

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

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

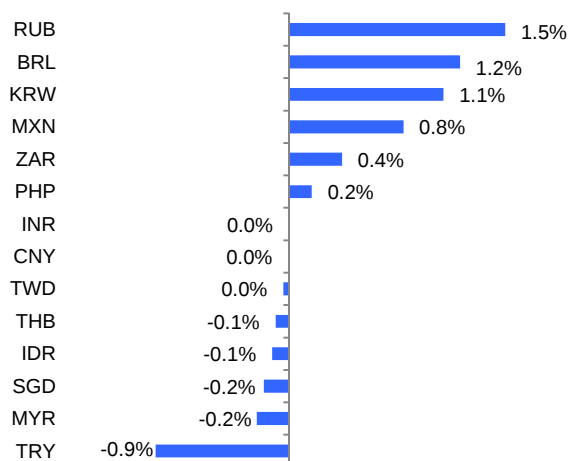
今週のエマージングマーケット

資源国通貨の上昇が目立つ展開

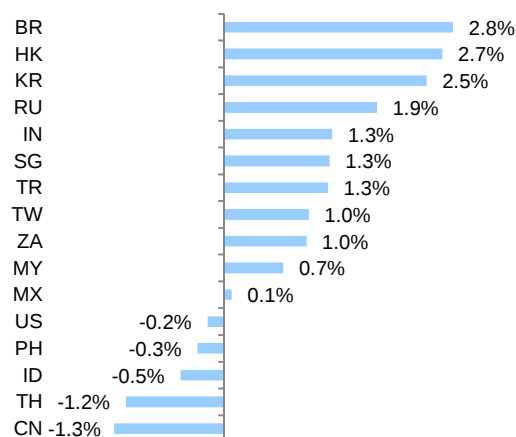
今週の新興国通貨は多くの通貨が小動きとなるも、資源国通貨は上昇した。先週末に発表された米4月雇用統計は強弱入り混じる結果となったことから、新興国通貨は方向感に乏しい値動きとなった。週初8日は、7日に実施されたフランス大統領選挙の決選投票でマクロン候補が勝利と報じられるも、事前に織り込みが進んでいたため、新興国通貨の反応は限定的。9日は、ジョージ・カンザス連銀総裁とローゼンブレン・ボストン連銀総裁のタカ派的な発言を背景にドルは堅調に推移し、新興国通貨は弱含んだ。10日、米国の原油在庫が年初来で最大の減少幅を記録し原油価格が急上昇すると、資源国通貨は連れ高となった。11日は、大半の新興国通貨は小動きとなるも、原油価格の続伸を受けて資源国通貨は値を上げた。

個別通貨で見ると、原油価格の上昇を受け RUB(+1.5%)、BRL(+1.2%) や MXN(+0.8%) など資源国通貨は連れ高となった。また、KRW(+1.1%) は大統領選で財政拡大を掲げる文候補が勝利したことが好感された。一方 TRY(▲0.9%) は、トルコと敵対するシリアのクルド人勢力に対して、米国が武器供与を承認したことが嫌気された。(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

北朝鮮情勢や米国の政治的混乱が新興国通貨を下押し

来週の新興国通貨は上値重く推移しそうだ。7日に投開票が行われたフランス大統領選を無難に通過したが、足許では北朝鮮が6度目の核実験を行う準備ができていると表明するなど、北朝鮮情勢の緊迫化が懸念される状況である。また、トランプ米大統領が連邦捜査局（FBI）のコミー長官を突然解任したことで政治的な混乱が再燃したことも投資家のセンチメントに悪影響を及ぼしている。さらに、FRBの6月利上げを見込んで米金利が上昇傾向となるなど、新興国通貨を取り巻く状況は芳しくない。

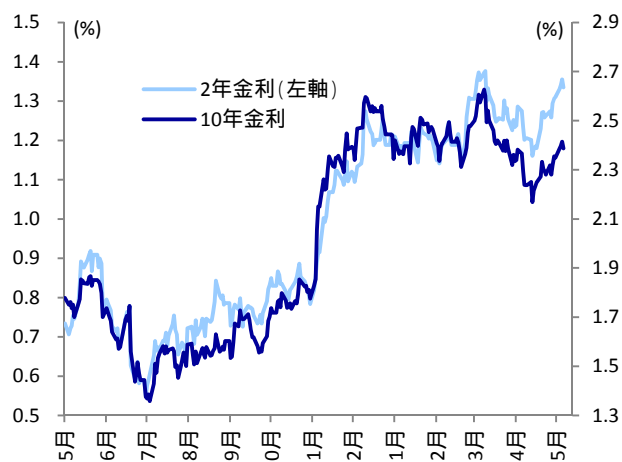
原油価格の上値は限定的

今週は資源国通貨の買いが目立ったが、こうした動きも一服するとみられる。10日に米エネルギー情報局（EIA）が発表した週間の石油統計で、原油在庫が前週から524万バレル減少し、今年最大の減少幅となったことで原油価格が上昇したことが新興国通貨買いの背景である。5月に入り40ドル台まで下げていたブレント原油先物は50ドル台を回復しているが、供給量拡大への懸念からさらなる上値は限られそうだ。

一段の上昇にはOPEC総会での減産延長だけでなく、減産規模の拡大が必要

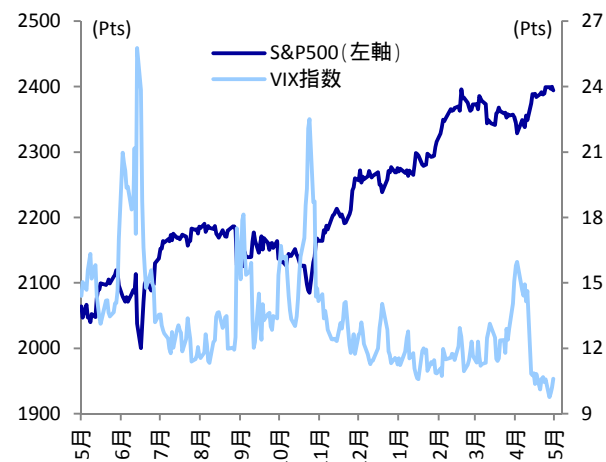
原油市場では、石油輸出国機構（OPEC）の減産が期限を迎える6月末以降も延長されるか否かに注目が集まっている。5月25日にウィーンで開催予定のOPEC総会で延長の是非が判断されるが、OPEC加盟国や減産で協調するロシアなどの非加盟の主要産油国の間では減産を延長することで概ね一致している。焦点は延長の期間だが、今のところ2017年末（6か月間）の減産延長が広く予想されている。サウジアラビアとロシアの2大産油国が6か月を超える延長を示唆しており、実現性が高まるならば原油相場が上昇する可能性はある。もっとも、原油価格の下値不安が根強い背景には米国のシェールオイル増産による供給量拡大への懸念があり、OPECが減産期間の延長だけでなく、減産規模の拡大に踏み込めない限りは原油価格の上昇に弾みがつくことはないだろう。（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：大統領選レビュー

大統領選では最大野党に所属する文氏が当選

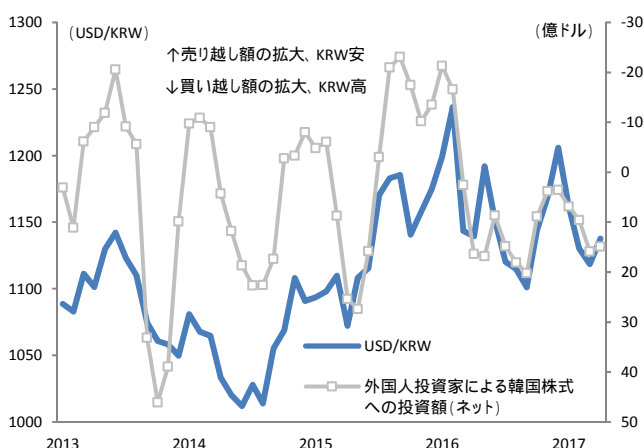
9日に投票が行われた韓国大統領選では、最大野党である「共に民主党」の文在寅氏が当選した。文氏は雇用創出のために積極的な財政政策の採用を主張しており、今後は補正予算が組まれる可能性が高い。韓国では外需の改善が続いているほか、消費者マインドの急速な回復を受けて消費の持ち直しが期待されている。かかる状況下、政府支出も拡大すれば、韓国経済は底堅さを増すだろう。既に株式市場では年初から韓国経済の加速に対する期待感が広がっており、大統領選が目前に迫った4日には総合株価指数（KOSPI）が史上最高値を更新している。外国人投資家による韓国株式の買い越し額も増大しており、2017年1～4月期は+57億ドルと昨年の同時期（+26億ドル）の倍以上の金額となった。こうした証券投資フローが年初からのウォン（KRW）高要因となっている模様だ。今後は政府支出の拡大に対する期待も相俟って、韓国株式は堅調に推移し、当面のKRWは底堅い展開を予想する。

補正予算以外の政策では市場の失望を招くリスクも

但し、補正予算以外の政策において、新政権が市場の失望を招くリスクがある。文氏が所属する「共に民主党」は最大政党ではあるものの、国会における議席数は過半数（151議席）に満たない。補正予算は他の政党も必要性を主張していたため、合意を得るのは容易と思われる。しかしながら、その他の政策では各党で意見の隔たりがあり、政策の実現は困難が伴うだろう。また、4月27日にトランプ大統領が米韓自由貿易協定（FTA）の見直しを望む発言をしており、今後は米国が韓国に対して通商交渉を要求することで、KRWが下押しされる可能性があるため、注意が必要となる。

（佐々木貴彦）

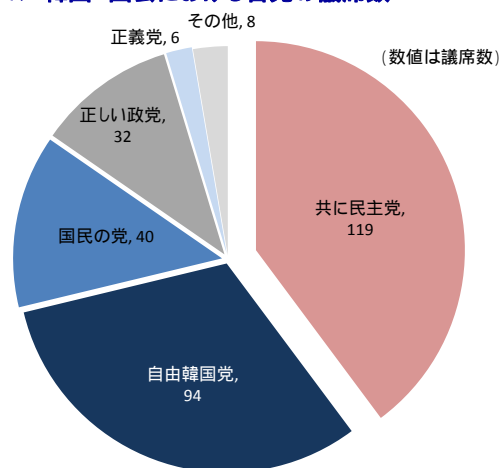
図表3：USD/KRWと外国人株式投資家の投資額（ネット）



（注）外国人投資家の投資額は3か月移動平均

（資料）ブルームバーグ、韓国取引所、みずほ銀行

図表4：韓国 国会における各党の議席数



（資料）韓国国会 HP、みずほ銀行

インドネシア：1～3 月期 GDP は緩やかに加速

輸出と政府最終消費支出が
成長率をけん引

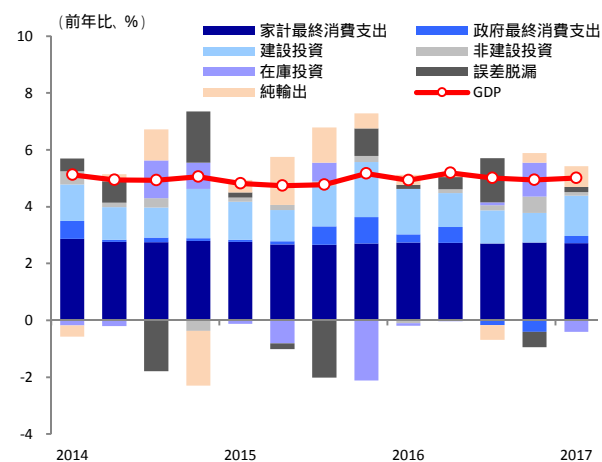
5 日に発表されたインドネシア 1～3 月期実質 GDP は前年比+5.0%と 2016 年 10～12 月期（同+4.9%）から加速した。内訳を見ると、世界的な景気の回復や商品価格の上昇を背景に輸出（10～12 月期：同+4.2%→1～3 月期：同+8.0%）が加速し、純輸出の前年比寄与度は+0.73%ポイントと 10～12 月期（同+0.34%ポイント）から拡大した。また、政府最終消費支出（10～12 月期：前年比▲4.0%→1～3 月期：同+2.7%）がプラスに転じたことも、成長率を押し上げた。なお、家計最終消費支出（10～12 月期：同+5.0%→1～3 月期：同+5.0%）や総固定資本形成（10～12 月期：同+4.8%→1～3 月期：同+4.8%）は高い伸び率を維持している。先行きについては、世界的な景気持ち直しを背景に輸出の緩やかな回復が続くと見込まれるほか、投資関連指標にも持ち直しの兆しが見られている。政府のインフラ投資計画も実行に移されることで、緩やかな成長が続くだろう。（大島由喜）

インドネシア：金融政策決定会合プレビュー

今回会合も政策金利の据え
置きを予想

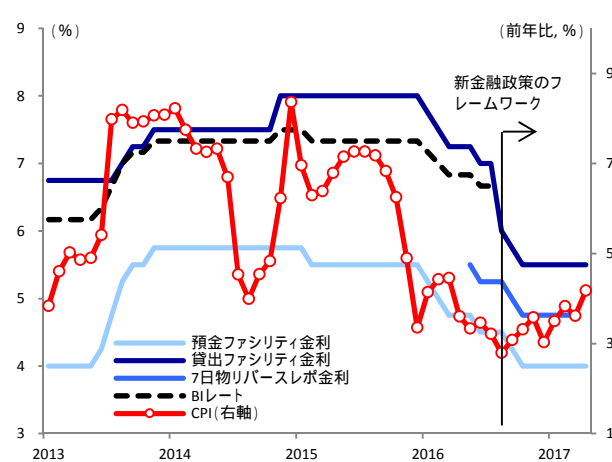
18 日（木）に開催されるインドネシア中央銀行（BI）の金融政策決定会合では、政策金利の 7 日物リバースレポレートは 4.75%に据え置かれると予想する。前回会合（4 月 20 日）の声明文は前々回会合（3 月 16 日）から大きな変化はなく、BI は FRB のバランスシート縮小計画や地政学リスクなど国内経済に影響を及ぼす可能性のあるリスクを注視するとした。インフレについては引き続き管理価格の引き上げや 6 月上旬からの断食月（ラマダン）、ラマダン明けの大祭（レバラン）によるインフレ圧力の上昇リスクを指摘したが、インフレ目標（+4±1%）内で推移する見通しを示している。なお、インドネシア 4 月製造業 PMI は 51.2 と 3 月（50.5）から改

図表 5：インドネシア 実質 GDP 成長率



（資料）CEIC、みずほ銀行

図表 6：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

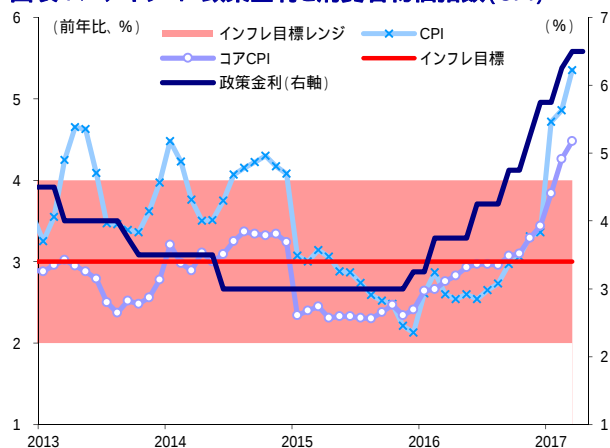
善し、1～3 月期 GDP も前年比+5.0%と 2016 年 10～12 月期（同+4.9%）から加速するなど、景気は緩やかに回復している。4 月消費者物価指数（CPI）は同+4.2%と管理価格の上昇を背景に 2016 年 3 月以来の高水準となったが、インフレ目標内で推移している。景気が緩やかに持ち直す中、インフレも目標レンジ内に収まっていることから、BI は今会合でも政策金利を据え置くだらう。（大島由喜）

メキシコ：金融政策決定会合プレビュー

Banxico は追加利上げを実施
か

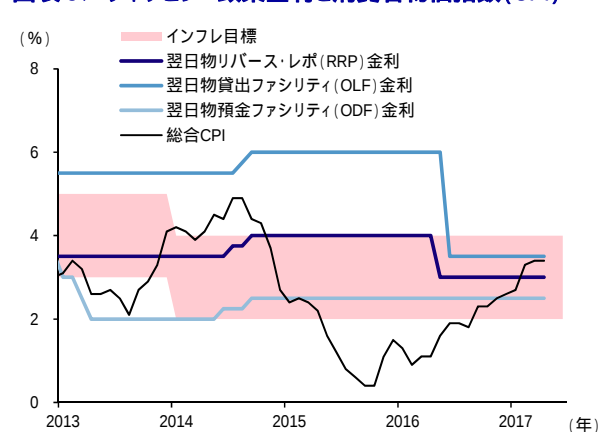
18 日（木）に開催されるメキシコ中央銀行（Banxico）の金融政策決定会合では、政策金利が 25bp 引き上げられ 6.75%になると予想する。前回の会合（3 月 30 日）では当面のインフレ率が高止まりする公算が大きいとして、Banxico は 25bp の利上げを行った。一方で、中期的にインフレ率の上昇余地は小さく、長期的には目標値（+3.5%）近辺へ収れんとするとの楽観的な見通しを発表した。Banxico のカルテンス総裁は、会合直前の 3 月 23 日に「インフレ期待は直近のペソ（MXN）高による影響を反映し切れていない」と発言したほか、4 月 28 日には「ペソは未だに割安となっている」と述べており、ペソ高に伴い物価見通しが改善する可能性が高いとの見方を示している。しかしながら、5 月 9 日に発表された 4 月 CPI は前年比 +5.82%と市場予想（同+5.75%）を上回り、10 か月連続で加速した。年初からのガソリン小売価格の自由化に伴う燃料価格と輸送費の上昇が主因だが、輸送費以外の項目も上昇基調となっており、物価上昇圧力が根強いことを示唆している。市場のインフレ期待を示す 5 年ブレイクイーブンインフレ率（BEI）は 4 月半ばに一時 3.6%まで低下したものの、足許では 4.0%まで上昇した。インフレ圧力が強いという、インフレ期待も高まっていることから、今回の会合で Banxico は追加利上げを行うと予想する。（佐々木貴彦）

図表 7：メキシコ 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 8：フィリピン 政策金利と消費者物価指数(CPI)



（資料）フィリピン中央銀行、ブルームバーグ、みずほ銀行

フィリピン:金融政策決定会合レビュー

市場予想通り政策金利は据え置き

11日に開催されたフィリピン中央銀行(BSP)の金融政策決定会合では、市場予想通り政策金利である翌日物リバースレポ(RRP)金利を3.00%、金利コリドーの上限である翌日物貸出ファシリティ(OLF)金利を3.50%、下限である翌日物預金ファシリティ(ODF)金利を2.50%にそれぞれ据え置いた。その結果、コリドーは1.00%ポイントに維持された。声明文では、厳しい外部環境にも拘らず、個人消費や民間投資は底堅さを維持し、政府支出も拡大が見込まれることから国内経済は堅調推移を引き続き予想するとした。インフレについては、予定されている税制改革や公共料金改正を背景に一時的に上振れするリスクを指摘したが、2017年(+3.4%)と2018年(+3.0%)のインフレ予測値は据え置いた。また、BSPは「インフレ目標(+2~4%)は危機にさらされてはいないことを強調する必要がある」と述べ、物価の安定に自信を見せている。しかし、フィリピンのCPIは2016年2月(前年比+0.9%)から加速が続き、2017年4月は同+3.4%と2014年11月以来の高水準となった。足許のペースで加速すれば、年後半にもCPIは目標上限を上回る可能性があるため、BSPは年内に金融政策スタンスを引き締め方向に変更する公算が大きいと予想する。なお、8日に今年7月に任期満了となるテタンコBSP総裁の後任にエスペニラBSP副総裁が昇格する人事が発表されている。(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						
5月8日 (月)	中国	貿易収支	\$35.20b	\$38.05b	\$23.93b	\$23.92b
8日 (月)	中国	経常収支	--	\$19.0b	\$11.8b	--
8日 (月)	台湾	貿易収支	\$4.10b	\$2.78b	\$3.93b	--
9日 (火)	インドネシア	消費者信頼感指数	--	123.7	121.5	--
10日 (水)	中国	消費者物価指数	1.1%	1.2%	0.9%	--
11日 (木)	韓国	失業率(季調済)	3.6%	4.0%	3.7%	--
11日 (木)	フィリピン	貿易収支	-\$2005m	-\$2302m	-\$1728m	--
11日 (木)	マレーシア	鉱工業生産(前年比)	4.8%	4.6%	4.7%	--
11日 (木)	フィリピン	BSP翌日物借入金利	3.00%	3.00%	3.00%	--
11~15日	中国	マネーサプライM2(前年比)	10.8%	--	10.6%	--
11~15日	中国	海外直接投資(前年比、中国元)	--	--	6.7%	--
12日 (金)	シンガポール	小売売上高(除自動車)	1.5%	--	-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)	3.3%	--	3.8%	--
12日 (金)	インド	鉱工業生産(前年比)	2.0%	--	-1.2%	--
12~15日	インド	貿易収支	-\$10450m	--	-\$10437m	--
15日 (月)	中国	小売売上高(前年比)	10.9%	--	10.9%	--
15日 (月)	中国	固定資産投資(年初来/前年比)	9.1%	--	9.2%	--
15日 (月)	中国	鉱工業生産(前年比)	7.0%	--	7.6%	--
15日 (月)	タイ	GDP(前年比)	--	--	3.0%	--
15日 (月)	フィリピン	海外送金(前年比)	--	--	3.4%	--
15日 (月)	インドネシア	貿易収支	--	--	\$1234m	--
17日 (水)	シンガポール	非石油地場輸出(前年比)	--	--	16.5%	--
17日 (水)	マレーシア	消費者物価指数	--	--	5.1%	--
19日 (金)	マレーシア	GDP(前年比)	--	--	4.5%	--
19日 (金)	マレーシア	経常収支 (MYR)	--	--	12.2b	--
19日 (金)	フィリピン	総合国際収支	--	--	-\$550m	--
中東欧・アフリカ						
5月8日 (月)	トルコ	鉱工業生産(前年比)	2.5%	2.8%	1.0%	--
11日 (木)	トルコ	経常収支	-3.20b	-3.06b	-2.53b	--
11日 (木)	南ア	鉱物生産量(前年比)	4.7%	15.5%	4.6%	--
11日 (木)	南ア	製造業生産(季調済/前月比)	0.5%	-0.6%	-0.4%	--
12日 (金)	ロシア	貿易収支	12.4b	--	10.2b	--
15日 (月)	トルコ	失業率	--	--	13.0%	--
17日 (水)	南ア	売上高(実質値、前年比)	--	--	-1.7%	--
18日 (木)	トルコ	消費者信頼感指数	--	--	71.3	--
18~19日	ロシア	鉱工業生産(前年比)	0.6%	--	0.8%	--
ラテンアメリカ						
5月8日 (月)	メキシコ	消費者信頼感指数	82.5	83.8	81.0	--
9日 (火)	メキシコ	消費者物価指数(前年比)	5.8%	5.8%	5.4%	--
10日 (水)	ブラジル	IBGEイン率IPCA(前年比)	4.1%	4.1%	4.6%	--
11日 (木)	ブラジル	広義小売売上高(前月比)	-0.1%	-2.0%	1.4%	--
12日 (金)	メキシコ	鉱工業生産(季調前/前年比)	2.2%	--	-1.7%	--
15~20日	ブラジル	経済活動(前年比)	0.7%	--	-0.7%	--

(注)2017年5月12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 1～4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	6.9037	6.90	6.95	7.00	7.10	7.10
香港ドル	(HKD)	7.7531 ~ 7.7849	7.7891	7.76	7.76	7.76	7.76	7.76
インドルピー	(INR)	63.931 ~ 68.388	64.378	65.5	65.0	64.0	64.5	64.0
インドネシアルピア	(IDR)	13236 ~ 13496	13346	13400	13200	13000	12850	12700
韓国ウォン	(KRW)	1110.52 ~ 1211.78	1127.88	1140	1130	1120	1110	1100
マレーシアリング	(MYR)	4.3375 ~ 4.5002	4.3485	4.38	4.34	4.22	4.10	4.05
フィリピンペソ	(PHP)	49.264 ~ 50.467	49.869	50.0	49.8	49.0	48.5	48.1
シンガポールドル	(SGD)	1.3907 ~ 1.4547	1.4075	1.40	1.39	1.38	1.37	1.36
台湾ドル	(TWD)	29.946 ~ 32.447	30.193	30.30	30.10	29.90	29.70	29.50
タイバーツ	(THB)	34.21 ~ 36.01	34.72	34.8	34.6	34.2	34.5	34.0
ベトナムドン	(VND)	22528 ~ 22846	22725	22880	22750	22650	22650	22400
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	55.7038 ~ 61.7190	57.0888	59.00	60.00	62.00	62.00	60.00
南アフリカランド	(ZAR)	12.3126 ~ 13.9810	13.3726	13.80	14.40	14.00	13.50	13.00
トルコリラ	(TRY)	3.5143 ~ 3.9415	3.5764	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	3.1399	3.14	3.19	3.25	3.23	3.20
メキシコペソ	(MXN)	18.4563 ~ 22.0385	18.8472	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)	15.711 ~ 17.031	16.480	15.94	15.54	15.00	14.65	14.65
香港ドル	(HKD)	13.911 ~ 15.291	14.615	14.18	13.92	13.53	13.40	13.40
インドルピー	(INR)	1.651 ~ 1.756	1.768	1.68	1.66	1.64	1.61	1.63
インドネシアルピア	(100IDR)	0.815 ~ 0.880	0.853	0.821	0.818	0.808	0.809	0.819
韓国ウォン	(100KRW)	9.461 ~ 10.127	10.124	9.65	9.56	9.38	9.37	9.45
マレーシアリング	(MYR)	24.550 ~ 26.274	26.283	25.11	24.88	24.88	25.37	25.68
フィリピンペソ	(PHP)	2.181 ~ 2.377	2.292	2.20	2.17	2.14	2.14	2.16
シンガポールドル	(SGD)	77.55 ~ 81.66	80.88	78.57	77.70	76.09	75.91	76.47
台湾ドル	(TWD)	3.563 ~ 3.741	3.770	3.63	3.59	3.51	3.50	3.53
タイバーツ	(THB)	3.150 ~ 3.300	3.278	3.16	3.12	3.07	3.01	3.06
ベトナムドン	(100VND)	0.4756 ~ 0.5213	0.5014	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	1.994	1.86	1.80	1.69	1.68	1.73
南アフリカランド	(ZAR)	7.897 ~ 8.978	8.513	7.97	7.50	7.50	7.70	8.00
トルコリラ	(TRY)	28.620 ~ 33.476	31.819	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)	34.392 ~ 37.450	36.250	35.03	33.86	32.31	32.20	32.50
メキシコペソ	(MXN)	5.164 ~ 5.999	6.040	5.24	5.27	5.20	5.20	5.20

(注)1. 実績の欄は2017年4月28日まで。SPOTは5月12日の7時頃。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(5月1日発行)」及び「中期為替相場見通し(4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。