

2017年12月8日

## The Emerging Markets Weekly

### 来週の新興国通貨は上値重く推移

**新興国市場:** 今週の新興国通貨は大半が小幅に軟化した。先週末、フリン前大統領補佐官がロシア疑惑に関して訴追されたが、新興国通貨への影響は限定的だった。その後、米上院が税制改革法案を可決したことを受け、週初の4日はドル買い優勢となったものの、新興国通貨は大半が小幅な動きにとどまった。5日、英国のメイ首相とユンケル欧州委員長の会談で北アイルランドの国境問題を巡り意見が相違したことを背景に GBP が急落したが、新興国通貨の大半は動意の薄い展開。6日、トランプ米大統領がエルサレムをイスラエルの首都として公式に認める方針を示したことが懸念され、リスクオフムードが拡がると新興国通貨は軟化した。7日、トランプ米大統領が1月にインフラ投資計画の再発表を準備との報道を背景にドル高となり、新興国通貨は上値重く推移した。

**アジア:** インド準備銀行(中央銀行、RBI)は6日に金融政策委員会(MPC)を開催し、政策金利であるレポレートを6.00%に据え置いた。また上限金利の限界貸出ファシリティ(MSF)レートおよび下限金利のリバースレポレートもそれぞれ6.25%、5.75%に維持した。インド政府からは利下げを求める声があったものの、物価上昇リスクに配慮し「中立」スタンスを維持するとした模様だ。また、2017年10月~2018年3月のインフレ見通しを+4.2~4.6%から+4.3~4.7%に上方修正した。MPCは概ね市場予想通りの決定だったため、INRへの影響は限定的となった。

**中東欧・アフリカ:** 4日にトルコのエルドアン大統領が投資を目的とした海外への資金移動は問題ないと述べたことが TRY(+1.3%)を下支えした。南アフリカでは16~20日に行われる与党・アフリカ民族(ANC)党大会における党首選でラマポーザ副大統領が勝利することへの期待が高まる中、ZARは週初から上昇。5日に発表された南アフリカ7~9月期GDPは前期比年率+2.0%と予想(同+1.7%)を上回ったことも相俟って、一時13.5を割り込み10月18日以来の高値をつけた。しかし、7日にドル買いの流れが強まると、8日に米11月雇用統計を控えていることもあって週初のレベルまで売り戻された。

**ラテンアメリカ:** ブラジル中央銀行(BCB)は6日に金融政策委員会(COPOM)を開催し、政策金利であるSelicレートを50bp引き下げ過去最低となる7.00%とした。声明文では、「現時点では緩和ペースをさらに緩めることが適切」としつつ、「このガイダンスは過去の会合に比べて、リスクバランスの変化による影響を受けやすい」と指摘。次回会合(2018年2月6~7日)では小幅ながらも利下げを行う可能性を示唆しつつ、年金改革法案を巡る情勢次第では据え置きリスクも大きいとした。7日、テメル政権が年金改革法案を議会で採決するために必要な票を集められなかったとの報道からBRL(▲1.1%)は急落した。11月消費者物価指数(CPI)が前年比+6.6%と加速したことが嫌気され、MXN(▲1.7%)は下落した。

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

## 市場概観

### 来週の新興国通貨は上値重く推移

大島 由喜  
03-3242-7065  
yuki.ooshima@mizuho-bk.co.jp

先週12月1日、モラー特別検察官はトランプ大統領周辺とロシアとの不透明な関係を巡る疑惑「ロシアゲート」を巡り、プリン前大統領補佐官を米連邦捜査局(FBI)に虚偽の供述をした罪で訴追した。プリン氏はワシントン連邦裁判所においてFBIへの虚偽供述を認めると報道されているが、ロシアゲート疑惑においてトランプ政権高官が罪を認めるのは初めてである。翌2日に米上院本会議は税制改革法案を可決した。これは明らかにドル相場の支えになっているが、期待されていたようなドル相場の起爆剤とはなっておらず、ロシアゲート疑惑や米債務上限問題が重石になっていると見受けられる。

来週は、12～13日にかけてFOMCが予定されているが、市場ではFF金利誘導目標を25bp引き上げて1.25～1.50%とすることが確実視されている。今回の会合ではイエレンFRB議長の記者会見があるほか、FOMCメンバーの経済見通し(Summary of Economic Projection、SEP)も公表される。政策金利見通し(ドットチャート)では2018年に3回、2019年に2回の利上げパスを維持し、長期の政策金利水準も2.75%で据え置く公算が大きく、特段サプライズはなさそうだ。また、欧州では14日(木)にECB政策理事会が開催される。ECBは前回会合で拡大資産購入プログラム(APP)の減額と延長を決定しており、こちらも今会合で大きな動きがあるとは想定されない。

14～15日にはEU首脳会議が行われる。英国のメイ首相とユンケル欧州委員長との会談が4日に行われ、EUに支払う清算金などで譲歩案が提示されたが、北アイルランドの国境問題がネックとなり、合意に至ることはできなかった。英欧間では概ね合意形成が進んでいたが、北アイルランドも英本土と同条件で離脱を望む北アイルランド統一党(DUP)が反対したためだ。しかし、ユンケル欧州委員長は「大半の問題では共通理解を得た」としている。仮に北アイルランド問題で合意の目処がたたなくとも、清算金など他の交渉分野で合意されれば、このEU首脳会談で十分な進展がみられるだろう。進展があればGBPにとっては好材料となり、対ドルで強含む可能性がある。

新興国に目を向けると、アジア通貨は動意が薄いですが、中東欧・アフリカ、中南米通貨は自国の要因で振らされている。4日に発表されたトルコ11月消費者物価指数(CPI)は前年比+13.0%と10月(同+11.8%)から加速し、市場予想(同+12.5%)を上回った。現行統計の公表開始(2003年)以来、最大の伸びとなっている。この結果を受けてトルコ中央銀行(CBRT)は14日開催予定の金融政策会合で金融引き締めを実施する可能性が高まった。11月30日にトルコのエルドアン大統領の首席経済顧問のエルテム氏は、インフレ期待を抑制できるのであればCBRTは金利やその他の手段により介入すると述べており、CBRTに利上げの実施を認めるかのような発言をしている。CBRTが利上げに踏み切ればTRYをサポートするだろう。また、エルドアン大統領は4日に首都アンカラでスピーチし、トルコが経済的な攻撃に直面している中で、実業家たちは愛国心の強い姿勢を持つべきだが、投資を目的とした資金移動は問題ないと述べ、TRYは今週上昇している。

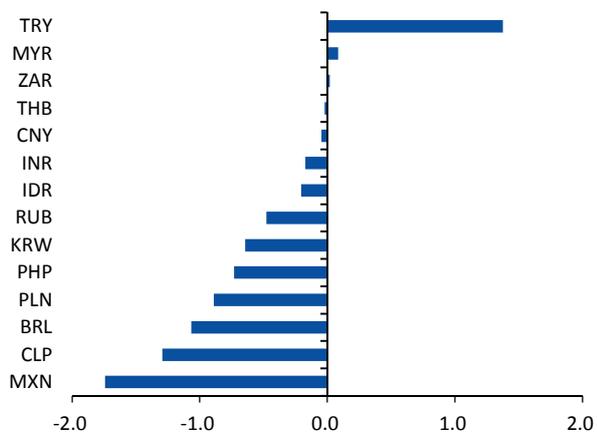
南アフリカでは16～20日に与党・アフリカ民族会議(ANC)の党大会で次期党首選が行われる。現状、ANCの各支部による次期党首としての支持率は、改革派とされているラマポーザ副大統領が対立候補のズマ大統領の元妻であるドラミニ・ズマ前アフリカ連合委員を上回っている。ラマポーザ副大統領が勝利するかは未だ確実ではないものの、その期待を背景にZARは上昇している。同氏の勝利となればZARは一段と上昇する展開を見込む。

来週の新興国通貨は上値重く推移するだろう。米国のFOMCや税制改革の進捗、欧州の動きが重石となる可能性が高い。中東欧・アフリカ、中南米通貨は引き続き政治情勢などに注視が必要だと考える。

なお、米リッチモンド連銀は4日、4月に辞任したラッカー総裁の後任に大手コンサルティング会社の幹部であるトーマス・バーキン氏を指名した。同氏は金融会社で管理部門やコンサルティング部門の経験があるものの、金融政策に関しては全く経験がないため、主張は控えめで周囲の意見に同調的なスタンスを取るかもしれない。リッチモンド連銀総裁は2018年のFOMCで投票権を持つことになるが、今年と比較して地区連銀総裁の投票メンバーはタカ派色が強まるとみられており、バーキン氏も利上げに前向きな姿勢を示す可能性がある。

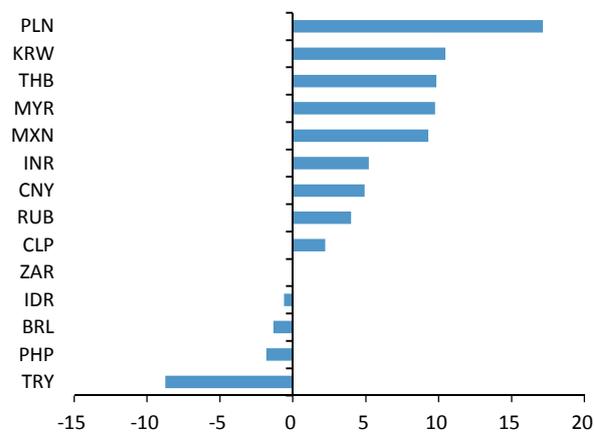
## 金融資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



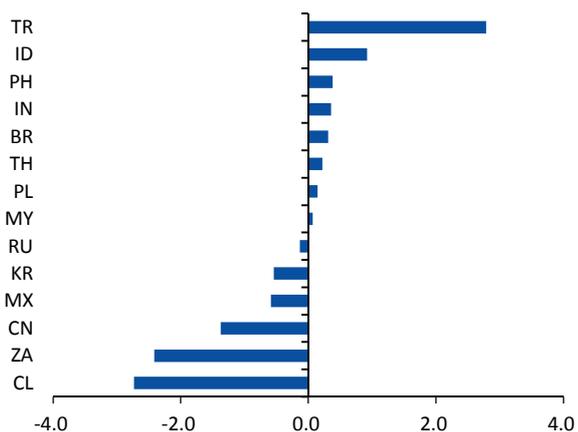
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



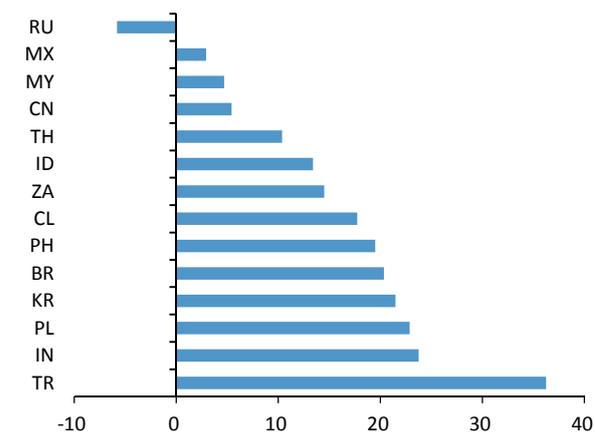
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



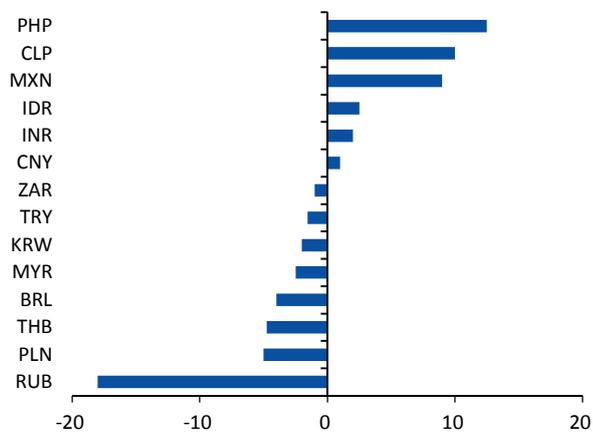
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株価年初来騰落率(%)



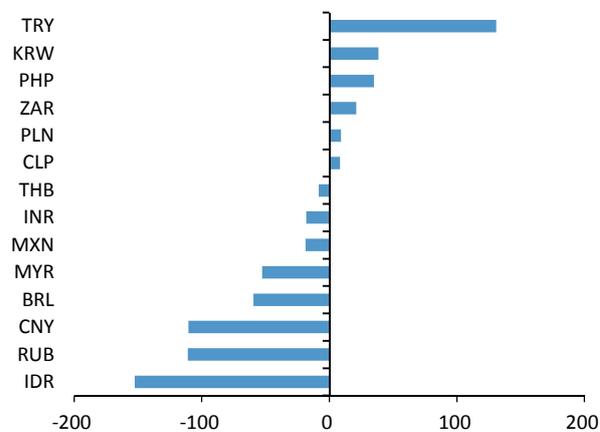
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

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

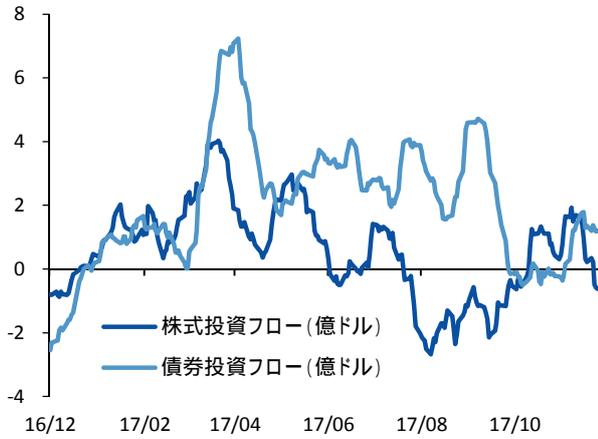
5年物スワップレート年初来変化(bp)



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

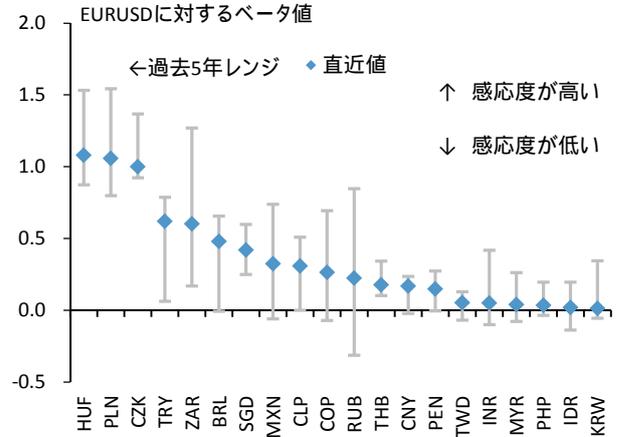
チャート集

主要新興国への証券投資フロー(4週間移動平均)



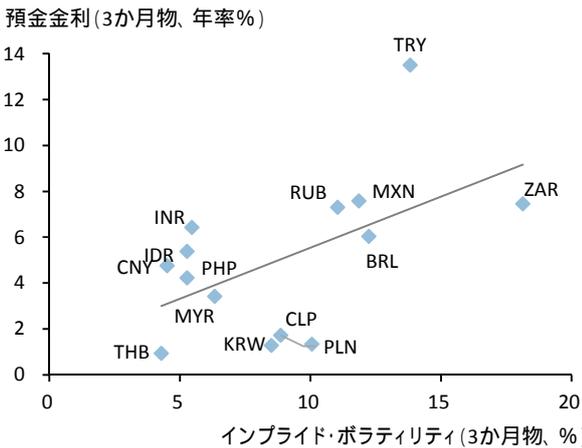
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

EM通貨(対ドル)のEURUSDに対する感応度(過去12か月)



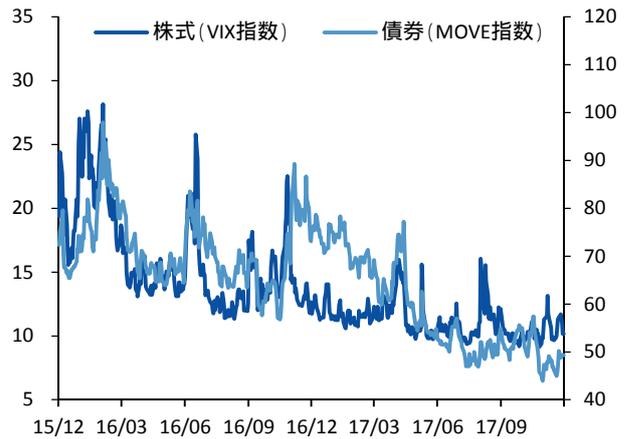
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

新興国の預金金利と為替ボラティリティ



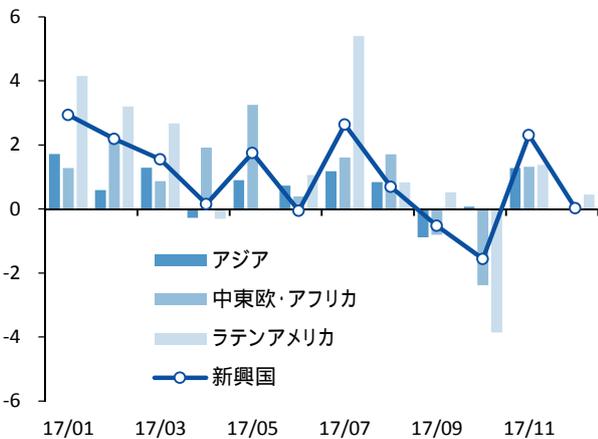
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX指数、MOVE指数)



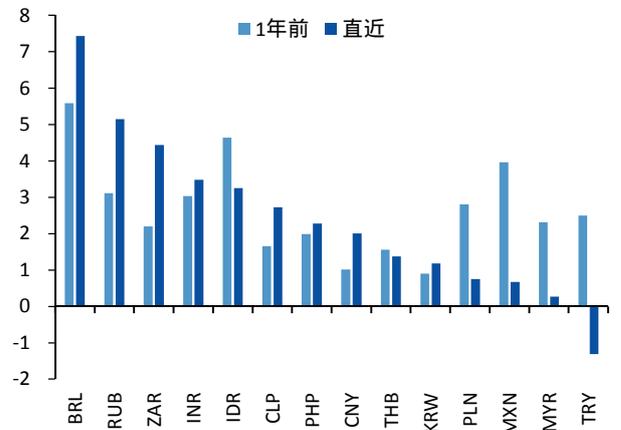
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

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>						
12月4日 (月)	インドネシア	CPI(前年比)	3.4%	3.3%	3.6%	--
5日 (火)	韓国	国際収支:経常収支	--	\$5715.5m	\$12205.0m	\$12287.5m
5日 (火)	フィリピン	CPI(前年比)	3.3%	3.3%	3.5%	--
5日 (火)	台湾	CPI(前年比)	-0.1%	0.4%	-0.3%	-0.3%
6日 (水)	マレーシア	貿易収支MYR	9.80b	10.56b	8.60b	--
6日 (水)	インド	RBIレポレート	6.00%	6.00%	6.00%	--
6日 (水)	インド	RBIリバースレポレート	5.75%	5.75%	5.75%	--
8-15日	インド	輸出(前年比)	--	--	-1.1%	--
8-16日	インド	輸入(前年比)	--	--	7.6%	--
8日 (金)	中国	貿易収支	\$35.00b	--	\$38.17b	\$38.19b
9日 (土)	中国	CPI(前年比)	1.8%	--	1.9%	--
9日 (土)	中国	PPI 前年比	5.8%	--	6.9%	--
12日 (火)	フィリピン	貿易収支	--	--	-\$1915m	--
12日 (火)	マレーシア	鉱工業生産(前年比)	--	--	0	--
12日 (火)	シンガポール	小売売上高(前年比)	--	--	-0.5%	--
12日 (火)	インド	CPI(前年比)	--	--	3.6%	--
12日 (火)	インド	鉱工業生産(前年比)	--	--	3.8%	--
14日 (木)	中国	小売売上高(前年比)	10.3%	--	10.0%	--
14日 (木)	中国	鉱工業生産(前年比)	6.2%	--	6.2%	--
14日 (木)	フィリピン	BSP翌日物借入金金利	3.00%	--	3.00%	--
14日 (木)	インドネシア	リバースレポ金利	--	--	4.25%	--
15日 (金)	インドネシア	貿易収支	--	--	\$895m	--
15日 (金)	フィリピン	海外送金(前年比)	--	--	-8.3%	--
<b>中東欧・アフリカ</b>						
12月4日 (月)	トルコ	CPI(前年比)	12.5%	13.0%	11.9%	--
5日 (火)	南ア	GDP(年率/前期比)	1.7%	2.0%	2.5%	2.8%
5日 (火)	ロシア	CPI(前年比)	2.5%	2.5%	2.7%	--
8日 (金)	トルコ	鉱工業生産(前年比)	5.3%	--	10.4%	--
11日 (月)	トルコ	経常収支	--	--	-4.53b	--
12日 (木)	南ア	製造業生産(季調前/前年比)	1.1%	--	-1.6%	--
12日 (火)	ロシア	貿易収支	9.9b	--	10.2b	--
12-13日	ロシア	GDP(前年比)	1.8%	--	1.8%	--
13日 (水)	南ア	CPI(前年比)	4.7%	--	4.8%	--
14日 (木)	南ア	経常収支	--	--	-110b	--
14日 (木)	南ア	PPI 前年比	--	--	5.0%	--
14日 (木)	トルコ	指標レポレート	--	--	8.00%	--
14日 (木)	トルコ	翌日物貸出金利	--	--	9.25%	--
15日 (金)	ロシア	主要金利	8.00%	--	8.25%	--
15-18日	ロシア	鉱工業生産(前年比)	0.4%	--	0.0%	--
<b>ラテンアメリカ</b>						
12月5日 (火)	ブラジル	鉱工業生産(前年比)	5.3%	5.3%	2.6%	2.5%
7日 (木)	メキシコ	CPI(前年比)	6.6%	--	6.4%	--
8日 (金)	ブラジル	IBGEインフレ率IPCA(前年比)	2.9%	--	2.7%	--
12日 (火)	メキシコ	鉱工業生産(季調前/前年比)	--	--	-1.2%	--
13日 (水)	ブラジル	小売売上高(前月比)	--	--	0.5%	--

注: 2017年12月8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 1～11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	6.6193	6.65	6.70	6.75	6.80	6.85
香港ドル	(HKD)	7.7531 ~ 7.8278	7.8081	7.80	7.78	7.76	7.76	7.76
インドルピー	(INR)	63.568 ~ 68.388	64.569	65.6	64.5	63.0	63.5	62.5
インドネシアルピア	(IDR)	13126 ~ 13651	13554	13600	13400	13100	12900	12700
韓国ウォン	(KRW)	1076.32 ~ 1211.78	1093.45	1100	1090	1080	1070	1060
マレーシアリング	(MYR)	4.0815 ~ 4.5002	4.0875	4.22	4.15	4.00	3.90	3.80
フィリピンペソ	(PHP)	49.264 ~ 51.899	50.645	51.5	50.2	49.6	49.1	48.5
シンガポールドル	(SGD)	1.3346 ~ 1.4547	1.3512	1.36	1.35	1.34	1.34	1.33
台湾ドル	(TWD)	29.883 ~ 32.447	30.028	30.10	30.00	29.90	29.80	29.70
タイバーツ	(THB)	32.50 ~ 36.01	32.63	32.9	32.6	32.4	32.1	31.9
ベトナムドン	(VND)	22528 ~ 22846	22715	22750	22650	22400	22350	22260
<b>中東欧・アフリカ</b>								
ロシアルーブル	(RUB)	55.7038 ~ 61.7190	59.2678	58.00	60.00	62.00	64.00	62.00
南アフリカランド	(ZAR)	12.3126 ~ 14.5742	13.7347	14.50	15.50	16.00	15.50	16.50
トルコリラ	(TRY)	3.3889 ~ 3.9826	3.8649	3.90	4.00	4.10	4.00	3.90
<b>ラテンアメリカ</b>								
ブラジルレアル	(BRL)	3.0413 ~ 3.4109	3.2933	3.25	3.31	3.38	3.30	3.15
メキシコペソ	(MXN)	17.4503 ~ 22.0385	18.9498	19.00	19.50	19.00	18.50	18.50
<b>対円</b>								
<b>エマーGINGアジア</b>								
中国人民元	(CNY)	15.711 ~ 17.295	17.021	16.54	16.12	16.00	15.74	15.62
香港ドル	(HKD)	13.746 ~ 15.291	14.483	14.10	13.88	13.92	13.79	13.79
インドルピー	(INR)	1.651 ~ 1.783	1.752	1.68	1.67	1.71	1.69	1.71
インドネシアルピア	(100IDR)	0.811 ~ 0.880	0.834	0.809	0.806	0.824	0.829	0.843
韓国ウォン	(100KRW)	9.461 ~ 10.382	10.346	10.00	9.91	10.00	10.00	10.09
マレーシアリング	(MYR)	24.550 ~ 27.503	27.565	26.07	26.02	27.00	27.44	28.16
フィリピンペソ	(PHP)	2.114 ~ 2.377	2.225	2.14	2.15	2.18	2.18	2.21
シンガポールドル	(SGD)	77.55 ~ 84.01	83.69	80.88	80.00	80.60	79.85	80.45
台湾ドル	(TWD)	3.563 ~ 3.798	3.766	3.65	3.60	3.61	3.59	3.60
タイバーツ	(THB)	3.150 ~ 3.457	3.466	3.34	3.31	3.33	3.33	3.35
ベトナムドン	(100VND)	0.4723 ~ 0.5213	0.4979	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	1.910	1.90	1.80	1.74	1.67	1.73
南アフリカランド	(ZAR)	7.774 ~ 8.978	8.235	7.59	6.97	6.75	6.90	6.48
トルコリラ	(TRY)	28.019 ~ 33.476	29.252	28.21	27.00	26.34	26.75	27.44
<b>ラテンアメリカ</b>								
ブラジルレアル	(BRL)	32.573 ~ 37.450	34.371	33.85	32.63	31.95	32.42	33.97
メキシコペソ	(MXN)	5.164 ~ 6.431	5.968	5.79	5.54	5.68	5.78	5.78

注:1.実績の欄は2017年11月30日まで。SPOTは12月8日の7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(12月1日発行)』および『中期為替相場見通し(11月30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。