

## 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

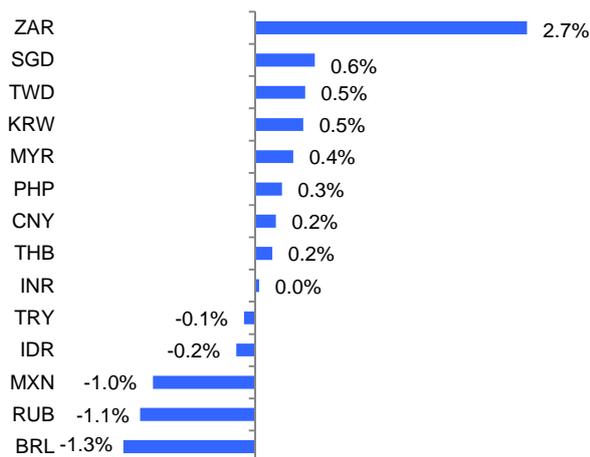
## 今週のエマージングマーケット

## 米大統領選の動向に新興国通貨は大きく影響される

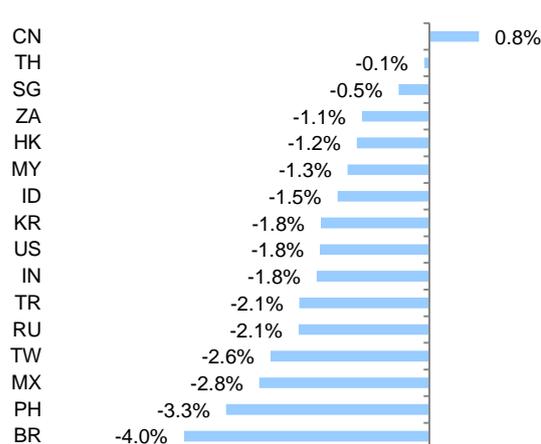
今週の新興国通貨はまちまちの展開。先週末にクリントン民主党候補の私用メール問題に対する FBI の捜査再開を背景に、ドル安・新興国通貨高の展開となり、週初の 10 月 31 日も同様の動きが続いた。11 月 1 日、米 10 月 ISM 製造業景気指数は市場予想を上回るも、新興国通貨への影響は限定的だった。その後、世論調査でトランプ共和党候補の支持率がクリントン氏を上回ったと報じられ、リスク回避の動きが強まると、新興国通貨は上値が重い展開となった。2 日、米大統領選挙を巡る不透明感が燻る中、FOMC 声明文が発表され、「引き続き利上げの根拠は強まっている」との記述が見られたことで、市場における米年内利上げ織り込みが進み、新興国通貨は弱含んだ。3 日、米大統領選挙を巡る警戒感は続き、新興国通貨は神経質な展開が続いた。また原油価格が軟化し、資源国通貨は連れ安となった。

個別通貨で見ると、ゴードン南アフリカ財務相に対する詐欺容疑に対し、南アフリカ検察当局が不起訴処分としたことが好感され ZAR (+2.7%) は上昇した。一方、原油価格の下落を背景に BRL (▲1.3%)、RUB (▲1.1%) 及び MXN (▲1.0%) は売り優勢となった。MXN は米大統領選挙に向けて、トランプ氏の支持率が回復していることも、嫌気された。

## 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: ブラジルボベスパ指数、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

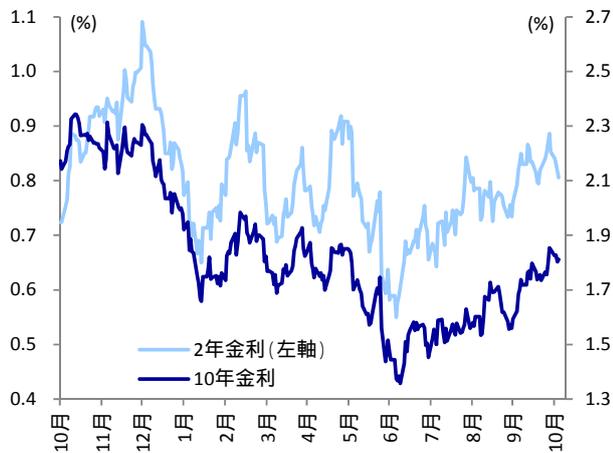
クリントン氏当選を受けて、ドル高・新興国通貨安の展開か

来週 8 日（火）に米大統領選の投票が行われる。10 月中旬までは、トランプ共和党候補が過去の女性蔑視発言から苦境に立たされる中、クリントン民主党候補が優勢となっていた。ところが、10 月 28 日に FBI がクリントン氏の私用メール問題について捜査の再開を発表すると、トランプ氏の支持率が回復し、両氏の支持率は再び接近している。為替市場では、米大統領選を巡る不透明感の高まりを受けて、ドル安が進んだ。仮にトランプ大統領誕生となれば、米新政権の先行きに対する懸念が強まり、ドル安が続くだろう。しかしながら、選挙人獲得数の予測では、引き続きクリントン氏が優勢であるため、同氏が当選し、ドル高に戻る公算が大きいと考える。よって、来週の新興国通貨は、投票結果が判明するまでは、ドル安・新興国通貨高となるも、クリントン氏当選を受けて、ドル高・新興国通貨安の展開に転じると予想する。但し、両候補とも選挙戦の最中で円安・人民元安などに対して懸念を示しており、どちらが勝利しても、米新政権はドル安を志向する可能性が高い。そのため、米政治情勢は新興国通貨高の要因になると見込んでいる。

MXN は米大統領選の結果により、全く異なる展開に

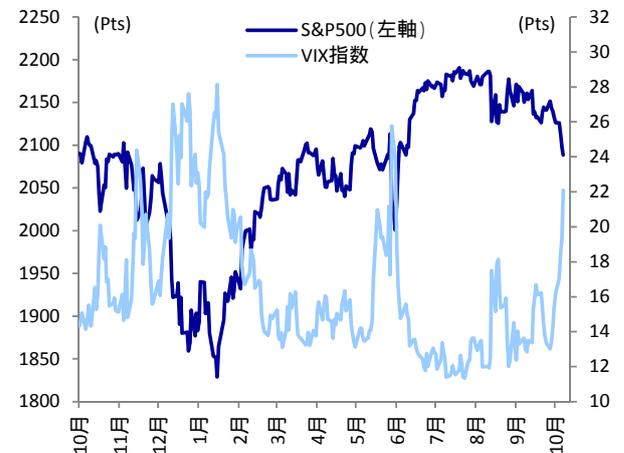
新興国通貨の中で、米大統領選の影響を最も受けるのは MXN だろう。実際、FBI によるクリントン氏への捜査再開を受けて、MXN は 18.5 近辺から 19.5 近辺まで下落した。トランプ氏当選となれば、20 を上抜け、対ドルで市場最安値を更新する展開となろう。一方、本稿の想定通りクリントン氏が勝利すれば、メキシコに対するトランプ・リスクは消滅し、MXN は大幅高となる可能性が高い。また、12 月 FOMC にかけては米利上げ期待の高まりが予想されるも、今まで過度に売られていたため、MXN の売り幅は他の新興国通貨対比で限定的になると考える。我々が WTI 原油先物と米 2 年債金利を用いた試算によれば、MXN は最大で 17 台半ばまで上昇する余地があると推計される。

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

**韓国：機密文書の流出問題で朴大統領は窮地に立たされる**

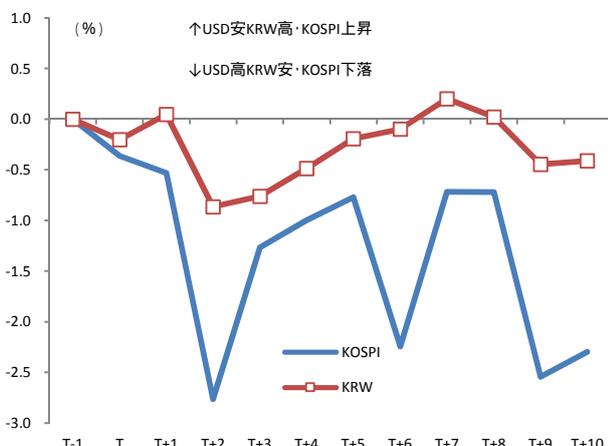
与野党からの非難の声が高まり、朴大統領は人事刷新を強いられる

韓国の朴大統領は、10月25日に親友とされる崔順実氏に演説草稿など一部機密文書を事前に手渡していたとの報道を認め、国民に謝罪を行った。しかしその後も、崔氏が自身の運営する文化振興団体について、一部の資金を私的に流用したとの疑惑や、韓国・北朝鮮両軍の秘密事項など重要文書も受け取り、朴大統領に助言した問題が表面化した。31日、遂に韓国警察は崔氏を緊急逮捕し、また関係者として安鍾範・元政策調整首席秘書官が検察に身柄を拘束されるなど、捜査の範囲は大統領周辺にまで及んだ。韓国ギャラップの世論調査によれば、大統領の支持率は10月第3週に25%と過去最低を記録していたが、今回のスキャンダルを受けて、17%と更に低下している。野党から挙国一致内閣を作るべきだとの声が挙がり、与党からも人事刷新を求める向きが強まったため、11月2日に朴大統領は首相や大統領秘書官など、主要閣僚について人事刷新を発表した。最大野党「共に民主党」の前身である「新千年民主党」出身者である金秉準氏が新首相候補に指名されるなど、野党に配慮した人事となった。但し、人事刷新発表後も野党からの攻勢は弱まりを見せず、今後も朴大統領の政治運営が困難になる公算が大きい。

仮に朴大統領の責任問題に発展しても、KRWへの影響は短期的か

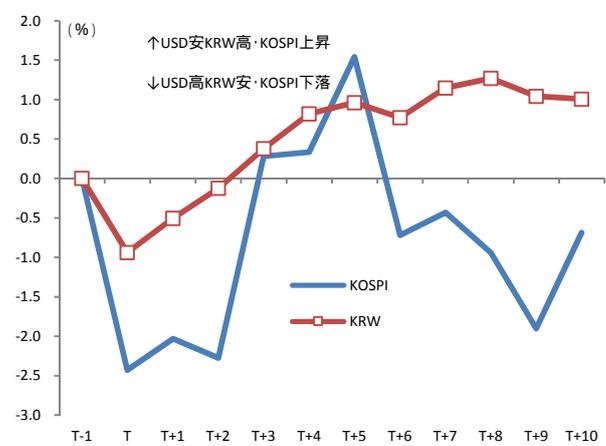
今回のスキャンダルにより朴大統領は窮地に陥るも、KRWや韓国総合株価指数（KOSPI）には短期的な影響しか及ぼさないと考える。過去の大統領に絡む不祥事として、2012年7月に李大統領（当時）の兄である李相得氏が政治資金法違反で逮捕されたことが挙げられるが、KRWもKOSPIも逮捕直後は売られるも、すぐに落ち着きを戻している。また、盧大統領（当時）への非難が弾劾訴追に発展した2004年3月のケースも、KRWやKOSPIは弾劾直後こそ値を下げるも、その後は持ち直している。今回のスキャンダルも前例通りの値動きになるとすれば、短期的にKRWやKOSPIの下落を引き起こしたとしても、その影響は徐々に弱まる可能性が高い。

**図表 3：李大統領の親族逮捕に対する KOSPI と KRW 反応**



(注) T は親族が逮捕された 2012 年 7 月 10 日  
(資料) ブルームバーグ、みずほ銀行

**図表 4：盧大統領の弾劾訴追に対する KOSPI と KRW 反応**



(注) T は弾劾が決定された 2004 年 3 月 12 日  
(資料) ブルームバーグ、みずほ銀行

韓国：金融政策決定会合プレビュー

景気弱含みの兆しもあるが、当面 BOK は据え置きか

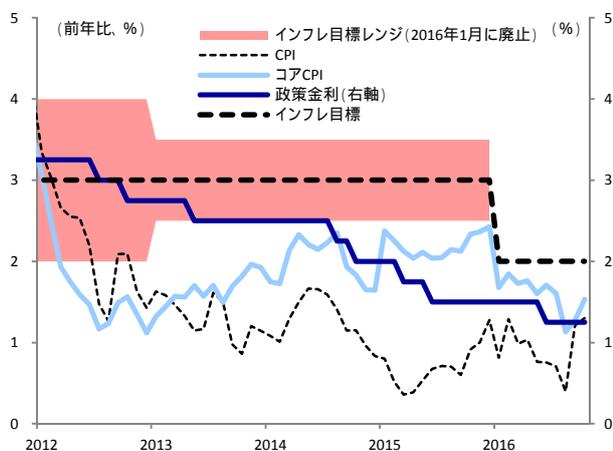
11日（金）に開催される韓国中銀（BOK）の金融政策決定会合では、政策金利の据え置きを予想する。前回会合（10月13日）において、BOKは4会合連続で政策金利を1.25%に据え置いた。背景にはインフレ率が加速するとの見通しや、国内家計債務の積み上がりがあったと見られる。なお、声明文では、世界貿易の緩やかな回復と、政府の拡張的な財政政策を背景に韓国経済は徐々に持ち直していくとの見通しが示された。もともと、韓国メーカーの携帯電話発火事故によって今後の輸出鈍化が予想されるほか、公務員らへの飲食接待などを規制する「不正請託および金品など授受の禁止に関する法律」（キム・ヨンラン法）の施行（9月末）が、個人消費を下押しすると予想される。実際に10月輸出は前年比▲3.2%と2か月連続で減速し、サービス業売上の鈍化なども確認されている。そうした中、市中銀行では家計向けの信用貸出の審査厳格化や貸出限度額の引き下げを行う動きが見られており、家計債務拡大ペースの鈍化が期待される。今回会合では BOK は景気動向などを見極めるために現状政策を据え置くことを予想するが、景気が弱い動きを見せる中で家計債務問題にも歯止めがかかる兆しもあり、今後は緩和スタンスを強化する可能性もあろう。

タイ：金融政策決定会合プレビュー

消費低迷が懸念されるも、政策金利は据え置かれる見込み

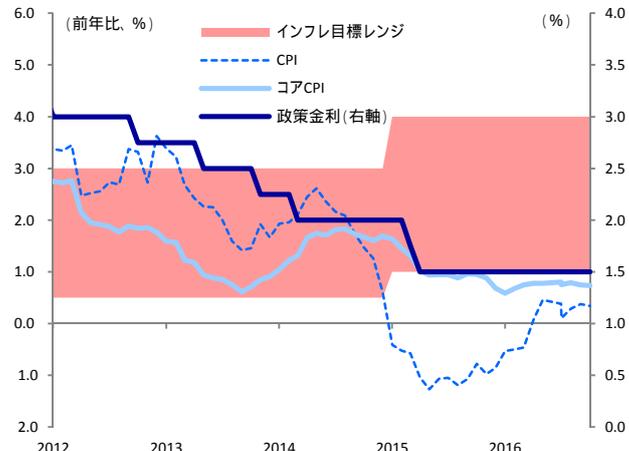
9日（水）に開催されるタイ中銀（BOT）の金融政策決定会合では、政策金利が1.50%に据え置かれると予想する。前回会合（9月14日）の声明文では、政府支出や観光業をけん引役にタイ経済は緩やかな回復基調にあるとした。しかし、世界経済の弱い回復モメンタムや、海外の政治情勢などの下振れリスクに直面しているとの認識を示している。また前々回会合（8月3日）に引き続き THB 高を警戒する文言は維持された。10月13日のブリュッセル首脳会議の崩壊に伴い、娯楽自粛や服喪期間の方針が政府から示され、

図表 5： 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

図表 6： 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

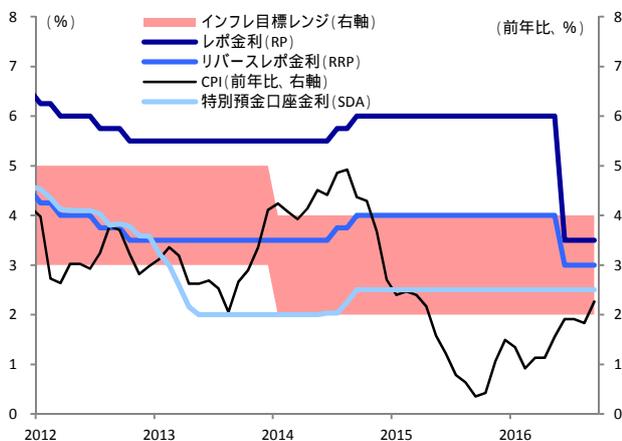
個人消費や観光業の下押しが懸念されている。もっとも、ウィラタイ BOT 総裁は「タイ経済は徐々に回復しており、他の国と比べても底堅い」との認識を示した。そのため今回会合では現状の金融政策が維持されると考える。なお、1日に発表されたタイ 10 月消費者物価指数 (CPI) は前年比+0.3% と 23 か月連続で BOT のインフレ目標 (+1~4%) を下回った。今後、経済指標の悪化や、景気減速懸念が強まった場合、BOT が利下げに踏み切る余地は引き続き大きいと言えよう。

**フィリピン：金融政策決定会合プレビュー**

CPI 加速の可能性も BSP インフレ目標内のため政策金利は据え置きか

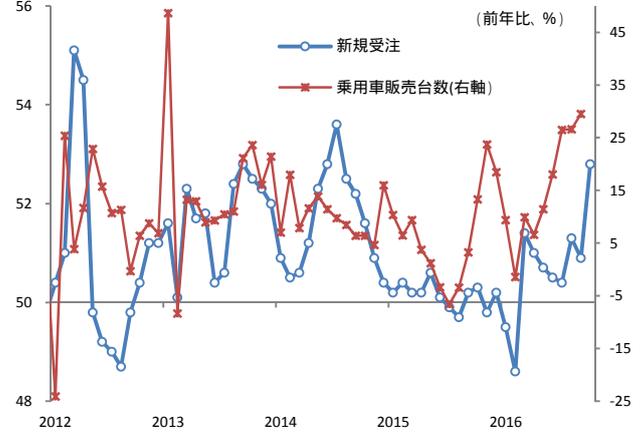
10 日 (木) に開催されるフィリピン中銀 (BSP) の金融政策決定会合では政策金利の現状維持を予想する。前回会合 (9 月 22 日) では、政策金利であるリバースレポ (RRP) 金利を 3.00%、金利コリドーの上限である翌日物貸出 (RP) 金利を 3.50%、下限である短期特別預金口座 (SDA) 金利を 2.50% にそれぞれ据え置いた。その結果、コリドーは 1.00%ポイントに維持された。声明文では、国内経済が底堅く推移する中、インフレ率は BSP の目標 (+2~4%) 内に長期的に収まるとの見方を維持し、現状の金融政策は「適切」であるとしている。フィリピン 9 月 CPI は前年比+2.3%と 8 月 (同+2.0%) から加速し、2015 年 4 月以来の高水準となった。また 10 月 26 日に BSP は、10 月 CPI が同+1.9~2.7%になる可能性があるとの見通しを示した。10月に2つの台風の直撃を受け、燃料と食品の価格が上昇し、インフレ率が押し上げられると述べている。しかし、テタンコ BSP 総裁は、全国的な米価格の小幅な低下と、マニラ電力 (メラルコ) 管轄地域を中心とした電気料金引き下げが、台風の影響を一部相殺する可能性があることを述べた。天災に見舞われながらも 10 月 CPI の見通しは、BSP のインフレ目標内であることに加え、フィリピン経済は堅調に推移していることを背景に、BSP は政策金利を維持すると予想する。

図表 7: 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 8: 中国 製造業 PMI(新規受注)と乗用車販売台数



(資料)ブルームバーグ、みずほ銀行

### 中国：製造業 PMI は 2014 年 7 月以来の高水準に

総じて強い内容も、先行きに対して懸念が残る

1日に発表された中国10月製造業PMIは51.2と9月(50.4)から上昇し、2014年7月以来の高水準となった。内訳を見ると、ほとんどの項目が前月対比で改善しており、特に新規受注は52.8と3か月連続で上昇した。総じて強い内容といえるが、先行きについて懸念が残る。まず新規受注の上昇は、自動車減税を背景とした乗用車販売の急激な伸びに支えられている。そのため、年末の自動車減税終了を受けて、来年以降は落ち込む可能性が高い。更に懸念されるのは、外需の先行きである。今回のPMIにおいて、前月比マイナスを記録したのは、新規輸出受注と輸出の2項目のみとなった。特に新規輸出受注は49.2と景況判断の分かれ目である50を下回り、外需は悪化方向にあることを示している。今回発表されたPMIの結果は、年内こそ好調な自動車販売に支えられて、中国の製造業は堅調に伸びるものの、来年以降は自動車減税終了と冴えない外需を背景に低迷する可能性を示唆したと言えよう。

## 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
<b>エマージングアジア</b>						
10月31日 (月)	韓国	9月 鉱工業生産(前年比)	-1.1%	-2.0%	2.3%	2.2%
31日 (月)	台湾	3Q GDP(前年比)	1.8%	2.1%	0.7%	--
31日 (月)	タイ	9月 国際収支:経常収支	\$2550m	\$2929m	\$3805m	--
31日 (月)	マレーシア	9月 マネーサプライM3(前年比)	--	2.2%	2.4%	--
31日 (月)	インドネシア	9月 マネーサプライM2(前年比)	5.1%	7.7%	7.8%	--
11月1日 (火)	韓国	10月 消費者物価指数(前年比)	1.1%	1.3%	1.2%	--
1日 (火)	韓国	9月 国際収支:経常収支	--	\$8260.5m	\$5513.2m	\$5275.7m
1日 (火)	中国	10月 製造業PMI	50.3	51.2	50.4	--
1日 (火)	中国	10月 非製造業PMI	--	54.0	53.7	--
1日 (火)	インド	10月 日経インド PMI製造業	--	54.4	52.1	--
1日 (火)	インドネシア	10月 消費者物価指数(前年比)	3.3%	3.3%	3.1%	--
3日 (木)	タイ	10月 消費者信頼感	--	73.1	74.2	--
4日 (金)	フィリピン	10月 消費者物価指数(前年比)	2.3%	--	2.3%	--
4日 (金)	マレーシア	9月 貿易収支MYR	8.90b	--	8.51b	--
4日 (金)	インドネシア	10月 消費者信頼感指数	--	--	110	--
7日 (月)	インドネシア	3Q GDP(前年比)	5.1%	--	5.2%	--
7日 (月)	台湾	10月 貿易収支	\$5.00b	--	\$4.37b	--
8日 (火)	中国	10月 貿易収支	\$51.75b	--	\$41.99b	--
9日 (水)	中国	10月 消費者物価指数(前年比)	2.1%	--	1.9%	--
9日 (水)	タイ	タイ中央銀行指標金利	1.50%	--	1.50%	--
10日 (木)	フィリピン	9月 貿易収支	--	--	-\$2023m	--
10日 (木)	フィリピン	BSP翌日物借入金金利	--	--	3.00%	--
10~15日	インド	10月 貿易収支	--	--	-\$8339.6	--
10~15日	中国	10月 新規貸出(人民元)	655.0b	--	1220.0b	--
10~15日	中国	10月 マネーサプライM2(前年比)	11.3%	--	11.5%	--
11日 (金)	マレーシア	3Q GDP(前年比)	--	--	4.0%	--
11日 (金)	マレーシア	3Q 国際収支:経常収支MYR	--	--	1.9b	--
11日 (金)	インド	9月 鉱工業生産(前年比)	--	--	-0.7%	--
11日 (金)	韓国	韓国銀行7日間活期レート	--	--	1.25%	--
11日 (金)	インドネシア	3Q 国際収支:経常収支	--	--	-\$4700m	-\$4679m
<b>中東欧・アフリカ</b>						
10月28日 (金)	ロシア	主要金利	10.00%	10.00%	10.00%	--
31日 (月)	南アフリカ	9月 貿易収支(ラット)	-0.6b	6.7b	-8.6b	-8.9b
11月3日 (木)	トルコ	10月 消費者物価指数(前年比)	7.4%	7.2%	7.3%	--
3日 (木)	ロシア	10月 消費者物価指数(前年比)	6.3%	6.1%	6.4%	--
10日 (木)	南アフリカ	9月 鉱物生産量(前年比)	--	--	-0.2%	--
10日 (木)	南アフリカ	9月 製造業生産(季調済/前月比)	--	--	-1.0%	--
11日 (金)	トルコ	9月 経常収支	--	--	-1.78b	--
11日 (金)	ロシア	9月 貿易収支	6.7b	--	4.9b	--
<b>ラテンアメリカ</b>						
10月31日 (月)	メキシコ	3Q GDP(前年比)	1.9%	2.0%	2.5%	--
11月1日 (火)	ブラジル	9月 鉱工業生産(前年比)	-5.1%	-4.8%	-5.2%	--
2日 (水)	ブラジル	10月 貿易収支(月次)	\$2700m	\$2346m	\$3803m	--
7日 (月)	メキシコ	10月 消費者信頼感指数	--	--	84.1	--
9日 (水)	ブラジル	10月 IBGEインフレ率IPCA(前年比)	--	--	8.5%	--
9日 (水)	メキシコ	10月 消費者物価指数(前年比)	--	--	3.0%	--
10日 (木)	ブラジル	9月 広義小売売上高(前月比)	--	--	-2.0%	--

(注)2016年11月4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 1～10月(実績)	SPOT	2016年 12月	2017年 3月	6月	9月	12月
<b>対ドル</b>								
<b>エマージングアジア</b>								
中国人民元	(CNY)	6.4528 ~ 6.7868	6.7650	6.73	6.77	6.80	6.83	6.85
香港ドル	(HKD)	7.7488 ~ 7.8295	7.7550	7.76	7.76	7.76	7.76	7.76
インドルピー	(INR)	66.071 ~ 68.789	66.751	67.5	68.5	67.0	66.3	65.5
インドネシアルピア	(IDR)	12886 ~ 14002	13075	13200	13150	12850	12650	12600
韓国ウォン	(KRW)	1089.72 ~ 1245.13	1139.30	1160	1140	1120	1100	1080
マレーシアリング	(MYR)	3.8442 ~ 4.4415	4.1842	4.18	4.23	4.12	3.98	3.95
フィリピンペソ	(PHP)	45.860 ~ 48.713	48.373	48.8	48.6	47.8	47.0	46.8
シンガポールドル	(SGD)	1.3313 ~ 1.4444	1.3837	1.38	1.39	1.36	1.35	1.33
台湾ドル	(TWD)	31.006 ~ 33.791	31.481	31.90	31.70	31.40	31.10	30.90
タイバーツ	(THB)	34.49 ~ 36.42	34.97	35.5	34.4	34.3	33.8	34.0
ベトナムドン	(VND)	22059 ~ 22535	22325	22380	22350	22260	22210	22230
<b>中東欧・アフリカ</b>								
ロシアルーブル	(RUB)	61.8332 ~ 85.9573	63.5890	64.50	63.00	63.00	60.00	60.00
南アフリカランド	(ZAR)	13.2008 ~ 17.9169	13.4591	14.50	15.00	15.50	15.00	15.00
トルコリラ	(TRY)	2.7901 ~ 3.1273	3.1097	3.20	3.30	3.40	3.50	3.50
<b>ラテンアメリカ</b>								
ブラジルレアル	(BRL)	3.1022 ~ 4.1720	3.2420	3.20	3.22	3.25	3.27	3.30
メキシコペソ	(MXN)	17.0507 ~ 19.9333	19.1735	19.00	18.80	18.50	18.50	18.20
<b>対円</b>								
<b>エマージングアジア</b>								
中国人民元	(CNY)	14.964 ~ 18.563	15.253	14.86	14.48	14.26	14.06	13.87
香港ドル	(HKD)	12.835 ~ 15.615	13.279	12.89	12.63	12.50	12.37	12.24
インドルピー	(INR)	1.468 ~ 1.823	1.543	1.48	1.43	1.45	1.45	1.45
インドネシアルピア	(100IDR)	0.740 ~ 0.896	0.788	0.758	0.745	0.755	0.759	0.754
韓国ウォン	(100KRW)	8.488 ~ 10.267	8.999	8.62	8.60	8.66	8.73	8.80
マレーシアリング	(MYR)	24.173 ~ 29.357	24.574	23.92	23.17	23.54	24.12	24.05
フィリピンペソ	(PHP)	2.072 ~ 2.570	2.127	2.05	2.02	2.03	2.04	2.03
シンガポールドル	(SGD)	72.61 ~ 85.54	74.43	72.46	70.50	71.32	71.11	71.43
台湾ドル	(TWD)	3.077 ~ 3.671	3.271	3.13	3.09	3.09	3.09	3.07
タイバーツ	(THB)	2.814 ~ 3.412	2.945	2.82	2.85	2.83	2.84	2.79
ベトナムドン	(100VND)	0.4466 ~ 0.5482	0.4611	0.45	0.44	0.44	0.43	0.43
<b>中東欧・アフリカ</b>								
ロシアルーブル	(RUB)	1.359 ~ 1.718	1.619	1.55	1.56	1.54	1.60	1.58
南アフリカランド	(ZAR)	6.397 ~ 7.806	7.651	6.90	6.53	6.26	6.40	6.33
トルコリラ	(TRY)	32.827 ~ 41.265	33.106	31.25	29.70	28.53	27.43	27.14
<b>ラテンアメリカ</b>								
ブラジルレアル	(BRL)	27.727 ~ 33.633	31.764	31.25	30.43	29.85	29.36	28.79
メキシコペソ	(MXN)	5.024 ~ 7.018	5.371	5.26	5.21	5.24	5.19	5.22

(注)1. 実績の欄は10月31日まで、SPOTは11月4日の6時30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。