

2017年12月15日

## The Emerging Markets Weekly

### 年内の重要イベントは終了

**新興国市場:** 今週の新興国通貨はまちまちな展開。先週末に米暫定予算案を12月22日まで延長する案が上下院で可決されたことに加え、英国とEUが離脱精算金、市民権利、アイルランドの国境について最新案を提出し、合意に至ったことから、市場には楽観的な見方が広がった。米11月雇用統計で賃金が市場予想比弱かったためドルは一時軟化した。新興国通貨の大半は小幅な動きとなった。週初11日、NYでテロによる爆発が発生しドルは軟調な流れとなったが、FOMCで利上げが決定されるとの観測からドルは持ち直し、新興国通貨は大半が小幅に上昇した。12日に発表された米11月生産者物価指数(PPI)が市場予想を上回り米金利が上昇するとドルは堅調な推移。注目のFOMCが始まったこともドルの支援材料となる一方、新興国通貨は下押しされた。13日に発表された米11月コア消費者物価指数(CPI)が市場予想を下回ったことをきっかけにドルは軟化。注目のFOMCでは市場予想通りFF金利誘導目標が1.00~1.25%から1.25~1.50%へと引き上げられたがドルは弱含み、新興国通貨は堅調な展開となった。14日にはECB政策理事会が開催され、市場予想通り政策金利は維持されたが、ドラギ総裁がインフレに対してハト派な見解を示したことからEURが軟化した一方、新興国通貨への影響は限られた。

**アジア:** 12日に発表されたインド11月CPI上昇率は前年比+4.9%と10月(同+3.6%)を上回り、2016年8月以来の高い伸びとなった。インド準備銀行(中央銀行、RBI)が目標とする+4.0%を超え、RBIの利下げ余地は乏しくなっただろう。これを受けたINRの反応は限定的。インドネシア中央銀行(BI)とフィリピン中央銀行(BSP)は14日に金融政策決定会合を開催し、市場予想通り金融政策をそれぞれ据え置いたためIDRとPHPは動意の薄い展開となった。

**中東欧・アフリカ:** 11日に発表されたトルコ7~9月期実質GDPは前年比+11.1%と4~6月期(同+5.4%)から加速し、市場予想(同+8.5%)も上回った。前年は7月に起きたクーデター未遂事件を背景に消費や投資が落ち込んでいたため、そのベース効果で2017年7~9月期の成長率は高い伸びとなることが見込まれていたが、それを上回る強い結果となった。トルコ中央銀行(CBRT)は14日に金融政策決定会合を開催し、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%から50bp引き上げて12.75%としたが、市場では100bpの引き上げを見込む向きが大勢であったため、失望からTRY(1.4%)は売られた。

**ラテンアメリカ:** BRL(1.2)は年金改革法案の先行き不透明感の高まりからは下落。メキシコ中央銀行(Banxico)は14日に金融政策決定会合を開催し、政策金利を25bp引き上げて7.25%としたが、市場予想通りの結果に軟調に推移していたMXN(1.0%)のサポート材料とはならなかった。

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

### 年内の重要イベントは終了

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

先週の後半は米税制改革への期待を背景にドルは上昇し、新興国通貨は下押しされた。7日に米上下院は暫定予算案を期限の8日を迎える前に22日まで2週間延長する法案を可決した。これにより懸念されていた政府機関閉鎖は免れた。年内残された注目材料は米税制改革の行方であり、税制改革の進展は引き続きドルのプラス材料となるだろう。

今週はイベントが目白押しの一週間だった。まず12日に米アラバマ州では上院議員補欠選挙が行われ、民主党のジョーンズ元アラバマ州連邦検事候補が当選した。共和党のムーア候補はトランプ米大統領の支持を受けながらも、少女へのセクハラ疑惑が浮上し支持率が失速した。保守色の強いアラバマ州で民主党候補が連邦上院の議席を獲得するのは25年ぶりのことである。ジョーンズ氏は2018年1月3日までに上院議員に就任するため、その以降は上院における共和党の議席数は51議席に減少し、民主党の49議席とさらに接戦となる。年内は共和党の上院議席は52席のままであることから、税制改革法案の成立を加速する可能性が高い。

FRBが12~13日にかけて開催したFOMCでは、大方の予想通り6か月ぶりの利上げが決定され、FF金利誘導目標は1.00~1.25%から1.25~1.50%に引き上げられた。声明文は前回から大きく変わっていないものの、物価評価に弱さが見られるなどの変化はあった。スタッフによる経済見通し(Summary of Economic Projections: SEP)では予測期間を通じて成長率や失業率が上方修正されている一方、物価見通しはほとんど変わっていない。注目されたメンバーによる政策金利見通し(ドットチャート)では、2018年に3回、2019年に2回利上げするとの見通しが維持されている。なお、カシュカリ・ミネアポリス連銀総裁とエバンズ・シカゴ連銀総裁が今回の利上げについて反対票を投じているが、インフレが2%を下回っていることを懸念しているとみられる。

ECBは14日に開催した政策理事会で、市場予想通り政策金利を据え置いた。拡大資産購入プログラム(APP)に関しては、声明文においてAPPを2018年1月から9月まで月間300億ユーロのペースで継続した上で、必要な場合は規模の拡大や期間の延長もあり得るとの表現を維持している。今回はECBスタッフによる経済見通しも公表されており、実質GDP成長率の見通しは全体的に引き上げられ、特に2018年は前回(9月)の+1.8%から+2.3%へと大きく上方改定された。一方、インフレ率(HICP)の見通しは2018年がやや引き上げられたが、2019年は据え置かれた。なお、今回は2020年に見通しが新たに追加されており、実質GDP成長率は+1.7%、インフレ率は+1.7%とされた。ドラギ総裁の記者会見では、景気が一段と力強く拡大するにもかかわらず、特に賃金の伸びが抑制されていることに言及があり、インフレの改善には緩和的な金融環境の維持が依然として必要であると指摘されたことに注目が集まった。

新興国に目を向けると、14日にフィリピン、インドネシア、トルコ、メキシコの4か国で金融政策会合が開催されている。フィリピン中央銀行(BSP)は、開催した金融政策会合で政策金利の翌日物リバースレポ金利を3.00%に据え置くことを決定した。BSPは2018~2019年のインフレ見通しは目標(+2~3%)以内に収まるとの見方を示した。税制改革法は消費者物価指数(CPI)に一時的には影響するが、様々な軽減策がインフレへの影響を和らげるだろうと述べた。国内の景気については、良好な消費者と企業のセンチメントや潤沢な流動性を背景に引き続き堅調に推移するとの見通しを示した。

インドネシア中央銀行(BI)も金融政策決定会合を開催し、政策金利である7日物リバースレポレートを4.25%、上限金利の翌日物貸出ファシリティ金利と下限金利の翌日物預金ファシリティ金利もそれぞれ、5.00%と3.50%に据え置いた。コリドーも1.50%ポイントに維持された。BIは今後の金融政策について、主要国の金融正常化が続くことに注意を払うべきとし、国内のインフレが引き続き抑制され、対ドルでのIDRの水準次第との見解を示した。

トルコ中央銀行(CBRT)も同日に金融政策会合を開催し、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%と据え置いた一方で、緊急貸出金利であるLLW金利を12.25%から12.75%へ引き上げた。声明文では、引き締めの金融政策スタンスは、インフレ見通しが大幅に改善し目標と一致するまではしっかりと維持すると述べた。CBRTは引き締めを嫌うエルドアン大統領に配慮し50bpの引き上げに留めたとみられるが、市場では100bpの引き上げを見込む向きが多かったため失望感が拡がり、TRYは売りが強まっている。

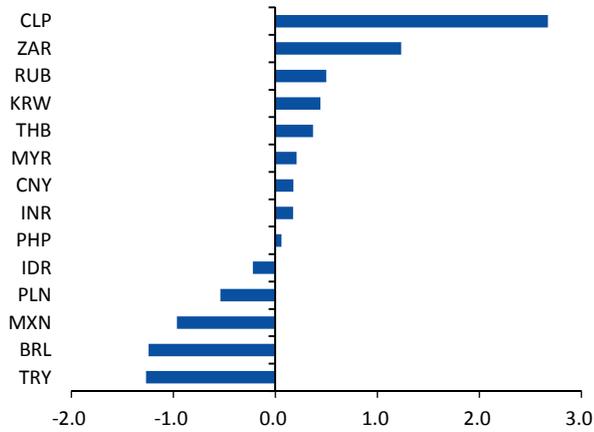
メキシコ中銀(Banxico)も金融政策会合を開催しており、政策金利を25bp引き上げて7.25%とした。声明文では、インフレに影響を及ぼすリスクが高まっているため、Banxicoは必要に応じ追加行動を取る用意があるとした。また、米国の北米自由貿易協定(NAFTA)離脱の可能性や2018年に実施されるメキシコ大統領選を背景にMXNが急落する可能性に懸念を示している。MXNが再び下落すればBanxicoは追加利上げを行う可能性が高い。

来週の20~21日には日銀の金融政策会合が開催されるが現状維持だろう。景気は回復傾向が続き、コアCPI上昇率も2%からはだいぶ距離があるものの緩やかな上昇が続いている。前回10月30~31日以降、市場の注目を集めたのが11月13日にスイス・チューリッヒ大学で行った黒田総裁の講演である。この講演の中で黒田総裁は「リバーサル・レート」に言及し、金融政策の早期正常化への布石と考える向きもある。しかし、黒田総裁は同じ講演の中で、「現時点で、金融仲介機能は阻害されていません」と述べており、将来の政策転換のシグナルというよりは、一部審議委員が唱えているような追加緩和期待へのけん制という意味合いが強そうだ。この点、会合後の定例記者会見などで注目が集まりそうだ。

年内の重要イベントはほとんど終了し、来週からはクリスマスを前にして海外勢が徐々に休暇に入っていくことから流動性が薄くなるだろう。米税制改革に進展があればドルにとってはポジティブな動きとなりそうだが上値は限定的だろう。流動性が薄いため、急な相場展開には注意を要するが、年末にかけて動意に乏しい展開が続くとみている。

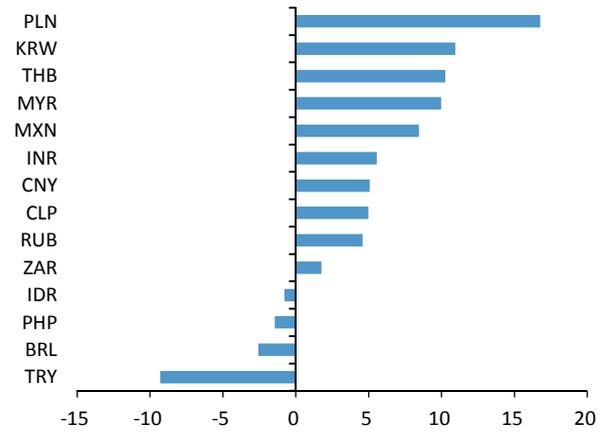
## 金融資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



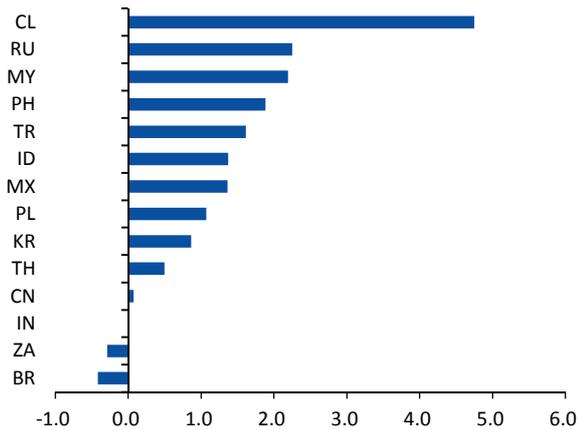
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



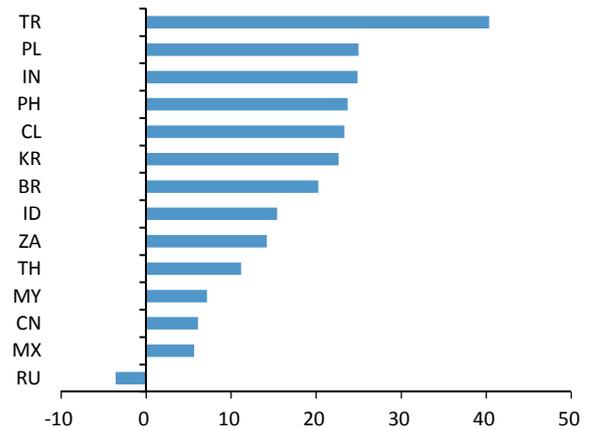
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株価週間騰落率 (%)



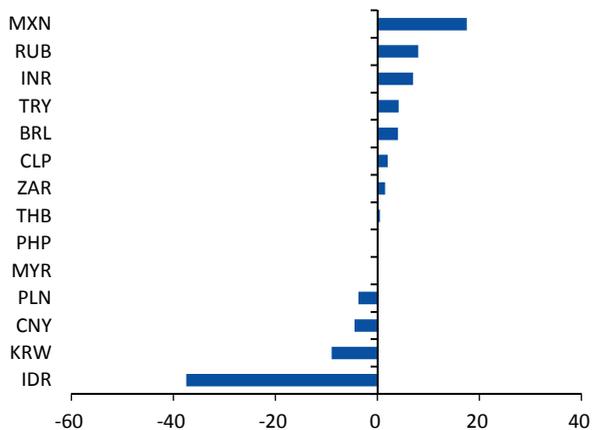
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株価年初来騰落率 (%)



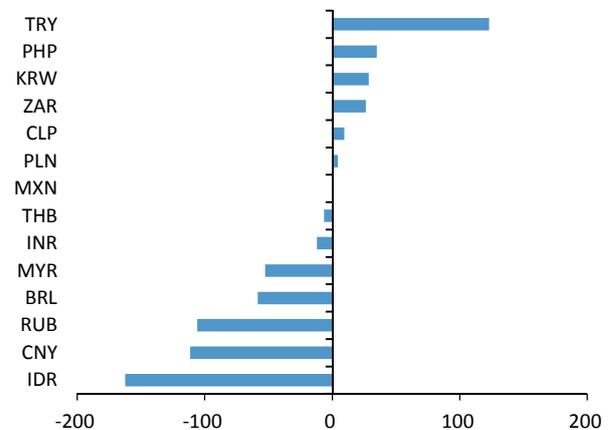
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

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

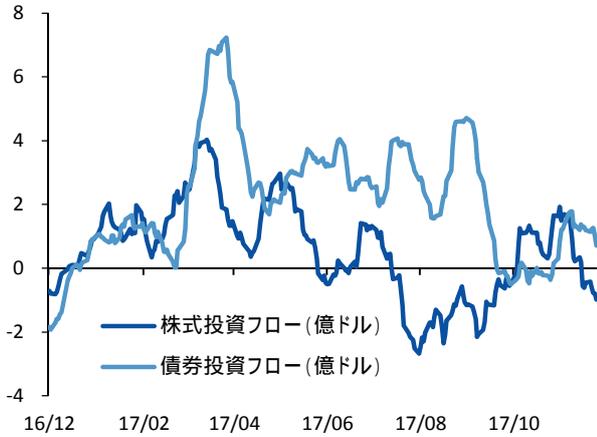
5年物スワップレート年初来変化(bp)



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

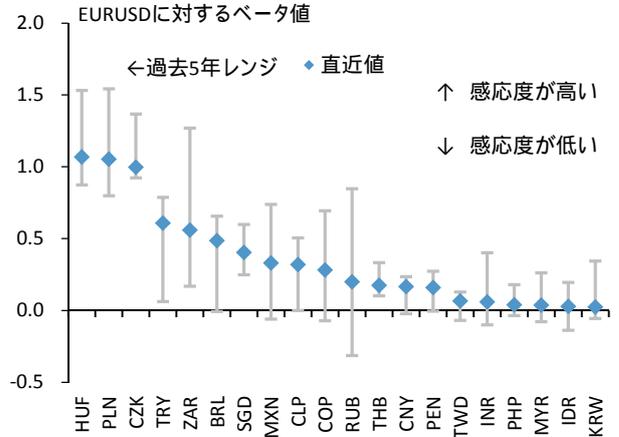
チャート集

主要新興国への証券投資フロー(4週間移動平均)



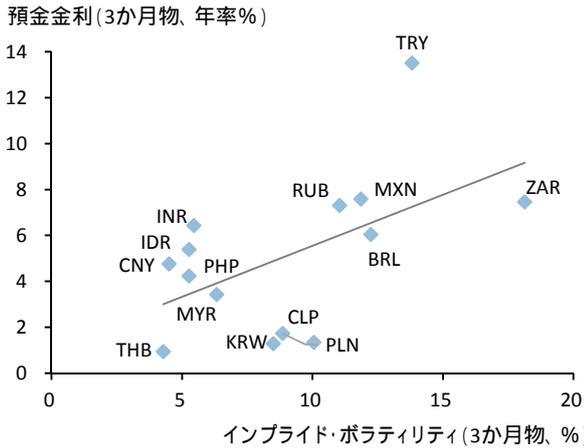
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

EM通貨(対ドル)のEURUSDに対する感応度(過去12か月)



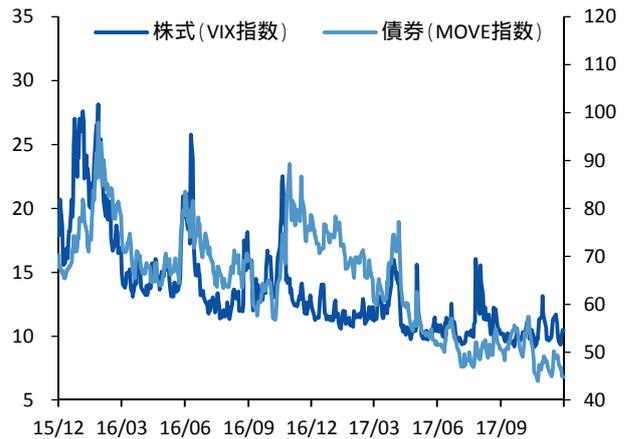
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

新興国の預金金利と為替ボラティリティ



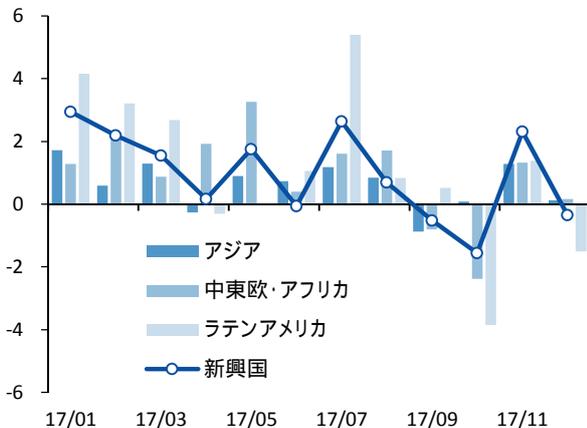
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX指数、MOVE指数)



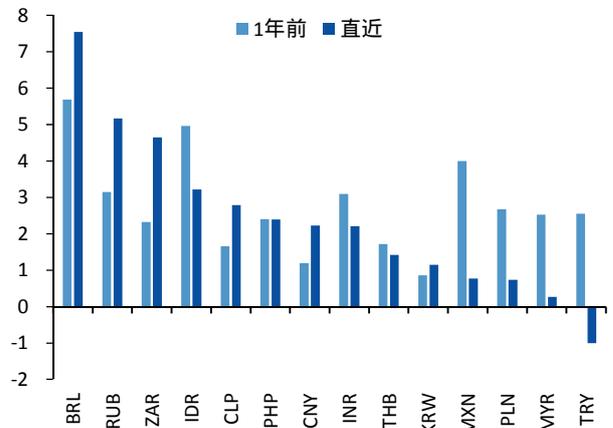
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

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12日 (火)       | フィリピン  | 貿易収支                  | -\$2200m | -\$2845m | -\$1915m | --     |
| 12日 (火)          | マレーシア  | 鉱工業生産(前年比)            | 4.1%     | 3.4%     | 4.7%     | --     |
| 12日 (火)          | シンガポール | 小売売上高(前年比)            | 1.0%     | -0.1%    | -0.5%    | -0.6%  |
| 12日 (火)          | インド    | CPI(前年比)              | 4.3%     | 4.9%     | 3.6%     | --     |
| 12日 (火)          | インド    | 鉱工業生産(前年比)            | 2.9%     | 2.2%     | 3.8%     | 4.1%   |
| 14日 (木)          | 中国     | 小売売上高(前年比)            | 10.3%    | 10.2%    | 10.0%    | --     |
| 14日 (木)          | 中国     | 鉱工業生産(前年比)            | 6.1%     | 6.1%     | 6.2%     | --     |
| 14日 (木)          | インド    | 卸売物価(前年比)             | 4.0%     | 3.9%     | 3.6%     | --     |
| 14日 (木)          | フィリピン  | BSP翌日物借入金金利           | 3.00%    | 3.00%    | 3.00%    | --     |
| 14日 (木)          | インドネシア | 7日物リハースレホレート          | 4.25%    | 4.25%    | 4.25%    | --     |
| 14-15日           | インド    | 輸出(前年比)               | --       | --       | -1.1%    | --     |
| 14-15日           | インド    | 輸入(前年比)               | --       | --       | 7.6%     | --     |
| 15日 (金)          | インドネシア | 貿易収支                  | \$860m   | --       | \$895m   | --     |
| 15日 (金)          | フィリピン  | 海外送金(前年比)             | 9.6%     | --       | -8.3%    | --     |
| 18日 (月)          | シンガポール | 非石油地場輸出(前年比)          | --       | --       | 20.9%    | --     |
| 19日 (火)          | 韓国     | PPI 前年比               | --       | --       | 3.5%     | --     |
| 19日 (火)          | フィリピン  | 総合国際収支                | --       | --       | -\$368m  | --     |
| 20日 (水)          | マレーシア  | CPI(前年比)              | --       | --       | 3.7%     | --     |
| 20日 (水)          | タイ     | タイ中央銀行指標金利            | --       | --       | 1.5%     | --     |
| 20日 (水)          | 台湾     | 輸出受注(前年比)             | --       | --       | 9.2%     | --     |
| 21日 (木)          | 台湾     | CBC指標金利               | --       | --       | 1.38%    | --     |
| 22-25日           | タイ     | 貿易収支(通関ハース)           | --       | --       | \$214m   | --     |
| 22-29日           | 韓国     | 百貨店売上高(前年比)           | --       | --       | -3.7%    | --     |
| <b>中東欧・アフリカ</b>  |        |                       |          |          |          |        |
| 12月11日 (月)       | トルコ    | 経常収支                  | -4.05b   | -3.83b   | -4.53b   | -4.56b |
| 12日 (火)          | 南ア     | 製造業生産(季調前/前年比)        | 1.1%     | 2.2%     | -1.6%    | -1.7%  |
| 12日 (火)          | ロシア    | GDP(前年比)              | 1.8%     | 1.8%     | 1.8%     | --     |
| 12日 (火)          | ロシア    | 貿易収支                  | 9.5b     | 9.8b     | 10.2b    | --     |
| 13日 (水)          | 南ア     | CPI(前年比)              | 4.7%     | 4.6%     | 4.8%     | --     |
| 13日 (水)          | 南ア     | 小売売上高(実質値、前年比)        | 5.3%     | 3.2%     | 5.4%     | --     |
| 14日 (木)          | 南ア     | 経常収支(対GDP比)           | -2.0%    | -2.3%    | -2.4%    | --     |
| 14日 (木)          | 南ア     | PPI 前年比               | 4.9%     | 5.1%     | 5.0%     | --     |
| 14日 (木)          | トルコ    | 指標レホレート               | 8.00%    | 8.00%    | 8.00%    | --     |
| 14日 (木)          | トルコ    | 翌日物貸出金利               | 9.25%    | 9.25%    | 9.25%    | --     |
| 14日 (木)          | トルコ    | 翌日物借入金金利              | 7.25%    | 7.25%    | 7.25%    | --     |
| 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%     | --     |
| 19日 (火)          | ロシア    | 実質小売売上高(前年比)          | 3.3%     | --       | 3.0%     | --     |
| <b>ラテンアメリカ</b>   |        |                       |          |          |          |        |
| 12月12日 (火)       | メキシコ   | 鉱工業生産(季調前/前年比)        | 0.8%     | -1.1%    | -1.2%    | --     |
| 13日 (水)          | ブラジル   | 小売売上高(前年比)            | 5.0%     | 2.5%     | 6.4%     | --     |
| 14日 (木)          | ブラジル   | FGVインフレ率IGP-10(前月比)   | 0.8%     | 0.9%     | 0.2%     | --     |
| 20日 (水)          | ブラジル   | 経常収支                  | --       | --       | -\$343m  | --     |
| 20日 (水)          | メキシコ   | 小売売上高(前年比)            | --       | --       | -0.3%    | --     |
| 21日 (木)          | ブラジル   | IBGEインフレ率IPCA-15(前月比) | --       | --       | 0.3%     | --     |

注: 2017年12月15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<br>1~11月(実績) | SPOT    | 2017年<br>12月 | 2018年<br>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    | 6.6093  | 6.65         | 6.70        | 6.75  | 6.80  | 6.85  |
| 香港ドル              | (HKD)    | 7.7531 ~ 7.8278    | 7.8102  | 7.80         | 7.78        | 7.76  | 7.76  | 7.76  |
| インドルピー            | (INR)    | 63.568 ~ 68.388    | 64.346  | 65.6         | 64.5        | 63.0  | 63.5  | 62.5  |
| インドネシアルピア         | (IDR)    | 13126 ~ 13651      | 13576   | 13600        | 13400       | 13100 | 12900 | 12700 |
| 韓国ウォン             | (KRW)    | 1076.32 ~ 1211.78  | 1089.38 | 1100         | 1090        | 1080  | 1070  | 1060  |
| マレーシアリング          | (MYR)    | 4.0815 ~ 4.5002    | 4.0782  | 4.22         | 4.15        | 4.00  | 3.90  | 3.80  |
| フィリピンペソ           | (PHP)    | 49.264 ~ 51.899    | 50.476  | 51.5         | 50.2        | 49.6  | 49.1  | 48.5  |
| シンガポールドル          | (SGD)    | 1.3346 ~ 1.4547    | 1.3456  | 1.36         | 1.35        | 1.34  | 1.34  | 1.33  |
| 台湾ドル              | (TWD)    | 29.883 ~ 32.447    | 30.012  | 30.10        | 30.00       | 29.90 | 29.80 | 29.70 |
| タイバーツ             | (THB)    | 32.50 ~ 36.01      | 32.49   | 32.9         | 32.6        | 32.4  | 32.1  | 31.9  |
| ベトナムドン            | (VND)    | 22528 ~ 22846      | 22709   | 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  | 58.8275 | 58.00        | 60.00       | 62.00 | 64.00 | 62.00 |
| 南アフリカランド          | (ZAR)    | 12.3126 ~ 14.5742  | 13.5004 | 14.50        | 15.50       | 16.00 | 15.50 | 16.50 |
| トルコリラ             | (TRY)    | 3.3889 ~ 3.9826    | 3.8831  | 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    | 3.3353  | 3.25         | 3.31        | 3.38  | 3.30  | 3.15  |
| メキシコペソ            | (MXN)    | 17.4503 ~ 22.0385  | 19.1125 | 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    | 17.061  | 16.54        | 16.12       | 16.00 | 15.74 | 15.62 |
| 香港ドル              | (HKD)    | 13.746 ~ 15.291    | 14.379  | 14.10        | 13.88       | 13.92 | 13.79 | 13.79 |
| インドルピー            | (INR)    | 1.651 ~ 1.783      | 1.745   | 1.68         | 1.67        | 1.71  | 1.69  | 1.71  |
| インドネシアルピア         | (100IDR) | 0.811 ~ 0.880      | 0.828   | 0.809        | 0.806       | 0.824 | 0.829 | 0.843 |
| 韓国ウォン             | (100KRW) | 9.461 ~ 10.382     | 10.308  | 10.00        | 9.91        | 10.00 | 10.00 | 10.09 |
| マレーシアリング          | (MYR)    | 24.550 ~ 27.503    | 27.537  | 26.07        | 26.02       | 27.00 | 27.44 | 28.16 |
| フィリピンペソ           | (PHP)    | 2.114 ~ 2.377      | 2.234   | 2.14         | 2.15        | 2.18  | 2.18  | 2.21  |
| シンガポールドル          | (SGD)    | 77.55 ~ 84.01      | 83.46   | 80.88        | 80.00       | 80.60 | 79.85 | 80.45 |
| 台湾ドル              | (TWD)    | 3.563 ~ 3.798      | 3.742   | 3.65         | 3.60        | 3.61  | 3.59  | 3.60  |
| タイバーツ             | (THB)    | 3.150 ~ 3.457      | 3.456   | 3.34         | 3.31        | 3.33  | 3.33  | 3.35  |
| ベトナムドン            | (100VND) | 0.4723 ~ 0.5213    | 0.4944  | 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      | 1.909   | 1.90         | 1.80        | 1.74  | 1.67  | 1.73  |
| 南アフリカランド          | (ZAR)    | 7.774 ~ 8.978      | 8.319   | 7.59         | 6.97        | 6.75  | 6.90  | 6.48  |
| トルコリラ             | (TRY)    | 28.019 ~ 33.476    | 28.909  | 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    | 33.605  | 33.85        | 32.63       | 31.95 | 32.42 | 33.97 |
| メキシコペソ            | (MXN)    | 5.164 ~ 6.431      | 5.876   | 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15日の9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日発刊)』および『中期為替相場見通し(11月30日発刊)』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。