

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

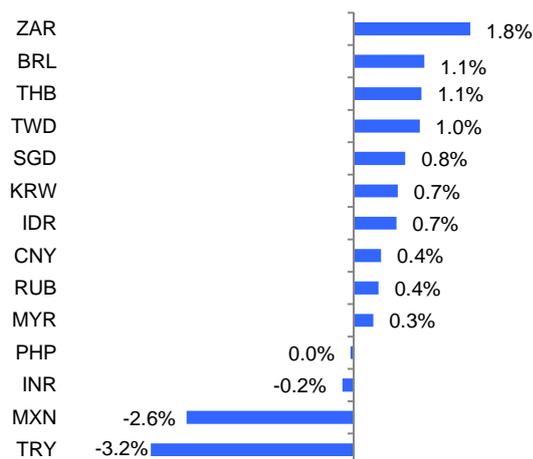
今週のエマージングマーケット

トランプ次期大統領の記者会見後、大半の新興国通貨が上昇

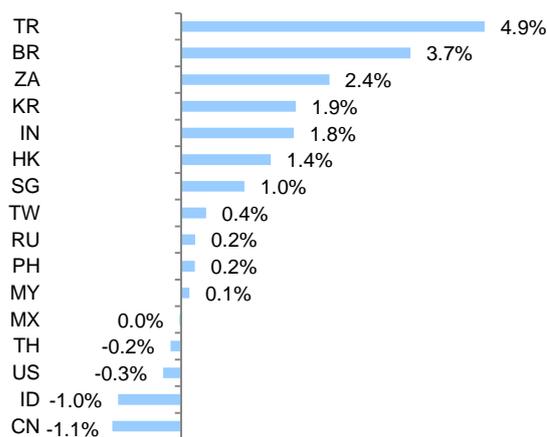
今週の新興国通貨は大半が小幅に上昇した。先週末に発表された米12月雇用統計で、平均時給の伸びが2009年6月以来の高水準となったことを受けドルは上昇し、新興国通貨は下押しされた。週初もドル高の流れが続き、新興国通貨は軟調な動きとなった。10日、原油価格が下落すると資源国通貨は連れ安となるも、米株の冴えない値動きを背景にドル高の勢いが鈍ると、多くの新興国通貨は堅調な値動きとなった。11日、トランプ次期大統領の記者会見では期待されていた具体的な財政・経済政策が示されず、失望感が強まるとドルは急落し、新興国通貨は値を伸ばした。12日もドル売りは続き、新興国通貨は底堅さを増す展開となった。

個別通貨で見ると、年初より上昇基調にあった ZAR (+1.8%)、BRL (+1.1%)、THB (+1.1%) が続伸した。一方、TRY (-3.2%) は通貨安が続いているにも拘らず、トルコ中銀 (CBRT) が政治的圧力から利上げに踏み切らないとの思惑に加え、エルドアン大統領の独裁体制強化に繋がりがねない憲法改正案の審議開始が嫌気された。また、トランプ次期大統領の記者会見でメキシコに対する強硬姿勢が改めて示されたことから、MXN (-2.6%) は軟化した。(大島由喜)

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

米通商政策への懸念が新興国通貨の上値を押さえると予想

来週の新興国通貨は上値の重い値動きを予想する。来週における最大の注目材料として、20日(金)に予定されているトランプ次期大統領の就任演説が挙げられる。11日に開かれた大統領選後で初となる記者会見において、トランプ次期大統領は今まで通り保護主義的な通商政策の導入を示唆するも、具体的な施策については言及しなかった。これを受けて、就任演説でも政策について新たな情報は発信されないとの見方が広がっていることから、新興国通貨を売り急ぐ向きは少ないと考える。但し、18日(水)には次期商務長官であるウィルバー・ロス氏の上院における承認公聴会が開催される。政策運営について議論が及んだ際は、「貿易収支の不均衡は是正されるべき」などの従来の主張を繰り返す公算が大きい。そのため、米国の保護主義的な通商政策に対する警戒感が来週の新興国通貨の上値を押さえらるだろう。

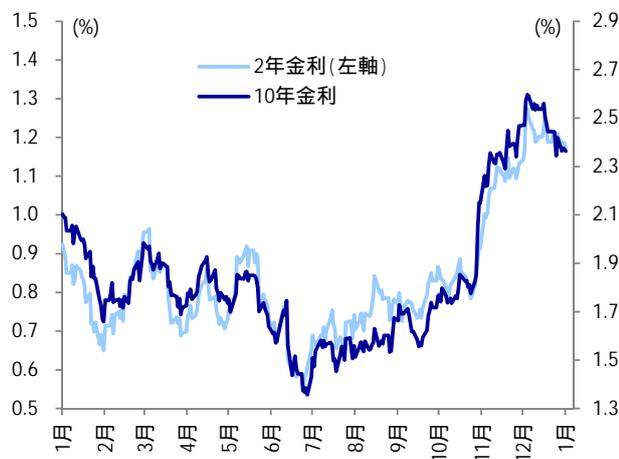
但し、資源国通貨は底堅い動きとなる見込み

但し、資源国通貨については底堅い値動きを予想する。OPEC諸国からは2016年11月に合意した原油生産量に基づき、年初から減産を行っているとの報告が相次いでいる。既にOPEC諸国の12月における原油総生産量は6か月振りに前月比で減少に転じており、協調減産が遵守される確度は高い。こうした動きを背景に原油価格は高止まりし、資源国通貨の値動きは底堅くなる見込みだ。

来週にCNHの急伸は見込みがたい

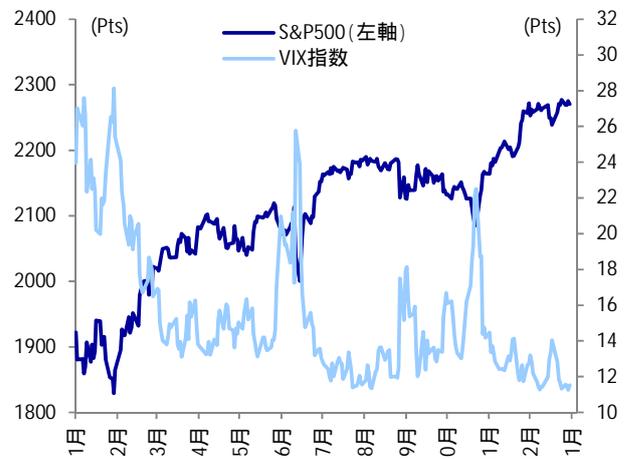
先週に急騰したオフショア人民元(CNH)については落ち着いた値動きを予想する。急騰の主因となった短期金利上昇は一服し、現在は低下基調に転じているためだ。なお、20日(金)に中国10~12月期GDPが発表される。既に国家発展改革委員会(中国の経済官庁)の高官から2016年の成長率は+6.7%前後になるとのコメントが出ており、10~12月期GDPは7~9月期(前年比+6.7%)から横ばいになる可能性が高い。そのため、来週の新興国通貨に与える影響は限定的となるだろう。(佐々木貴彦)

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：金融政策決定会合プレビュー

BNM は軟調な MYR 相場を受けて政策金利を据え置きか

19日(木)に開催されるマレーシア中銀(BNM)の金融政策決定会合では、現状の金融政策が維持されると予想する。前回会合(11月23日)では政策金利は3.00%に据え置かれた。声明文では、世界的に台頭している保護主義や金融市場の不安定化に伴い、世界経済の先行きについて不透明感が増しているとした。マレーシア経済については、雇用改善を背景とした底堅い民間消費やインフラを中心とした設備投資が景気のけん引役になるとしている。また、2017年の成長率は事前予想を達成するとの見方を示し、インフレについてはBNM目標(+2.0%~2.5%)の下限近くで推移するとの見通しを発表した。足許、12月消費者物価指数(CPI)は前年比+1.8%と11月(同+1.4%)から加速しているが、引き続き低水準に止まっている。物価が安定する一方、MYR相場は不安定な値動きが続いている。米大統領選後のドル高を受け、MYRはオンショア市場だけでなくNDF(Non-Deliverable Forward)市場においても急落した。BNMはオンショア市場でMYR買い介入に踏み切り、12月28日にはNDF市場における混乱は収束したとの認識を示した。しかし、MYR相場は軟調地合いが継続しており、今回の会合において政策金利は据え置かれると予想する。(大島由喜)

インドネシア：金融政策決定会合プレビュー

米次期政権の政策を見極めるために現状維持か

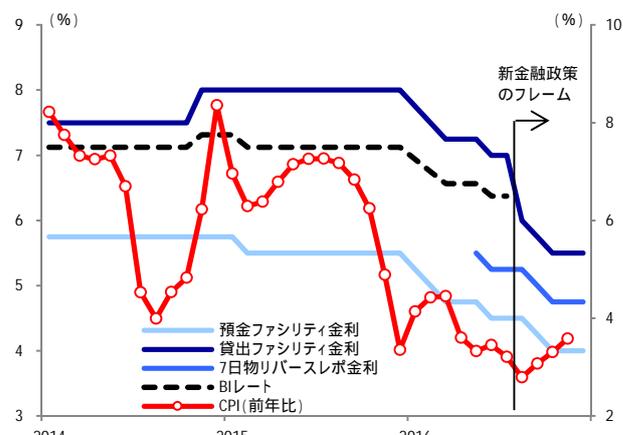
19日(木)に開催されるインドネシア中銀(BI)の金融政策決定会合では政策金利である7日物リバースレポレート据え置きを予想する。前回会合(12月15日)では、米国の通商・財政政策や中国における金融システム改革などに係るリスクを注視する姿勢が示され、金融政策の現状維持が決定された。BIは景気低迷を理由に2016年には計6回の利下げを行ってきたが、米大統領選が直前に迫った10月20日の会合以降は3会合連続での

図表3：マレーシア 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：インドネシア 政策金利と消費者物価指数(CPI)



(注)7日物リバースレポ金利は2016年5月から発表が開始され、8月から正式に政策金利として採用された

(資料)ブルームバーグ、CEIC、みずほ銀行

据え置きを決めている。なお、年初6日にはワルジヨ BI 副総裁が「国内の状況を見て、適した状況であれば、依然として幾分の緩和余地はある」と発言し、金融緩和の可能性を示唆した。背景には昨年半ば以降に CPI が前年比+3%近辺で安定推移していることがあるのだろう。しかし、本会合の翌日(1月20日)にはトランプ次期大統領の就任式が予定されており、式中の発言によっては世界的に金融市場が混乱しかねない。そのため、BI は米次期政権の政策動向を見極めるために政策金利を据え置くと予想する。
(齋藤周)

中国：生産者物価指数の上昇率は2011年10月以来の高水準に

CPI 及び PPI の加速は当面続く見込み

10日に発表された12月生産者物価指数(PPI)は前年比+5.5%と11月(同+3.3%)から大きく加速し、2011年10月以来の高水準となった。中国国家統計局は、需給調整の進展に加え、商品価格の上昇及び人民元安による輸入物価の上昇がPPIの加速に繋がったとの見方を示した。実際、PPIの内訳を見ると、原油・天然ガス(同+19.7%)、石炭(同+34.0%)及び鉄金属(同+35.0%)など一次産品で上昇幅が大きくなっている。一方、同日に発表された12月CPIは同+2.1%と11月(同+2.3%)から減速した。但し、食品価格の減速が主因であり、食品価格を除くCPIは同+2.0%と11月(同+1.8%)から加速している。需給調整を背景に商品価格は底堅い推移が続くと見込まれるほか、2017年1~3月期は2016年1~3月期における原油価格低迷の反動が予想されるため、CPI及びPPIは加速する公算が大きい。斯かる状況下、中国人民銀行(PBoC)は流動性供給額の縮小などを通じて金融引き締めを続けるだろう。(佐々木貴彦)

タイ：民政復帰が再び遅れる見込み

新憲法案修正により民政復帰は2018年末になる見込み

10日にプラユット暫定首相が記者会見で、昨年12月に即位したワチラロンコン新国王が新憲法案の一部修正を求めていることを明らかにした。新

図表 5: 中国 消費者物価指数と生産者物価指数



(資料)ブルームバーグ、CEIC、みずほ銀行

図表 6: タイ 民生復帰に向けたスケジュール(見込み)

今後の予定	
2017年2月	暫定憲法修正
4~5月	新憲法案修正
6~8月	国王の署名を経て新憲法発布
2018年半ば	民政移管に向けた総選挙
末頃	新政権発足

(資料)各種報道、みずほ銀行

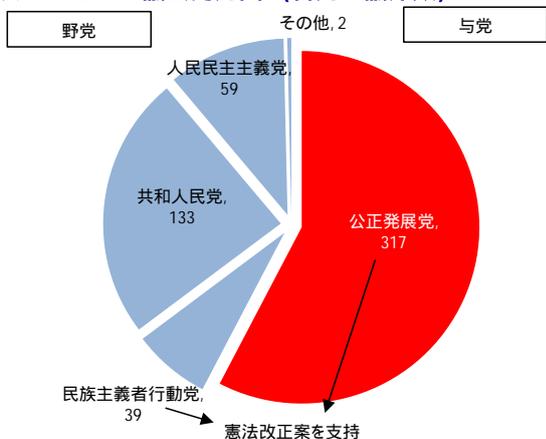
憲法は昨年 8 月に国民投票で承認され、公布へ向け国王の署名を待つ状態だった。プラユット暫定首相は「国王の権限に関する事柄の 3~4 つを修正する必要がある」とした上で「本件は国民の権利や自由とは何ら関係はない」と述べ、具合的な内容には言及しなかった。なお、11 日の現地報道でワチラロンコン新国王が新憲法案につき摂政に関する規定の修正を求めていることが伝わっている。暫定憲法によると新憲法案は 90 日以内に国王の署名を得る必要があり、現新憲法案の期限は 2 月 6 日(月)となっている。修正を行うには十分な時間がなく、まず暫定憲法で定めた署名期限の延長が必要となる。その後、新憲法案の修正作業が行われる。プラユット暫定首相は暫定憲法の修正に 1 か月、新憲法案修正には 2~3 か月かかるとの見通しを示しており、2017 年末に予定されていた総選挙は 2018 年半ばになる可能性が高い。また、選挙結果の確定や閣僚選任などにも時間がかかると見られ、新政権発足は 2018 年末頃にずれ込むだろう。当初、2015 年中に行われる予定だったタイの民政復帰は、約 3 年近く遅れることとなりそうだ。(大島由喜)

トルコ: 実権型大統領制への移行に向け審議が始まる

政治リスクの高まりから、TRY は対ドルで過去最安値を更新

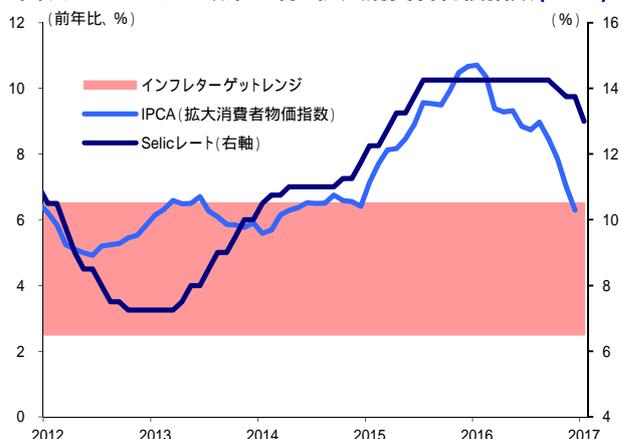
2016 年末に開催された憲法委員会で、大統領の権限を強化する憲法改正案が承認された。1 月 9 日に同法案は議会に提出され、審議開始を問う採決が行われた。全議席(550 議席)の 3/5 以上(330 議席)にあたる議員の賛成が必要だったが、結果は 338 票で可決された。議会における審議後の投票で改正案が承認されれば、国民投票にかけられる。憲法改正案が成立すれば、象徴的な位置づけになっている大統領は首相に与えられている行政権を保持することになる(実権型大統領制)。一部の野党はエルドアン大統領の独裁体制強化に繋がると強く反発している。しかし、同改正案を支持している与党の公正発展党と野党の民族主義者行動党は合わせて 355

図表 7: トルコ 議会勢力図 (各党の議席数)



(資料) 各種報道、みずほ銀行

図表 8: ブラジル 政策金利と拡大消費者物価指数(IPCA)



(資料) ブルームバーグ、CEIC、みずほ銀行

議席を有しており、憲法改正案は議会で可決される可能性が高い。こうした実権型大統領制への移行はエルドアン大統領の独裁体制強化に対する懸念に繋がり、TRY は対ドルで 11 日に一時 3.94 付近まで下落するなど過去最安値を更新した。なお、最近の世論調査では実権型大統領制への移行を支持する割合は 50% 前後と接戦となっている。4 月初に実施されると見込まれる国民投票に向けて政治リスクは高まると考えられ、TRY は当面下落し続けるだろう。(大島由喜)

ブラジル: 金融政策決定会合レビュー

インフレ減速を受け BCB は市場予想を上回る利下げを実施

11 日に開催されたブラジル中銀 (BCB) の金融政策委員会 (COPOM) では Selic レート (政策金利) が 75bp 引き下げられ、13.00% となった。市場では 50bp の利下げが予想されており、BCB の決定は驚きとなっている。声明文は、景気判断に関して「経済活動には予想よりも弱い動きが見られる」と前回会合の見方を維持した一方、物価については「デイスインフレの拡がりが増大消費者物価指数 (IPCA) に波及している」と判断を上方修正している。そうした中、「委員会は Selic レートを 13.25% とし、次回会合において利下げ幅の拡大を示唆することも検討した。しかし、デイスインフレの拡がりや予想を下回る経済活動の下では、緩和サイクルを前倒すことが適切であり、新たな緩和ペースは許容される」との見解が示された。足許では輸入物価を通してインフレ率に影響を与える BRL 相場は安定的に推移しており、今後もインフレ率は減速基調が続く見込みだ。そのため、2 月 21 日 (火) ~ 22 日 (水) に予定されている次回 COPOM でも BCB は利下げに踏み切る可能性が高いだろう。(齋藤周)

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						
1月6日 (金)	マレーシア	貿易収支MYR	10.25b	9.03b	9.76b	9.76b
9日 (月)	台湾	貿易収支	\$4.37b	\$4.86b	\$4.27b	--
10日 (火)	フィリピン	貿易収支	-\$2180m	-\$2566m	-\$2163m	-\$1983m
10日 (火)	中国	消費者物価指数(前年比)	2.2%	2.1%	2.3%	--
12日 (木)	インド	消費者物価指数(前年比)	3.5%	3.4%	3.6%	--
12日 (木)	中国	M2(前年比)	11.4%	11.3%	11.4%	--
12日 (木)	中国	新規貸出(人民元)	676.8b	1040.0b	794.6b	--
13日 (金)	中国	貿易収支	\$47.55b	--	\$44.61b	\$44.23b
13日 (金)	中国	輸出(前年比)	-4.0%	--	0.1%	-1.6%
13~18日	中国	海外直接投資	0.8%	--	--	--
13~16日	インド	貿易収支	-\$10.7b	--	-\$13.0b	--
16日 (月)	インド	卸売物価(前年比)	3.6%	--	3.2%	--
16日 (月)	フィリピン	海外送金(前年比)	--	--	-3.0%	--
16日 (月)	インドネシア	貿易収支	--	--	\$838m	--
16日 (月)	インドネシア	輸出(前年比)	--	--	21.3%	--
17日 (火)	シンガポール	非石油地場輸出(前年比)	--	--	11.5%	--
18日 (水)	マレーシア	消費者物価指数(前年比)	1.7%	--	1.8%	--
19日 (木)	マレーシア	BNM翌日物政策金利	3.00%	--	3.00%	--
19日 (木)	インドネシア	インドネシア銀行 預金ファシリティレート	--	--	4.75%	--
19日 (木)	フィリピン	総合国際収支	--	--	-\$1671m	--
20日 (金)	中国	GDP(前年比)	6.7%	--	6.7%	--
20日 (金)	中国	鉱工業生産(前年比)	6.1%	--	6.2%	--
20日 (金)	中国	小売売上高(前年比)	10.7%	--	10.8%	--
20日 (金)	中国	固定資産投資	8.3%	--	8.3%	--
中東欧・アフリカ						
1月9日 (土)	トルコ	鉱工業生産(前年比)	3.6%	2.7%	2.0%	--
10日 (火)	ロシア	消費者物価指数(前年比)	--	5.4%	5.4%	--
11日 (水)	トルコ	経常収支	-2.75b	-2.27b	-1.68b	-1.66b
12日 (木)	南アフリカ	製造業生産(季調済/前月比)	--	0.3%	-1.9%	--
17日 (火)	ロシア	経常収支	7700m	--	404m	--
17日 (火)	南アフリカ	鉱物生産量(前年比)	--	--	-2.9%	--
17~18日	ロシア	消費者信頼感指数	--	--	-19.0	--
18日 (水)	南アフリカ	消費者物価指数(前年比)	--	--	6.6%	--
18日 (水)	南アフリカ	小売売上高(実質値、前年比)	--	--	-0.2%	--
ラテンアメリカ						
1月6日 (金)	メキシコ	消費者信頼感指数	84.2	85.7	84.4	--
9日 (月)	メキシコ	消費者物価指数(前年比)	3.4%	3.4%	3.3%	--
10日 (火)	ブラジル	広義小売売上高(前月比)	-0.2%	0.6%	-0.3%	-0.4%
11日 (水)	ブラジル	IBGEインフレ率IPCA(前年比)	6.3%	6.3%	7.0%	--
11~12日	ブラジル	SELICレート	13.25%	13.00%	13.75%	--
13日 (金)	ブラジル	経済活動(前年比)	-2.5%	--	-5.3%	--
19日 (木)	ブラジル	IBGEインフレ率IPCA-15(前年比)	--	--	6.6%	--
20日 (金)	メキシコ	失業率	--	--	3.6%	--
20~25日	ブラジル	経常収支	--	--	-\$878m	--

(注)2017年1月13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 1～12月(実績)	SPOT	2017年 3月	6月	9月	12月	2018年 3月
対ドル								
エマージングアジア								
中国人民元	(CNY)	6.4528 ~ 6.9649	6.8941	7.05	7.15	7.17	7.17	7.17
香港ドル	(HKD)	7.7488 ~ 7.8295	7.7543	7.76	7.76	7.76	7.76	7.76
インドルピー	(INR)	66.071 ~ 68.863	68.084	70.0	67.5	66.3	65.5	65.0
インドネシアルピア	(IDR)	12886 ~ 14002	13281	13900	13600	13300	13000	12800
韓国ウォン	(KRW)	1089.72 ~ 1245.13	1184.72	1220	1240	1220	1200	1180
マレーシアリング	(MYR)	3.8442 ~ 4.4872	4.4587	4.55	4.40	4.35	4.22	4.10
フィリピンペソ	(PHP)	45.860 ~ 50.056	49.489	51.0	49.8	48.8	48.0	47.5
シンガポールドル	(SGD)	1.3313 ~ 1.4537	1.4272	1.46	1.45	1.42	1.40	1.39
台湾ドル	(TWD)	31.006 ~ 33.791	31.653	32.60	33.00	32.60	32.40	32.20
タイバーツ	(THB)	34.49 ~ 36.42	35.37	36.4	35.9	35.4	35.0	35.0
ベトナムドン	(VND)	22059 ~ 22773	22565	22880	22750	22650	22500	22450
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	60.0016 ~ 85.9573	59.3825	60.00	62.00	60.00	58.00	58.00
南アフリカランド	(ZAR)	13.1726 ~ 17.9169	13.5194	14.00	14.50	14.50	14.00	13.50
トルコリラ	(TRY)	2.7901 ~ 3.5935	3.7640	3.50	3.60	3.70	3.80	3.80
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	3.1022 ~ 4.1720	3.1868	3.40	3.50	3.42	3.40	3.40
メキシコペソ	(MXN)	17.0507 ~ 21.3897	21.7882	22.00	21.00	20.50	20.20	20.00
対円								
エマージングアジア								
中国人民元	(CNY)	14.964 ~ 18.563	16.546	16.45	15.66	15.20	14.64	14.50
香港ドル	(HKD)	12.835 ~ 15.615	14.785	14.95	14.43	14.05	13.53	13.40
インドルピー	(INR)	1.468 ~ 1.823	1.683	1.66	1.66	1.64	1.60	1.60
インドネシアルピア	(100IDR)	0.740 ~ 0.896	0.863	0.835	0.824	0.820	0.808	0.813
韓国ウォン	(100KRW)	8.488 ~ 10.267	9.749	9.51	9.03	8.93	8.75	8.81
マレーシアリング	(MYR)	23.879 ~ 29.357	25.553	25.49	25.45	25.06	24.88	25.37
フィリピンペソ	(PHP)	2.062 ~ 2.570	2.304	2.27	2.25	2.23	2.19	2.19
シンガポールドル	(SGD)	72.61 ~ 85.54	80.32	79.45	77.24	76.76	75.00	74.82
台湾ドル	(TWD)	3.077 ~ 3.718	3.623	3.56	3.39	3.34	3.24	3.23
タイバーツ	(THB)	2.814 ~ 3.412	3.242	3.19	3.12	3.08	3.00	2.97
ベトナムドン	(100VND)	0.4466 ~ 0.5482	0.5080	0.51	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 ~ 1.954	1.931	1.93	1.81	1.82	1.81	1.79
南アフリカランド	(ZAR)	6.397 ~ 8.603	8.481	8.29	7.72	7.52	7.50	7.70
トルコリラ	(TRY)	30.804 ~ 41.265	30.469	33.14	31.11	29.46	27.63	27.37
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	27.727 ~ 36.021	35.975	34.12	32.00	31.87	30.88	30.59
メキシコペソ	(MXN)	4.969 ~ 7.018	5.262	5.27	5.33	5.32	5.20	5.20

(注)1. 実績の欄は2016年12月30日まで。SPOTは1月13日の7時10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(1月4日発行)」及び「中期為替相場見通し(2016年12月22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。