

The Emerging Market Weekly

次回は2017年5月12日発行となります。
 よろしくお祈いします。

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

マーケット・エコノミスト

多田出 健太

03-3242-7065

kenta.tadaide@mizuho-bk.co.jp

大島 由喜

03-3242-7065

yuki.ooshima@mizuho-bk.co.jp

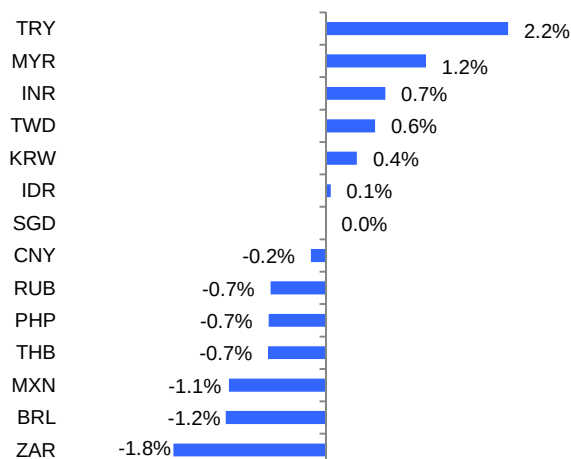
今週のエマージングマーケット

今週の新興国通貨はまちまちな動き

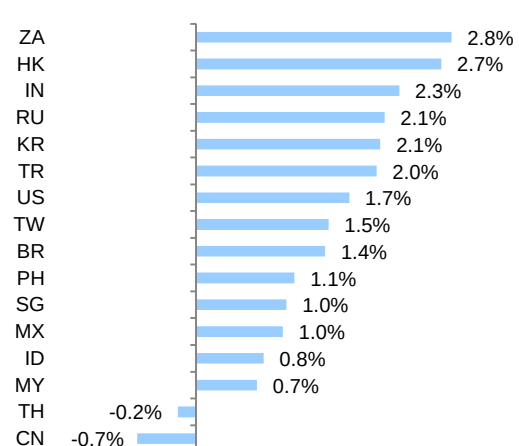
今週の新興国通貨はまちまちな展開。週初、23日のフランス大統領選挙における第1回投票の結果、マクロン氏とルペン氏が決選投票に進んだ。決選投票では親EU派であるマクロン氏が優勢との報道を受けてリスクオフムードは後退し、新興国通貨は大半が上昇した。25日、朝鮮人民軍創設記念日を迎えるも北朝鮮は懸念されていた核実験を行わなかったため、北朝鮮情勢の緊迫化への警戒感は和らぎ新興国通貨は堅調に推移した。26日には米税制改革案の骨子が発表されるも具体性を欠いたため、新興国通貨の反応は限定的となった。27日に行われたECB理事会では事前予想通り緩和姿勢が維持される中、新興国通貨は小幅な値動きにとどまった。

個別通貨を見ると、リスクオフムードが後退する中、一部政策金利が引き上げられたTRY(+2.2%)が買われたほか、1MDB問題の進展を交換してMYR(+1.2%)が上昇。一方、ZAR(▲1.8%)は政治情勢の混乱が嫌気されたほか、BRL(▲1.2%)はブラジル中央銀行(BCB)がBRL買い介入に消極的な姿勢を示したことを受け下落した。また、トランプ米政権は北米自由貿易協定(NAFTA)離脱の大統領令を検討しているとの報道を受けてMXN(▲1.1%)は下落する動きが見られた。(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

フランス大統領選の決選投票は
マクロン氏勝利を織り込み済み

23日に実施されたフランス大統領選の第1回投票では、中道・独立系候補のエマニュエル・マクロン元経済産業デジタル相と国民戦線（FN）のマリーヌ・ルペン党首の2名が5月7日（日）の決選投票に進出することになった。先週の本欄でも述べた通り、両名が決選投票に進み、マクロン氏が勝利するのが金融市場にとっては最も無難なシナリオであり、VIX指数の大幅な低下に示されているように、市場ではリスク回避姿勢が急速に後退している。世論調査ではマクロン氏がルペン氏に大差で勝利することが見込まれており、米大統領選の時のように「隠れルペル支持者」の存在などは否定できないものの、マクロンシナリオが既定路線である。もっとも、この結果は概ね織り込み済みとみられることから、新興国通貨の押し上げは限定的だろう。

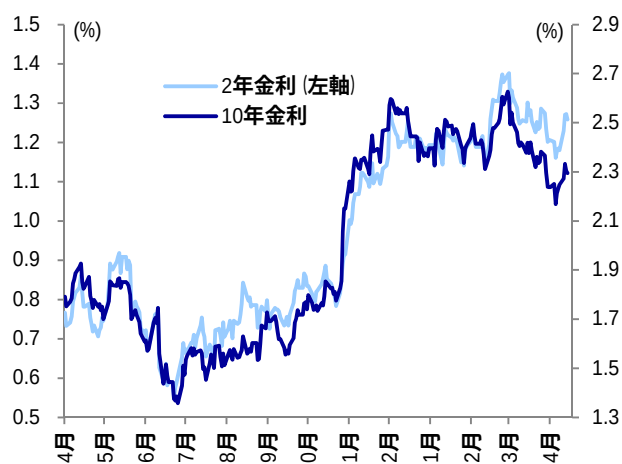
FOMCは無風

米国では5月2～3日（水）にFOMCが開催されるが、政策金利のFF金利誘導目標は0.75～1.00%に据え置かれる公算が大きい。焦点は次回利上げの時期とバランスシート政策だが、今回の会合で大きな変更はないだろう。足許で市場が織り込む6月会合での利上げ確率は約70%であり、FRBが利上げを一段と市場に織り込ませる必要性は薄い。バランスシート政策にしても、イエレンFRB議長の記者会見が予定されない中で新たなメッセージが発せられる可能性は低く、5月FOMCは無風となりそうだ。

米4月雇用統計が下振れた場合
には、新興国通貨が上昇する
可能性

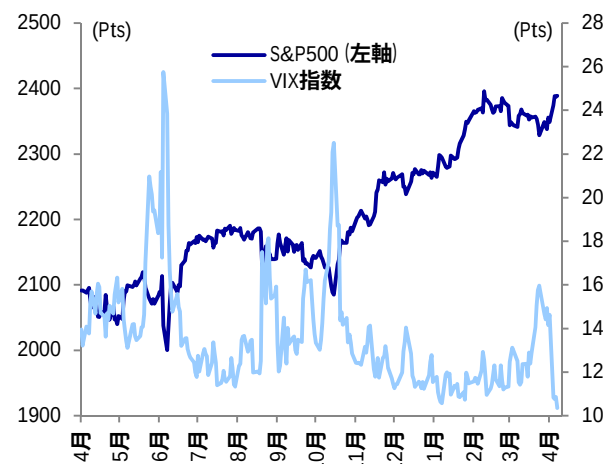
短期的な相場に影響を及ぼしそうなのは、5日（金）の米4月雇用統計である。前回3月分は非農業部門雇用者数（NFP）が前月比+9.8万人大幅に悪化した。暖冬要因で1～2月が力強い伸びとなったことの反動に加えて、大手小売チェーンの店舗閉鎖などが影響したとみられる。4月については再び持ち直すと思込まれているが、仮に4月も大きく下振れるようだと6月利上げ予想が大きく後退し、米金利低下とドル安が進む中で新興国通貨は堅調となろう。（多田出健太）

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：韓国大統領選プレビュー

文氏と安氏が互角の戦いを繰り広げるも、政策は似通う

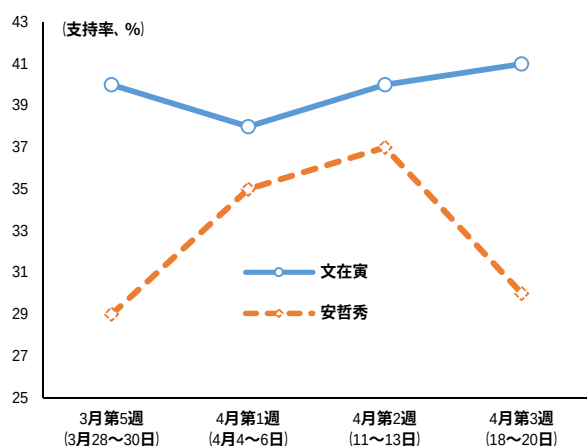
韓国では5月9日（火）に大統領選挙の投票日を迎える。世論調査会社である韓国ギャラップの調査（4月18～20日）では、トップを走る文在寅氏が41%と支持率を維持する一方、対抗馬として見られている安哲秀氏の支持率は30%と前回調査（11～13日）の37%から低下した。しかしながら、3月第5週から4月第1週にかけて安氏は文氏との支持率の差を11%ポイントから3%ポイントに縮めたこともあり、安氏が逆転する可能性は十分にある。そのため、どちらが勝つかは依然として不透明な情勢と言えよう。なお、経歴が異なる両候補だが、雇用創出や格差解消を優先する点では一致しており、経済政策に大きな差は見られない。大きな違いは北朝鮮に対して、文氏が融和的なのに対し、安氏は厳しい姿勢を見せていることである。但し、文氏も昨今の北朝鮮情勢を受けて、態度を徐々に強硬姿勢へ傾けており、その差は縮まりつつある。かかる状況下、当選者によって政策の方向感が大きく異なる可能性は低くなっており、韓国大統領選の結果がKRWに与える影響は限定的と考える。（佐々木貴彦）

韓国：1～3月期 GDP は良好な結果に

韓国経済の先行きに明るい兆し

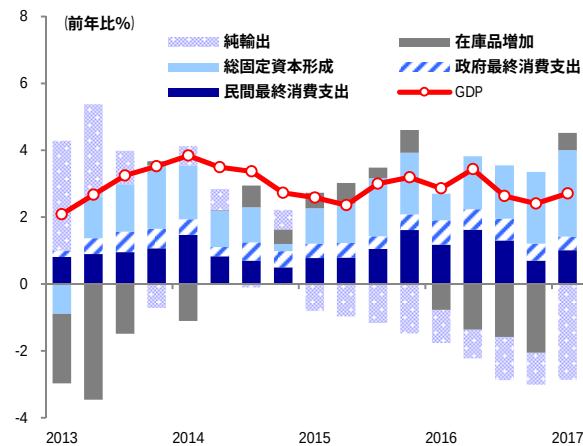
4月27日に発表された1～3月期GDPは前年比+2.7%と2016年10～12月期（同+2.4%）から伸び幅が拡大した。輸出の回復を受けて半導体など輸出産業を中心に設備投資が増加し、総固定資本形成が同+9.5%と3四半期連続で加速したことが、経済全体をけん引した。4月上中旬の輸出は前年比+24.8%と3月（同+14.8%）から大きく加速するなど、外需は好調を維持している。こうした中、4月製造業景況感82と3か月連続で改善し、2015年5月以来の高水準となった。また、3月における朴大統領（当時）の罷免を受けて4月消費者信頼感指数が101.2と2016年10月以来の高水準まで回復するなど、消費者マインドは急速に持ち直している。韓国経済の先行きについては明るい材料が多くなっており、韓国中央銀行（BOK）が追加

図表3：韓国 文在寅氏と安哲秀氏の支持率推移



(資料) 韓国ギャラップ、各種報道、みずほ銀行

図表4：韓国 実質 GDP 成長率



(資料) CEIC、みずほ銀行

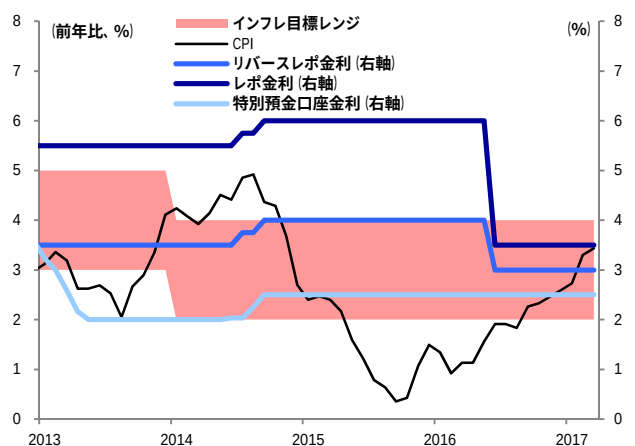
緩和を行う必要性は低下したと言えよう。なお、3月消費者物価指数（CPI）は前年比+2.2%と2月（同+1.9%）から加速している。しかしながら、農産物・原油関連製品を除くCPI（コアCPI）は同+1.4%と2月（同+1.5%）から小幅に減速しており、物価上昇は原油価格の持ち直しに伴う一時的なものである可能性が高い。かかる状況に鑑みれば、当面のBOKは現状の金融政策を維持するだろう。（佐々木貴彦）

フィリピン：金融政策決定会合プレビュー

国内経済の堅調を背景に政策金利は据え置きを予想

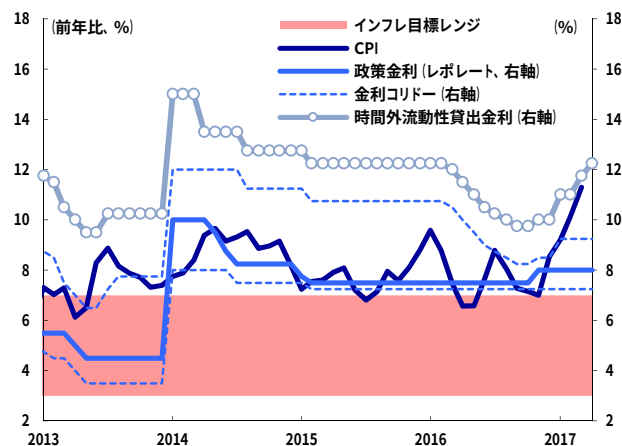
5月11日（木）に開催されるフィリピン中央銀行（BSP）の金融政策決定会合では政策金利が据え置かれると予想する。前回の会合（3月23日）ではインフレ率がBSP目標（+2～4%）内にとどまっていることや、国内経済の堅調推移が見込まれることを理由に、現状の金融政策が維持された。前回会合後の経済指標を見ると、3月製造業PMIは53.8と2か月連続で改善している。また、個人消費の源泉となる海外フィリピン人労働者（OFW）送金は2月に前年比+3.4%と1月（同+8.6%）から減速したが、1～2月で見ると同+5.9%と10～12月期の同+5.7%から加速した。一連の経済指標はフィリピン経済が堅調に伸びていることを示唆している。他方、3月CPIは同+3.4%と2月（同+3.3%）から加速し、2014年11月以来の高水準となったもののBSPの目標レンジ内に収まっている。こうした状況を踏まえれば、今回の会合では現状維持の公算が大きい。なお、7月2日に退任予定のテタンコBSP総裁の後任人事だが、未だ候補者が選定されていない。テタンコ総裁はエスぺニージャ、ギニグンド両副総裁を後継者として望んでいるものの、政府は国内大手金融機関の元CEOであるファヴィラ氏なども候補に考えている模様だ。もっとも、どの候補も金融政策スタンスはテタンコ総裁と大きく変わらないと見られており、総裁人事がBSPの金融政策およびPHP相場に与える影響は小さいだろう。（佐々木貴彦）

図表 5: 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 6: 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

トルコ：金融政策決定会合レビュー

CBRT は予想外に利上げを決定

トルコ中央銀行（CBRT）は 4 月 26 日の金融政策委員会（MPC）で、政策金利であるレポレート（8.00%）、金利コリドーの上限である限界貸出金利を 9.25%、下限である翌日物借入金利を 7.25% にそれぞれ据え置いた。他方、緊急貸出金利である時間外流動性貸出（Late Liquidity Window：LLW）金利（午後 4～5 時に市中銀行に流動性を供給する際に適用される翌日物金利）を 0.50% ポイント引き上げて 12.25% とした。LLW 金利の引き上げは 4 会合連続である。市場では LLW 金利を引き上げを予想する向きもあったが、据え置き予想の方が優勢であった。3 月 CPI が前年比+11.3% と 4 か月連続で加速し、2008 年 10 月以来の高い伸び率となるなど、今回の利上げは物価動向と整合的である。声明文では経済成長に関し、「内需は弱い推移となっている」から「内需の状況は緩やかな改善を示している」に変更され、CBRT が比較的楽観視していることを示唆している。物価動向については、「インフレの大幅な上昇が短期的には続く」と予想される」との文言を削除したが、「足許の高いインフレ水準が、価格設定行動にリスクをもたらしている」とし、慎重な姿勢を維持した。CBRT は引き続きインフレの悪化を懸念しており、金融引き締めスタンスを維持する方針だ。（多田出健太）

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						
4月24日 (月)	シンガポール	消費者物価指数(前年比)	0.7%	0.7%	0.7%	--
24日 (月)	台湾	鉱工業生産(前年比)	6.0%	3.2%	10.6%	--
24日 (月)	タイ	貿易収支(通関ベース)	\$1715m	\$1617m	\$1610m	--
25日 (火)	韓国	消費者信頼感	--	101.2	96.7	--
26日 (水)	シンガポール	鉱工業生産(前年比)	5.8%	10.2%	12.6%	10.2%
27日 (木)	韓国	GDP(前年比)	2.6%	2.7%	2.4%	--
28日 (金)	韓国	鉱工業生産(前年比)	4.0%	--	6.6%	--
28日 (金)	台湾	GDP(前年比)	2.4%	--	2.9%	--
28日 (金)	タイ	貿易収支	--	--	\$4015m	--
5月1日 (月)	韓国	貿易収支	\$7812m	--	\$6553m	--
1日 (月)	タイ	消費者物価指数(前年比)	0.7%	--	0.8%	--
2日 (火)	韓国	消費者物価指数(前年比)	2.1%	--	2.2%	--
2日 (火)	インドネシア	消費者物価指数(前年比)	--	--	3.6%	--
5日 (金)	フィリピン	消費者物価指数(前年比)	3.5%	--	3.4%	--
5日 (金)	マレーシア	貿易収支MYR	8.60b	--	8.71b	--
5~8日	インドネシア	GDP(前年比)	--	--	4.9%	--
8日 (月)	中国	貿易収支	--	--	\$23.93b	\$23.92b
10日 (水)	韓国	失業率(季調済)	--	--	3.7%	--
10日 (水)	中国	消費者物価指数(前年比)	--	--	0.9%	--
10~15日	インド	貿易収支	--	--	-\$10437m	--
11日 (木)	フィリピン	貿易収支	--	--	-\$1728m	--
11日 (木)	マレーシア	鉱工業生産(前年比)	--	--	4.7%	--
11日 (木)	フィリピン	BSP翌日物借入金利	--	--	3.00%	--
12日 (金)	シンガポール	小売売上高(除自動車/前年比)	--	--	-4.9%	--
12日 (金)	マレーシア	BNM翌日物政策金利	3.00%	--	3.00%	--
12日 (金)	インド	消費者物価指数(前年比)	--	--	3.8%	--
12日 (金)	インド	鉱工業生産(前年比)	--	--	-1.2%	--
中東欧・アフリカ						
4月26日 (水)	トルコ	指標レート	8.00%	8.00%	8.00%	--
26日 (水)	トルコ	時間外流動性貸出金利	11.75%	12.25%	11.75%	--
28日 (金)	ロシア	主要金利	9.50%	--	9.75%	--
28日 (金)	南アフリカ	貿易収支(ラント)	6.2b	--	5.2b	--
5月3日 (水)	トルコ	消費者物価指数(前年比)	--	--	11.3%	--
5~10日	ロシア	消費者物価指数(前年比)	--	--	4.3%	--
8日 (月)	トルコ	鉱工業生産(前年比)	--	--	1.0%	--
11日 (木)	南アフリカ	製造業生産(季調済/前月比)	--	--	-0.4%	--
ラテンアメリカ						
4月25日 (火)	ブラジル	経常収支	\$450m	\$1397m	-\$935m	--
26日 (水)	メキシコ	小売売上高(前年比)	3.0%	3.6%	4.9%	--
28日 (金)	ブラジル	全国失業率	13.7%	--	13.2%	--
28日 (金)	メキシコ	GDP(前年比)	--	--	2.4%	--
2~3日	ブラジル	貿易収支(月次)	\$6460m	--	\$7145m	--
5月3日 (水)	ブラジル	鉱工業生産(前年比)	--	--	-0.8%	--
8日 (月)	メキシコ	消費者物価指数(前年比)	--	--	5.4%	--
10日 (水)	ブラジル	IBGEインフレIPCA(前年比)	--	--	4.6%	--
11日 (木)	ブラジル	広義小売売上高(前月比)	--	--	1.4%	--
12日 (金)	メキシコ	鉱工業生産(前年比)	--	--	-1.7%	--

(注) 2017年4月28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 1～3月（実績）	SPOT	2017年 6月	9月	12月	2018年 3月	6月
対ドル								
エマージングアジア								
中国人民元	(CNY)	6.8315 ～ 6.9640	6.8979	6.90	6.95	7.00	7.10	7.10
香港ドル	(HKD)	7.7531 ～ 7.7725	7.7811	7.76	7.76	7.76	7.76	7.76
インドルピー	(INR)	64.788 ～ 68.388	64.154	67.5	66.0	65.0	64.5	64.0
インドネシアルピア	(IDR)	13236 ～ 13496	13314	13500	13300	13000	12850	12700
韓国ウォン	(KRW)	1110.52 ～ 1211.78	1130.05	1140	1130	1120	1110	1100
マレーシアリング	(MYR)	4.4090 ～ 4.5002	4.3468	4.48	4.38	4.22	4.10	4.05
フィリピンペソ	(PHP)	49.360 ～ 50.467	50.127	51.0	50.2	49.0	48.5	48.1
シンガポールドル	(SGD)	1.3909 ～ 1.4547	1.3971	1.42	1.41	1.40	1.39	1.37
台湾ドル	(TWD)	30.146 ～ 32.447	30.163	30.40	30.20	30.00	29.80	29.60
タイバーツ	(THB)	34.30 ～ 36.01	34.59	35.3	35.0	34.5	34.8	34.0
ベトナムドン	(VND)	22528 ～ 22846	22732	22900	22750	22650	22650	22400
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	55.8583 ～ 61.7190	57.0329	60.00	62.00	64.00	62.00	62.00
南アフリカランド	(ZAR)	12.3126 ～ 13.9810	13.3451	13.80	14.40	14.00	13.50	13.00
トルコリラ	(TRY)	3.5143 ～ 3.9415	3.5635	3.60	3.70	3.80	3.90	3.80
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	3.0413 ～ 3.2912	3.1846	3.19	3.25	3.30	3.26	3.20
メキシコペソ	(MXN)	18.6160 ～ 22.0385	19.0347	21.00	20.50	20.20	20.00	20.00
対円								
エマージングアジア								
中国人民元	(CNY)	16.012 ～ 17.031	16.117	15.94	15.54	15.00	14.65	14.65
香港ドル	(HKD)	14.176 ～ 15.291	14.298	14.18	13.92	13.53	13.40	13.40
インドルピー	(INR)	1.651 ～ 1.756	1.735	1.63	1.64	1.62	1.61	1.63
インドネシアルピア	(100IDR)	0.827 ～ 0.880	0.835	0.815	0.812	0.808	0.809	0.819
韓国ウォン	(100KRW)	9.599 ～ 10.127	9.833	9.65	9.56	9.38	9.37	9.45
マレーシアリング	(MYR)	24.944 ～ 26.274	25.612	24.55	24.66	24.88	25.37	25.68
フィリピンペソ	(PHP)	2.195 ～ 2.377	2.221	2.16	2.15	2.14	2.14	2.16
シンガポールドル	(SGD)	78.88 ～ 81.66	79.64	77.46	76.60	75.00	74.82	75.91
台湾ドル	(TWD)	3.570 ～ 3.741	3.689	3.62	3.58	3.50	3.49	3.51
タイバーツ	(THB)	3.187 ～ 3.300	3.216	3.12	3.09	3.04	2.99	3.06
ベトナムドン	(100VND)	0.4835 ～ 0.5213	0.4896	0.48	0.47	0.46	0.46	0.46
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	1.860 ～ 2.024	1.951	1.83	1.74	1.64	1.68	1.68
南アフリカランド	(ZAR)	8.219 ～ 8.978	8.330	7.97	7.50	7.50	7.70	8.00
トルコリラ	(TRY)	29.076 ～ 33.476	31.228	30.56	29.19	27.63	26.67	27.37
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	34.866 ～ 37.450	34.939	34.48	33.23	31.82	31.90	32.50
メキシコペソ	(MXN)	5.164 ～ 5.999	5.843	5.24	5.27	5.20	5.20	5.20

（注）1. 実績の欄は2017年3月31日まで。SPOTは4月28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（4月3日発行）』及び『中期為替相場見通し（3月31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。