

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 健太

03-3242-7065

kenta.tadaide@mizuho-bk.co.jp

大島 由喜

03-3242-7065

yuki.ooshima@mizuho-bk.co.jp

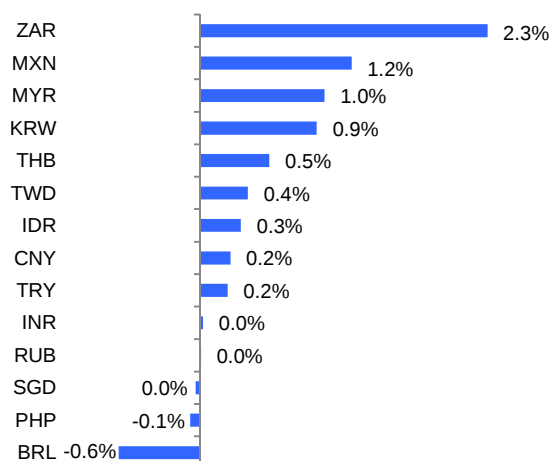
今週のエマージングマーケット

今週の新興国通貨は大半が上昇

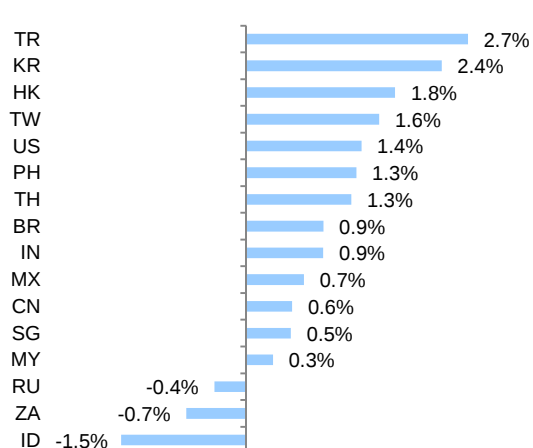
今週の新興国通貨は大半が上昇した。21日に北朝鮮が弾道ミサイルを発射し再び朝鮮半島情勢に注目が集まったが、リスクオフの動きは強まらず、週初22日の新興国通貨は堅調な値動きとなった。23日、英国で起きた爆破事件がテロである可能性が報じられると、リスクオフムードが広がり、新興国通貨は上値重く推移した。一方、石油輸出機構（OPEC）の総会（25日）で協調減産の延長に対する期待が高まりから原油価格が上昇すると、資源国通貨は連れ高となった。24日、FOMC議事要旨（5月2～3日分）では、物価を含む経済活動の先行きについて慎重な姿勢も示されたことがややハト派的と受け止められ、ドルは軟化するも新興国通貨への影響は限定的だった。25日、OPEC総会では9か月の減産延長が決定されたが、一部ではさらなる延長や減産幅拡大まで踏み込むとの期待もあったことから原油価格は急落し、資源国通貨は軟化した。

個別通貨で見ると、南アフリカの 아프리카民族会議（ANC、与党）がズマ大統領の除名を検討しているとの報道が好感され ZAR（+2.3%）は上昇した。また週前半の原油価格の上昇に連れ MXN（+1.2%）、MYR（+1.0%）は値を伸ばした。一方、ブラジルのテメル大統領に対する汚職疑惑が嫌気され、BRL（▲0.6%）は下落した。（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

来週はポジション調整から弱含
みか

来週の新興国通貨は、週後半にかけてポジション調整から弱含む展開を予想する。今週は、24日に公表されたFOMC議事要旨（5月2～3日開催分）において「経済指標が想定通りの結果になれば、間もなく追加利上げが適切になる」との記述が見られ、基本的には6月利上げを既定路線とする様子が確認されている。市場では「緩和解除にあたって次のステップを取る前に、最近見られている経済活動ペースの減速が一過性（transitory）であるという証拠を待つのが賢明（prudent）」との記述を材料にドル売りが強まったが大きなショックがない限り、6月会合で利上げが実施される公算が大きい。

米雇用統計が6月利上げを決
定付けるかの焦点に

6月利上げを決定付ける上では来週2日（金）発表される米5月雇用統計は特に関心を集めるだろう。今のところ、市場では非農業部門雇用者数が前月比+17.6万人と予想されており、3か月移動平均（+17.4万人）を小幅に上回る見通しである。これに先立ち1日（木）に発表される米5月ISM製造業景気指数や米5月ADP雇用統計の結果を受けて雇用統計の最終的な予想が固まるだろう。

新興国市場では5月以降、上昇している通貨が多いためFOMCを前にポジション調整の売りが入りやすくなりそうだ。

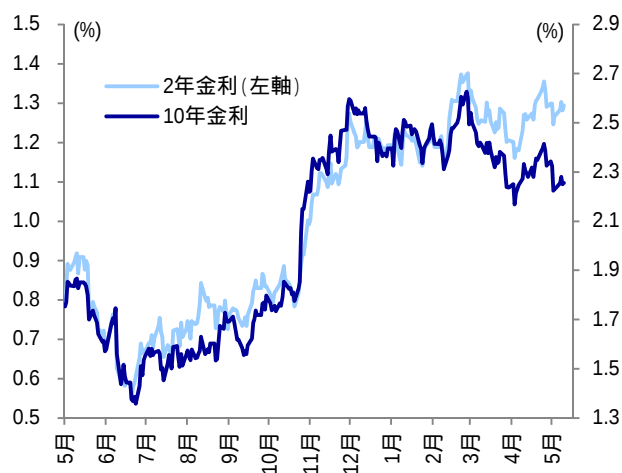
OPECは減産延長で合意も、原
油は急落

また、昨日行われた石油輸出国機構（OPEC）総会では、昨年合意したOPEC加盟国と一部非加盟国による減産を9か月（2018年3月末まで）延長することを決定した。だが市場では、一段と長期の延長や減産幅の拡大に踏み込まなかったことが失望を誘い、原油相場（WTI先物）は52ドル/バレルから49ドル/バレル割れまで急落している。

原油相場は直ぐに底堅さを確認
する見込み

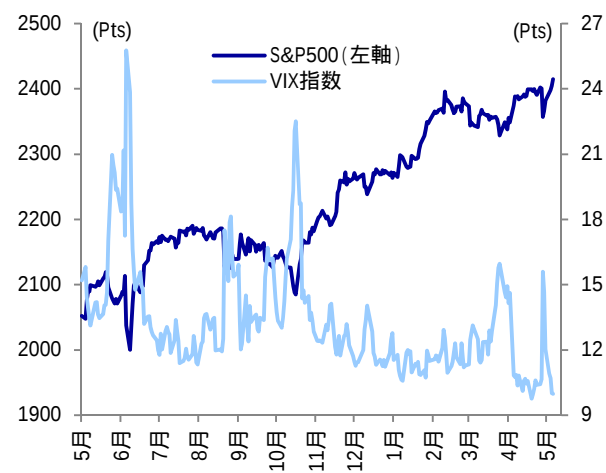
OPEC総会を巡っては、当初は6か月（2017年末まで）の延長を予想する向きが多かったが、総会を前にした今月15日にサウジアラビアとロシアが9か月の延長を支持すると表明するなど、産油国の情報発信によって

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

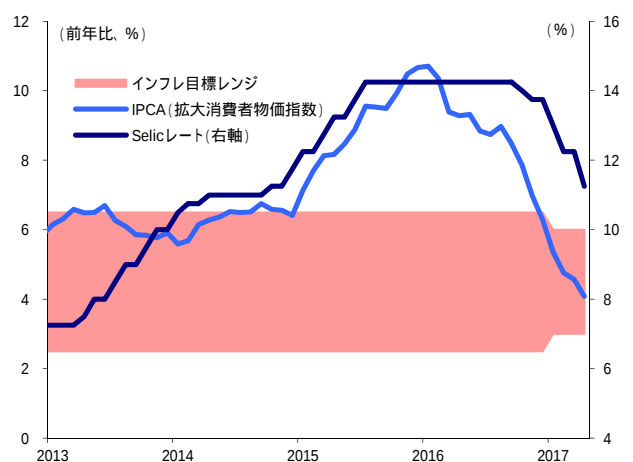
市場の期待が膨らんでいった感が否めない。原油相場は昨日急落に見舞われたが、OPEC 総会で減産延長が決定したことで原油の需給はバランスした状況が続く見通しであり、早晩 50 ドル/バレル程度で底堅さを示すだろう。原油相場の下落を受けて、極めて短期的には資源国を中心に新興国通貨の重石となりそうだが、こうした下押し圧力は直ぐに緩和する公算が大きい。(多田出健太)

ブラジル: 金融政策決定会合プレビュー

政局の混乱を考慮して BCB は利下げ幅を縮小か

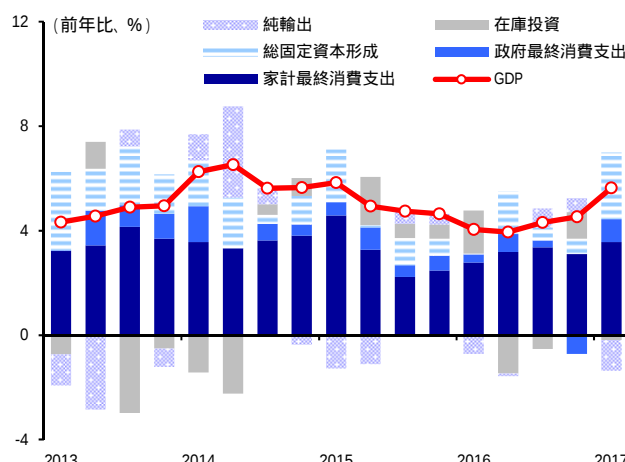
ブラジル中央銀行 (BCB) は 31 日 (水) に開催する金融政策決定会合 (COPOM) において、政策金利である Selic レートを 50bp 引き下げ 10.75% にすると見込む。前回会合 (4 月 13 日) において、BCB はインフレ率の低位安定を理由に Selic レートを 100bp 引き下げ 11.25% とした。また、インフレ率やインフレ期待が低下していることから、年内に Selic レートを 8.50% まで引き下げる可能性を示唆した。前回会合後に発表された 4 月拡大消費者物価指数 (IPCA) は前年比+4.08% と 8 か月連続で減速し、BCB の予測値 (同+4.1%) を下回った。物価動向だけを考えれば、前回会合と同様に大幅な利下げに踏み切る余地がある。しかしながら、足許の政局混乱を受けて、BCB は緩和姿勢を弱めざるを得ないだろう。17 日、テメル大統領が汚職隠蔽を指示する模様を録音したテープが最高裁判所に提出されたと現地紙が報じ、俄かに大統領辞任の可能性まで取り沙汰された。大統領は辞任を否定し騒動の鎮静化を図るも、財政改革の要であり BCB がインフレ率の抑制に不可欠とする年金改革法案に関する審議に遅れが生じてしまった。また、BRL が対ドルで 3.1 近辺から 2016 年 12 月以来の安値となる 3.4 近辺まで一時急落するなど、政局の混乱は金融市場にも悪影響を及ぼしている。BCB がドル売り (BRL 買い) 介入を実施したことで、BRL は 3.2 台

図表 3: 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

図表 4: マレーシア 実質 GDP 成長率



(資料) CEIC、みずほ銀行

半ばで値を戻したが、政治リスクが嫌気され上値の重い展開が続いている。年金改革法案の成立に対して先行き不透明感が強まり、金融市場も不安定な情勢にあることを考慮し、BCBは利下げ幅を縮小するだろう。

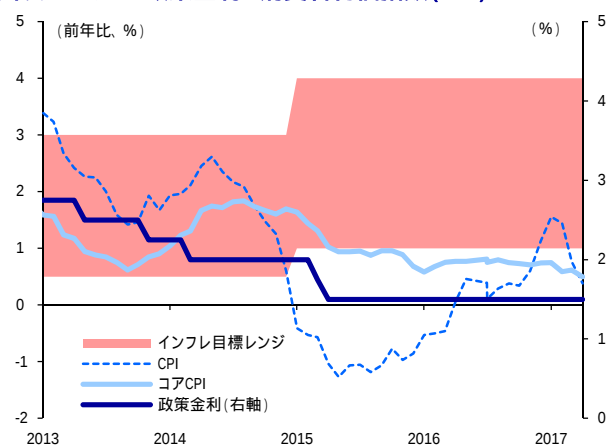
(佐々木貴彦)

マレーシア：1～3月期 GDP は加速

1～3月期は2年ぶり高成長

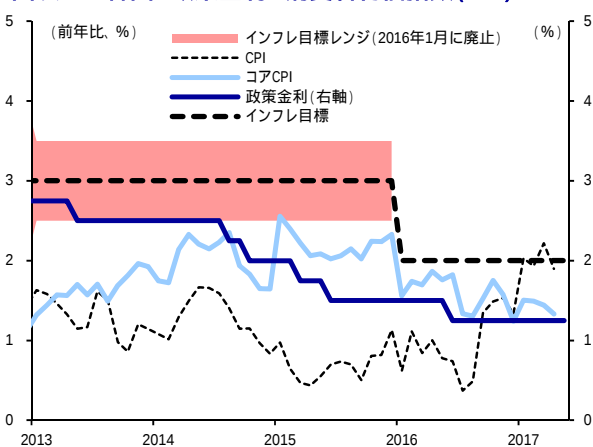
19日に発表されたマレーシア1～3月期実質GDPは前年比+5.6%と2016年10～12月期(同+3.5%)から大幅に加速し、2015年1～3月期以来の高い成長率となった。前期比(季節調済み)で見ても10～12月期の+1.3%から+1.8%に加速している。内訳を見ると、雇用・所得環境が安定したことを背景に家計最終消費支出(10～12月期：前年比+6.1%→1～3月期：同+6.6%)は加速した。また、総固定資本形成(10～12月期：同+2.4%→1～3月期：同+10.0%)も大幅に加速し、政府最終消費支出(10～12月期：同▲4.2%→1～3月期：同+7.5%)はマイナスからプラスに転じるなど内需が好調であることを示した。輸出(10～12月期：同+2.2%→1～3月期：同+9.8%)も伸びが加速したものの、輸入(10～12月期：同+1.6%→1～3月期：同+12.9%)が大幅に改善したため、純輸出の前年比寄与度は▲1.2%ポイントと10～12月期(同+1.0%ポイント)からマイナスに転じた。生産項目別に見ると、パーム油やゴム価格の上昇と海外需要の拡大を背景に農林水産業(10～12月期：前年比▲2.5%→1～3月期：同+8.3%)は5四半期ぶりのプラスに転じたほか、製造業、建設業、サービス業も加速した。一方、鉱業は天然ガス生産の急増を背景に10～12月期(同+5.0%)に高めの伸びとなっていたことから、1～3月期(同+1.6%)は減速した。先行きについては、引き続き雇用・所得環境の安定から家計最終消費支出の堅調な伸びが続き、マレーシア経済は緩やかな回復が続くだろう。なお、マレーシア中央銀行(BNM)のムハンマド総裁は記者会見で「足許の成長ペースが維持されると予想し

図表5: タイ 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: 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

ている」と述べ、通年の成長率目標を従来の+4.3～4.8%に据え置いた。ムハンマド総裁は内需と輸出が順調に伸びれば、目標を超える成長も十分に達成できると述べた。(大島由喜)

タイ：金融政策決定会合レビュー

BOT は 16 会合連続で政策金利を据え置き

タイ中央銀行（BOT）は 24 日に開催した金融政策決定会合において、全会一致で 16 会合連続となる政策金利の据え置きを決定した。声明文では、世界的な先行き不透明感にも拘らず、タイの成長見通しは一段と改善していると述べた。景気見通しが改善した理由として、財輸出の回復を挙げた。また、農業所得や消費者信頼感の改善を背景に個人消費が持ち直したほか、観光業の回復や政府支出の拡大が引き続きけん引役であるとしている。一方、タイ経済は米国の経済・通商政策、中国の構造改革、地政学リスクなどの下振れリスクにさらされているとした。インフレについては、今年の農業生産が豊作であることや、昨年の干ばつの影響によるベース効果によって生鮮食品価格が予想以上に低水準になったことで鈍化したと述べた。しかし、年後半にインフレは加速する見込みであるとした。為替相場については、前回会合（3 月 29 日）の声明文に記載された THB 高を懸念する文言は削除され、THB はアジア地域の通貨に沿った動きをしていると指摘した。タイ経済の緩やかな回復が続く中、利下げの必要性はなく、BOT は当面政策金利を据え置くだらう。(大島由喜)

韓国：金融政策決定会合レビュー

BOK は成長率の見通しを上方修正も政策金利は据え置き

25 日に開催された韓国中央銀行（BOK）の金融政策決定会合では、現状の金融政策が維持された。韓国経済の先行きについて、BOK は外需の持ち直しや設備投資の回復ペースが前回予想時点（4 月）より速く、今年の成長率は予測値（前年比+2.6%）上回るとの見方を示した。インフレ率に関しては、原油価格や農産品価格が上昇する可能性はあるものの、目標（前年比+2.0%）近辺で推移するとした。会合後の記者会見で李 BOK 総裁は、現状の金融政策は十分に緩和的であり、さらなる景気の下支えは財政政策で行うべきだと述べた。また、米利上げに対して機械的に応じることはないと発言しており、当面は政策金利を据え置くことを示唆している。なお、9 日に就任した文大統領は組閣中であり、補正予算など主要政策の実行スケジュールは未だ不透明な情勢となっている。景気は底堅く物価も安定する中、新政権の先行きを見極めるためにも、BOK は現状の金融政策を当面維持するだらう。(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						
5月22日 (月)	タイ	貿易収支(通関ベース)	\$295m	\$57m	\$1617m	--
23日 (火)	シンガポール	消費者物価指数(前年比)	0.5%	0.4%	0.7%	--
23日 (火)	台湾	鉱工業生産(前年比)	4.2%	-0.6%	3.2%	3.7%
25日 (木)	シンガポール	GDP(前年比、確報値)	2.7%	2.7%	2.5%	--
25日 (木)	韓国	韓国銀行7日間보率	1.25%	1.25%	1.25%	--
26日 (金)	韓国	消費者信頼感	--	--	101.2	--
26日 (金)	シンガポール	鉱工業生産(前年比)	6.0%	--	10.2%	--
26日 (金)	台湾	GDP(前年比、確報値)	2.6%	--	2.6%	--
31日 (水)	韓国	鉱工業生産(前年比)	--	--	3.0%	--
31日 (水)	中国	製造業PMI	51.0	--	51.2	--
31日 (水)	中国	非製造業PMI	--	--	54.0	--
31日 (水)	マレーシア	マネーサプライM3(前年比)	--	--	4.5%	--
31日 (水)	タイ	貿易収支	--	--	\$2909m	--
31日 (水)	タイ	経常収支	\$990m	--	\$2576m	--
31日 (水)	インド	GDP(前年比)	--	--	7.0%	--
31日 (水)	インド	年間GDP予想(前年比)	--	--	7.1%	--
31日 (水)	インドネシア	マネーサプライM2(前年比)	--	--	10.0%	--
6月1日 (木)	韓国	消費者物価指数(前年比)	--	--	1.9%	--
1日 (木)	韓国	貿易収支	--	--	\$13300m	--
1日 (木)	中国	Caixin中国製造業PMI	50.2	--	50.3	--
1日 (木)	タイ	消費者信頼感	--	--	77.0	--
1日 (木)	タイ	消費者物価指数(前年比)	0.2%	--	0.4%	--
2日 (金)	韓国	GDP(前年比)	--	--	2.7%	--
2日 (金)	インドネシア	消費者物価指数(前年比)	--	--	4.2%	--
2日 (金)	シンガポール	購買部景気指数	--	--	51.1	--
中東欧・アフリカ						
5月23日 (火)	ロシア	失業率	5.4%	5.3%	5.4%	--
23日 (火)	ロシア	実質小売売上高(前年比)	-0.1%	0.0%	-0.4%	--
24日 (水)	トルコ	住宅販売(前年比)	--	7.6%	10.0%	--
24日 (水)	南ア	CPI(前年比)	5.6%	5.3%	6.1%	--
26日 (金)	トルコ	経済信頼感	--	--	99.5	--
29日 (月)	トルコ	住宅価格指数(前年比)	--	--	13.3%	--
31日 (水)	南ア	貿易収支(ランド)	--	--	11.4b	--
ラテンアメリカ						
5月22日 (月)	メキシコ	経済活動IGAE(前年比)	4.2%	4.4%	1.0%	--
23日 (火)	ブラジル	IBGEインフレ率IPCA-15(前年比)	3.7%	3.8%	4.4%	--
23日 (火)	メキシコ	小売売上高(前年比)	5.5%	6.1%	3.6%	--
23日 (火)	ブラジル	経常収支	\$1200m	\$1153m	\$1397m	\$1377m
24日 (水)	ブラジル	FGV消費者信頼感	--	84.2	82.2	--
26日 (金)	メキシコ	失業率(季調済)	3.5%	--	3.5%	--
31日 (水)	ブラジル	全国失業率	13.8%	--	13.7%	--
6月1日 (木)	メキシコ	送金総額	--	--	\$2520.4m	--
1~2日	ブラジル	貿易収支(月次)	--	--	\$6969m	--
2日 (金)	メキシコ	IMEF製造業指数(季調済)	--	--	45.0	--
2日 (金)	ブラジル	鉱工業生産(前年比)	--	--	1.1%	--

(注)2017年5月26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	6.8685	6.90	6.95	7.00	7.10	7.10
香港ドル	(HKD)	7.7531 ~ 7.7849	7.7917	7.76	7.76	7.76	7.76	7.76
インドルピー	(INR)	63.931 ~ 68.388	64.623	65.5	65.0	64.0	64.5	64.0
インドネシアルピア	(IDR)	13236 ~ 13496	13282	13400	13200	13000	12850	12700
韓国ウォン	(KRW)	1110.52 ~ 1211.78	1116.52	1140	1130	1120	1110	1100
マレーシアリング	(MYR)	4.3375 ~ 4.5002	4.2790	4.38	4.34	4.22	4.10	4.05
フィリピンペソ	(PHP)	49.264 ~ 50.467	49.849	50.0	49.8	49.0	48.5	48.1
シンガポールドル	(SGD)	1.3907 ~ 1.4547	1.3865	1.40	1.39	1.38	1.37	1.36
台湾ドル	(TWD)	29.946 ~ 32.447	30.074	30.30	30.10	29.90	29.70	29.50
タイバーツ	(THB)	34.21 ~ 36.01	34.12	34.8	34.6	34.2	34.5	34.0
ベトナムドン	(VND)	22528 ~ 22846	22689	22880	22750	22650	22650	22400
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	55.7038 ~ 61.7190	56.9029	59.00	60.00	62.00	62.00	60.00
南アフリカランド	(ZAR)	12.3126 ~ 13.9810	12.9229	13.80	14.40	14.00	13.50	13.00
トルコリラ	(TRY)	3.5143 ~ 3.9415	3.5670	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	3.2752	3.14	3.19	3.25	3.23	3.20
メキシコペソ	(MXN)	18.4563 ~ 22.0385	18.5063	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	16.282	15.94	15.54	15.00	14.65	14.65
香港ドル	(HKD)	13.911 ~ 15.291	14.351	14.18	13.92	13.53	13.40	13.40
インドルピー	(INR)	1.651 ~ 1.756	1.731	1.68	1.66	1.64	1.61	1.63
インドネシアルピア	(100IDR)	0.815 ~ 0.880	0.842	0.821	0.818	0.808	0.809	0.819
韓国ウォン	(100KRW)	9.461 ~ 10.127	9.980	9.65	9.56	9.38	9.37	9.45
マレーシアリング	(MYR)	24.550 ~ 26.274	26.131	25.11	24.88	24.88	25.37	25.68
フィリピンペソ	(PHP)	2.181 ~ 2.377	2.243	2.20	2.17	2.14	2.14	2.16
シンガポールドル	(SGD)	77.55 ~ 81.66	80.64	78.57	77.70	76.09	75.91	76.47
台湾ドル	(TWD)	3.563 ~ 3.741	3.718	3.63	3.59	3.51	3.50	3.53
タイバーツ	(THB)	3.150 ~ 3.300	3.274	3.16	3.12	3.07	3.01	3.06
ベトナムドン	(100VND)	0.4756 ~ 0.5213	0.4931	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	1.971	1.86	1.80	1.69	1.68	1.73
南アフリカランド	(ZAR)	7.897 ~ 8.978	8.657	7.97	7.50	7.50	7.70	8.00
トルコリラ	(TRY)	28.620 ~ 33.476	31.345	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	34.150	35.03	33.86	32.31	32.20	32.50
メキシコペソ	(MXN)	5.164 ~ 5.999	6.041	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26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。