

# 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

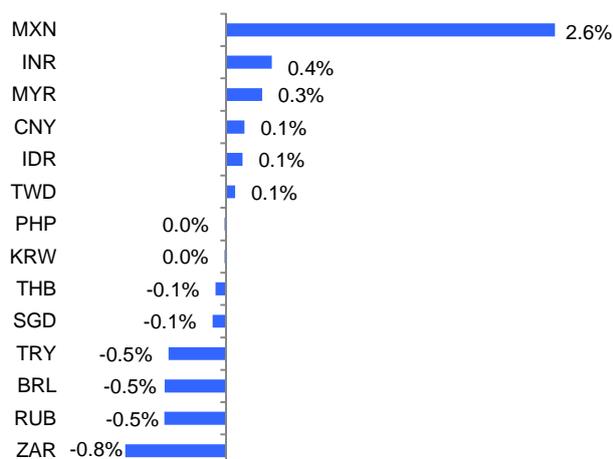
## 今週のエマージングマーケット

### 今週の新興国通貨はまちまちな動き

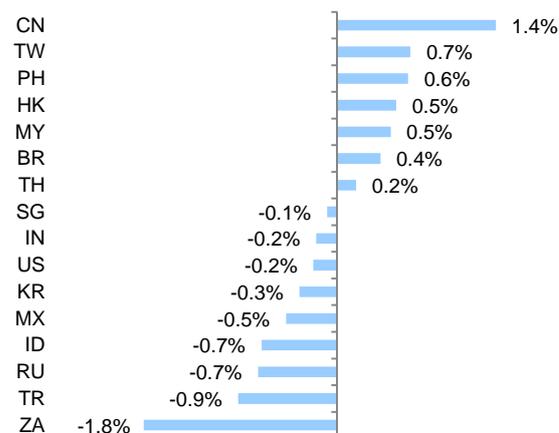
今週の新興国通貨はまちまちな動き。週初5日は、先週末に発表された米5月雇用統計の冴えない結果を受けたドル売りの流れが続き、新興国通貨は堅調な推移となった。6日は、8日の英総選挙、ECB政策理事会、米国におけるコミー前FBI長官の議会証言を控え、市場には様子見ムードが広がり、新興国通貨は動意の乏しい展開となった。7日、米エネルギー省(EIA)の在庫統計で原油在庫が予想に反して大幅増になると、原油価格が急落し資源国通貨は連れ安となった。8日のECB政策理事会では金融政策スタンスが緩和から中立方向に変更され、インフレ見通しが下方修正された。また、コミー前FBI長官がトランプ米大統領から捜査中止の圧力を受けたと議会で証言するも、両イベントの結果は事前の予想範囲内であり、新興国通貨の反応は限定的だった。本日、英総選挙の出口調査で与党保守党の獲得議席数が過半数を下回るとの予測結果が発表されると、英ポンドは急落するも新興国通貨はレンジ内で推移している。

個別通貨を見ると、メキシコ州の知事選で与党である制度的革命党(PRI)が勝利する見通しとなったことが好感されMXN(+2.6%)は上昇した。一方、南アフリカの経済指標(4月製造業生産、4月鉱物生産量)が冴えない結果となりZAR(▲0.8%)は売られた。(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

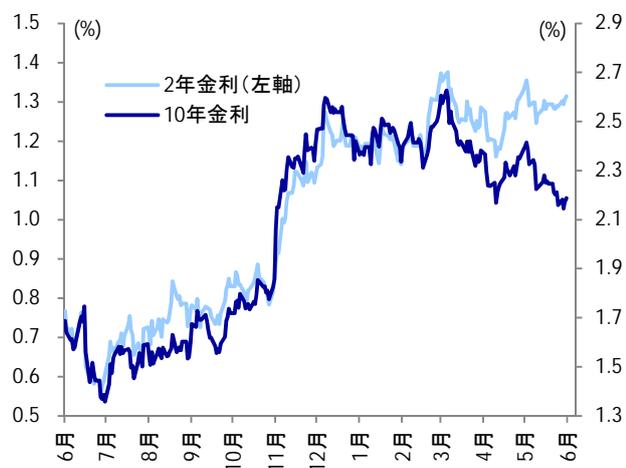
ECB のハト派姿勢は新興国市場にとって追い風

来週の新興国通貨は上昇するとみている。今週は ECB 政策理事会、コミー前 FBI 長官の公聴会、そして英国総選挙とビッグイベントが相次いだ。ECB は政策金利のフォワードガイダンスに関し、さらなる低下の可能性を示す「より低い水準に (or lower)」の文言を声明文から削除した。他方、同時に公表されたスタッフ見通しではインフレ率見通しが下方修正され、ドラギ ECB 総裁の記者会見ではテーパリングに関する議論はなかったと明らかにされるなどハト派色が強かった。ECB 政策理事会を受けてドイツ国債利回りが低下するなど、ECB の金融緩和が長期間続くとの期待は新興国市場にとって追い風となり得る。

FOMC 後に米金利が低下すれば新興国市場への資本流入が加速する公算

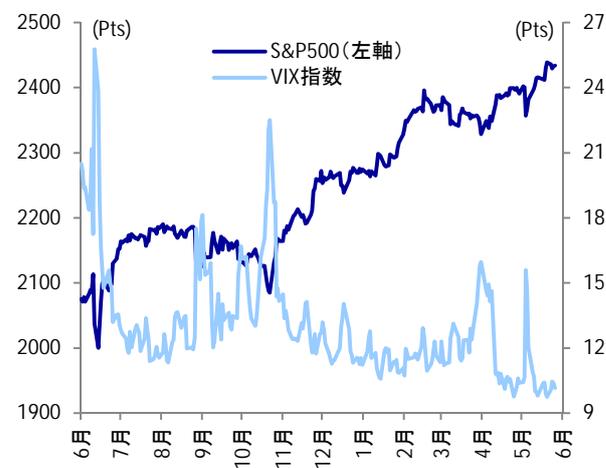
コミー前 FBI 長官の公聴会での証言の影響は限定的で、英国総選挙は与党・保守党が過半数割れの見通しとなりサプライズではあったが、今のところ英ポンドの急落は見られているが、その他の市場の動きは落ち着いている。今週のビッグイベントを無難にこなし、市場の関心は来週 13~14 日に開かれる米連邦公開市場委員会 (FOMC) に向かっている。2 日に発表された米 5 月雇用統計では、非農業部門雇用者数が前月比+13.8 万人と予想から大きく下振れ、過去 2 か月分も 6.6 万人下方修正された。失業率は 4.4%から 4.3%へ低下したものの、労働参加率の低下によるもので、時間当たり平均賃金も前月比+0.2%、前年比+2.5%と加速感は感じられない。FRB 高官からの情報発信などを踏まえると 6 月利上げはほぼ確実だが、焦点となるのは今後の引き締め路線の行方である。今回はイエレン FRB 議長の記者会見があり、FOMC 参加者の政策金利見通し (ドットチャート) も公表される。ここに来て、弱いインフレ率などを背景に利上げ路線について弱気な発言を見せる FRB 高官が増えてきており、ドットチャートの下振れなどが見られれば米金利が一段と低下し、新興国市場への資本流入が増加するだろう。(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

インドネシア：金融政策決定会合プレビュー

インフレ加速を受けBIは政策金利を据え置きか

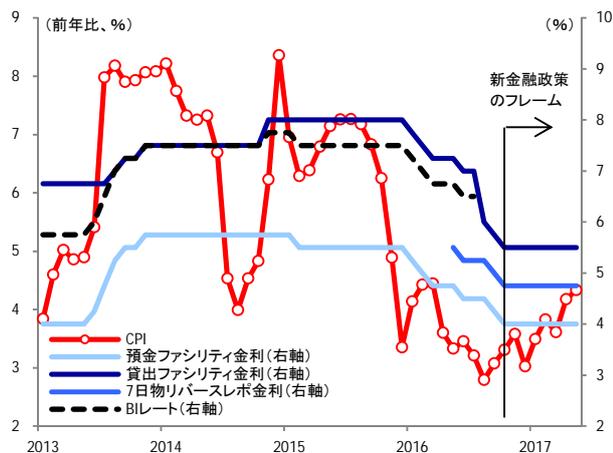
インドネシア中央銀行（BI）は15日（木）に開催する金融政策決定会合で、政策金利の7日物リバースレポレートを4.75%に据え置くと予想する。前回会合（5月18日）の声明文では米国の金融政策の方向性、朝鮮半島を巡る地政学リスクを注視するとした。また国内においては引き続き管理価格の引き上げや6月上旬からの断食月（ラマダン）、ラマダン明けの大祭（レバラン）によるインフレ圧力の上昇リスクを指摘し、インフレ抑制に注力を注ぐとした。足許、5月消費者物価指数（CPI）は前年比+4.3%とインフレ目標（+4±1%）内ではあるが、4月（同+4.2%）から加速している。米国の利上げが見込まれる上、インフレ加速の懸念もあるため、BIは今会合で政策金利を据え置くだらう。（大島由喜）

トルコ：金融政策決定会合プレビュー

CBRTは金融政策を現状維持か

トルコ中央銀行（CBRT）は15日（木）に開催する金融政策決定会合で、政策金利であるレポレートを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%、緊急貸出金利である時間外流動性貸出（Late Liquidity Window：LLW）金利を12.25%にそれぞれ据え置くと予想する。前回会合（4月26日）では、インフレが加速していることを背景にLLW金利を50bp引き上げた。声明文では、国内経済に関して内需は緩やかに改善しているほか、EU向け輸出の拡大が見込まれると前々回会合（3月16日）に続き楽観的な姿勢を示した。他方、物価動向については、足許の高いインフレ水準がさらなる価格引き上げを誘発するリスクを大きくしているとし、慎重な姿勢を維持した。5日に発表されたトルコ5月CPI上昇率は前年比+11.7%と4月（同+11.9%）から減速したが、

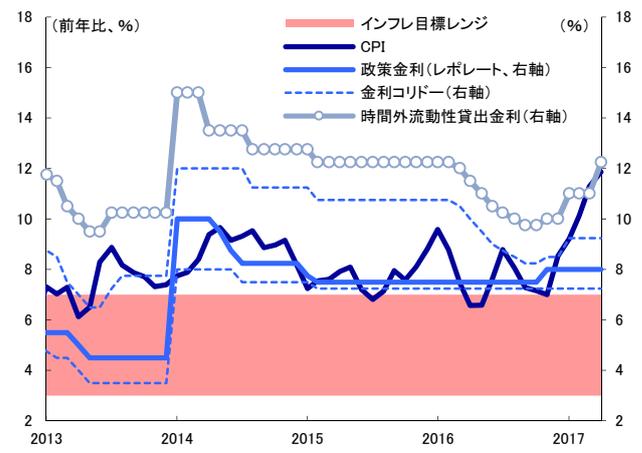
図表3：インドネシア 政策金利と消費者物価指数(CPI)



(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)インドネシア中央銀行、インドネシア中央統計庁、ブルームバーグ、CEIC、みずほ銀行

図表4：トルコ 政策金利と消費者物価指数(CPI)



(資料)トルコ中央銀行、トルコ統計局、ブルームバーグ、CEIC、みずほ銀行

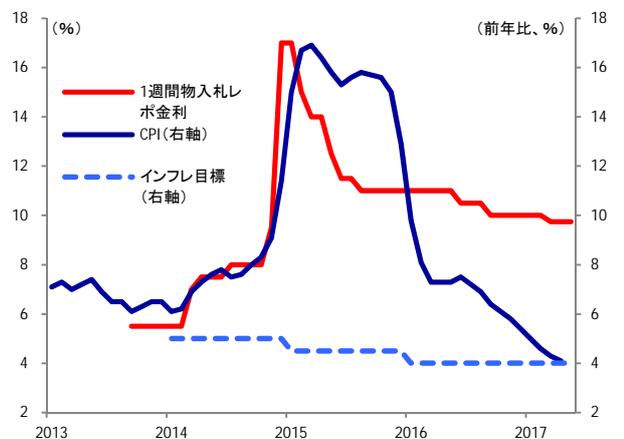
コア CPI 上昇率は同+9.38%と 4 月の同+9.42%からほぼ横ばいとなった。TRY 相場が落ち着いた動きをしていることや、エルドアン大統領が低金利を志向していることは緩和バイアスを強めそうだが、期待インフレ率は引き続き上昇しており、今会合でも引き続き現在の引き締めスタンスが維持されるだろう。(大島由喜)

**ロシア：金融政策決定会合プレビュー**

原油価格と RUB の上値重い  
推移に配慮し小幅利下げか

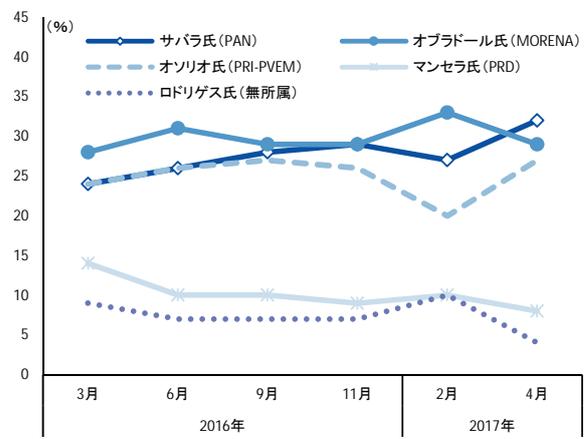
ロシア中央銀行（CBR）は 16 日（金）に開催する金融政策決定会合で、政策金利を 25bp 引き下げると予想する。前回会合（4 月 28 日）において、CBR は原油価格が安定推移する中、インフレ率が目標（+4%）に収れんする確率が高まったと判断し、政策金利を 50bp 引き下げ 9.25%とした。6 日に発表された 5 月 CPI 上昇率は前年比+4.1%と目標にほぼ近い水準となったほか、5 月 25 日の石油輸出国機構（OPEC）総会において減産合意が 9 か月（2018 年 3 月末まで）延長されたことにより、原油価格が底割れする可能性は低下した。また、CBR が RUB の急落を引き起こしかねないと懸念していたロシア財務省による外貨購入は、開始時期となる 2 月（1131 億ルーブル）から月を追うごとに金額は減少し、5 月は 85 億ルーブルと小規模になっている。こうした状況を踏まえれば、CBR が今回の会合で利下げを行う公算は大きい。但し、米原油生産量の増加懸念などを背景に原油価格の上値は重く、RUB も 4 月につけた年初来高値（55.70）を上抜けられずにいる。かかる状況下、インフレ率の低下ペースが今後鈍化する可能性があるため、CBR は利下げ幅を前回よりも小幅にすると考える。(佐々木貴彦)

**図表 5: ロシア 政策金利と消費者物価指数(CPI)**



(資料)ロシア中央銀行、ロシア国家統計局、ブルームバーグ、みずほ銀行

**図表 6: メキシコ 各大統領候補者の支持率**



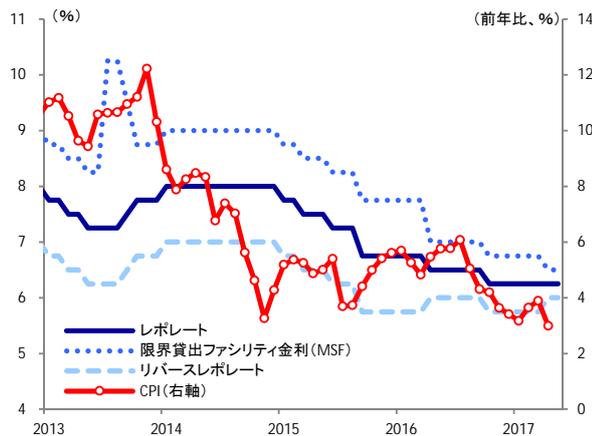
(資料)El Financiero、みずほ銀行

メキシコ: 州知事選挙レビュー

注目のメキシコ州知事選は与党 PRI が僅差で勝利

メキシコでは州知事選挙の投票が 4 日に行われた。注目は人口最大であり、次回大統領選（2018 年 7 月）に向けた試金石と言われるメキシコ州の州知事選挙であった。同選挙では与党・制度的革命党（PRI）のデルマソ氏と野党・国家再生運動（MORENA）のゴメス氏が接戦を繰り広げ、得票率（98%開票時点）はデルマソ氏が 34%、ゴメス氏が 31%と僅差で PRI が勝利した。昨年 6 月の州知事選挙において州知事数を 9 から 5 に減らした PRI だが、自らの牙城であるメキシコ州は死守した格好だ。もっとも、今回は僅差での勝利であり、次回大統領選挙における PRI の優勢を意味しない。また、メキシコ州以外の 3 州の内、2 州は野党である国民行動党（PAN）と革命民主党（PRD）の連立候補が当選しており、PRI は支持を広げられていないのが現状だ。実際、大統領選候補に関する世論調査（4 月時点、El Financiero 紙）に基づけば、PRI 所属のオソリオ氏は PAN のサバラ氏、MORENA のオブラドール氏に続く 3 番手に甘んじている。今回の選挙結果を受けても政治の先行き不透明感が払拭されたとは言いがたく、大統領選が近づくに連れ、政策の継続性に対する懸念から MXN に対する下押し圧力が高まるだろう。なお、大統領候補の内、最も政治リスクが高いと言われているのがオブラドール氏である。同氏はペニャニエト大統領が進めてきたエネルギー改革について是非を問う国民投票の実行を主張している。そのため、同氏が大統領選に向けて支持率を伸ばすような展開になれば、MXN は売り優勢地合いになる可能性がある。（佐々木貴彦）

図表 7: インド 政策金利と消費者物価指数 (CPI)



(資料) インド準備銀行、インド中央統計局、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 8: 中国 固定資産投資(インフラ産業)と輸入



(注) 固定資産投資(インフラ産業)は 2014 年 4 月から遡及可能  
(資料) 中国国家统计局、ブルームバーグ、みずほ銀行

### インド：金融政策決定会合レビュー

RBIは「中立」姿勢を維持するも僅かに「ハト派」に傾斜

インド準備銀行（中央銀行、RBI）は6月5～6日に開催した金融政策委員会（MPC）で、政策金利のレポレートを6.25%に据え置いた。RBIの政策スタンスは引き続き中立であるが、物価見通しを下方修正し、4月会合よりも上振れリスクへの警戒はトーンダウンしている。RBIがスタンスを軟化させたため、追加緩和に踏み切る可能性が出てきたが、当面政策金利を据え置くというのが引き続きメインシナリオである（2017年6月8日付通貨ニュース「[インド：6月金融政策委員会－「中立」姿勢を維持するも僅かに「ハト派」に傾斜](#)」を参照）。（多田出健太）

### 中国：輸入が予想を大きく上回る伸び

輸入の伸びはインフラ投資の持ち直しを示唆か

8日に発表された中国の5月貿易統計では、輸出が前年比+8.7%と4月（同+8.0%）から加速した。中国人民銀行（PBoC）が人民元の実効レート切り下げを志向した結果、同中銀が実効レートとして参照するCFETS人民元指数は93.16（6月2日時点）と年初（95.25）から下がった。今回の堅調な輸出の伸びは、こうした通貨安政策の効果もあった模様だ。他方、輸入が同+14.8%と市場予想（同+8.3%）を大きく上回る伸び幅となった。そのため、貿易収支は+408億ドルと市場予想（+478億ドル）を下回り、前月（+380億ドル）から黒字額は小幅な拡大にとどまった。中国ではインフラ投資の動向と輸入の相関が強く、今回の結果は減速傾向にあったインフラ投資がやや持ち直してきたことを示唆している。そのため、15日発表予定の1～5月期の固定資産投資について市場予想は前年同期比+8.8%と1～4月（同+8.9%）から小幅な減速が見込まれているが、予想を上回る可能性がありそうだ。（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
<b>エマージングアジア</b>						
6月5日 (月)	韓国	国際収支:経常収支	--	\$3995.0m	\$5931.8m	\$5752.9m
5日 (月)	中国	Caixin中国PMI <sup>セ</sup> 工業	--	52.8	51.5	--
5日 (月)	マレーシア	貿易収支MYR	6.63b	8.75b	5.41b	5.40b
6日 (火)	フィリピン	消費者物価指数(前年比)	3.3%	3.1%	3.4%	--
7日 (水)	台湾	貿易収支	\$3.20b	\$3.46b	\$2.78b	--
7日 (水)	インド	RBIポレート	6.25%	6.25%	6.25%	--
7日 (水)	インド	RBIバースポレート	6.00%	6.00%	6.00%	--
8日 (木)	中国	貿易収支	\$47.80b	\$40.81b	\$38.05b	\$38.03b
8~18日	中国	海外直接投資(前年比、中国元)	--	--	-4.3%	--
9日 (金)	フィリピン	失業率	--	--	6.6%	--
9日 (金)	フィリピン	貿易収支	-\$2289m	--	-\$2302m	--
9日 (金)	中国	消費者物価指数(前年比)	1.5%	--	1.2%	--
9日 (金)	マレーシア	鉱工業生産(前年比)	4.8%	--	4.6%	--
10~15日	中国	マネサプライM2(前年比)	10.4%	--	10.5%	--
10~15日	中国	新規貸出(人民元)	990.0b	--	1100.0b	--
12日 (月)	シンガポール	小売売上高(除自動車/前年比)	--	--	0.7%	--
12日 (月)	インド	消費者物価指数(前年比)	--	--	3.0%	--
12日 (月)	インド	鉱工業生産(前年比)	--	--	2.7%	--
12~30日	インド	国際収支:経常収支	--	--	-\$7.90b	--
13日 (火)	韓国	対家計銀行貸出合計	--	--	KR718.6t	--
14日 (水)	韓国	失業率(季調済)	--	--	4.0%	--
14日 (水)	中国	小売売上高(前年比)	10.7%	--	10.7%	--
14日 (水)	中国	固定資産投資	8.8%	--	8.9%	--
14日 (水)	中国	鉱工業生産(前年比)	6.4%	--	6.5%	--
14~16日	インド	貿易収支	--	--	-\$13249m	--
15日 (木)	フィリピン	海外送金(前年比)	9.1%	--	10.7%	--
15日 (木)	インドネシア	貿易収支	--	--	\$1238m	--
16日 (金)	シンガポール	非石油地場輸出(前年比)	--	--	-0.7%	--
<b>中東欧・アフリカ</b>						
6月5日 (月)	トルコ	消費者物価指数(前年比)	11.7%	11.7%	11.9%	--
6日 (火)	ロシア	消費者物価指数(前年比)	4.0%	4.1%	4.1%	--
8日 (木)	トルコ	鉱工業生産(前年比)	4.1%	6.7%	2.8%	2.6%
8日 (木)	南ア	鉱物生産量(前年比)	6.9%	1.7%	15.5%	--
8日 (木)	南ア	製造業生産(季調済/前月比)	-0.2%	2.3%	-0.6%	--
9日 (金)	ロシア	貿易収支	8.6b	--	12.6b	--
12日 (月)	トルコ	経常収支	--	--	-3.06b	--
12日 (月)	トルコ	GDP(前年比)	--	--	3.5%	--
14日 (水)	南ア	小売売上高(実質値、前年比)	--	--	0.8%	--
15日 (木)	トルコ	指標ポレート	--	--	8.00%	--
16~19日	ロシア	鉱工業生産(前年比)	2.4%	--	2.3%	--
<b>ラテンアメリカ</b>						
6月5日 (月)	メキシコ	総設備投資	3.2%	3.9%	-3.1%	-3.3%
8日 (木)	メキシコ	消費者物価指数(前年比)	6.2%	6.2%	5.8%	--
9日 (金)	ブラジル	IBGEインフレIPCA(前年比)	3.8%	--	4.1%	--
9日 (金)	メキシコ	鉱工業生産(季調前/前年比)	-2.1%	--	3.4%	--
13日 (火)	ブラジル	広義小売売上高(前月比)	--	--	-2.0%	--

(注)2017年6月9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 1～5月(実績)	SPOT	2017年 6月	9月	12月	2018年 3月	6月
<b>対ドル</b>								
<b>エマージングアジア</b>								
中国人民幣	(CNY)	6.8112 ~ 6.9640	6.8003	6.90	6.95	7.00	7.10	7.10
香港ドル	(HKD)	7.7531 ~ 7.7950	7.7975	7.76	7.76	7.76	7.76	7.76
インドルピー	(INR)	63.931 ~ 68.388	64.211	65.5	65.0	64.0	64.5	64.0
インドネシアルピア	(IDR)	13236 ~ 13496	13298	13300	13380	13000	12850	12700
韓国ウォン	(KRW)	1110.52 ~ 1211.78	1122.05	1140	1130	1120	1110	1100
マレーシアリング	(MYR)	4.2675 ~ 4.5002	4.2682	4.28	4.33	4.18	4.08	4.05
フィリピンペソ	(PHP)	49.264 ~ 50.467	49.518	50.0	49.7	49.0	48.5	48.1
シンガポールドル	(SGD)	1.3808 ~ 1.4547	1.3826	1.40	1.41	1.38	1.37	1.36
台湾ドル	(TWD)	29.929 ~ 32.447	30.099	30.30	30.10	29.90	29.70	29.50
タイバーツ	(THB)	33.95 ~ 36.01	34.08	34.3	34.1	34.0	33.8	34.0
ベトナムドン	(VND)	22528 ~ 22846	22690	22880	22750	22650	22650	22400
<b>中東欧・アフリカ</b>								
ロシアルーブル	(RUB)	55.7038 ~ 61.7190	56.9223	59.00	60.00	62.00	62.00	60.00
南アフリカランド	(ZAR)	12.3126 ~ 13.9810	12.9312	13.50	14.40	14.00	13.50	13.00
トルコリラ	(TRY)	3.5143 ~ 3.9415	3.5308	3.60	3.70	3.80	3.90	3.80
<b>ラテンアメリカ</b>								
ブラジルレアル	(BRL)	3.0413 ~ 3.4109	3.2615	3.30	3.36	3.40	3.43	3.45
メキシコペソ	(MXN)	18.3419 ~ 22.0385	18.2229	21.00	20.50	20.20	20.00	20.00
<b>対円</b>								
<b>エマージングアジア</b>								
中国人民幣	(CNY)	15.711 ~ 17.031	16.201	15.94	15.54	15.00	14.65	14.65
香港ドル	(HKD)	13.911 ~ 15.291	14.095	14.18	13.92	13.53	13.40	13.40
インドルピー	(INR)	1.651 ~ 1.783	1.710	1.68	1.66	1.64	1.61	1.63
インドネシアルピア	(100IDR)	0.815 ~ 0.880	0.827	0.827	0.807	0.808	0.809	0.819
韓国ウォン	(100KRW)	9.461 ~ 10.201	9.794	9.65	9.56	9.38	9.37	9.45
マレーシアリング	(MYR)	24.550 ~ 26.357	25.753	25.70	24.94	25.12	25.49	25.68
フィリピンペソ	(PHP)	2.181 ~ 2.377	2.220	2.20	2.17	2.14	2.14	2.16
シンガポールドル	(SGD)	77.55 ~ 81.66	79.49	78.57	76.60	76.09	75.91	76.47
台湾ドル	(TWD)	3.563 ~ 3.784	3.652	3.63	3.59	3.51	3.50	3.53
タイバーツ	(THB)	3.150 ~ 3.302	3.225	3.21	3.17	3.09	3.08	3.06
ベトナムドン	(100VND)	0.4756 ~ 0.5213	0.4845	0.48	0.47	0.46	0.46	0.46
<b>中東欧・アフリカ</b>								
ロシアルーブル	(RUB)	1.860 ~ 2.024	1.930	1.86	1.80	1.69	1.68	1.73
南アフリカランド	(ZAR)	7.897 ~ 8.978	8.501	8.15	7.50	7.50	7.70	8.00
トルコリラ	(TRY)	28.620 ~ 33.476	31.121	30.56	29.19	27.63	26.67	27.37
<b>ラテンアメリカ</b>								
ブラジルレアル	(BRL)	32.573 ~ 37.450	33.698	33.33	32.14	30.88	30.32	30.14
メキシコペソ	(MXN)	5.164 ~ 6.104	6.031	5.24	5.27	5.20	5.20	5.20

(注)1. 実績の欄は2017年5月31日まで。SPOTは6月9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(6月1日発行)』及び『中期為替相場見通し(5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。