

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

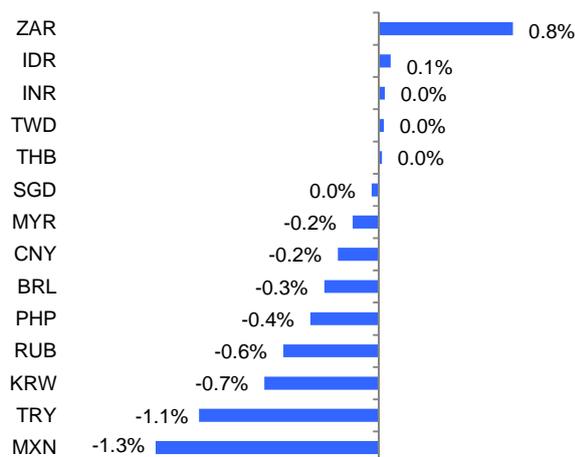
今週のエマージングマーケット

英国金融市場の動向に新興国通貨は振らされる展開

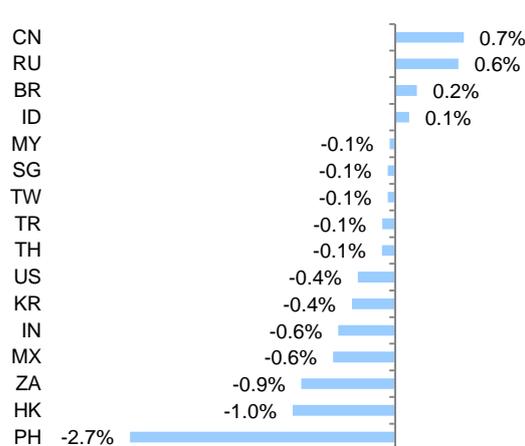
今週の新興国通貨は軟調な値動き。週初、先週の流れを引き継ぎドルが強含む中、CNYは6年振りの安値をつけるも、他の新興国通貨への影響は限定的だった。25日、ハモンド英財務相が「英中銀(BOE)が追加の量的緩和を要請しても否定する理由はない」と述べたことを背景にGBPが急落し、ドルが急騰したことで新興国通貨も下落。その後、カーニー-BOE総裁が追加緩和について否定的な発言をしたことから、GBPは値を戻し、新興国通貨も落ち着きを取り戻した。26日、カーニー総裁の発言を受けたGBP買い戻しの流れは続き、ドルは下押しされ、新興国通貨はレンジ内で堅調に推移した。27日、英7~9月期GDPが発表され、前期比+0.5%と市場予想(同+0.3%)を上回ると、英国債金利が急騰し、米国債金利も連られて上昇。その結果、ドル高の流れとなり、新興国通貨は売られた。

個別通貨で見ると、ZAR(+0.8%)は、政敵と見なされていたズマ大統領がゴードン財務相を擁護する発言をしたことを背景に上昇した。一方、原油価格が週末にかけて下落したことに伴い、MXN(-1.3%)とRUB(-0.6%)は連れ安となった。また、TRY(-1.1%)は、チェティンカヤ・トルコ中銀(CBRT)総裁が金利コリドー上限の引き下げ継続を示唆したことが嫌気され、対ドルで史上最安値を更新した。

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、みずほ銀行

エマージングマーケット短期見通し

多数の金融政策決定会合があることから、動きづらい展開か

来週の新興国通貨は、レンジ内推移を予想する。来週は、10月31日(月)～11月1日(火)にかけて日銀の金融政策決定会合、11月1日(火)～2日(水)にかけてFOMCが開催される。また、EU単一市場へのアクセスを伴わない英国のEU離脱(Hard Brexit)が懸念されている環境下、11月3日(木)に開催されるBOEの金融政策委員会の結果にも注目が集まるだろう。主な先進国で金融政策会合が相次いで開かれる予定であり、またいずれの会合でも現状の金融政策が維持される可能性が高い。こうした環境下では、市場参加者が一方向にポジションを傾けにくくなるため、新興国通貨は動意に乏しい展開になると考える。更に、11月4日(金)には米10月雇用統計の発表が予定されており、翌週の11月8日(火)には米大統領選の投票が控えている。そのため、再来週半ばまでは、市場参加者が動きづらい状況が続き、レンジ内推移が続くと予想する。

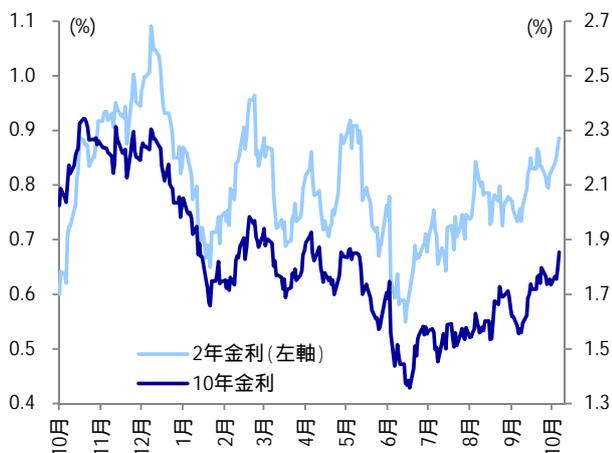
リスクはGBP急騰

斯かる状況下、新興国通貨を大きく動かさしめる要因を挙げるとすれば、GBPの急騰だろう。引き続きHard Brexitに対する懸念を背景にGBPは軟調な展開を予想するも、IMM通貨先物における投機筋のGBP売りポジションは歴史的な高水準となっているため、ポジションの解消を伴いながら急上昇するリスクが大きくなっている。仮にGBPが急上昇すれば、EURも連れ高となり、対主要通貨でドル安が進む。新興国通貨の中では、実効為替レートを金融政策の目標としているSGDやCNYはGBPの相関が特に強く、10月初より下落していた両通貨は、大きく値を戻す可能性が高い。

MXNは米大統領選の投票日を控えて荒い値動きに

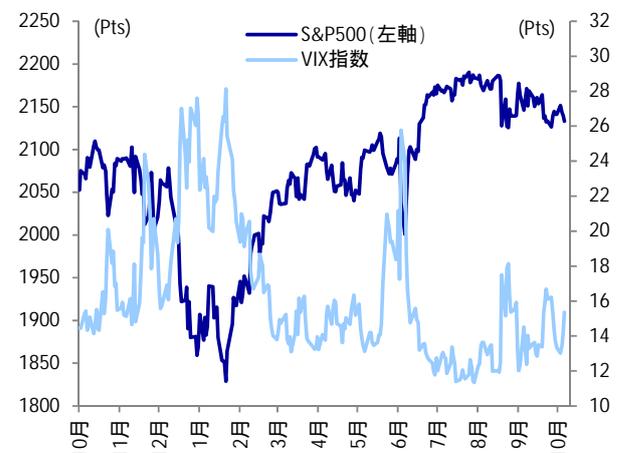
また、MXNは米大統領選における両候補の支持率に関する報道に、大きく左右される展開が続いている。投票日が更に近づく中、MXNはこうした報道に対してより大きく反応すると想定されることから、週を通して不安定な値動きになると予想する。

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、みずほ銀行

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、みずほ銀行

マレーシア:政府は 2017 年度予算案を発表

2018 年までに実施予定の総選挙を
にらんだ内容に

21日に発表されたマレーシア政府 2017 年度予算案では、歳入は 2197 億 MYR と 2016 年度補正後予算での歳入 (2126 億 MYR) から+3.4%増加し、支出も 2608 億 MYR と前年 (2521 億 MYR) から+3.4%拡大している。その結果、財政赤字は 411 億 MYR (2016 年度補正後予算: 395 億 MYR) と赤字額が拡大しているものの、経済成長が見込まれることから対 GDP 比では 3.0%と前年から赤字幅が 0.1%ポイント縮小するとされた。発表時に示された 2017 年度予算のテーマは「国民の連帯と経済成長の強化」、「包括的な支出抑制」、「国民の福祉」となっている。それぞれの項目として具体的には、インフラ支出では首都圏とマレー半島東海岸部とを結ぶ鉄道事業 (約 550 億 MYR) が盛り込まれたほか、対 GDP 比での財政赤字縮小が目指されることで 2020 年の財政健全化目標 (財政収支の均衡) への道筋が残された。また、中小企業向け法人減税や、国民の福祉関連支出に対する税控除が盛り込まれている。そのため、全体を見るとやや総花的な予算内容になったと言えよう。一部では、財政健全化のために物品・サービス税 (GST) や所得税の税率引き上げの可能性を指摘する向きもあった。しかしながら増税が実行されなかった背景には、2018 年までに予定されている次期総選挙に向けて、政府が国民負担を増大させることなく、総花的な支出を盛り込むことで基盤固めを行いたいとの思惑があったのだろう。

韓国: 7~9 月期 GDP は減速

民間最終消費支出の減速が7~9月
期の韓国経済を下押し

25日に発表された韓国 7~9 月期 GDP は前年比+2.7%と 4~6 月期 (同+3.3%) から減速した。需要項目別に見ると、補正予算執行を受け、政府最終消費支出 (4~6 月期: 同+3.6% 7~9 月期: 同+4.0%) が加速したほか、堅調な建設投資を背景に総固定資本形成 (4~6 月期: 同+5.3% 7~9

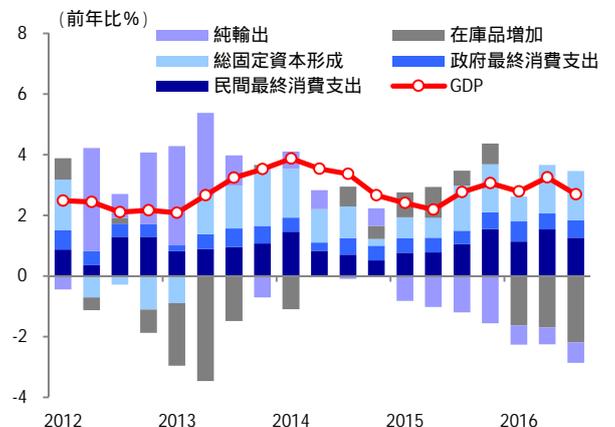
図表 3: マレーシア 予算案

(億MYR)				
	2015	2016	2017	前年比
歳入	2,191	2,126	2,197	+3.4%
歳出	2,578	2,521	2,608	+3.4%
一般歳出	2,170	2,071	2,148	+3.7%
開発歳出	408	450	460	+2.2%
財政収支	386.8	395.3	410.7	-
対GDP比	3.2	3.1	3.0	-

(注)2016 年度は補正予算ベース、2017 年度は予算案ベース

(資料)マレーシア財務省、みずほ銀行

図表 4: 韓国 実質 GDP 成長率



(資料)CEIC、ブルームバーグ、みずほ銀行

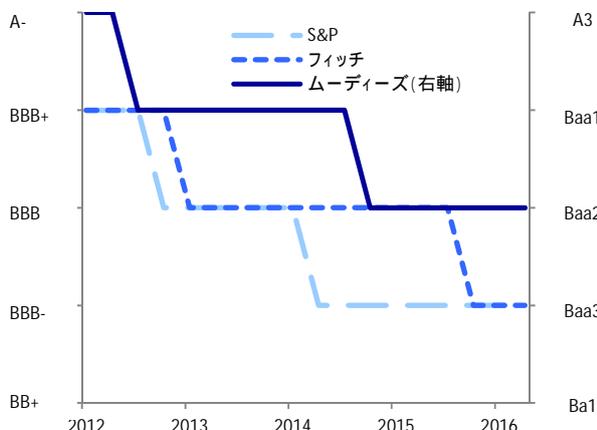
月期：同+5.4%)の伸び率が拡大した。また、中国人旅行者の増加を受けてサービス輸出が伸びたことで、輸出(4~6月期：同+1.9% 7~9月期：同+2.9%)も加速している。一方、家計最終消費支出(4~6月期：同+3.3% 7~9月期：同+2.7%)は、自動車減税が6月に終了した影響などを背景に減速した。今後については、韓国メーカーの携帯機器トラブルを背景に輸出が下押しされる可能性が高まっている。また、公務員らへの飲食接待などを規制する「不正請託および金品など授受の禁止に関する法律」(キム・ヨンラン法)が9月末から施行されたことが足枷となり、家計最終消費支出が伸び悩むと考える。そのため、10~12月期も韓国経済の成長が鈍化する公算が大きいと言えよう。

南アフリカ:財務相が中期予算方針演説を実施

今年度の歳出を小幅に拡大も、緊縮姿勢を維持

26日に南ア国会にてゴードン財務相が中期予算方針演説を行い、財政緊縮姿勢が示された。南アでは経済停滞が長引く中で財政悪化が続いており、格付けが投機的等級へ引き下げられるとの観測が燻っている。一方、国内では大学無償化などを求める学生デモや政府内からの歳出拡大圧力などもあり、ゴードン財務相が引き続き財政緊縮姿勢を維持できるかどうか注目されていた。実際の予算方針では、歳出拡大要求に応える格好で、医療関連支出を過去3年比で約2割増額することのほか、大学教育及び学生向けの追加支出(170億ZAR)が発表された。そうした中、今年度の成長率見通しは+0.9%から+0.5%に引き下げられており、2016年度の財政赤字は対GDP比で3.2%(今年2月時点の予測)から3.4%に悪化するとの見通しが示された。もっとも、財務相は財政緊縮への姿勢を崩しておらず、来年度の財政赤字を同3.1%に縮小させるとしている。同氏に対しては歳入庁長官時代に詐欺事件に関わったとの嫌疑がかけられているが、これは歳出拡大を求める政府一部との政争と見る向きもある。今後、政争により

図表 5: 南アフリカ 格付け推移



(資料)ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 6: ブラジル 歳出上限法案の概略

歳出上限法案	詳細
[法案内容]	歳出の伸びを前年度インフレ率に抑制 期間は2026年まで、利払い・医療・教育費を除く歳出が対象
[成立見込]	法案は下院における2回目の投票でも可決され、上院法務委員会の審議へ 2016年内に成立見込、遅くとも2017年1~3月期には成立か

(資料)各種報道、みずほ銀行

ゴードン財務相による財政緊縮が頓挫するようであれば、投機的等級への格下げやそれに伴う資金流出を背景に ZAR 売り圧力が高まるだろう。

ブラジル：歳出上限法案が下院にて可決

歳出上限法案は早ければ年内にも
成立する見込み

25日にブラジル下院は、歳出上限法案について2回目の採決を行い、成立に必要な全体の3/5以上の賛成が得られたため、正式に承認した。今後は、上院の法務委員会にて審議が行われた後、上院において2回に亘る採決を経て、早ければ年内にも同法案は成立する見込みだ。今までブラジル政府は、憲法などにより規定された義務的支出が歳出の9割を占めていたため、歳出を抑制することが困難だった。同法案が成立すれば、政府は歳出の伸びを今年のインフレ率以下に押さえる義務が生じ、義務的支出も削減が可能となる。政府の裁量余地が大きくなることで、今後は経済情勢に合わせて財政赤字の縮小が容易になると予想される。そのため、週初に下院可決が確実との報道が出ると、市場で好感され、BRLとボブスバ指数は25日にかけて上昇した。また、今まで具体的な進展が見られなかった年金改革法案について、政府関係者から年内に法案が議会に対して提出されるとのコメントが出るなど、法案成立に向けて前進する兆しが見られている。財政改革の進展は、ブラジル中銀（BCB）が追加利下げを行う条件にも挙げられていた。そのため、今回の法案可決を受けて、BCBが年内に追加利下げを行う可能性は高まったと言える。

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						
10月21日 (金)	マレーシア	9月 消費者物価指数(前年比)	1.8%	1.5%	1.5%	--
24日 (月)	シンガポール	9月 消費者物価指数(前年比)	-0.2%	-0.2%	-0.3%	--
25日 (火)	韓国	3Q GDP(前年比)	2.6%	2.7%	3.3%	--
26日 (水)	韓国	10月 消費者信頼感	--	101.9	101.7	--
26日 (水)	タイ	9月 貿易収支(通関ベース)	\$2700m	\$2546m	\$2128m	--
26日 (水)	シンガポール	9月 鉱工業生産(前年比)	1.1%	6.7%	0.1%	0.5%
26日 (水)	中国	9月 SWIFTグローバル支払CNY	--	2.0%	1.9%	--
31日 (月)	韓国	9月 鉱工業生産(前年比)	-2.0%	--	2.3%	--
31日 (月)	台湾	3Q GDP(前年比)	1.8%	--	0.7%	--
31日 (月)	タイ	9月 国際収支:経常収支	--	--	\$3805m	--
31日 (月)	マレーシア	9月 マネーサプライM3(前年比)	--	--	2.4%	--
31日 (月)	インドネシア	9月 マネーサプライM2(前年比)	--	--	7.7%	--
11月1日 (火)	韓国	10月 消費者物価指数(前年比)	1.0%	--	1.2%	--
1日 (火)	韓国	10月 国際収支:経常収支	--	--	-\$5513.2	--
1日 (火)	中国	10月 製造業PMI	50.4	--	50.4	--
1日 (火)	中国	10月 非製造業PMI	--	--	53.7	--
1日 (火)	中国	10月 Caixin中国PMI非製造業	50.1	--	50.1	--
1日 (火)	インド	10月 日経インド PMI製造業	--	--	52.1	--
1日 (火)	インドネシア	10月 消費者物価指数(前年比)	--	--	3.1%	--
1日 (火)	タイ	10月 消費者物価指数(前年比)	0.3%	--	0.4%	--
2日 (水)	シンガポール	10月 購買部景気指数	--	--	50.1	--
3日 (木)	中国	10月 Caixin中国PMI非製造業	--	--	52.0	--
3日 (木)	タイ	10月 消費者信頼感	--	--	74.2	--
4日 (金)	フィリピン	10月 消費者物価指数(前年比)	--	--	2.3%	--
4日 (金)	マレーシア	9月 貿易収支MYR	--	--	8.51b	--
4日 (金)	インドネシア	10月 消費者信頼感指数	--	--	110.0	--
中東欧・アフリカ						
10月21日 (金)	トルコ	10月 消費者信頼感指数	--	74.0	74.3	--
27日 (木)	トルコ	10月 経済信頼感	--	80.6	87.8	--
28日 (金)	ロシア	主要金利	10.00%	--	10.00%	--
31日 (月)	南アフリカ	9月 貿易収支(ラント)	--	--	-8.6b	--
11月3日 (木)	トルコ	10月 消費者物価指数(前年比)	--	--	7.3%	--
3~7日	ロシア	10月 消費者物価指数(前年比)	--	--	6.4%	--
ラテンアメリカ						
10月21日 (金)	ブラジル	10月 IBGEインフレ率IPCA-15(前年比)	8.3%	8.3%	8.8%	--
25日 (火)	ブラジル	9月 経常収支	-\$1600m	-\$465m	-\$649m	-\$579m
25日 (火)	メキシコ	8月 小売売上高(前月比)	-0.1%	0.6%	0.4%	--
26日 (水)	ブラジル	10月 FGV消費者信頼感	--	82.4	80.6	--
26日 (水)	メキシコ	8月 経済活動IGAE(前年比)	2.1%	2.9%	1.3%	1.2%
31日 (月)	メキシコ	3Q GDP(前年比)	--	--	2.5%	--
11月1日 (火)	ブラジル	9月 鉱工業生産(前年比)	--	--	-5.2%	--
2日 (水)	メキシコ	9月 送金総額	--	--	\$2269.7m	--
2日 (水)	ブラジル	10月 貿易収支(月次)	--	--	\$3803m	--
4日 (金)	メキシコ	8月 総設備投資	--	--	-3.6%	--

(注)2016年10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 1～9月(実績)	SPOT	2016年 12月	2017年 3月	6月	9月	12月
対ドル								
エマージングアジア								
中国人民幣	(CNY)	6.4528 ~ 6.7449	6.7835	6.70	6.69	6.67	6.65	6.63
香港ドル	(HKD)	7.7488 ~ 7.8295	7.7551	7.76	7.76	7.76	7.76	7.76
インドルピー	(INR)	66.071 ~ 68.789	66.868	68.8	66.8	65.0	64.0	63.0
インドネシアルピア	(IDR)	12886 ~ 14002	13033	13200	12800	12500	12650	12600
韓国ウォン	(KRW)	1089.72 ~ 1245.13	1142.50	1120	1110	1100	1090	1080
マレーシアリング	(MYR)	3.8442 ~ 4.4415	4.1855	4.10	3.90	3.85	3.88	3.85
フィリピンペソ	(PHP)	45.860 ~ 48.713	48.496	47.5	46.9	46.2	45.9	45.5
シンガポールドル	(SGD)	1.3313 ~ 1.4444	1.3949	1.36	1.35	1.33	1.32	1.31
台湾ドル	(TWD)	31.006 ~ 33.791	31.661	31.90	31.70	31.40	31.10	30.90
タイバーツ	(THB)	34.49 ~ 36.42	35.13	35.0	34.4	34.0	33.7	33.7
ベトナムドン	(VND)	22059 ~ 22535	22335	22380	22200	22150	22250	22230
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	61.8332 ~ 85.9573	62.7529	64.50	63.00	63.00	60.00	60.00
南アフリカランド	(ZAR)	13.2008 ~ 17.9169	13.8755	15.50	16.50	17.00	17.00	16.50
トルコリラ	(TRY)	2.7901 ~ 3.1140	3.1123	3.20	3.30	3.40	3.50	3.50
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	3.1141 ~ 4.1720	3.1665	3.35	3.41	3.44	3.47	3.50
メキシコペソ	(MXN)	17.0507 ~ 19.9333	18.8494	19.50	18.90	18.50	18.10	17.70
対円								
エマージングアジア								
中国人民幣	(CNY)	14.964 ~ 18.563	15.470	14.63	14.50	14.39	14.29	14.18
香港ドル	(HKD)	12.835 ~ 15.615	13.575	12.63	12.50	12.37	12.24	12.11
インドルピー	(INR)	1.468 ~ 1.823	1.574	1.42	1.45	1.48	1.48	1.49
インドネシアルピア	(100IDR)	0.740 ~ 0.896	0.808	0.742	0.758	0.768	0.751	0.746
韓国ウォン	(100KRW)	8.488 ~ 10.267	9.172	8.75	8.74	8.73	8.72	8.70
マレーシアリング	(MYR)	24.173 ~ 29.357	25.002	23.90	24.87	24.94	24.48	24.42
フィリピンペソ	(PHP)	2.072 ~ 2.570	2.160	2.06	2.07	2.08	2.07	2.07
シンガポールドル	(SGD)	72.61 ~ 85.54	75.47	72.06	71.85	72.18	71.97	71.76
台湾ドル	(TWD)	3.077 ~ 3.671	3.325	3.07	3.06	3.06	3.05	3.04
タイバーツ	(THB)	2.814 ~ 3.412	2.997	2.80	2.82	2.82	2.82	2.79
ベトナムドン	(100VND)	0.4466 ~ 0.5482	0.4715	0.44	0.44	0.43	0.43	0.42
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	1.359 ~ 1.718	1.678	1.52	1.54	1.52	1.58	1.57
南アフリカランド	(ZAR)	6.397 ~ 7.805	7.588	6.32	5.88	5.65	5.59	5.70
トルコリラ	(TRY)	32.990 ~ 41.265	33.819	30.63	29.39	28.24	27.14	26.86
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	27.727 ~ 33.167	33.247	29.25	28.45	27.91	27.38	26.86
メキシコペソ	(MXN)	5.024 ~ 7.018	5.585	5.03	5.13	5.19	5.25	5.31

(注)1. 実績の欄は9月30日まで。SPOTは10月28日の7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。