

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

齋藤 周
03-3242-7065
amane.saito@mizuho-bk.co.jp

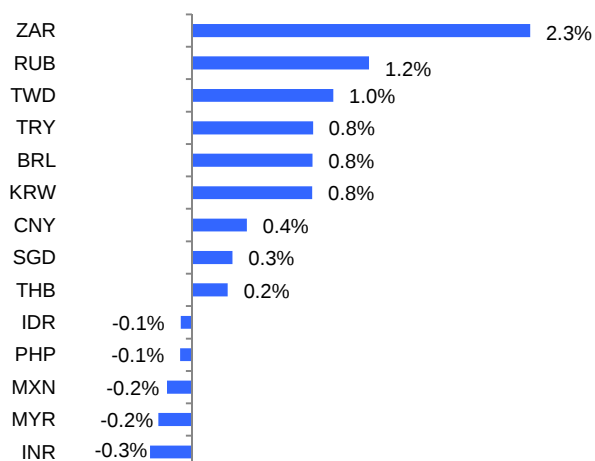
今週のエマージングマーケット

今週の新興国通貨は上昇する展開

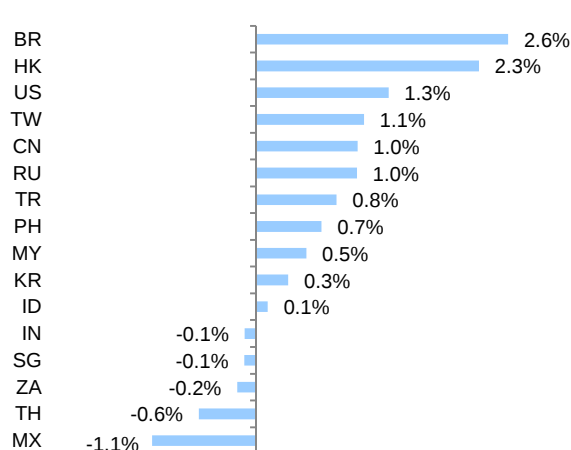
今週の新興国通貨は上昇する展開。週末に開催された日米首脳会談ではトランプ米大統領から通貨安誘導に対する目立った批判は無く、新興国通貨への影響は限定的だった。13日、OPECと非加盟国による協調減産によって1月の産油量が上限目標を下回ったことが明らかになり、資源国通貨が上昇した。14日、イエレンFRB議長が議会証言にて「利上げを待ちすぎるのは賢明ではない」などタカ派な発言をしたことで米利上げ期待が高まり、ドルの強含みとともに多くの新興国通貨は軟化した。15日、トランプ大統領による「税制改革は米経済にかなりの影響を与える絶好の機会」との発言を受けると、ドル買いが強まり新興国通貨は値を下げた。16日、米株を初めとしたリスク資産が軟調な値動きとなったことを受けて、新興国通貨は上値の重い展開となった。

個別通貨で見ると、国債発行に伴う資金流入を受けてZAR(+2.3%)は上昇した。産油量が目標通り減少したことで、原油価格の上昇期待が高まったこともありRUB(+1.2%)は値を上げたほか、TWD(+1.0%)は株式市場への資金流入を背景に上昇した。また、BRL(+0.8%)はドル売りBRL買いの通貨スワップをロールオーバーしたことで強含んだ。(齋藤周)

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

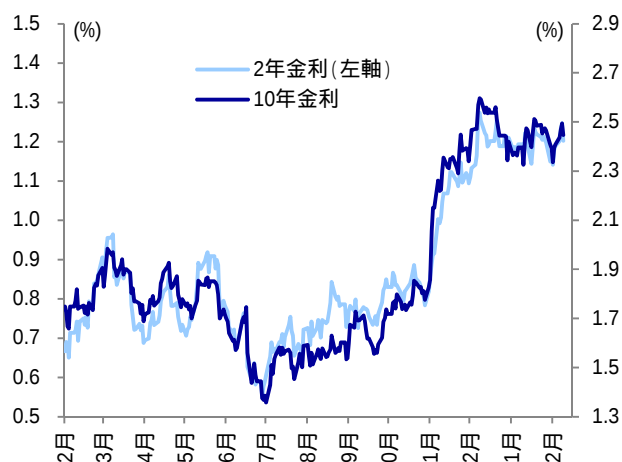
キャリー取引の解消から来週の新興国通貨は軟調推移を予想

来週の新興国通貨は軟調な展開を予想する。2月に入り、市場のボラティリティが低下したことで、キャリー取引（高金利通貨を買って低金利通貨を売る）に有利な状況が続いている。そのため、2月における各新興国通貨の騰落率を見ると、RUB（+4.4%）やZAR（+3.5%）のような高金利通貨が大幅に上昇した。しかしながら、来週はキャリー取引に不利な状況になる可能性が高い。14日の上院銀行委員会において、イエレンFRB議長は目先の利上げについて必要性が高いと発言した。他のFRB高官からもイエレン議長の見方を支持するコメントが出てくる中、22日（水）にFOMC議事要旨（1月31日～2月1日開催分）が公開される。議事要旨では追加利上げは近いとの意見が多く見られる公算は大きく、来週の米金利は上昇基調となるだろう。一方、ロシア短期国債金利が2014年6月以来の低水準まで一時低下するなど、新興国では金利低下が目立っており、キャリー取引における収益の源泉である金利差は縮小が見込まれる。また、来週は28日（火）に予定されているトランプ米大統領の議会演説を控えて、大統領のツイートなど政策を巡る発言に市場が大きく反応し、ボラティリティは上昇しやすい地合いとなろう。来週は金利差の縮小やボラティリティの上昇を受けて、キャリー取引を解消する動きが強まり、新興国通貨は高金利通貨を中心に軟調な値動きになると予想する。

来週は新興国におけるドル買い介入にも注意が必要

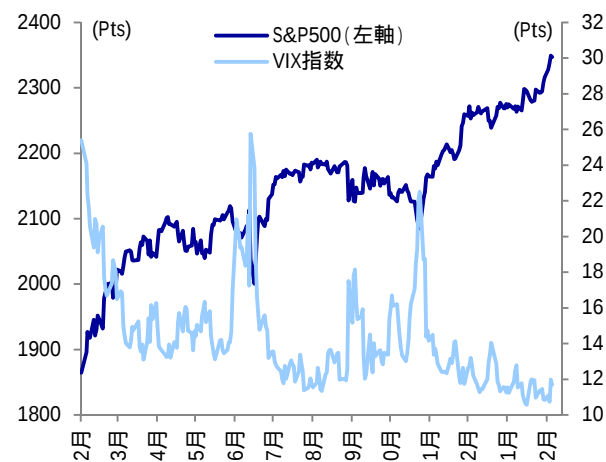
なお、新興国では自国通貨の急騰に対する懸念が強まっている。2月に入り、ブラジルではゴールドファイン・ブラジル中銀（BCB）総裁がBRL高に対して懸念を示したほか、ロシアではシルアノフ財務相が2月中旬に1131億ルーブル（20億ドル相当）のドル買いRUB売り介入を行うと発表した。そのため、来週は新興国の各当局によるドル買い（自国通貨売り）介入にも注意が必要となる。（佐々木貴彦）

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

韓国：金融政策決定会合プレビュー

BOK は現状の金融政策を維持か

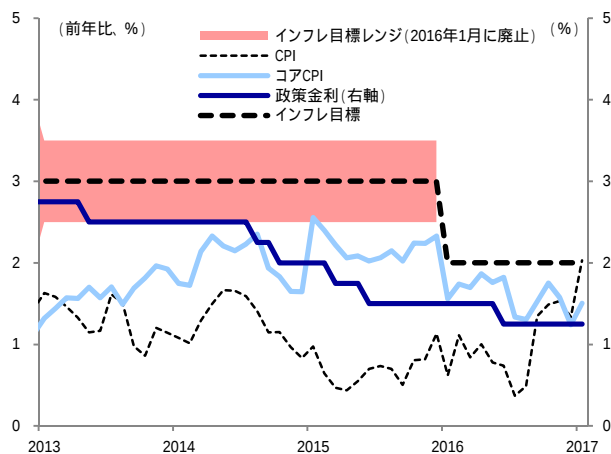
23 日（木）に開催される韓国中銀（BOK）の金融政策決定会合では政策金利が 1.25% に据え置かれると予想する。前回会合（1 月 13 日）の声明文では、景気認識について輸出は回復する一方で内需は弱いとするも、世界経済の回復に連れ韓国経済は緩やかな成長が続くとの見方を示した。前回会合後に発表された経済指標を見ると、1 月輸出は前年比+11.2%と 12 月（同+6.4%）から大幅に加速し、2012 年 2 月以来の高水準を記録した。片や、朴大統領を巡るスキャンダルとそれに伴う国内政治情勢の混迷を背景に 1 月消費者信頼感指数は 93.3 と 5 か月連続で低下し、2009 年 3 月以来の低水準となった。現在、憲法裁判所において、国会が可決した朴大統領に対する弾劾訴追案の是非を問う弾劾裁判が行われている。朴大統領側が徹底抗戦の構えを見せており、判決が下されるのは来月以降になる見込みだ。そのため、国内政治情勢への懸念は燻り、消費者信頼感指数の低迷が当面は続くだろう。もっとも、輸出は好調を維持しており、BOK の予想通り緩やかな経済成長が続く可能性は高いことから、今回の会合では現状の金融政策が維持されると予想する。（佐々木貴彦）

ブラジル：金融政策決定会合プレビュー

インフレ率の減速、インフレ期待の低下を背景に利下げ継続へ

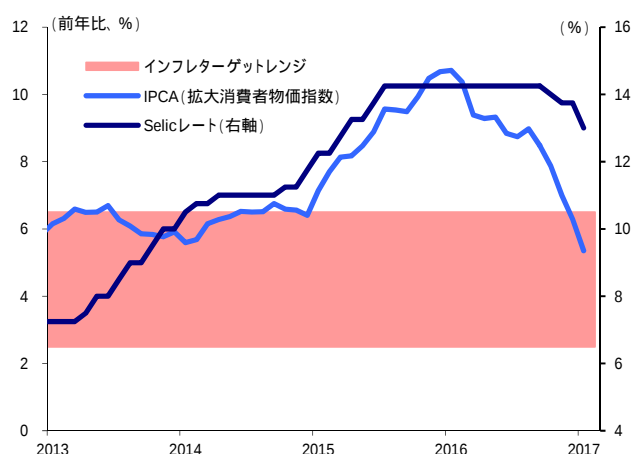
23 日（木）に開催されるブラジル中銀（BCB）の金融政策決定会合（COPOM）では Selic レート（政策金利）が 75bp 引き下げられると予想する。前回会合（1 月 11 日）では、政策金利が市場予想の 50bp を上回る 75bp 引き下げられ、13.00%とされた。声明文では、インフレ率について「ディスインフレーションの広がりが拡大消費者物価指数（IPCA）に波及している」とし、判断を上方修正することで、緩和サイクルを前倒ししたとの見解が示された。また、利下げサイクルの変更やペースの見直しは「インフレ予測、インフレ期待及びリスク要因」に依存するとの記載が見られている。前回会合後に発表された経済指標を見ると、1 月 IPCA は前年比+5.35%と BCB の目標（+2.5

図表 3：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 4：ブラジル 政策金利と拡大消費者物価指数(IPCA)



(資料) CEIC、みずほ銀行

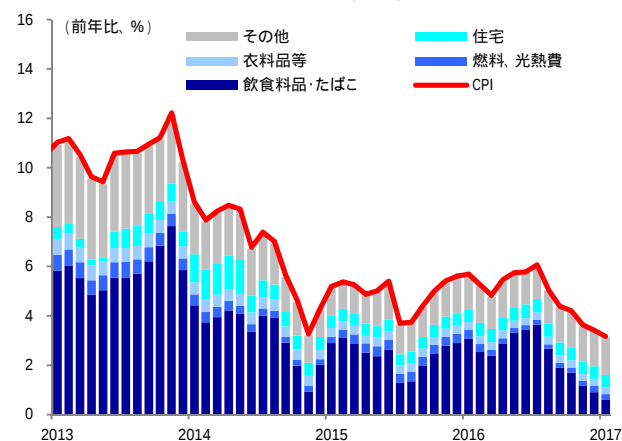
～6.5%)に収束した12月(同+6.29%)から大きく減速している。また、輸入物価を通してインフレ率に影響を与えるBRL相場も2月に入って+1.3%の上昇を見せた。さらにインフレ期待に関しても、BCBが2月10日に実施した週次調査によるとIPCAの伸び率(予想値)は2017年末に前年比+4.47%と1月13日の結果(同+4.80%)から低下した。このように、足許でインフレ率の減速が顕著になっており、今後も減速基調が続くと見られるほか、インフレ期待も低下している。そのため、今回のCOPOMではBCBが前回会合と同じく75bp、5会合連続の利下げに踏み切る公算は大きい。(齋藤周)

インド: 1月消費者物価指数は6か月連続で減速

CPIは減速も、RBIは金融政策スタンスを維持する見込み

13日に発表されたインド1月消費者物価指数(CPI)は前年比+3.17%と6か月連続で減速した。内訳を見ると、食料品・飲料価格が同+1.29%と12月(同+1.98%)から伸び率が縮小し、特に生鮮野菜価格(12月:同▲14.6%→1月:同▲15.6%)のマイナス幅拡大がCPI全体を押し下げた。昨年のカリフ(作期、10～12月)における作付け量が一昨年を上回ったことから、収穫期(3～4月)までは農作物の収穫増を背景に食料品・飲料価格の伸びは低水準に止まるだろう。一方、商品価格の持ち直しを受けて燃料・光熱費の伸び幅は拡大していく公算が大きい。また、今後は昨年に決定された公務員給与の引き上げが実行されることや、高額紙幣の廃止に伴う混乱の収束が予想されるため、消費の持ち直しとともにインフレ圧力は高まっていくと思われる。そのため、今回の結果を受けても、インド準備銀行(RBI)は「中立」としている現在の金融政策スタンスを維持すると考える。(佐々木貴彦)

図表5: インド 消費者物価指数(CPI)



(資料)CEIC、みずほ銀行

図表6: インドネシア 各立候補者の得票率

候補	Cyber Network	Kompas news	SMRC	PWS
 バスキ・フルマナ (通称: アホック)	51.5%	43.0%	39.4%	32.1%
 アニエス・バセダン	24.0%	39.8%	40.5%	39.9%
 アグス・ユドヨノ	24.5%	17.0%	20.0%	28.2%

(資料)各種報道、みずほ総合研究所、みずほ銀行

インドネシア：ジャカルタ州知事選挙は決選投票に

決選投票前の討論会に注目

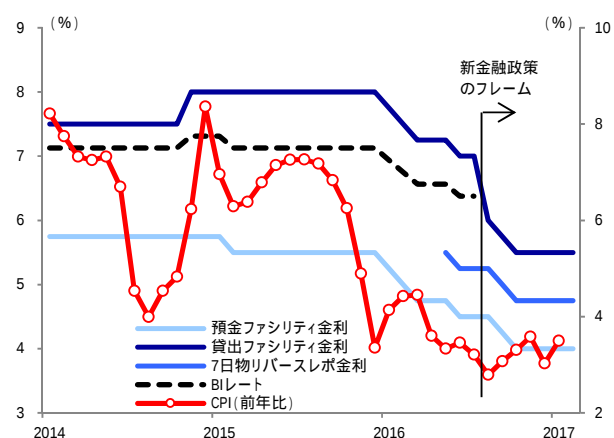
15 日に行われたジャカルタ州知事選挙では、市場予想通りいずれの候補者も得票数が過半に届かず、結果は 4 月の決選投票に持ち越される公算が大きくなった。投票後に発表された **Cyrus Network** による出口調査では、現職で政権与党が支持するバスキ候補が 51.5% の得票率になったとした。もっとも、その後発表された複数の出口調査では、民主党が支持するユドヨノ前大統領の息子であるアグス候補の得票率が 2 割程度に止まり、バスキ候補と前教育文化相で最大野党グリンドラ党が支持するアニエス候補が残り 8 割の票を分け合ったとの結果が示された。公式の開票結果は 2 週間後に発表される予定だが、インドネシアでは 2004 年以降の選挙において出口調査の精度が高かったため、今回の選挙も出口調査通り 4 月の決選投票にもつれ込むとの見方が広がっている。当初当選確実とされながらも、宗教冒涇罪に問われたことで支持率が一時 3 割程度まで落ち込んだバスキ候補は、その後の討論会の内容が評価され、今回の選挙で 4 割近い支持を取り戻した。選挙管理委員会によると決選投票に向けては 1 回限りの討論会が開催される見込みで、結果を予想する上ではその内容が注目されよう。バスキ候補は政府与党の闘争民主党やゴルカル党が支持しているほか、ジョコ大統領の盟友とも言われている。昨年にかけての IDR 相場の上昇は政権基盤の安定が好感されたことも大きい。そのため、決選投票でバスキ候補が敗れるようであれば、ジョコ大統領や政府与党に少なからず打撃となり、IDR 相場にとっても悪材料となるだろう。（齋藤周）

インドネシア：金融政策決定会合レビュー

4 会合連続で政策金利を据え置き、緩和余地は縮小

16 日に開催されたインドネシア中銀 (BI) の金融政策決定会合では、市場予想通り 7 日物リバースレポレート (政策金利) が 4.75% に据え置かれ

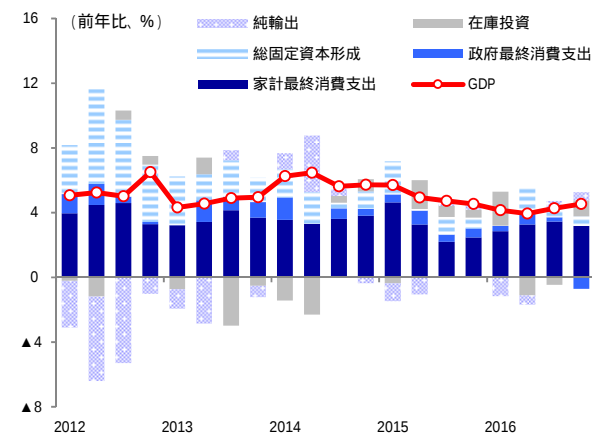
図表 7: インドネシア 政策金利と消費者物価指数 (CPI)



(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、みずほ銀行

図表 8: マレーシア 実質 GDP 成長率



(資料) CEIC、みずほ銀行

た。声明文では、前回会合（1月19日）に引き続き米国の経済政策に関するリスクが指摘されたほか、欧州での地政学リスクやエネルギー価格の影響を受ける管理価格上昇への懸念が示された。景気認識に関しては好調な個人消費に加え、輸出と設備投資の回復によって成長率が加速したとした。その上で世界経済の回復とともに、インドネシア経済は堅調な推移が見込まれるとの見方を示している。また、インフレについては、自動車登録料や電気料金、燃料価格を主因に政府が管理価格を引き上げたことで僅かな上昇が見られたが、概ね抑制されているとした。今年1月にはワルジョ BI 副総裁が「依然として幾分の緩和余地はある」と発言していたが、会合後の会見でアグス BI 総裁は世界的なリスクを背景に「（緩和余地は）それほど大きくない」と発言した。依然として BI は金融政策スタンスを「慎重ながら緩和的」に維持するとしているものの、世界的なリスクやエネルギー価格などのインフレ圧力に鑑みると、当面は現状の金融政策を据え置くと考えられる。（齋藤周）

マレーシア：10～12月期 GDP は小幅に加速

マレーシア経済には明るい兆しが見える

16日に発表されたマレーシア10～12月期 GDP は前年比+4.5%と7～9月期（同+4.3%）から僅かに加速した。内訳を見ると、政府最終消費支出（7～9月期：同+2.3%→10～12月期：同▲4.2%）が落ち込んでいる。一方で、家計最終消費支出（7～9月期：同+6.4%→10～12月期：同+6.2%）は底堅さを保ったほか、総固定資本形成（7～9月期：同+2.0%→10～12月期：同+2.4%）の加速が経済全体を押し上げた。2016年の年間 GDP 成長率は+4.2%と、マイナス成長だった2009年以来の低い伸びとなったものの、マレーシア経済の先行きについては明るい兆しが見える。商品価格の上昇を背景に12月輸出は前年比+10.7%と2015年10月以来の高水準を記録したほか、1月製造業 PMI は48.6と景況感の境目である50を下回るも、12月（47.1）から改善した。外需の持ち直しが製造業の業況改善に繋がっており、今後は鉱工業生産の回復などが期待される。（佐々木貴彦）

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						
2月10日 (金)	インド	鉱工業生産(前年比)	1.2%	-0.4%	5.7%	--
10日 (金)	インドネシア	国際収支：経常収支	-\$2900m	-\$1800m	-\$4493m	--
13日 (月)	インド	消費者物価指数(前年比)	3.2%	3.2%	3.4%	--
14日 (火)	中国	マネーサプライM2(前年比)	11.3%	11.3%	11.3%	--
14日 (火)	中国	新規貸出(人民元)	2440.0b	2030.0b	1040.0b	--
14日 (火)	中国	消費者物価指数(前年比)	2.4%	2.5%	2.1%	--
14日 (火)	インド	卸売物価(前年比)	4.4%	5.3%	3.4%	--
15日 (水)	台湾	GDP(前年比)	2.6%	2.9%	2.6%	--
15日 (水)	フィリピン	海外送金(前年比)	-1.6%	3.6%	18.5%	--
15日 (水)	インドネシア	貿易収支	\$823m	\$1396m	\$992m	\$1046m
15日 (水)	インド	貿易収支	-\$10266m	-\$9841m	-\$10369m	--
15日 (水)	中国	海外直接投資	1.4%	-9.2%	5.7%	--
16日 (木)	マレーシア	国際収支：経常収支MYR	10.0b	12.2b	6.0b	--
16日 (木)	マレーシア	GDP(前年比)	4.4%	4.5%	4.3%	--
16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%	4.75%	4.75%	--
17日 (金)	シンガポール	非石油地場輸出(前年比)	9.6%	--	9.4%	--
17日 (金)	シンガポール	GDP(前年比)	2.5%	--	1.8%	--
20日 (月)	タイ	GDP(前年比)	3.0%	--	3.2%	--
20日 (月)	台湾	国際収支：経常収支	--	--	\$17090m	--
20日 (月)	フィリピン	総合国際収支	--	--	-\$214m	--
22日 (水)	マレーシア	消費者物価指数(前年比)	--	--	1.8%	--
23日 (木)	シンガポール	消費者物価指数(前年比)	0.7%	--	0.2%	--
23日 (木)	台湾	鉱工業生産(前年比)	2.1%	--	6.3%	--
23日 (木)	韓国	韓国銀行7日間貸出レート	1.25%	--	1.25%	--
24日 (金)	韓国	消費者信頼感	--	--	93.3	--
24日 (金)	シンガポール	鉱工業生産(前年比)	7.0%	--	21.3%	--
中東欧・アフリカ						
2月10日 (金)	ロシア	貿易収支	9.5b	11.8b	9.1b	--
14日 (火)	トルコ	経常収支	-4.5b	-4.27b	-2.27b	-2.24b
15日 (水)	南アフリカ	消費者物価指数(前年比)	6.7%	6.6%	6.8%	--
20日 (月)	トルコ	消費者信頼感指数	--	--	66.9	66.9
20日 (月)	ロシア	失業率	5.4%	--	5.3%	--
20日 (月)	ロシア	実質小売売上高(前年比)	-5.5%	--	-5.9%	--
20～22日	ロシア	鉱工業生産(前年比)	3.0%	--	3.2%	--
ラテンアメリカ						
2月14日 (火)	ブラジル	広義小売売上高(前月比)	-0.5%	-0.1%	0.6%	--
17日 (金)	ブラジル	経常収支	-\$5400m	--	-\$5881m	--
22日 (水)	ブラジル	FGV消費者信頼感	--	--	79.3	--
22日 (水)	ブラジル	IBGEインフレ率IPCA-15(前年比)	--	--	5.9%	--
22日 (水)	メキシコ	GDP(前年比)	--	--	2.2%	--
22日 (水)	メキシコ	経済活動IGAE(前年比)	--	--	3.7%	--
22～23日	ブラジル	SELICレート	--	--	13.00%	--
23日 (木)	ブラジル	FGVインフレ率IGPN(前年比)	--	--	6.7%	--
24日 (金)	ブラジル	全国失業率	--	--	12.0%	--
24日 (金)	メキシコ	小売売上高(前月比)	--	--	1.0%	--
24日 (金)	メキシコ	小売売上高(前年比)	--	--	11.2%	--
25日 (土)	メキシコ	経常収支	--	--	-\$7571m	--

(注)2017年2月17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

		2017年 1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)	6.8315 ~ 6.9640	6.8530	6.90	7.00	7.07	7.17	7.17
香港ドル	(HKD)	7.7531 ~ 7.7598	7.7595	7.76	7.76	7.76	7.76	7.76
インドルピー	(INR)	67.753 ~ 68.388	67.073	68.3	68.8	66.3	65.5	65.0
インドネシアルピア	(IDR)	13236 ~ 13496	13322	13500	13600	13300	13000	12800
韓国ウォン	(KRW)	1155.70 ~ 1211.78	1141.64	1180	1200	1180	1160	1140
マレーシアリング	(MYR)	4.4250 ~ 4.5002	4.4540	4.48	4.45	4.35	4.22	4.10
フィリピンペソ	(PHP)	49.360 ~ 50.026	49.955	50.2	49.8	48.8	48.0	47.5
シンガポールドル	(SGD)	1.4069 ~ 1.4547	1.4165	1.43	1.45	1.42	1.40	1.39
台湾ドル	(TWD)	31.199 ~ 32.447	30.767	32.00	32.20	31.90	31.60	31.30
タイバーツ	(THB)	35.05 ~ 36.01	34.99	35.6	35.3	35.0	34.9	34.8
ベトナムドン	(VND)	22528 ~ 22768	22763	22680	22750	22650	22500	22450
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	58.9611 ~ 61.7190	57.7854	62.00	62.00	60.00	58.00	58.00
南アフリカランド	(ZAR)	13.1981 ~ 13.9810	13.0200	13.80	14.20	14.50	14.00	13.50
トルコリラ	(TRY)	3.5143 ~ 3.9415	3.6690	3.60	3.60	3.70	3.80	3.90
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	3.1025 ~ 3.2912	3.0898	3.24	3.30	3.35	3.40	3.40
メキシコペソ	(MXN)	20.5836 ~ 22.0385	20.3830	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)	16.286 ~ 17.031	16.553	16.09	16.00	15.42	14.64	14.50
香港ドル	(HKD)	14.449 ~ 15.291	14.595	14.30	14.43	14.05	13.53	13.40
インドルピー	(INR)	1.651 ~ 1.735	1.687	1.63	1.63	1.64	1.60	1.60
インドネシアルピア	(100IDR)	0.839 ~ 0.880	0.850	0.822	0.824	0.820	0.808	0.813
韓国ウォン	(100KRW)	9.599 ~ 9.850	9.914	9.41	9.33	9.24	9.05	9.12
マレーシアリング	(MYR)	25.287 ~ 26.274	25.494	24.78	25.17	25.06	24.88	25.37
フィリピンペソ	(PHP)	2.261 ~ 2.377	2.275	2.21	2.25	2.23	2.19	2.19
シンガポールドル	(SGD)	79.38 ~ 81.66	79.95	77.62	77.24	76.76	75.00	74.82
台湾ドル	(TWD)	3.570 ~ 3.676	3.681	3.47	3.48	3.42	3.32	3.32
タイバーツ	(THB)	3.191 ~ 3.300	3.236	3.12	3.17	3.11	3.01	2.99
ベトナムドン	(100VND)	0.4942 ~ 0.5213	0.5016	0.49	0.49	0.48	0.47	0.46
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	1.860 ~ 1.979	1.966	1.79	1.81	1.82	1.81	1.79
南アフリカランド	(ZAR)	8.322 ~ 8.647	8.699	8.04	7.89	7.52	7.50	7.70
トルコリラ	(TRY)	29.076 ~ 33.476	30.866	30.83	31.11	29.46	27.63	26.67
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	34.866 ~ 36.678	36.652	34.26	33.94	32.54	30.88	30.59
メキシコペソ	(MXN)	5.164 ~ 5.717	5.556	5.05	5.33	5.32	5.20	5.20

(注)1. 実績の欄は2017年1月31日まで。SPOTは2月17日の7時20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(2月2日発行)」及び「中期為替相場見通し(2月1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。