

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

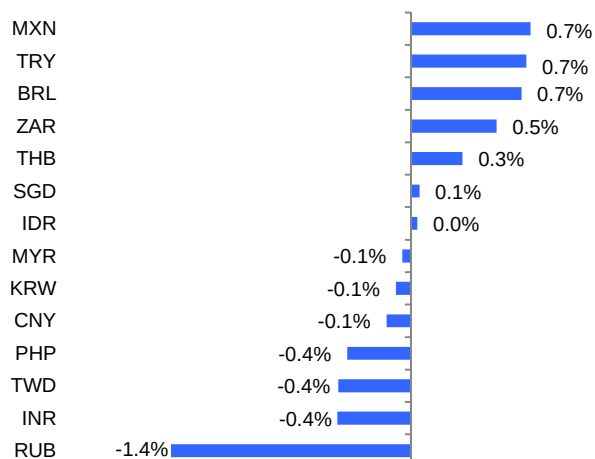
今週のエマージングマーケット

今週の新興国通貨は往って来いの展開

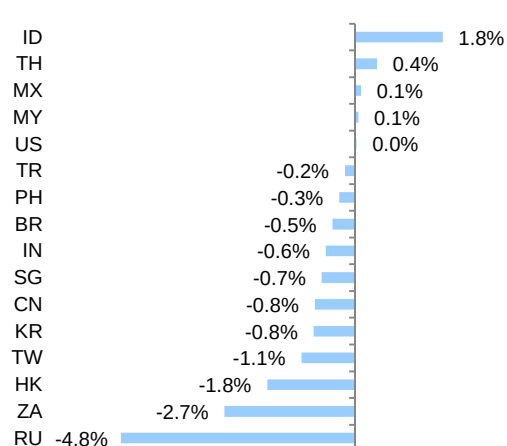
今週の新興国通貨は往って来いの展開となった。週初 12 日、カナダ銀行（中央銀行、BOC）のウィルキンス副総裁が「利上げを検討している」と発言しカナダドルが急上昇するも、新興国通貨は小幅な動きにとどまった。13 日、BOC のポロズ総裁の「利下げは経済をショックから守るという役割を果たした」との発言を受けカナダドルが続伸したものの、FOMC を控え新興国通貨は動意が乏しい展開。14 日、発表された米 5 月消費者物価指数（CPI）および米 5 月小売売上高の冴えない結果を受けドルは急落し、新興国通貨は急上昇した。その後の FOMC ではバランスシート縮小に関する基本計画が公表され、会合後のイエレン FRB 議長の記者会見内容がタカ派的となったため、新興国通貨は上げ幅を縮小した。15 日、米 6 月ニューヨーク連銀製造業景気指数などが予想を上回ったことを受け、ドルは上昇し新興国通貨は下落した。

個別通貨をみると、MXN（+0.7%）、TRY（+0.7%）、BRL（+0.7%）など高金利通貨は、14 日の米経済指標が予想を下回る結果となり米長期金利が低下したことを受け強含んだ。一方、原油価格が軟化したことに連れ RUB（▲1.4%）は値を下げた。（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

新興国通貨はもみ合いか

来週の新興国通貨はもみ合いとなりそうだ。今週は米経済指標の下振れなどを受けて米金利が急低下したことで、一旦は新興国通貨に買いが入ったものの、その後は米金利が持ち直す動きに新興国通貨は軟化した。もっとも、米金利の動きに対してドル相場はやや上昇が行き過ぎている印象である。市場は FRB の正常化路線に懐疑的で米金利上昇は限定的にとどまっており、再びドル売りが強まれば新興国通貨には買いが入るだろう。ただし、新興国通貨は年初来ほぼ一貫して上昇してきたこともあり、6 月以降は上値が重い。また、以下で述べるように、原油価格やハイテク株の動きは気かりであり、先行き不透明感が強まっている。

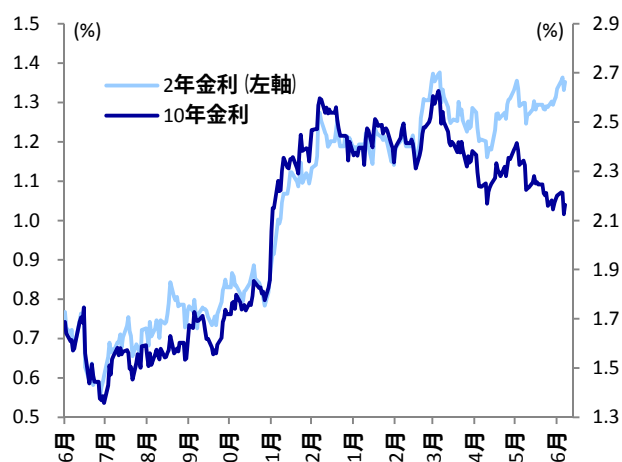
原油が一段安となれば資源国通貨を圧迫

米エネルギー情報局（EIA）が 14 日に発表した週間石油統計において、予想に反してガソリン在庫が増加していたことから、WTI 原油先物は約 7 か月ぶりの安値をつけている。5 月 25 日に行われた石油輸出国機構（OPEC）総会では減産延長が決定されたが、OPEC 総会後は原油価格の下落基調が鮮明だ。OPEC 総会を控えて原油相場が上昇した分を全て吐き出した格好であり、この水準でサポートされずに一段と下値を試す展開となった場合には、資源国通貨の売りに警戒したい。

ハイテク株の調整長期化、株式市場全体への波及を警戒

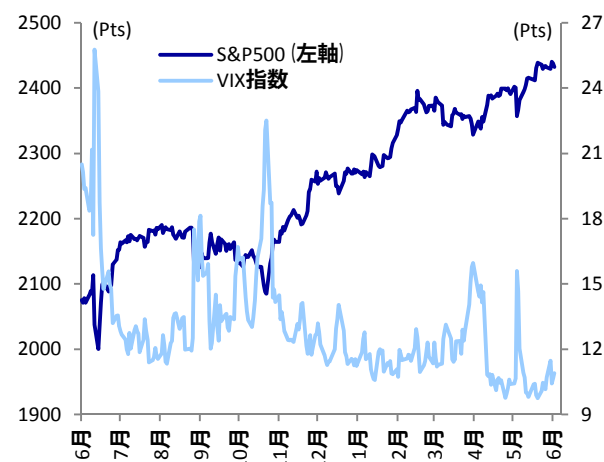
IT・ハイテク株の比率が高いナスダック総合株価指数は、先週 9 日に急落して以来、軟調地合いが続いている。一部証券会社がハイテク株に対して慎重な見方を示したことで調整が入っている模様だが、この影響は IT の集積地である韓国や台湾株式市場にも波及しており、両国の株価指数は新興国の中でも下げが目立つ。ハイテク株の調整が長期化すれば、韓国や台湾市場の重石となりそうなほか、実現性は高くはなさそうだが、こうした動きが株式市場全体へと波及し、世界的にリスクオフモードが強まる展開には注意を払っておくべきだろう。（多田出健太）

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

フィリピン：金融政策決定会合プレビュー

CPI 減速を背景に BSP は政策金利を据え置きか

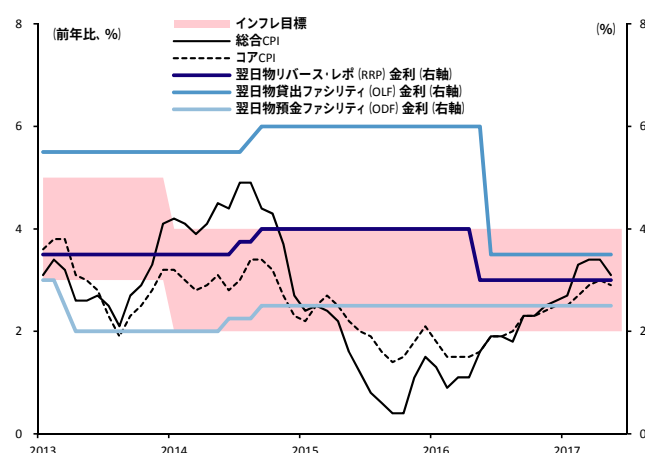
フィリピン中央銀行（BSP）は 22 日（木）に開催する金融政策決定会合で、政策金利である翌日物リバースレポ（RRP）金利を 3.00%、金利コリドーの上限である翌日物貸出ファシリティ（OLF）金利を 3.50%、下限である翌日物預金ファシリティ（ODF）金利を 2.50%にそれぞれ据え置くと予想する。前回会合（5 月 11 日）の声明文では、厳しい外部環境にも拘わらず個人消費や民間投資は底堅さを維持し、政府支出も拡大が見込まれるため、国内経済は堅調に推移するとした。インフレについては、一時的に上振れするリスクを指摘したが、インフレ予測値は据え置き物価の安定に自信をみせた。前回会合後に発表された経済指標を見ると、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 1～4 月期で見ると前年比+4.2%と堅調に推移している。また 5 月製造業 PMI も 54.3 と 4 月（53.3）から改善しており、フィリピン経済は堅調に推移している模様だ。一方、6 日に発表された 5 月消費者物価指数（CPI）は前年比+3.1%と 4 月（同+3.4%）から減速した。インフレの上振れリスクが弱まってきており、市場の利上げ期待が後退する可能性がある。なお、BSP のテタンコ総裁にとっては最後の会合となる。（大島由喜）

メキシコ：金融政策決定会合プレビュー

Banxico は政策金利を 25bp 引き上げか

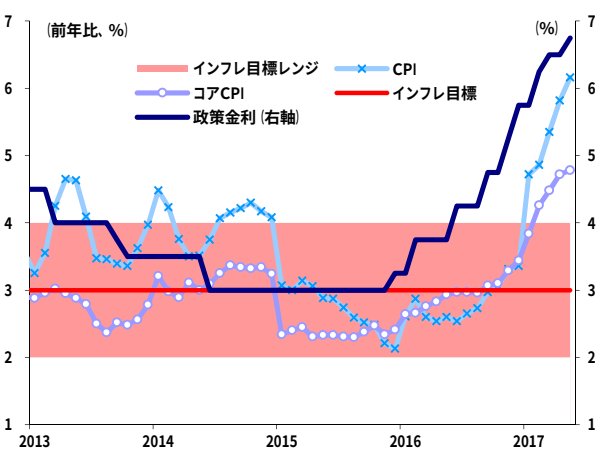
メキシコ中央銀行（Banxico）は 21 日（水）に開催する金融政策決定会合で、政策金利を 25bp 引き上げると予想する。前回会合（5 月 18 日）において、Banxico は足許のインフレ率上昇を受けて政策金利を 25bp 引き上げ 6.75%とした。もっとも、過去の MXN 安の影響を受けた食料品や自動車の値上がりがインフレ率上昇の主因であり、MXN の持ち直しを受けて物価上昇圧力は弱まるとの見方を示した。またインフレ期待も高まっておらず、長期的には目標（+3.0%）近辺へ収れんする可能性が高いとの見通しを維持

図表 3：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、フィリピン統計機構、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 4：メキシコ 政策金利と消費者物価指数（CPI）



（資料）メキシコ中央銀行、メキシコ国立地理統計情報院、ブルームバーグ、みずほ銀行

している。8日に発表された5月消費者物価指数（CPI）は前年比+6.16%と11か月連続で加速し、2009年4月以来の高水準となった。引き続き食料・飲料品（4月：同+5.86%→5月：同+6.65%）や運輸（4月：同+13.28%→5月：同+13.88%）がインフレ率の上昇に大きく寄与している。一方、メキシコの物価連動債は短期債も中期債も3.0%近辺で推移しており、市場のインフレ期待は高まっていない。Banxicoの想定通りインフレ率の高騰は食料品価格が主な要因であり、今後は低下に向かう可能性がある。また、インフレ期待も安定しているため、前回会合と同様にBanxicoは中期的にインフレ率が低下に向かうという見方を維持する一方、足許のインフレ率上昇を考慮して25bpの政策金利引き上げを行うだろう。（佐々木貴彦）

インド：5月消費者物価、4月鉱工業生産

インフレは減速も、生産は持ち直し

5月の消費者物価指数（CPI）上昇率は前年比+2.2%と、4月の同+3.0%から一段と減速。コアCPI（食料品および燃料を除く総合）上昇率も同+4.3%と4月の同+4.4%から減速し、現行基準で最低の伸びとなった。4月の鉱工業生産指数（IIP）は前年比+3.1%と、3月の同+3.8%から伸びが鈍化したものの、3か月移動平均でみると2017年2月を底に持ち直しに転じている。インフレが鈍化する中、インド準備銀行（中央銀行、RBI）が8月会合で利下げに踏み切る可能性が浮上している。しかし、景気も想定通りに徐々に上向いており、当面政策金利を据え置くとのメインシナリオを維持する。

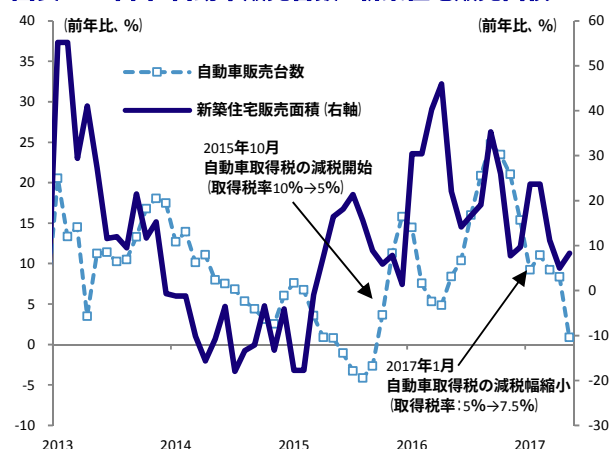
（2017年6月14日付通貨ニュース「[インド：5月消費者物価が一段と減速も、4月鉱工業生産は予想以上の伸び](#)」を参照）。（多田出健太）

図表5：中国 小売売上高



（資料）中国国家統計局、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表6：中国 自動車販売台数と新築住宅販売面積



（注）自動車販売台数は3か月移動平均

（資料）中国国家統計局、中国自動車工業信息网、CEIC、みずほ銀行

中国：主要経済指標は冴えない結果に

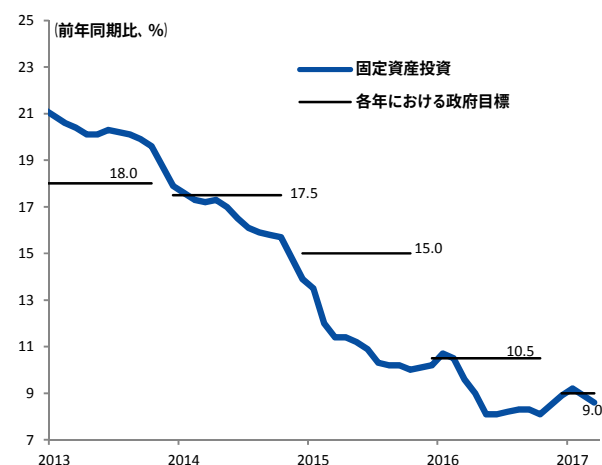
家具および建設資材の販売低迷が小売売上高の重石に

14日に発表された5月の主要経済指標では、小売売上高・鉱工業生産の伸び率は横ばいとなるも、固定資産投資が減速した。5月の小売売上高は前年比+10.7%と伸び率は4月から変わらず。内訳をみる¹と不動産市況の悪化を受けて、家具（4月：同+13.9%→5月：同+13.5%）および建設資材（4月：同+13.4%→5月：同+11.0%）の販売が減速する一方、自動車販売（4月：同+6.8%→5月：同+7.0%）の持ち直しが全体を下支えした。もっとも、小売売上高の先行きは明るくない。不動産取引規制の強化や金融引き締めの影響を受けて、5月新築住宅販売面積は前年比+8.3%と1～2月期（前年同期比+23.7%）をピークに減速基調となっており、家具および建設資材の販売は低調な伸びとなる公算が大きい。また、年初の自動車取得税の減税幅縮小を受けて（取得税率5.0%→7.5%）、4月自動車販売台数は前年比▲1.8%と2016年2月以来となるマイナスを記録した。5月は同+0.2%と持ち直すも、昨年の大型減税による反動減は当面続く可能性が高い。

インフラ投資の減速を背景に固定資産投資は伸び幅縮小

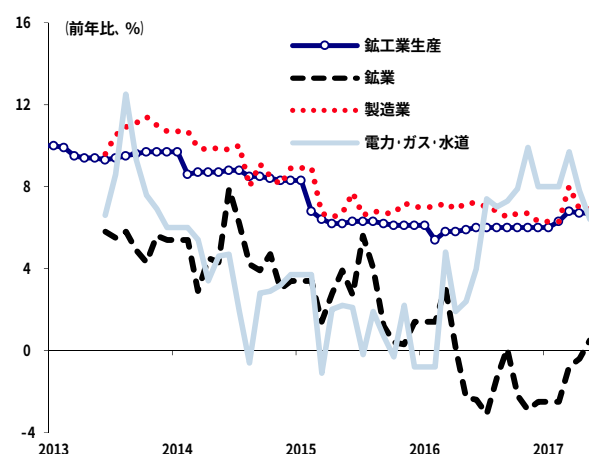
1～5月期の固定資産投資は前年同期比+8.6%と市場予想（同+8.8%）を下回り、2か月連続で減速した。インフラ投資が同+20.9%と1～4月期（同+23.3%）から減速し、公共事業の直接的な恩恵を受ける国営企業の投資は同+12.6%と1～4月期（同+13.8%）から伸び幅が縮小した。なお、2014年以降、中国政府は過剰生産設備・債務を懸念し、目標値を目処ではなく上限として捉えている可能性がある。実際、過去3年間における固定資産投資の伸びは、年初こそ目標値近辺で推移するも、その後は減速するという傾向が続いている。今年も固定資産投資の伸びは1～3月期に同+9.2%と目標値（+9.0%）を上回ったがその後は鈍化している。固定資産投資をけん引してきたインフラ投資は、既に1～2月期（同+27.3%）をピークに減

図表7：中国 固定資産投資（全体、政府目標）



(資料) 中国国家统计局、各種報道、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表8：中国 鉱工業生産（全体、産業別）



(注) 産業別内訳は2013年6月から公表開始

(資料) 中国国家统计局、CEIC、ブルームバーグ、みずほ銀行

¹ 中国では小売売上高全体の内訳は公表されず、大規模事業者の売上に関してのみ内訳が公表される。

速し始めており、こうした状況を踏まえれば、政府は今後も固定資産投資の伸びを抑制する公算が大きいと考える。

鉱業と自動車製造業の持ち直し
が鉱工業生産全体を下支え

5月の鉱工業生産は前年比+6.5%と4月から伸びは横ばい。内訳を見ると、電力・ガス・水道（4月：同+7.8%→5月：同+6.4%）は減速するも、鉱業（4月：同▲0.4%→5月：同+0.5%）が持ち直したほか、自動車販売の回復を受けて自動車製造業（4月：同+9.2%→5月：同+10.3%）が加速した。しかしながら、自動車取得減税の反動やインフラ投資減速の公算が大きくなる中、伸び率は緩やかに縮小していくだろう。（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						
6月12日 (月)	インド	消費者物価指数(前年比)	2.4%	2.2%	3.0%	--
12日 (月)	インド	鉱工業生産(前年比)	2.7%	3.1%	2.7%	3.8%
14日 (水)	韓国	失業率(季調済)	3.9%	3.6%	4.0%	--
14日 (水)	中国	小売売上高(前年比)	10.7%	10.7%	10.7%	--
14日 (水)	中国	鉱工業生産(前年比)	6.4%	6.5%	6.5%	--
14日 (水)	インド	卸売物価(前年比)	2.9%	2.2%	3.9%	--
14日 (水)	中国	マネーサプライM2(前年比)	10.4%	9.6%	10.5%	--
14日 (水)	中国	新規貸出(人民元)	1000.0b	1110.0b	1100.0b	--
15日 (木)	フィリピン	海外送金(前年比)	8.5%	-5.9%	10.7%	--
15日 (木)	インドネシア	輸出(前年比)	15.7%	24.1%	12.6%	--
15日 (木)	インドネシア	貿易収支	\$1110m	\$474m	\$1238m	--
15~16日	インド	輸出(前年比)	--	8.3%	19.8%	--
16日 (金)	シンガポール	非石油地場輸出(前年比)	-5.6%	--	-0.7%	--
19日 (月)	フィリピン	総合国際収支	--	--	\$917m	--
21日 (水)	マレーシア	消費者物価指数(前年比)	--	--	4.4%	--
22日 (木)	台湾	CBC指標金利	1.375%	--	1.375%	--
22日 (木)	フィリピン	BSP翌日物借入金利	--	--	3.00%	--
23日 (金)	シンガポール	消費者物価指数(前年比)	--	--	0.4%	--
23日 (金)	シンガポール	鉱工業生産(前年比)	6.0%	--	6.7%	--
23日 (金)	台湾	鉱工業生産(前年比)	-0.1%	--	-0.6%	--
中東欧・アフリカ						
6月12日 (月)	トルコ	経常収支	-3.60b	-3.62b	-3.06b	-2.99b
14日 (水)	南ア	小売売上高(実質値、前年比)	0.6%	1.5%	0.8%	0.9%
15日 (木)	トルコ	失業率	12.0%	11.7%	12.6%	--
15日 (木)	トルコ	指標レート	8.00%	8.00%	8.00%	--
15日 (木)	トルコ	翌日物貸出金利	9.25%	9.25%	9.25%	--
15日 (木)	トルコ	翌日物借入金利	7.25%	7.25%	7.25%	--
16日 (金)	ロシア	主要金利	9.00%	--	9.25%	--
16~19日	ロシア	鉱工業生産(前年比)	2.4%	--	2.3%	--
16~19日	ロシア	GDP(前年比)	0.5%	--	0.5%	--
20日 (火)	南ア	経常収支	-85b	--	-76b	--
20日 (火)	ロシア	失業率	5.2%	--	5.3%	--
20日 (火)	ロシア	実質小売売上高(前年比)	0.5%	--	0.0%	--
21日 (水)	南ア	CPI(前年比)	5.3%	--	5.3%	--
ラテンアメリカ						
6月13日 (火)	ブラジル	小売売上高(前年比)	-1.6%	1.9%	-4.0%	-3.2%
16日 (金)	ブラジル	経済活動(前年比)	-1.4%	--	-1.1%	--
23日 (金)	メキシコ	小売売上高(前年比)	--	--	6.1%	--

(注) 2017年6月16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
対ドル								
エマージングアジア								
中国人民元	(CNY)	6.8112 ～ 6.9640	6.8078	6.90	6.95	7.00	7.10	7.10
香港ドル	(HKD)	7.7531 ～ 7.7950	7.8012	7.76	7.76	7.76	7.76	7.76
インドルピー	(INR)	63.931 ～ 68.388	64.535	65.5	65.0	64.0	64.5	64.0
インドネシアルピア	(IDR)	13236 ～ 13496	13286	13300	13380	13000	12850	12700
韓国ウォン	(KRW)	1110.52 ～ 1211.78	1124.16	1140	1130	1120	1110	1100
マレーシアリング	(MYR)	4.2675 ～ 4.5002	4.2675	4.28	4.33	4.18	4.08	4.05
フィリピンペソ	(PHP)	49.264 ～ 50.467	49.707	50.0	49.7	49.0	48.5	48.1
シンガポールドル	(SGD)	1.3808 ～ 1.4547	1.3836	1.40	1.41	1.38	1.37	1.36
台湾ドル	(TWD)	29.929 ～ 32.447	30.263	30.30	30.10	29.90	29.70	29.50
タイバーツ	(THB)	33.95 ～ 36.01	33.95	34.3	34.1	34.0	33.8	34.0
ベトナムドン	(VND)	22528 ～ 22846	22699	22880	22750	22650	22650	22400
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	55.7038 ～ 61.7190	57.8298	59.00	60.00	62.00	62.00	60.00
南アフリカランド	(ZAR)	12.3126 ～ 13.9810	12.8857	13.50	14.40	14.00	13.50	13.00
トルコリラ	(TRY)	3.5143 ～ 3.9415	3.5156	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 ～ 3.4109	3.2752	3.30	3.36	3.40	3.43	3.45
メキシコペソ	(MXN)	18.3419 ～ 22.0385	18.0492	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	16.254	15.94	15.54	15.00	14.65	14.65
香港ドル	(HKD)	13.911 ～ 15.291	14.214	14.18	13.92	13.53	13.40	13.40
インドルピー	(INR)	1.651 ～ 1.783	1.718	1.68	1.66	1.64	1.61	1.63
インドネシアルピア	(100IDR)	0.815 ～ 0.880	0.835	0.827	0.807	0.808	0.809	0.819
韓国ウォン	(100KRW)	9.461 ～ 10.201	9.804	9.65	9.56	9.38	9.37	9.45
マレーシアリング	(MYR)	24.550 ～ 26.357	25.706	25.70	24.94	25.12	25.49	25.68
フィリピンペソ	(PHP)	2.181 ～ 2.377	2.205	2.20	2.17	2.14	2.14	2.16
シンガポールドル	(SGD)	77.55 ～ 81.66	80.14	78.57	76.60	76.09	75.91	76.47
台湾ドル	(TWD)	3.563 ～ 3.784	3.664	3.63	3.59	3.51	3.50	3.53
タイバーツ	(THB)	3.150 ～ 3.302	3.266	3.21	3.17	3.09	3.08	3.06
ベトナムドン	(100VND)	0.4756 ～ 0.5213	0.4888	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	1.917	1.86	1.80	1.69	1.68	1.73
南アフリカランド	(ZAR)	7.897 ～ 8.978	8.608	8.15	7.50	7.50	7.70	8.00
トルコリラ	(TRY)	28.620 ～ 33.476	31.536	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)	32.573 ～ 37.450	33.855	33.33	32.14	30.88	30.32	30.14
メキシコペソ	(MXN)	5.164 ～ 6.104	6.144	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 16 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 (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。