

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

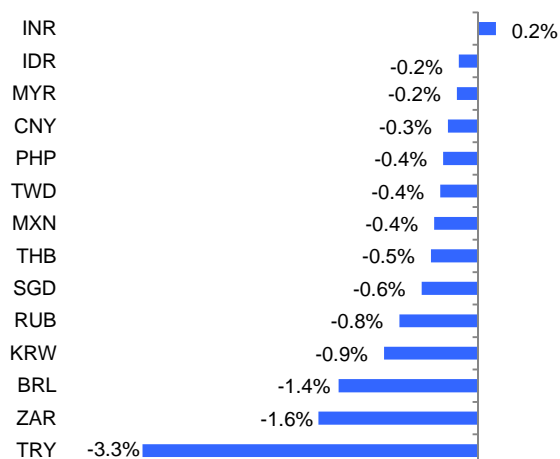
今週の新興国通貨は米3月利上げ観測の高まりを背景に大半が下落

今週の新興国通貨は大半が下落した。週初、カプラン・ダラス連銀総裁が「早めの利上げが理想的」と発言したことを受け、ドルは強含んだが新興国通貨は動意の乏しい展開。2月28日、ウィリアムズ・サンフランシスコ連銀総裁の「3月の利上げを真剣に検討している」、ダドリー・NY連銀総裁の「利上げを後押しする根拠は強まっている」との発言を背景に3月利上げ観測が強まりドル買い優勢となったが、大半の新興国通貨は横ばい推移。3月1日、トランプ米大統領の議会演説に対する市場の反応は限定的だったが、FRB高官によるタカ派な発言がドルを押し上げ、資源国通貨以外の新興国通貨は下押しされた。2日、ハト派色の強いブレイナードFRB理事が「ごく近い将来の利上げが適切」と発言したことを受けて、ドル買いの動きが強まり新興国通貨は下落した。

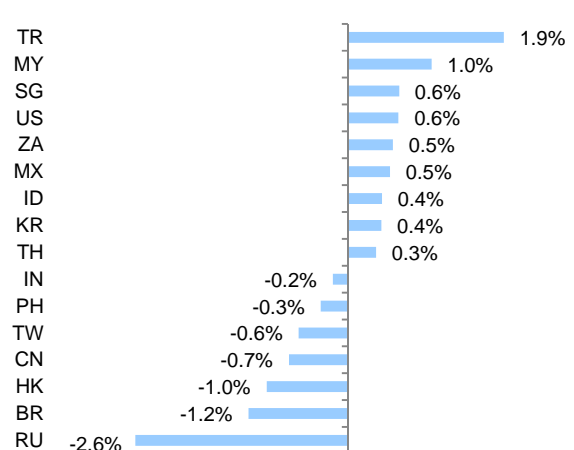
個別通貨で見ると、トルコが支援する自由シリア軍がマンビシ近郊からクルド人勢力を一掃したとの報道を受け、地政学リスクが意識されたことでTRY（-3.3%）は売られた。米利上げ観測の高まりに加え、商品市場の軟化に伴いZAR（-1.6%）、BRL（-1.4%）は値を下げた。ZARについては、1月貿易赤字が予想外に拡大したことも売り材料となった。

（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

米利上げ期待の高まりを背景に
新興国通貨は軟調推移か

来週の新興国通貨はやや軟調な値動きを予想する。多くの FRB 高官がタカ派な発言をしたことで、市場は 3 月 FOMC (14~15 日) における利上げを急速に織り込んだ。かかる状況下、10 日 (金) に米 2 月雇用統計が発表される。非農業部門雇用者数については季節要因の影響を受けるため、利上げの決定打にはならないと考えるも、平均時給などそのほかの項目が予想対比で良好な結果となれば、利上げ期待は更に高まるだろう。そのため、良好な雇用統計の結果とその後のドル高に対する警戒感から、新興国通貨は売り優勢の展開になると考える。

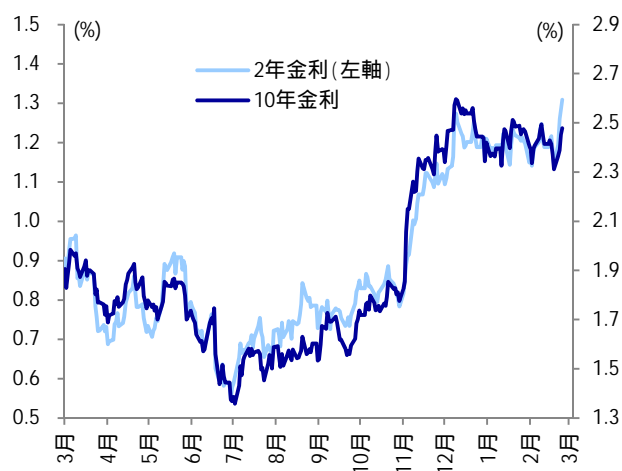
来週に急落が懸念されるのは
TRY

こうした情勢下、急落が懸念されるのは TRY である。トルコの対外短期債務 (対外貨準備) は 92.5% (2015 年、世銀) と危険水準といわれている 100% にほぼ近い水準であり、米金利上昇が国内の金融不安に繋がりがやすい状態になっている。実際、昨年 11 月から米金利が急騰した局面では国内の金融不安が意識され、TRY は対ドルで 3.00 近辺から一時 3.94 近辺まで約 27% も値を下げた。足許は 3.6 台から 3.7 台へと下落しており、米金利上昇が継続すれば再び史上最安値 (3.9415) を試すだろう。

政治リスクを抱える KRW と IDR

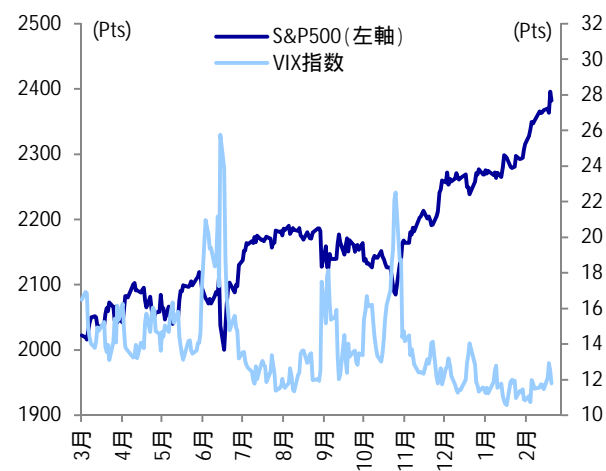
なお、韓国では国会が可決した朴大統領に対する弾劾訴追案について、憲法裁判所の判決が早ければ 10 日 (金) に下される見込みだ。弾劾が有効とされれば、朴大統領は罷免され、KRW は上昇しよう。但し、市場の目線は激戦となっている大統領選へと向くため、KRW の上昇は一時的に止まると予想する。また、インドネシアのジャカルタ州知事選では政府与党が推す現職のバスキ候補が 43.0% の得票率でトップに立つも過半数には届かず、第 2 位となった最大野党グリンドラ党のアニエス候補 (40.0%) と決選投票 (4 月 19 日) を行うこととなった。両候補の得票率は拮抗しており、投票日までは選挙に関するニュースで IDR が下押しされやすい点には注意が必要となる。(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

インド: 10~12 月期 GDP は小幅に減速

高額紙幣廃止の影響は反映されず、成長率が過大推計されている恐れも

2 月 28 日に発表されたインド 10~12 月期 GDP 成長率は前年比+7.0%と 7~9 月期（同+7.4%）から減速した。内訳を見ると、家計最終消費支出（7~9 月期：同+5.1% 10~12 月期：同+10.1%）や総固定資本形成（7~9 月期：同 5.3% 10~12 月期：同+3.5%）が加速した一方、純輸出の前年比寄与度が 1.8%ポイント（7~9 月期：同+1.6%ポイント）となったことが成長減速要因となった。市場では事前に発表された自動車販売台数や鉱工業生産指数の落ち込みを受けて、GDP 成長率が前年比+6.0%に大幅減速することが見込まれていた。しかし、今回の結果は純輸出寄与度と貴重品以外の項目が全て加速する良好なもので、誤差脱漏による調整が大きくなるなど成長率が過大推計されている恐れがある。なお、産業ごとの付加価値を合計した粗付加価値（GVA）は前年比+6.6%（7~9 月期：同+6.7%）と金融・保険などを中心に減速しており、インド経済は高額紙幣廃止を受けて成長が鈍化したというのが実情と思われる。もっとも、足許では月次の経済指標が改善していることから、今後は緩やかな加速が見込まれる。

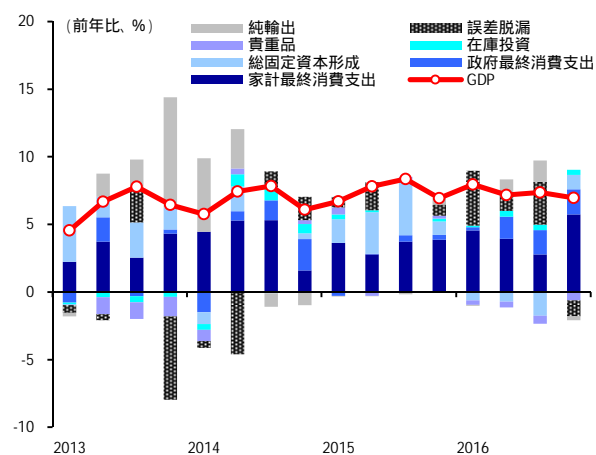
（齋藤周）

中国: 2 月製造業 PMI は引き続き堅調な結果に

2 月製造業 PMI は生産・輸出が良好であることを示唆

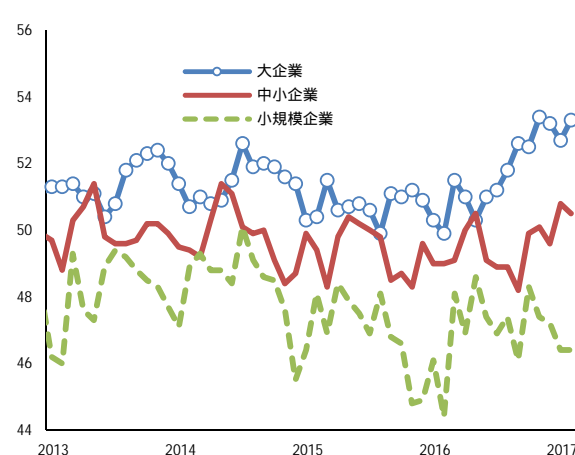
3 月 1 日に発表された 2 月製造業 PMI は 51.6 と 1 月（51.3）から小幅に上昇し、景況判断の分かれ目である 50 を 6 か月連続で上回った。内訳を見ると、新規受注が 53.0 と 2 か月振りに改善し、新規輸出受注は 50.8 と 2 か月連続で上昇しており、生産・輸出の回復が続いていることを示唆している。また企業規模別に見ると、大企業が 53.3 と 2 月（52.7）から上昇し、2016 年 11 月以来の高水準となった。一方、中小企業は 50.5 と 2 月（50.8）から低下し、小規模企業は 46.4 と前月から横ばいとなった。企業規模で景況感が異なるのは、大企業は政府によるインフラプロジェクトの恩恵を受ける国有企業（SOE）が多く含まれるためだと考えられる。交通運輸省が幹線

図表 3: インド 実質 GDP 成長率



（資料）ブルームバーグ、CEIC、みずほ銀行

図表 4: 中国 製造業 PMI（企業規模別）



（資料）ブルームバーグ、CEIC、みずほ銀行

道路や水路開発プロジェクト(1.8兆元、GDP比2.4%)を2017年度予算案に組み入れるなど、政府の大規模なインフラプロジェクトは今年も継続する可能性が高い。5日(日)から開催される全国人民代表大会(全人代)では2017年予算案が正式に承認され、インフラ投資が順次実行されていく見込みであることから、当面の景況感は良好となるだろう。(佐々木貴彦)

インドネシア: 2月消費者物価指数は2か月連続で加速

加速の主因は政府による公共料金引き上げ

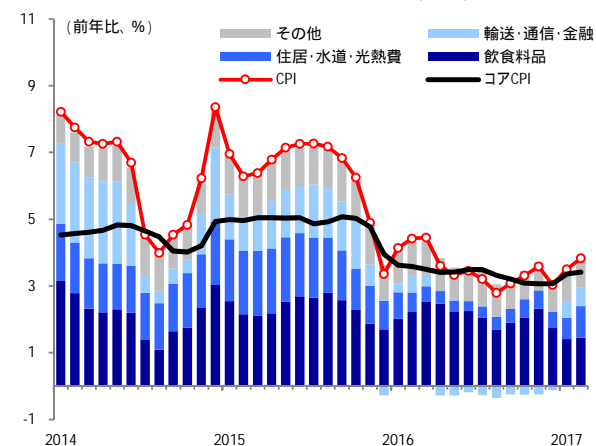
3月1日に発表されたインドネシア2月消費者物価指数(CPI)は前年比+3.83%と2か月連続で加速し、2016年3月以来の高水準となった。内訳を見ると、年初の電気料金引き上げを受けて住宅・水道・光熱費(1月:同+2.47% 2月:同+3.71%)が大きく加速した。また、1月に自動車・二輪車の購入・所有に必要な登録証の発行手数料が大幅に引き上げられたことで、輸送・通信・金融(1月:同+2.76% 2月:同+3.07%)は2015年11月以来の高水準となっている。今回のCPI加速は政府による公共料金引き上げが主因であり、インドネシア中銀(BI)の金融政策決定会合(2月16日)ではインフレ率の上振れ要因として挙げられている。もっとも、CPIはインドネシア中銀(BI)の目標(+3%~5%)内に収まっていることから、今回の結果を受けてもBIは現状の「慎重ながら緩和的」という金融政策スタンスを維持するだろう。(佐々木貴彦)

マレーシア: 金融政策決定会合レビュー

世界経済の回復を受け BNM は政策金利を据え置き

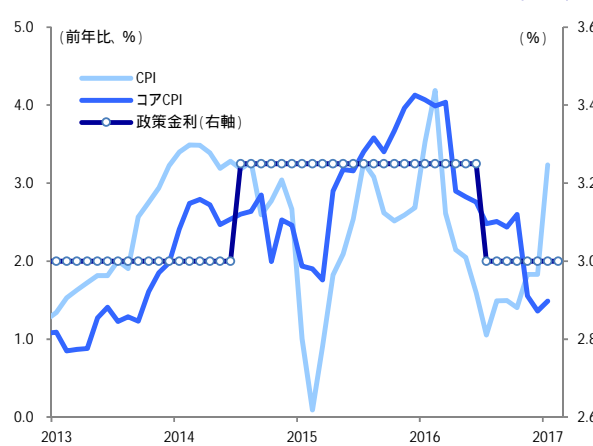
3月2日に開催されたマレーシア中銀(BNM)の金融政策決定会合では、政策金利が3.00%に据え置かれた。声明文では、先進国と新興国の経済活動、及び世界の貿易量は回復しており、見通しより速いペースで2017年の世界経済は拡大するとの見方を示した。一方、前回会合(1月19日)に引き続き、世界経済の下振れリスクとして、世界的に台頭している保護主義や地政学的動向、及び商品価格の下落を挙げた。マレーシア経済について

図表5: インドネシア 消費者物価指数(CPI)



(資料)CEIC、みずほ銀行

図表6: 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

は国内外の厳しい環境にも拘らず民間セクターの活動は持ち直し、純輸出が増加したことにより 2016 年の成長率は+4.2%だったとし、2017 年も成長速度は維持されとの楽観的な見方を示している。インフレに関しては、2017 年は原油価格と国内の燃料価格の上昇を背景に加速するとし、また原油価格に影響されるため、先行き不透明感は強いと述べた。このほか、MYR については前回会合で下落を懸念している様子が伺えたものの、今回の会合では他の新興国通貨同様に落ち着きを見せているとした。直近で BNM が政策金利を変更したのは、2016 年 7 月 13 日の会合である。当時は英国の EU 離脱問題（Brexit）を受けて世界経済の先行き不透明感が強まったことや、商品価格の低迷によりインフレ見通しを下方修正したことが利下げの決定に繋がった。翻って現在の BNM は世界経済の拡大ペースが加速する可能性があり、またインフレ率も上昇していく公算が大きいとの見方を示している。かかる状況に鑑みれば、当面は政策金利が据え置かれるだろう。（大島由喜）

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28日 (火)	タイ	国際収支:経常収支	\$2216m	\$5008m	\$3719m	--
28日 (火)	インド	GDP(前年比)	6.1%	6.6%	7.1%	6.7%
28日 (火)	インド	年間GDP予想(前年比)	6.8%	7.1%	7.9%	--
3月1日 (水)	韓国	貿易収支	\$4850m	\$7223m	\$3196m	\$2811m
1日 (水)	中国	非製造業PMI	--	54.2	54.6	--
1日 (水)	中国	製造業PMI	51.2	51.6	51.3	--
1日 (水)	中国	Caixin中国製造業PMI	50.8	51.7	51.0	--
1日 (水)	タイ	消費者物価指数(前年比)	1.6%	1.4%	1.6%	--
1日 (水)	インド	日経インド 製造業PMI	--	50.7	50.4	--
1日 (水)	インドネシア	消費者物価指数(前年比)	3.9%	3.8%	3.5%	--
2日 (木)	韓国	鉱工業生産(前年比)	2.1%	1.7%	4.3%	4.2%
2日 (木)	マレーシア	BNM翌日物政策金利	3.00%	3.00%	3.00%	--
2日 (木)	シンガポール	購買部景気指数	51.0	50.9	51.0	--
3日 (金)	韓国	国際収支:経常収支	--	--	\$7869.2m	--
3日 (金)	韓国	消費者物価指数(前年比)	1.8%	--	2.0%	--
3日 (金)	中国	Caixin中国PMI-非工業	--	--	5310.0%	--
3日 (金)	マレーシア	貿易収支MYR	8.43b	--	8.72b	--
6日 (月)	インド	国際収支:経常収支	--	--	-3.40b	--
7日 (火)	台湾	消費者物価指数(前年比)	0.6%	--	2.3%	--
7日 (火)	フィリピン	消費者物価指数(前年比)	--	--	2.7%	--
7日 (火)	台湾	貿易収支	\$3.6b	--	\$3.5b	--
8日 (水)	インドネシア	消費者信頼感指数	--	--	115.3	--
8日 (水)	中国	貿易収支	\$26.70b	--	\$51.35b	\$51.34b
8~18日	中国	海外直接投資	--	--	-9.2%	0.0%
9日 (木)	中国	消費者物価指数(前年比)	1.8%	--	2.5%	--
9日 (木)	タイ	消費者信頼感指数	--	--	7450.0%	--
10日 (金)	フィリピン	貿易収支	--	--	-\$2564m	--
10日 (金)	インド	鉱工業生産(前年比)	--	--	-0.4%	--
10~15日	中国	新規貸出(人民元)	900.0b	--	2030.0b	--
10~15日	インド	貿易収支	--	--	-\$9840.9	--
中東欧・アフリカ						
2月27日 (月)	トルコ	経済信頼感	--	91.5	85.7	--
28日 (火)	南アフリカ	貿易収支(ラット)	-3.4b	-10.8b	12.0b	12.4b
3月3日 (金)	トルコ	消費者物価指数(前年比)	9.7%	--	9.2%	--
7日 (火)	南アフリカ	GDP(前年比)	--	--	0.7%	--
7~9日	ロシア	消費者物価指数(前年比)	4.6%	--	5.0%	--
8日 (水)	トルコ	鉱工業生産(前年比)	--	--	1.3%	--
ラテンアメリカ						
2月24日 (金)	メキシコ	小売売上高(前月比)	0.3%	-1.4%	1.0%	--
25日 (土)	メキシコ	経常収支	-\$5295m	-\$3363m	-\$7571m	-\$7643m
3月3日 (金)	ブラジル	貿易収支(月次)	\$3325m	--	\$2725m	--
3日 (金)	メキシコ	総設備投資	0.8%	--	2.8%	--
6日 (月)	メキシコ	消費者信頼感指数	--	--	6850.0%	--
7日 (火)	ブラジル	GDP(前年比)	-2.9%	--	-2.9%	--
9日 (木)	メキシコ	消費者物価指数(前年比)	4.8%	--	4.7%	--
10日 (金)	ブラジル	IBGEインフレ率IPCA(前年比)	4.9%	--	5.4%	--

(注)2017年3月3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 1～2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	6.8899	6.90	6.95	7.00	7.10	7.10
香港ドル	(HKD)	7.7531 ~ 7.7632	7.7624	7.76	7.76	7.76	7.76	7.76
インドルピー	(INR)	66.648 ~ 68.388	66.710	66.8	68.5	66.3	65.5	65.0
インドネシアルピア	(IDR)	13236 ~ 13496	13357	13400	13600	13300	13000	12800
韓国ウォン	(KRW)	1127.76 ~ 1211.78	1141.65	1140	1160	1140	1120	1100
マレーシアリング	(MYR)	4.4198 ~ 4.5002	4.4500	4.45	4.45	4.35	4.22	4.10
フィリピンペソ	(PHP)	49.360 ~ 50.384	50.370	50.3	50.5	49.8	49.0	48.3
シンガポールドル	(SGD)	1.3975 ~ 1.4547	1.4128	1.42	1.45	1.42	1.40	1.39
台湾ドル	(TWD)	30.655 ~ 32.447	30.790	30.80	31.20	30.80	30.40	30.00
タイバーツ	(THB)	34.77 ~ 36.01	35.05	35.1	35.3	35.0	34.9	34.8
ベトナムドン	(VND)	22528 ~ 22846	22820	22800	22900	22750	22650	22650
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	56.5578 ~ 61.7190	58.7554	59.00	60.00	60.00	58.00	58.00
南アフリカランド	(ZAR)	12.7920 ~ 13.9810	13.1526	13.20	13.80	14.40	14.00	13.50
トルコリラ	(TRY)	3.5143 ~ 3.9415	3.7283	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)	3.0413 ~ 3.2912	3.1534	3.15	3.20	3.26	3.30	3.28
メキシコペソ	(MXN)	19.6090 ~ 22.0385	20.0033	22.00	21.00	21.00	20.50	20.20
対円								
エマージングアジア								
中国人民元	(CNY)	16.253 ~ 17.031	16.615	15.94	16.12	15.57	14.79	14.65
香港ドル	(HKD)	14.386 ~ 15.291	14.737	14.18	14.43	14.05	13.53	13.40
インドルピー	(INR)	1.651 ~ 1.735	1.714	1.65	1.64	1.64	1.60	1.60
インドネシアルピア	(100IDR)	0.838 ~ 0.880	0.856	0.821	0.824	0.820	0.808	0.813
韓国ウォン	(100KRW)	9.599 ~ 10.079	9.941	9.65	9.66	9.56	9.38	9.45
マレーシアリング	(MYR)	25.182 ~ 26.274	25.671	24.72	25.17	25.06	24.88	25.37
フィリピンペソ	(PHP)	2.227 ~ 2.377	2.267	2.19	2.22	2.19	2.14	2.15
シンガポールドル	(SGD)	78.88 ~ 81.66	80.97	77.46	77.24	76.76	75.00	74.82
台湾ドル	(TWD)	3.570 ~ 3.741	3.715	3.57	3.59	3.54	3.45	3.47
タイバーツ	(THB)	3.187 ~ 3.300	3.264	3.13	3.17	3.11	3.01	2.99
ベトナムドン	(100VND)	0.4903 ~ 0.5213	0.5013	0.48	0.49	0.48	0.46	0.46
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	1.860 ~ 2.024	1.947	1.86	1.87	1.82	1.81	1.79
南アフリカランド	(ZAR)	8.296 ~ 8.852	8.697	8.33	8.12	7.57	7.50	7.70
トルコリラ	(TRY)	29.076 ~ 33.476	30.675	30.56	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 ~ 37.450	36.276	34.92	35.00	33.44	31.82	31.71
メキシコペソ	(MXN)	5.164 ~ 5.750	5.719	5.00	5.33	5.19	5.12	5.15

(注)1. 実績の欄は2017年2月28日まで。SPOTは3月3日の7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。4. 見通しの値は「Emerging Market Monthly(3月1日発行)」及び「中期為替相場見通し(2月28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。