

2016 年 12 月 22 日

The Emerging Market Weekly

本年は大変お世話になりました。

今回は 2017 年 1 月 6 日発行です。

来年も宜しくお願い致します。

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

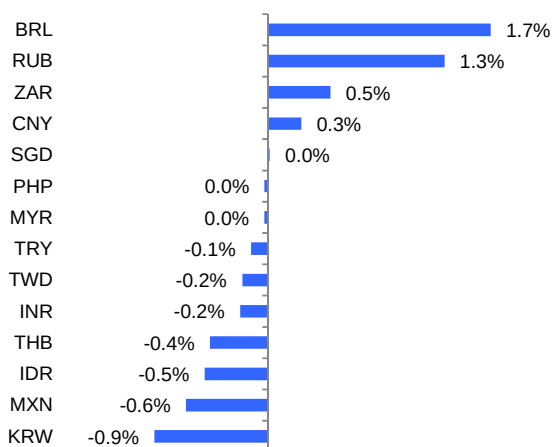
今週のエマージングマーケット

今週の新興国通貨は値動きに乏しい展開

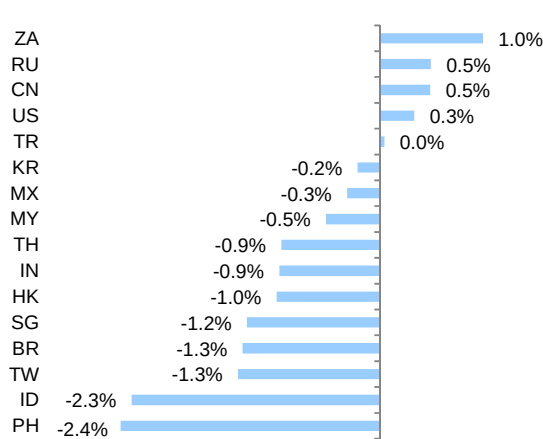
今週の新興国通貨はまちまちの展開。先週末は米金利の低下を受け、ドル高は一服した。また中国では中央経済工作会议が開催され、財政政策と金融政策の引き締めが改めて協調されたが新興国通貨への影響は限定的だった。週初、トルコの首都アンカラでロシアのカロフ大使が銃撃され死亡したとの報道が伝わり地政学的リスクの高まりが市場で警戒された。しかし、イエレン FRB 議長の「米雇用市場はこの十年近くで最も力強い」との発言にドルは強含み、新興国通貨は下押しされた。また、ドイツのベルリンでクリスマス市の事件がテロの可能性があるとの報道もあったが、新興国通貨の反応は薄かった。20 日、21 日はクリスマス休暇を控えポジション調整の動きからドルが売られる場面も見られたが、新興国通貨全般は値動きに乏しい展開となった。

個別通貨で見ると、ブラジル中銀 (BCB) が中長期的な企業や消費者の借り入れコストを軽減するための措置を発表したことが好感され、BRL (+1.7%) 上昇した。また、底堅い原油価格の動きに連れ RUB (+1.3%) も買われた。一方、米利上げペースが加速するとの観測や韓国政治の不透明感が重石となり KRW (▲0.9%) 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

来週・再来週の新興国通貨は
動意に乏しい展開を予想

来週の新興国通貨は動意に乏しい展開となるだろう。週前半にかけてのクリスマス休暇によって市場参加者が限られるほか、欧米を中心に多くの金融機関が決算末（12月末）を控えてバランスシートの制約に直面し、積極的にポジションを傾ける動きは少なくなると考えられる。再来週の年明け後は、2017年1月6日（金）に米12月雇用統計の発表が控えている。但し、市場では12月非農業部門雇用者数が前月比+17.5万人と11月（同+17.8万人）からほぼ横ばいになると予想されており、雇用統計によるドル相場への影響は限られるだろう。再来週の新興国通貨も小幅な値動きとなる見込みだ。

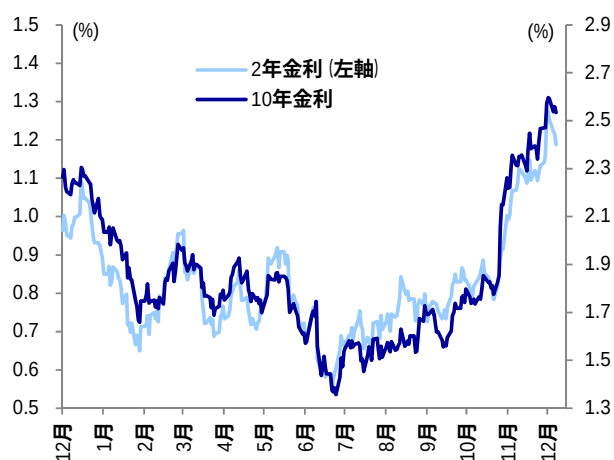
年初は産油国の生産量に注目

なお、2017年初は1月から開始が予定されているOPECと非OPEC加盟国による協調減産が合意どおり履行されるかに注目したい。これまで、各国は自国シェアの喪失を恐れて減産に踏み切れずにいた。今回の合意に際しても、シェールオイルの増産余力が大きい米国が加わっておらず、原油価格がシェールオイルの採算ラインを超える局面では米国の増産に伴い原油価格が押さえられる可能性が高い。原油価格上昇を狙いとした協調減産が米国にフリーライドされるようであれば、OPEC・非加盟国から合意を反故にする国が出てきてもおかしくない。

米大統領就任式へも早い段階
での備えが必要か

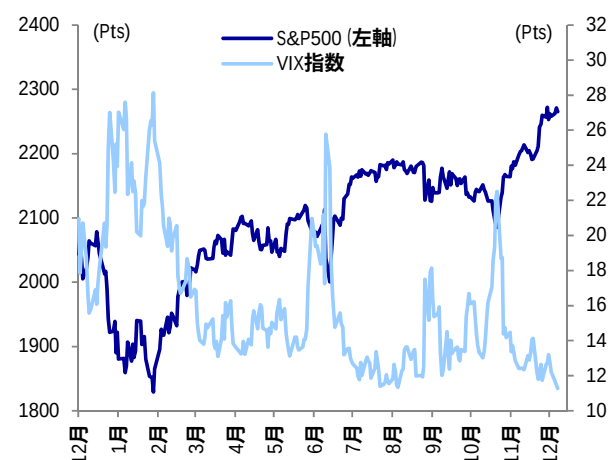
このほか、年明け後はトランプ相場が継続するかの分かれ道となりそうである。特に意識されるのが1月20日（金）のトランプ次期大統領の就任式だ。同氏は既に就任日に環太平洋経済連携（TPP）協定からの離脱や、シェールガスを始めとした米エネルギー産業の規制撤廃を行うことを明言している。そのため、通商政策が保護主義色を強めるとの懸念が意識された場合や、規制撤廃によってOPECと非加盟国による協調減産の効果が薄れるとの思惑が広がった場合には、新興・資源国経済への下押し効果が連想され新興国通貨全般は売られやすい地合いとなるだろう。

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

ロシア：金融政策決定会合レビュー

CBR は政策金利を据え置くも、将来の利下げが近いことを示唆

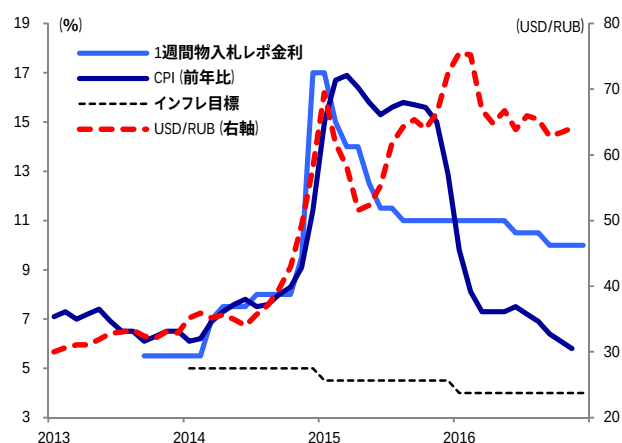
16日（金）に開催されたロシア中銀（CBR）の金融政策決定会合では、政策金利が10.00%に据え置かれた。今回の声明文では、インフレ率の上振れリスクは「残存している」との表現が、「抑制されつつある」に修正され、インフレ率がCBRの目標（2017年末に+4.0%）に収れんする確度が高いことを示唆した。また、経済については、CBRの想定通り緩やかに回復していると述べている。なお、2016年のGDP成長率は前年比▲0.5～▲0.7%となるも、2017年には同+1.0%と2014年以来のプラス成長に転じ、2018年～2019年には同+1.5～+2.0%に加速するとの予測値を公表した。先行きの金融政策を展望すると、ロシア11月消費者物価指数（CPI）は前年比+5.8%と10月（同+6.1%）から減速し、2012年7月以来の低水準となった。また、RUB相場は原油価格の上昇を背景に底堅い値動きが続いており、輸入物価は安定する公算が大きい。CBRが従前から明示している通り、2017年上半期に利下げを行う可能性は高いと言えよう。

ロシア：雇用・消費関連の経済指標は伸び悩み

足許は伸び悩みも、2017年前半はCBRの利下げを受けて改善か

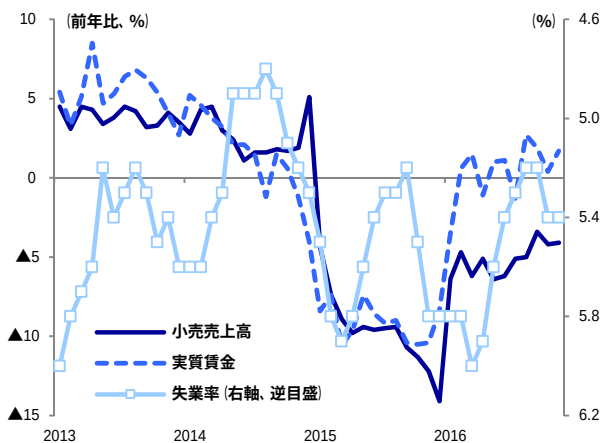
19日に発表されたロシア11月雇用・消費関連統計では、失業率が5.4%と前月から横ばいとなった。また実質賃金は前年比+1.7%と10月（同+0.4%）から加速したが、8月（同+2.7%）以降は伸び悩んでいる。雇用環境が力強さに欠ける中、11月実質小売売上高は同▲4.1%と10月（同▲4.2%）からマイナス幅の縮小が僅かなものに止まった。雇用・消費関連統計の持ち直しに足踏みが見られる背景には、原油価格がレンジ内で推移していることや、CBRによる金融引き締め効果があった模様だ。実際、今回の声明文では「金融の引き締めを継続し、家計に貯蓄を促し消費を抑制することにより、インフレ率の減速を確かなものにする」と述べられている。但し、CBRが2017年前半において利下げに踏み切る可能性は高くなっており、消費の持ち直しが見られるだろう。

図表3：ロシア 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：ロシア 主要経済指標



（資料）ブルームバーグ、CEIC、みずほ銀行

2016年12月22日

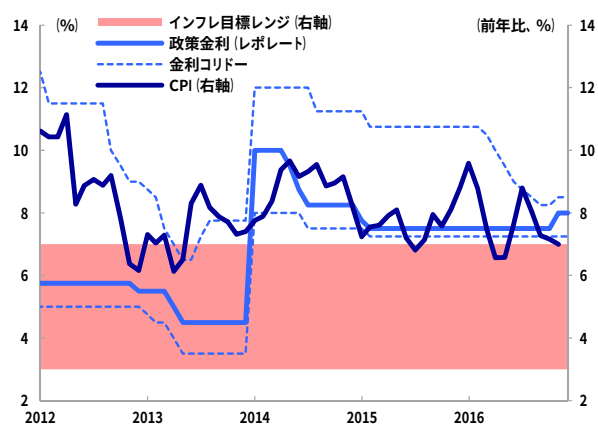
トルコ：金融政策決定会合レビュー

CBRT は政権の意向も踏まえ 20 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 8.00% に据え置かれた。また、市場金利の上限となる翌日物貸出金利が 8.50%、下限となる翌日物借入金利は 7.25% に維持されている。そのため、上限金利と下限金利の差であるコリドーも 1.25% ポイントで現状維持となった。決定内容は我々の予想通りであったが、市場では市場金利に連動する翌日物貸出金利が 25bp 引き上げられると予想する向きが多かったため、据え置きはやや驚きとなった。声明文を見ると、前回会合に引き続きインフレ見通しの上振れリスクに「世界的な金融市場における不透明感の高まりを受けた為替相場の動向」が指摘されたほか、「原油価格の上昇」への懸念も新たに加えられている。もっとも、国内需要の弱い動きがそうしたインフレ圧力を抑えているとしており、CBRT はこれらの要因による双方向の影響を注視する姿勢を示している。なお、エルドアン大統領は度々、緩和的な金融政策を求める発言をしてきた。そのため、政権への配慮も今回の据え置きに繋がった可能性がある。CBRT は引き続きインフレ動向などを踏まえて金融政策を決定するとしているが、今後 TRY 相場的大幅下落やインフレ率の急騰など急激な変化が見られない限り、金融政策を据え置き続けるだろう。

タイ：金融政策決定会合レビュー

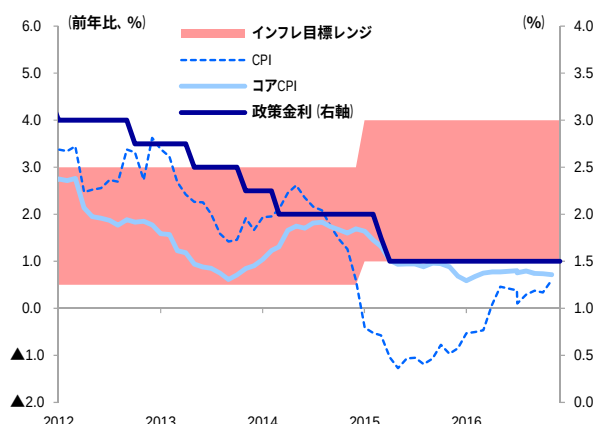
13 会合連続で政策金利を据え置き 21 日に開催された金融政策決定会合にて、タイ中銀 (BOT) は 13 会合連続で政策金利を据え置いた。声明文では前回から引き続き、政府支出をけん引役としてタイ経済は拡大しているとの認識を示した。しかし、タイの貿易相手国の成長率が予想を下回る可能性や、米国の貿易政策の不透明感、中国人観光客数が見通しより減少する可能性がタイ経済の下振れリスクを増大させていると指摘している。インフレについては 2017 年の 1~3 月期に物価目標 (+1~4%) に向け加速するも、時期については原油価格と生鮮

図表 5: 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

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

食品価格の動向次第だとした。なお3会合連続で維持されていた THB 高を警戒する文言は削除され、「直近のドルに対しての THB 安は本来タイの経済回復に寄与するものだが、他の貿易相手国の通貨の方が下落しているため、あまり有益でない可能性がある」との文言が追加された。

BOT は 2016 年の成長率見通しを+3.2%、2017 年は+3.2%に据え置く一方、輸出は 2016 年見通しを▲0.6%と 9 月時点（▲2.5%）から上方修正した。また、タイ政府は景気下支えのため景気刺激策を投じており、BOT はその効果を見極めるためにも政策金利を据え置いたと考えられる。輸出の底入れや景気刺激策の効果が期待される中で、今後も経済指標などに大幅な悪化が見られない限り、BOT は現状の金融政策を維持するだろう。

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
エマージングアジア						
12月16日 (金)	シンガポール	11月 非石油地場輸出(前年比)	-2.7%	11.5%	-12.0%	--
19日 (月)	フィリピン	11月 総合国際収支	--	-\$1671m	-\$183m	--
21日 (水)	マレーシア	11月 消費者物価指数(前年比)	1.3%	1.8%	1.4%	--
21日 (水)	タイ	タイ中央銀行指標金利	1.50%	1.50%	1.50%	--
22日 (木)	フィリピン	BSP翌日物借入金金利	3.0%	--	3.0%	--
22日 (木)	台湾	CBC指標金利	1.375%	--	1.375%	--
23日 (金)	シンガポール	11月 消費者物価指数(前年比)	0.0%	--	-0.1%	--
23日 (金)	シンガポール	11月 鉱工業生産(前年比)	1.5%	--	1.2%	--
23日 (金)	台湾	11月 鉱工業生産(前年比)	5.0%	--	3.7%	--
26日 (月)	タイ	11月 貿易収支(通関ベース)	\$393m	--	\$248m	--
27日 (火)	韓国	12月 消費者信頼感	--	--	95.8	--
29日 (木)	韓国	11月 鉱工業生産(前年比)	1.4%	--	-1.6%	--
30日 (金)	韓国	12月 消費者物価指数(前年比)	1.3%	--	1.3%	1.5%
30日 (金)	タイ	11月 国際収支:経常収支	--	--	\$2875m	--
1月1日 (日)	韓国	12月 貿易収支	\$6750m	--	\$8003m	--
1日 (日)	中国	12月 製造業PMI	51.6	--	51.7	--
1日 (日)	中国	12月 非製造業PMI	--	--	54.7	--
2日 (月)	中国	12月 Caixin中国製造業PMI	51.0	--	50.9	--
2日 (月)	インド	12月 日経インドPMI製造業	--	--	52.3	--
4日 (水)	中国	12月 Caixin中国PMIサービス業	--	--	53.1	--
4日 (水)	インド	12月 日経インドPMIサービス	--	--	46.7	--
4日 (水)	タイ	12月 消費者物価指数(前年比)	0.9%	--	0.6%	--
5日 (木)	台湾	12月 消費者物価指数(前年比)	--	--	2.0%	--
6日 (金)	マレーシア	11月 貿易収支MYR	--	--	9.76b	--
中東欧・アフリカ						
12月16日 (金)	ロシア	主要金利	10.0%	10.0%	10.0%	--
19日 (月)	ロシア	11月 実質小売売上高(前年比)	-3.4%	-4.1%	-4.4%	-4.2%
20日 (火)	トルコ	指標レポレート	8.00%	8.00%	8.00%	--
20日 (火)	トルコ	翌日物貸出金利	8.75%	8.50%	8.50%	--
20日 (火)	トルコ	翌日物借入金金利	7.25%	7.25%	7.25%	--
21日 (水)	トルコ	12月 消費者信頼感指数	67.0	63.4	68.9	--
29~30日	ロシア	3Q 経常収支	--	--	1900m	--
30日 (金)	南アフリカ	11月 貿易収支(ランド)	-2.9b	--	-4.4b	--
30~31日	ロシア	3Q GDP(前年比)	--	--	-0.4%	--
1月3日 (火)	トルコ	12月 消費者物価指数(前年比)	7.5%	--	7.0%	--
5日 (火)	南アフリカ	12月 スタンダード銀行南アフリカPMI	--	--	50.8	--
ラテンアメリカ						
12月20日 (火)	メキシコ	10月 小売売上高(前年比)	7.0%	9.3%	8.1%	--
21日 (水)	ブラジル	11月 経常収支	-\$160m	-\$878m	-\$3339m	--
21日 (水)	ブラジル	12月 IBGEインフレ率IPCA-15(前年比)	6.7%	6.6%	7.6%	--
23日 (金)	メキシコ	10月 経済活動IGAE(前年比)	1.4%	--	1.6%	--
1月2日 (月)	ブラジル	12月 貿易収支(月次)	--	--	\$4758m	--
3~4日	メキシコ	11月 送金総額	--	--	\$2216.4m	--
5日 (木)	ブラジル	11月 鉱工業生産(前年比)	--	--	-7.3%	--
6~10日	メキシコ	12月 消費者信頼感指数	--	--	84.4	--

(注) 2016年12月22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 1～11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								
中国人民元	(CNY)	6.4528 ～ 6.9235	6.9475	6.95	7.05	7.15	7.17	7.17
香港ドル	(HKD)	7.7488 ～ 7.8295	7.7629	7.76	7.76	7.76	7.76	7.76
インドルピー	(INR)	66.071 ～ 68.863	67.906	69.0	70.0	67.5	66.3	65.5
インドネシアルピア	(IDR)	12886 ～ 14002	13443	13800	14000	13600	13300	13000
韓国ウォン	(KRW)	1089.72 ～ 1245.13	1199.26	1190	1220	1230	1220	1200
マレーシアリング	(MYR)	3.8442 ～ 4.4707	4.4755	4.45	4.50	4.35	4.22	4.06
フィリピンペソ	(PHP)	45.860 ～ 50.020	49.964	50.0	51.0	49.8	48.8	48.0
シンガポールドル	(SGD)	1.3313 ～ 1.4444	1.4467	1.43	1.44	1.41	1.39	1.37
台湾ドル	(TWD)	31.006 ～ 33.791	32.056	32.40	33.00	33.20	33.10	33.00
タイバーツ	(THB)	34.49 ～ 36.42	36.02	35.5	35.6	35.5	35.1	35.0
ベトナムドン	(VND)	22059 ～ 22768	22750	22650	22800	22650	22500	22400
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	61.8332 ～ 85.9573	61.0866	65.00	63.00	63.00	60.00	58.00
南アフリカランド	(ZAR)	13.1726 ～ 17.9169	13.9945	14.50	15.00	15.50	15.00	14.50
トルコリラ	(TRY)	2.7901 ～ 3.5063	3.5140	3.30	3.40	3.50	3.50	3.40
ラテンアメリカ								
ブラジルリアル	(BRL)	3.1022 ～ 4.1720	3.3309	3.30	3.33	3.35	3.38	3.40
メキシコペソ	(MXN)	17.0507 ～ 21.3897	20.5693	21.00	22.00	21.00	20.50	20.20
対円								
エマージングアジア								
中国人民元	(CNY)	14.964 ～ 18.563	16.926	16.40	16.31	15.52	15.06	14.50
香港ドル	(HKD)	12.835 ～ 15.615	15.147	14.69	14.82	14.30	13.92	13.40
インドルピー	(INR)	1.468 ～ 1.823	1.732	1.65	1.64	1.64	1.63	1.59
インドネシアルピア	(100IDR)	0.740 ～ 0.896	0.875	0.826	0.821	0.816	0.812	0.800
韓国ウォン	(100KRW)	8.488 ～ 10.267	9.806	9.58	9.43	9.02	8.85	8.67
マレーシアリング	(MYR)	23.879 ～ 29.357	26.275	25.62	25.56	25.52	25.59	25.62
フィリピンペソ	(PHP)	2.062 ～ 2.570	2.354	2.28	2.25	2.23	2.21	2.17
シンガポールドル	(SGD)	72.61 ～ 85.54	81.28	79.72	79.86	78.72	77.70	75.91
台湾ドル	(TWD)	3.077 ～ 3.671	3.668	3.52	3.48	3.34	3.26	3.15
タイバーツ	(THB)	2.814 ～ 3.412	3.264	3.21	3.23	3.13	3.08	2.97
ベトナムドン	(100VND)	0.4466 ～ 0.5482	0.5167	0.50	0.50	0.49	0.48	0.46
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	1.359 ～ 1.799	1.925	1.75	1.83	1.76	1.80	1.79
南アフリカランド	(ZAR)	6.397 ～ 8.193	8.404	7.86	7.67	7.16	7.20	7.17
トルコリラ	(TRY)	30.804 ～ 41.265	33.437	34.55	33.82	31.71	30.86	30.59
ラテンアメリカ								
ブラジルリアル	(BRL)	27.727 ～ 33.909	35.304	34.55	34.53	33.13	31.95	30.59
メキシコペソ	(MXN)	4.969 ～ 7.018	5.717	5.43	5.23	5.29	5.27	5.15

(注) 1. 実績の欄は11月30日まで。SPOTは12月22日の14時15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。
 4. 見通しの値は『Emerging Market Monthly (12月1日発行)』及び『中期為替相場見通し (11月30日発行)』に基づく
 (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。