

2017年10月13日

## The Emerging Markets Weekly

### 次期FRB議長人事は混乱を生むのか

**新興国市場:** 今週の新興国通貨はまちまちの動きとなった。先週末に発表された米9月雇用統計では、非農業部門雇用者(NFP)変化は前月比3.3万人(市場予想:同+8万人)と2010年9月以来のマイナスとなった。しかし、市場ではハリケーンの悪影響も意識されていたためNFP下振れへの反応は限られ、平均時給の結果が良好だったことが好感されてドルは一時上昇した。週明け9日は、東京、NY市場が休場だったこともあってドルは小幅な値動きにとどまり、新興国通貨も大半が動意の薄い展開となった。翌10日は、北朝鮮の朝鮮労働党創建記念日のため市場には警戒感が漂った。先週末にトランプ米大統領と共和党のコーカー上院議員がお互いに非難しあったことを背景に、税制改革案が難航するとの見方に米金利は低下し、ドルの重石になった。また、ECBのラウテンシュレーガー専務理事は、インフレを抑制している要因は一時的なものであるため、資産購入縮小が必要であるとの見解を示し、ユーロは対ドルで上昇しドルは軟化、新興国通貨は大半が小幅に上昇した。11日に発表されたFOMC議事要旨(9月19~20日開催分)は複数の委員が今後の利上げについて向こう数か月に発表されるインフレ指標を見極めたいとの見方を示していたことが分かり、年内3回目の利上げにやや不透明感が漂う格好となりドルを下押し。一方、新興国通貨は大半の通貨が底堅い推移となった。12日は、発表された米9月生産者物価指数(PPI)の良好な結果が好感されてドルは小幅に反発したが、新興国通貨への影響は限定的だった。

**アジア:** 韓国は連休明けの国内株式市場(KOSPI)が大幅に上昇したことを受け、KRW(+1.1%)上昇した。

**中東欧・アフリカ:** 8日に米国とトルコは両国間の難民関連を除くビザ(査証)の発給を停止した。ビザ発給停止の理由は発表されていないが、両国の外交関係の悪化がさらに深刻になったことを背景にTRY(-1.2%)下落した。トランプ大統領の税制改革案を巡り、議会通過は困難との見方からドルが下落したことに加え、12日に発表された南アフリカの経済指標(8月製造業生産、8月鉱物生産量)が市場予想を上回る結果を好感しZAR(+2.0%)は上昇した。

**ラテンアメリカ:** 11日に再交渉が開始された北米自由貿易協定(NAFTA)を前にトランプ米大統領が米誌のインタビューで、NAFTAを破棄する可能性に言及し、警戒感の高まりからMXN(-1.9%)は売られた。

国際為替部  
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

## 市場概観

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

### 次期FRB議長人事は混乱を生むのか

9月は、米共和党の税制改革計画の発表やFRBの12月利上げを織り込む動きなどから米金利が上昇し、10年物米国債利回りは2%手前で底打ちし、2.3%を大きく突破して2.4%をうかがう状況となった。もっとも、本欄9月29日号では、9月のFOMC後、市場は急速に12月利上げを織り込みほぼコンセンサスと化しているため、さらなる金利上昇余地は小さいと指摘したが、実際10月に入ってからはここ半年間の天井である2.4%には届かずに上昇が一服している。こうした米金利の動きなどを受けて、ドルインデックスも9月の上昇後、10月に入り小緩んでいる。

10年物米国債利回りが2.4%を突破して新たなレンジへと向かうには、インフレ率の加速やトランプ政権の財政出動などさらなる材料が必要とみられるが、短期的には目前に迫ってきた次期FRB議長人事が影響する可能性がある。トランプ大統領は9月27日、次期FRB議長候補を2~3週間以内に発表すると述べており、この通りならば来週には明らかになる。ただし、本当に来週中に発表されるのか定かではなく、実際、ケリー米大統領首席補佐官は12日、次期FRB議長人事の決定には「もうしばらく時間がかかる」と述べており、さらに数週間時間を要するかもしれない。

トランプ大統領が誰を次期議長に指名するか予想するのは難しいが、新たな議長候補として名前が挙がっているのは、コーン国家経済会議(NEC)委員長、パウエルFRB理事、ウォーシュ元FRB理事、そして現職のイエレン議長である。10月12日には、トランプ大統領が11日にスタンフォード大学のテラー教授と面談し、ケリー首席補佐官は「これまでに面談が済んでいるのは一巡目の候補者であり、まだ多くの人材が残っている」と述べているが、基本的には先に挙げた4名が本命だろう。

ウォール・ストリート・ジャーナル(WSJ)が12日に報じたエコノミスト調査では、トランプ氏が次期議長に指名する確率は、イエレン議長が22%、パウエル氏が21%で拮抗している。候補者の中でサプライズが少ないのはパウエル氏の議長指名である。パウエル理事の議長昇格は、他の候補者と比較して金融政策の継続性が保たれるとみられ、12日には、ムニューシン米財務長官はトランプ大統領に対し、パウエル理事を指名するよう強く推薦しているとも報じられている。金融政策の継続性という観点からはイエレン議長再任が最適であり、フィッシャーFRB副議長が10月中旬に退任することを踏まえれば尚更である。FRBをけん引する議長・副議長をほぼ同時に総入れ替えすることは、金融市場のボラティリティを高めるリスクが大きい。もっとも、イエレン議長は民主党支持者(パウエル理事は共和党)であり、オバマ前大統領によって指名されているため、トランプ大統領は指名しないと考える向きも多い。

WSJの調査で最有力候補とされたのは、ウォーシュ元FRB理事で、指名確率は28%であった。ウォーシュ氏は共和党員でトランプ政権の顧問を務めているほか、ウォーシュ氏の義理の父であるローダー氏はトランプ大統領の友人である。トランプ大統領に近い人物はやはり有利であるとみられ、現時点では注目が高まっている。ウォーシュ氏はイエレン議長やパウエル理事と比べてタカ派的とみられているが、これまでの主張などからは金融政策の首尾一貫した姿勢が分かりにくい。また、同氏は伝統的な経済分析を重視せず、FRBの抜本的改革を主張していることなどから、不透明感の高まりが懸念される。

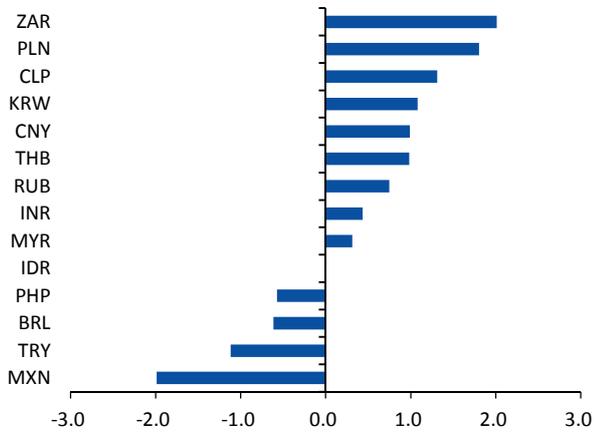
市場での評価は、ウォーシュ氏が次期議長になる場合には金融市場のボラティリティーが高まり、イエレン議長が続投するか、パウエル理事が昇格する場合にはより円滑な政策運営が見込まれている。したがって、市場へのインパクトを考えると、ウォーシュ氏の指名には警戒しておきたいところである。

FRB 議長人事を巡る混乱がなければ、新興国通貨は選好されやすいだろう。世界的に景気回復は続いており、インフレ圧力は抑制されている。こうした中で新興国には景気刺激策を続ける余地が生じており、一部の国はこれまでの望まない金融引き締め策の修正し、金融緩和に踏み切っている。米国との間でビザ発給業務を相互に停止するなど関係悪化に対する懸念が深まっている TRY、NAFTA 再交渉の動向が嫌気されている MXN など、個別に見ていくと買えない通貨はあるものの、総じてみれば、新興国通貨はキャリー収益狙いなどから買われやすいだろう。

市場では新鮮味が薄れて反応が乏しくなっているが、とはいえ北朝鮮リスクは引き続き残存している。10月10日は北朝鮮の朝鮮労働党創建記念日であり、党創立から72年の記念日に合わせてミサイル発射などの挑発行為が行われることへの警戒が広がっていた。結局、10日に北朝鮮がミサイル発射することはなかった。しかし、北朝鮮は9月の新興5か国(BRICS)首脳会議に合わせてミサイルを発射したのに続き、5年に1度の中国共産党大会が開幕する18日前後に、複数のスカッドミサイルを発射する準備を進めている模様だ。同時期に、米国は原子力空母ロナルド・レーガンを朝鮮半島に派遣して米韓合同軍事演習を行い、北朝鮮に対する圧力を強める計画も報じられており、引き続き北朝鮮リスクを意識せざるを得ない時間が続きそうである。

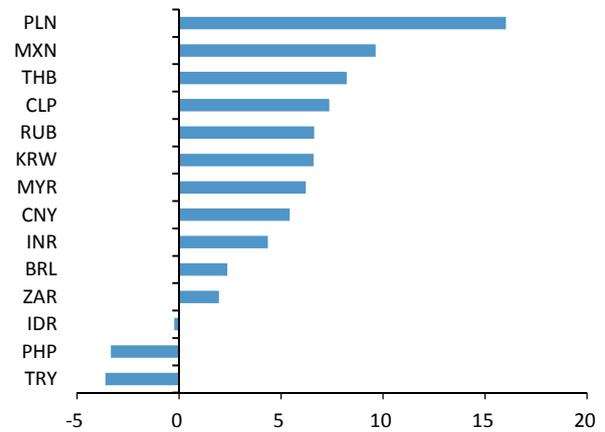
## 金融資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



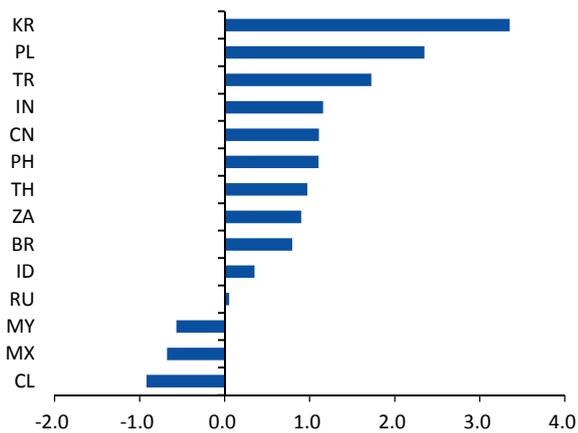
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



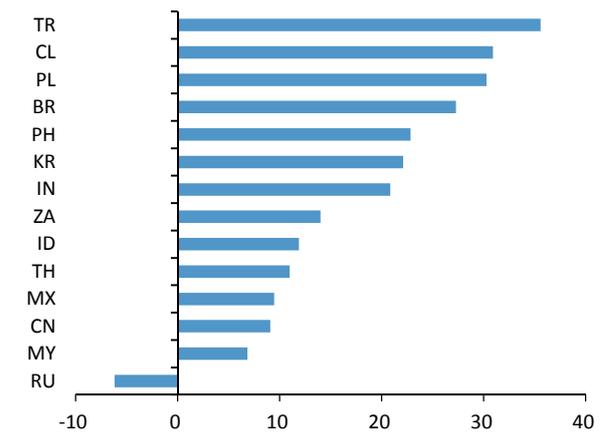
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株価週間騰落率 (%)



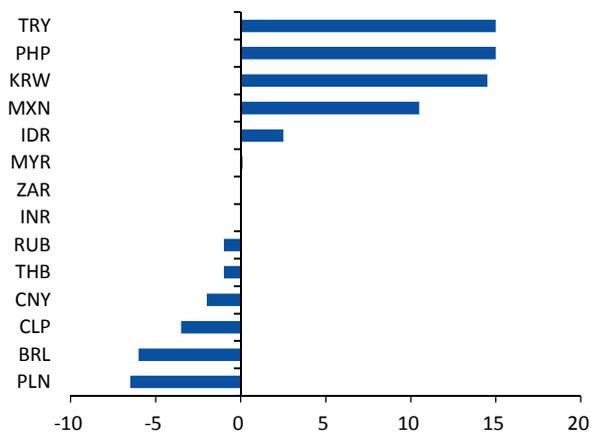
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株価年初来騰落率 (%)



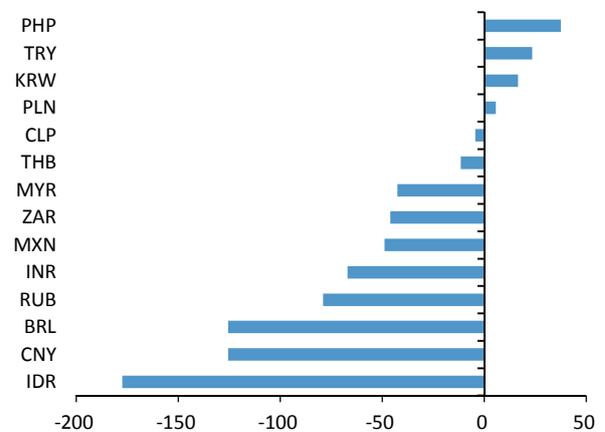
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

5年物スワップレート週間変化(bp)



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

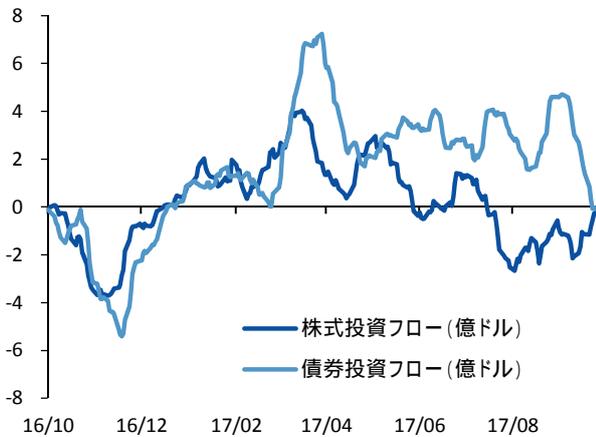
5年物スワップレート年初来変化(bp)



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

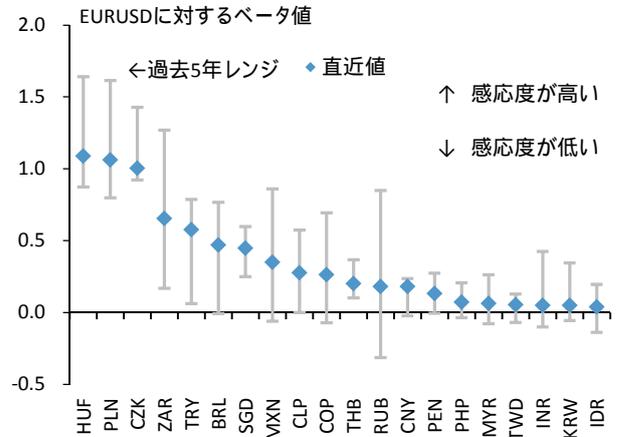
チャート集

主要新興国への証券投資フロー(4週間移動平均)



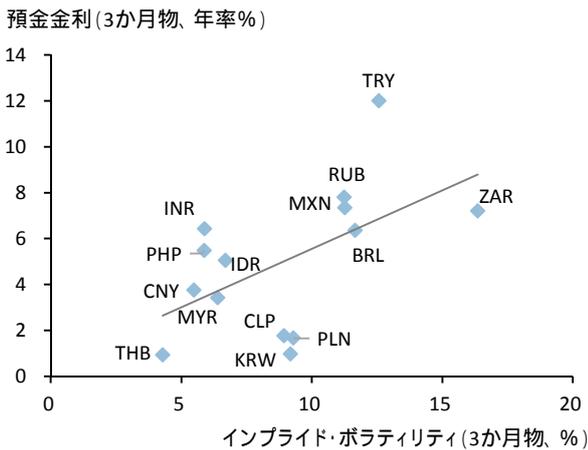
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

EM通貨(対ドル)のEURUSDに対する感応度(過去12か月)



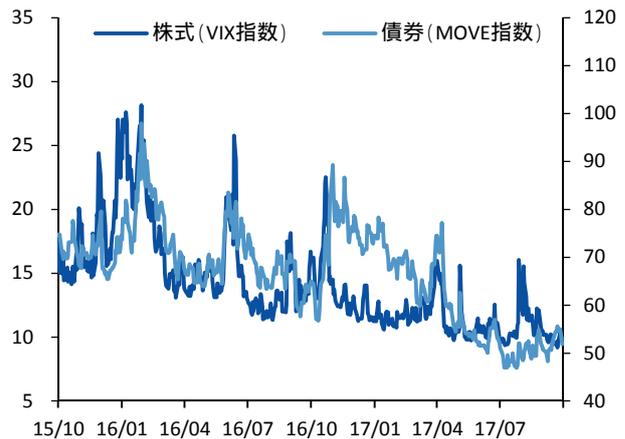
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

新興国の預金金利と為替ボラティリティ



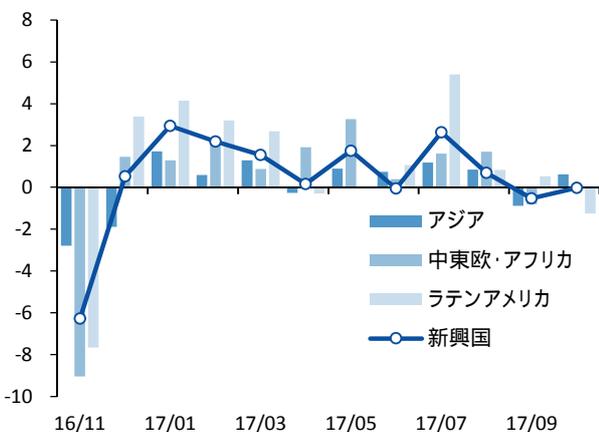
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX指数、MOVE指数)



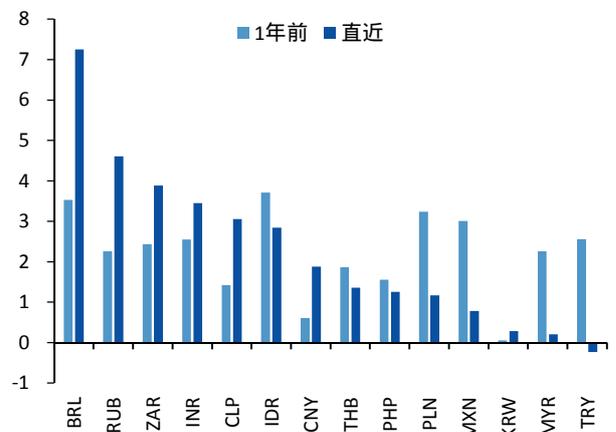
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

新興国現地通貨建て国債月次パフォーマンス(%)



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

実質金利(10年物国債金利 - 消費者物価上昇率, %)



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

## 新興国経済カレンダー

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>						
10月9日 (月)	中国	Caixin中国PMI(7月)	--	50.6	52.7	--
9日 (月)	中国	外貨準備高	\$3100.0b	\$3108.5b	\$3091.5b	--
10日 (火)	フィリピン	貿易収支	-\$1580m	-\$2411m	-\$1646m	-\$1617m
11日 (水)	台湾	輸出(前年比)	13.6%	28.1%	12.7%	--
11日 (水)	台湾	輸入(前年比)	9.8%	22.2%	6.9%	--
12日 (木)	マレーシア	鉱工業生産(前年比)	5.8%	6.8%	6.1%	--
12日 (木)	シンガポール	小売売上高(前年比)	2.4%	3.5%	1.8%	--
12日 (木)	インド	消費者物価指数(前年比)	3.5%	3.3%	3.4%	--
12日 (木)	インド	鉱工業生産(前年比)	2.7%	4.3%	1.2%	--
12-18日	中国	M2(前年比)	8.9%	--	8.9%	--
12-19日	中国	New Yuan Loans CNY	1200.0b	--	1090.0b	--
13日 (金)	シンガポール	GDP(前年比)	3.8%	--	2.9%	--
13日 (金)	中国	貿易収支	\$38.00b	--	\$41.99b	\$41.92b
13-16日	インド	輸出(前年比)	--	--	10.3%	--
13-16日	インド	輸入(前年比)	--	--	21.0%	--
16日 (月)	中国	消費者物価指数(前年比)	1.6%	--	1.8%	--
16日 (月)	中国	PPI 前年比	6.3%	--	6.3%	--
16日 (月)	インドネシア	貿易収支	\$1083m	--	\$1720m	--
16日 (月)	インド	卸売物価(前年比)	3.2%	--	3.2%	--
16日 (月)	フィリピン	海外送金(前年比)	--	--	7.1%	--
17日 (火)	シンガポール	非石油地場輸出(季調済/前月比)	--	--	4.5%	--
17日 (火)	シンガポール	非石油地場輸出(前年比)	--	--	17.0%	--
19日 (木)	中国	小売売上高(前年比)	10.1%	--	10.1%	--
19日 (木)	中国	鉱工業生産(前年比)	6.4%	--	6.0%	--
19日 (木)	フィリピン	総合国際収支	--	--	-\$7m	--
19-30日	フィリピン	財政収支(7月)	--	--	28.8b	--
20日 (金)	韓国	PPI 前年比	--	--	3.2%	--
20日 (金)	マレーシア	消費者物価指数(前年比)	--	--	3.7%	--
<b>中東欧・アフリカ</b>						
10月9日 (月)	トルコ	鉱工業生産(前年比)	5.1%	5.2%	14.5%	--
10日 (火)	南ア	製造業生産(季調済/前年比)	-0.1%	1.5%	-1.4%	-1.1%
10日 (火)	ロシア	経常収支	-2900m	1200m	2780m	--
11日 (水)	トルコ	経常収支	-1.40b	-1.24b	-5.12b	-5.15b
16-17日	ロシア	鉱工業生産(前年比)	1.5%	--	1.5%	--
18日 (水)	南ア	CPI(前年比)	--	--	4.8%	--
18日 (水)	南ア	小売売上高(実質値、前年比)	--	--	1.8%	--
18日 (水)	ロシア	実質賃金(前年比)	3.6%	--	3.7%	--
18日 (水)	ロシア	実質小売売上高(前年比)	2.1%	--	1.9%	--
<b>ラテンアメリカ</b>						
10月9日 (月)	ブラジル	FGVインフレ率IGP-D(前月比)	0.5%	0.6%	0.2%	--
9日 (月)	メキシコ	消費者物価指数(前年比)	6.5%	6.4%	6.7%	--
11日 (水)	ブラジル	小売売上高(前年比)	4.4%	3.6%	3.1%	--
12日 (木)	メキシコ	鉱工業生産(季調済/前年比)	-0.8%	-0.5%	-1.6%	--
16-21日	ブラジル	税収	--	--	104206m	--
20日 (金)	ブラジル	IBGEインフレ率IPCA-15(前月比)	--	--	0.1%	--

注: 2017年10月13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。  
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

## 為替相場見通し

		2017年 1～9月(実績)	SPOT	2017年 12月	2018年 3月	6月	9月	12月
<b>対ドル</b>								
<b>エマーGINGアジア</b>								
中国人民元	(CNY)	6.4390 ~ 6.9640	6.5800	6.65	6.70	6.75	6.80	6.85
香港ドル	(HKD)	7.7531 ~ 7.8278	7.8078	7.80	7.78	7.76	7.76	7.76
インドルピー	(INR)	63.568 ~ 68.388	65.088	65.0	64.0	63.0	63.5	64.0
インドネシアルピア	(IDR)	13126 ~ 13594	13512	13400	13100	12800	12600	12400
韓国ウォン	(KRW)	1110.52 ~ 1211.78	1132.59	1130	1120	1110	1100	1090
マレーシアリング	(MYR)	4.1825 ~ 4.5002	4.2188	4.28	4.03	3.95	3.70	3.45
フィリピンペソ	(PHP)	49.264 ~ 51.610	51.590	51.0	49.6	48.0	47.0	46.0
シンガポールドル	(SGD)	1.3346 ~ 1.4547	1.3545	1.38	1.36	1.35	1.34	1.33
台湾ドル	(TWD)	29.897 ~ 32.447	30.195	30.30	30.10	30.00	29.90	29.80
タイバーツ	(THB)	33.04 ~ 36.01	33.09	33.4	33.3	33.0	32.8	32.6
ベトナムドン	(VND)	22528 ~ 22846	22722	22750	22650	22400	22350	22300
<b>中東欧・アフリカ</b>								
ロシアルーブル	(RUB)	55.7038 ~ 61.7190	57.6141	58.00	60.00	62.00	64.00	62.00
南アフリカランド	(ZAR)	12.3126 ~ 13.9810	13.4876	14.00	13.50	13.00	13.00	13.50
トルコリラ	(TRY)	3.3889 ~ 3.9415	3.6588	3.70	3.80	3.90	3.80	3.90
<b>ラテンアメリカ</b>								
ブラジルレアル	(BRL)	3.0413 ~ 3.4109	3.1730	3.20	3.25	3.21	3.16	3.10
メキシコペソ	(MXN)	17.4503 ~ 22.0385	18.8903	19.00	19.00	18.50	18.00	18.00
<b>対円</b>								
<b>エマーGINGアジア</b>								
中国人民元	(CNY)	15.711 ~ 17.112	17.058	16.54	16.12	16.00	15.74	15.62
香港ドル	(HKD)	13.746 ~ 15.291	14.375	14.10	13.88	13.92	13.79	13.79
インドルピー	(INR)	1.651 ~ 1.783	1.724	1.69	1.69	1.71	1.69	1.67
インドネシアルピア	(100IDR)	0.811 ~ 0.880	0.831	0.821	0.824	0.844	0.849	0.863
韓国ウォン	(100KRW)	9.461 ~ 10.201	9.909	9.73	9.64	9.73	9.73	9.82
マレーシアリング	(MYR)	24.550 ~ 26.871	26.602	25.70	26.80	27.34	28.92	31.01
フィリピンペソ	(PHP)	2.114 ~ 2.377	2.175	2.16	2.18	2.25	2.28	2.33
シンガポールドル	(SGD)	77.55 ~ 83.57	82.87	79.71	79.41	80.00	79.85	80.45
台湾ドル	(TWD)	3.563 ~ 3.784	3.717	3.63	3.59	3.60	3.58	3.59
タイバーツ	(THB)	3.150 ~ 3.403	3.392	3.29	3.24	3.27	3.26	3.28
ベトナムドン	(100VND)	0.4723 ~ 0.5213	0.4938	0.48	0.48	0.48	0.48	0.48
<b>中東欧・アフリカ</b>								
ロシアルーブル	(RUB)	1.809 ~ 2.024	1.946	1.90	1.80	1.74	1.67	1.73
南アフリカランド	(ZAR)	7.897 ~ 8.978	8.321	7.86	8.00	8.31	8.23	7.93
トルコリラ	(TRY)	28.620 ~ 33.476	30.668	29.73	28.42	27.69	28.16	27.44
<b>ラテンアメリカ</b>								
ブラジルレアル	(BRL)	32.573 ~ 37.450	35.386	34.38	33.23	33.64	33.86	34.52
メキシコペソ	(MXN)	5.164 ~ 6.431	5.942	5.79	5.68	5.84	5.94	5.94

注:1.実績の欄は2017年9月29日まで。SPOTは10月13日の10時40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(10月2日発行)』および『中期為替相場見通し(9月29日発行)』に基づく。

出所:ブルームバーグ、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、确实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。