54	31.01	29.17	27.60	26.95
メキシコペソ	(MXN)	5.765 ～ 7.018	5.946	6.11	6.11	6.07	5.94	5.99

(注)1. 実績の欄は4月29日まで。SPOTは5月27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。