

エマージングマーケットウィークリー

国際為替部

深谷 公勝

03-3242-7065

masakatsu.fukaya@mizuho-bk.co.jp

多田出 健太

03-3242-7065

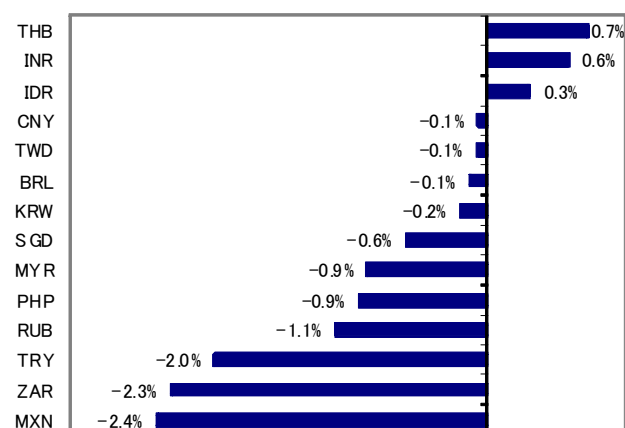
kenta.tadaide@mizuho-bk.co.jp

今週のエマージングマーケット

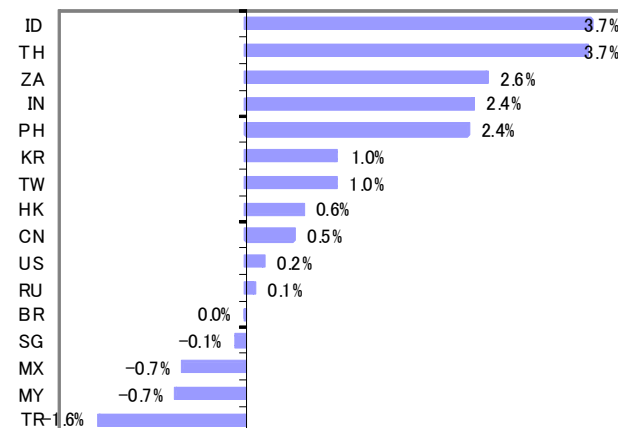
米 12 月雇用統計の下振れを受けた新興国通貨上昇は続かず

先週末は、市場予想を大きく下回った米 12 月雇用統計を受けて米金利が低下、ドルが全般に下落した。週明け 13 日はこの流れを引き継ぎアジア通貨が全面高で取引を開始。通貨別では 12 月消費者物価が予想を下回る減速を見せた INR の上昇が目立ったが、日本が祝日だったこともあり、全般に動意の薄い展開となった。翌 14 日は米株安や 103 円台前半の円高を背景に日経平均株価が▲400 円を越す大幅下落となるリスクオフの中、アジア通貨は THB を除いて弱含み。THB は 13 日に始まった「バンコク封鎖」が平和裏に行われていることを受けて買い戻された。NY 時間に入ると米 12 月小売売上高や米大手銀の良好な決算に米株が反発。市場のリスク回避姿勢は和らいだものの、米金利が上昇すると新興国通貨には下落圧力がかかった。15 日には米経済指標の上振れに加え、世銀が世界経済見通しを上方修正したことでリスクオン地合いとなり、米金利・ドルが上昇し新興国通貨はじり安の展開。指標の弱かった AUD や SGD が下げを主導した。この日ブラジル中銀は市場予想を上回る 50bp の利上げを決定したが市場の反応は限定的。16 日も新興国通貨の弱含みは続き、多くの通貨が米雇用統計後の上昇を相殺。一方 NY 時間には米金利が再び低下し、その後 17 日朝時点までドルの勢いが軟化した状態が続いている。

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、KR: 韓国総合株価指数、TW: 台湾加権指数、HK: 香港ハンセン指数、CN: 中国上海総合指数、SG: シンガポール ST 指数、TH: タイ SET 指数

ID: インドネシアジャカルタ総合指数、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、IN: インド SENSEX30 種指数

TR: トルコイスタンブールナショナル 100 種指数、RU: ロシア RTS 指数、ZA: 南アフリカ FTSE/JSE アフリカ全株指数、BR: ブラジルボベスパ指数、MX: メキシコボルサ指数

(資料)Bloomberg

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。

来週のエマージングマーケット

ドル買い圧力緩和でエマージング通貨売り一服か

来週のエマージングマーケットは横ばい乃至やや弱含みの展開を予想する。米 12 月雇用統計の大幅下振れによって米景気に対する不透明感が台頭、金融市場は方向感を見出しづらくなっており、新興国通貨も動意の薄い時間帯が続きそうだ。

新興国通貨買いは続かず

今週は米雇用統計の下振れを受けたドル安で、一時新興国通貨が上昇する場面も見られたが、好調な米指標や決算を背景に米金利が下げ渋るとすぐに流れは反転し、新興国通貨は雇用統計後の上昇をじりじり吐き出す展開となった。足許の米 10 年金利は 2.8% 台前半で推移しており、雇用統計発表前の 2.9% 台後半と比べると依然として 10bp 以上低い水準に留まっている。にも拘わらず新興国通貨が早々に元の水準まで売り戻された動きからは、これら通貨に対する先安観の強さが伺える。

一方、ドル買い圧力も緩和
エマージング売り一服か

しかし一方で、ドルを買い進む大義もやや薄れた感がある。確かに 12 月非農業部門雇用者数の前月比 7.8 万人増については、月前半に猛威をふるった寒波の影響や、同統計固有の単月の振れによりやや誇張された結果であると考えるのが現時点では妥当と思われ、大方の市場参加者も同様の認識とみられる。バーナンキ議長も政策決定において単月の経済指標を重視しないと公言しており、今回の結果のみをもって **tapering** のスケジュールが大きく変更される可能性は低いだろう。とは言え、市場が米経済の先行きに対する自信を取り戻し米金利がもとの上昇基調に回帰するためには、次回の雇用統計（2 月 7 日公表予定）にて雇用減速の懸念が払しょくされる必要があるだろうが、少なくともそれまでは米 10 年金利が 3.0% を大きく抜けていく展開は想定し難い。暫くはドルの上昇圧力から来るエマージング通貨売りは一服といった展開となろう。

来週は新興国の指標・イベント
が相場を左右

特に来週は米国の材料が少ない。米経済指標の発表は 23 日（木）に集中しており、その中で材料となりそうなのは米 12 月中古住宅販売件数であるが、先行指標からは大幅な改善の可能性は低そうである。また寒波の影響で振れる可能性があり、この場合は少なくともドルにポジティブな材料とはならないだろう。一方で、エマージング諸国では重要イベントが複数予定されている。20 日（月）は中国 10~12 月期 GDP が注目。市場予想では前年比 +7.6% と 7~9 月期の同 +7.8% からの減速が見込まれており、資源国通貨にはネガティブに働き易い。21 日（火）は IMF 世界経済見通し改定とトルコ金融政策決定会合が予定されている。トルコ

については市場で利上げ圧力が高まっているが、直近の当局者の発言から、抜本的な政策見直しは期待しにくく、政策据え置きとなれば TRY の下落圧力は高まろう。その他、22 日（水）にはタイ中銀金融政策決定会合（後述）、23 日（木）には韓国 10~12 月期 GDP、ブラジル 1 月拡大消費者物価の公表などが予定されており個別通貨の騰落を左右しよう。

タイ中銀金融政策決定会合

今会合で利下げの可能性

22 日（水）にタイ中銀（BOT）金融政策決定会合が開催される。タイでは政府の自動車購入支援策の反動や労働市場の悪化を受けて個人消費が減速しており、BOT は 2013 年に 2 度に渡って計 50bp の利下げを実施している。足許の政治混乱は既に減速中の同国経済に更なる打撃を与える可能性が高く、今会合での追加利下げを期待する向きは多い。

国内政治は混迷を増す

タイの政治不安は解決の糸口さえ見出せない状況が続いている。同国では 13 日から反政府勢力による「バンコク封鎖」が行われている。懸念されていた空港占拠等の大規模な混乱は起きていないことを好感し、14 日には株価、THB が大幅反発したものの状況が好転したわけではない。15 日にはインラック政権が 2 月 2 日に予定されている総選挙を予定通り実施する方針を固めた。総選挙については、デモ隊の妨害によって 28 選挙区で立候補者がゼロとなっており、憲法の規定上、下院招集に必要な定数に満たないため、選挙管理委員会から延期勧告が出されていた。選挙が実施されれば与党の圧勝は確実だが、事態の打開は見込めず手詰まりの状態が続く可能性が高い。

経済への悪影響は不可避

こうした政情不安の悪化を受けて、12 月消費者景気信頼感指数は 2011 年の洪水時以来の低水準まで落ち込んでおり、個人消費の更なる減速が懸念される。また航空各社はバンコク行きの減便を相次いで決定しており、観光業への打撃は今後さらに増大しよう。一方、現時点で輸出産業への影響は軽微と見られてはいるものの、今後デモが激化し、工業地帯まで拡大する可能性もあり、楽観はできない。

利下げの余地は拡大
THB 売りは加速か

他方、12 月の消費者物価は前年比 1.67%上昇と前月の同 1.92%上昇から減速、リーマンショック以来の低水準での推移が続いており、物価の面から利下げの余地はあると思われる。また tapering 後も為替市場に大きな混乱が見られていないことは、中銀の決断を後押ししよう。タイミングの問題はあるものの、今会合で利下げが決定されてもおかしくはなく、この場合、THB の売り圧力が増大するだろう。

エマージングマーケット: トピック

ブラジル: 金融政策決定会合

COPOM は 50bp の利上げを
決定

ブラジル中銀金融政策委員会（COPOM）は 14～15 日に開催された政策決定会合において 6 会合連続の利上げとなる Selic レートの 50bp 引き上げを決定した。利上げ自体はコンセンサス通りの結果であったが、市場予想の半数以上が利上げ幅を 25bp と見込んでいたためサプライズとなった。声明は昨年 11 月会合時のものと殆ど同内容となったものの、50bp の Selic レート引き上げに関して、新たに「現時点において（*at this moment*）」との文言が付け加えられた。

『*Copom* は、2013 年 4 月の会合から開始した、ベースレートの調整プロセスを継続し、全会一致で、現時点において、Selic レートを 50bp 引き上げ、年率 10.50%とすることを決定した。』

追加利上げに含みも
BRL の下落基調は変わらず

前回国会以来、議事録やインフレレポートにて同中銀のタカ派姿勢が軟化したとも読み取れる表現が見られたことから、今会合にて利上げサイクルが終了するとの見方が優勢だったものの、「現時点において」との表現は今後の物価指標や金融市場動向次第で更なる利上げ実施の可能性があることを示唆するものであり、政策見通しに関する不透明感が高まった。筆者は同国の物価、及び政策金利についてややアップサイドのリスクを見ているが、いずれにしても、需給の悪化や中銀による BRL 安容認により、BRL の下落基調が続くとの見方に変わりはない。

インド: 12 月消費者物価指数、卸売物価指数

12 月物価は大きく減速

13 日、15 日に発表されたインド 12 月消費者物価指数、12 月卸売物価指数はそれぞれ前年比 9.87%上昇、同 6.16%上昇と市場予想を下回り、下方修正された前月分からの減速が示された。上昇率低下の主因はこれまで全体を大きく押し上げていた一部食品価格の大幅低下であり、季節性や天候要因による需給の緩和が要因とみられる。

INR のアウトパフォーム
は続きそう

今回の結果は 12 月のインド中銀（RBI）金融政策決定会合で示された見通しに沿ったものであり、これにより 1 月 28 日（火）開催予定の次回会合では金融政策が据え置かれる可能性が高くなった。金輸入の減少に続いて物価の減速が確認された意義は大きく、今後の指標次第ではあるが、この傾向が継続すれば、他の新興国通貨対比での INR のアウトパフォームは続くだろう。

エマージング経済カレンダー

日付	国	経済指標・イベント	単位	市場予想	発表値	前回値
エマージングアジア						
1月10日(金)	中国	11月 輸出	前年比、%	5.0	4.3	12.7
10日(金)	フィリピン	11月 輸出	前年比、%	11.5	18.9	14.0
10日(金)	インド	12月 輸出	前年比、%	6.8	3.5	5.9
15日(水)	中国	12月 新規融資	億元	5,700	4,825	6,246
10日(金)	インド	11月 鉱工業生産	前年比、%	0.8	▲ 2.1	▲ 1.6
13日(月)	インド	12月 消費者物価指数	前年比、%	10.06	9.87	11.16
15日(水)	インド	12月 卸売物価指数	前年比、%	6.99	6.16	7.52
15日(水)	シンガポール	11月 小売売上高	前年比、%	▲ 8.0	▲ 8.7	▲ 9.6
15日(水)	フィリピン	11月 海外労働者(OFW)送金	前年比、%	8.0	7.5	7.0
17日(金)	シンガポール	12月 地場輸出(除く石油)	前年比、%	1.0	6.0	▲ 8.9
20日(月)	中国	12月 鉱工業生産	前年比、%	9.7		10.0
20日(月)	中国	12月 固定資産投資	前年比、%	19.8		19.9
20日(月)	中国	12月 小売売上高	前年比、%	13.6		13.7
20日(月)	中国	10~12月期 GDP	前年比、%	7.6		7.8
20日(月)	台湾	12月 輸出受注	前年比、%	2.6		0.8
22日(水)	マレーシア	12月 消費者物価指数	前年比、%	3.1		2.9
22日(水)	タイ	金融政策決定会合	%	2.00		2.25
23日(木)	シンガポール	12月 消費者物価指数	前年比、%	2.1		2.6
24日(金)	シンガポール	12月 鉱工業生産	前年比、%	▲ 2.2		4.0
23日(木)	韓国	10~12月期 実質GDP(速報値)	前年比、%	4.0		3.3
23日(木)	台湾	12月 鉱工業生産	前年比、%	2.24		▲ 0.12
23日(木)	中国	1月 HSBC製造業PMI(速報値)		50.4		50.5
中東欧・アフリカ						
1月14日(火)	トルコ	11月 経常収支	億ドル	-43	-39.4	-29.2
15日(水)	南アフリカ	11月 実質小売売上高	前年比、%	0.90	4.20	1.40
15日(水)	南アフリカ	12月 製造業PMI		52.5	49.9	52.4
17日(金)	ロシア	11月 貿易収支	億ドル	136.0		132.0
21日(火)	トルコ	金融政策決定会合	%	4.5		4.5
22日(水)	南アフリカ	12月 消費者物価指数	前年比、%	5.5		5.3
23~24日	ロシア	12月 鉱工業生産	前年比、%	-0.2		-1.0
ラテンアメリカ						
1月10日(金)	ブラジル	12月 IPCAインフレ率	前年比、%	5.8	5.9	5.8
10日(金)	メキシコ	11月 鉱工業生産	前年比、%	-0.3	-1.4	0.3
16日(木)	ブラジル	金融政策決定会合	%	10	11	10
16日(木)	ブラジル	11月 小売売上高	前年比、%	6	7	5
17日(金)	ブラジル	11月 経済活動指数	前年比、%	1.9		2.7
24日(金)	ブラジル	12月 経常収支	百万USD	-		▲ 5145.0
24日(金)	メキシコ	11月 小売売上高	前年比、%	-		-1.10

(注)2014年1月17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、完全性を全面的に保証するものではありません。

(資料)Bloomberg、みずほ銀行

エマージング通貨相場見通し

		2013年 1～12月期(実績)	SPOT	2014年 3月	6月	9月	12月	2015年 3月
対ドル								
エマージングアジア								
韓国ウォン	(KRW)	1048.10 ～ 1162.90	1060.84	1050	1045	1030	1020	1020
台湾ドル	(TWD)	28.913 ～ 30.228	30.103	29.70	29.60	29.40	29.40	29.40
香港ドル	(HKD)	7.7503 ～ 7.7664	7.7546	7.75	7.75	7.75	7.76	7.76
中国人民元	(CNY)	6.0492 ～ 6.2492	6.0560	6.03	6.00	5.98	5.93	5.90
シンガポールドル	(SGD)	1.2195 ～ 1.2862	1.2718	1.26	1.25	1.25	1.24	1.24
タイバーツ	(THB)	28.56 ～ 32.96	32.73	33.00	32.60	32.10	31.90	32.00
インドネシアルピア	(IDR)	9603 ～ 12281	12125	12300	12300	12200	12200	12200
マレーシアリンギ	(MYR)	2.9570 ～ 3.3377	3.2967	3.28	3.24	3.19	3.18	3.18
フィリピンペソ	(PHP)	40.540 ～ 44.820	45.120	44.40	44.00	43.20	42.90	42.80
ベトナムドン	(VND)	20645 ～ 21243	21100	21100	21200	21200	21300	21400
インドルピー	(INR)	52.890 ～ 68.845	61.543	63.00	62.00	61.00	62.00	62.00
中東欧・アフリカ								
トルコリラ	(TRY)	1.7456 ～ 2.1764	2.2079	2.18	2.20	2.23	2.25	2.28
ロシアルーブル	(RUB)	29.8356 ～ 33.5878	33.4171	33.00	33.20	33.50	33.50	33.80
南アフリカランド	(ZAR)	8.4110 ～ 10.5828	10.8952	10.50	10.80	11.00	11.20	11.30
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	1.9419 ～ 2.4549	2.3614	2.35	2.40	2.45	2.45	2.50
メキシコペソ	(MXN)	11.9364 ～ 13.4664	13.2773	13.00	13.00	13.00	13.20	13.20
対円								
エマージングアジア								
韓国ウォン	(100KRW)	8.084 ～ 10.055	9.830	9.90	9.86	10.10	10.39	10.49
台湾ドル	(TWD)	2.977 ～ 3.535	3.464	3.50	3.48	3.54	3.61	3.64
香港ドル	(HKD)	11.110 ～ 13.594	13.448	13.42	13.29	13.42	13.66	13.79
中国人民元	(CNY)	13.872 ～ 17.402	17.219	17.25	17.17	17.39	17.88	18.14
シンガポールドル	(SGD)	70.47 ～ 83.47	81.99	82.54	82.40	83.20	85.48	86.29
タイバーツ	(THB)	2.824 ～ 3.497	3.186	3.15	3.16	3.24	3.32	3.34
インドネシアルピア	(100IDR)	0.839 ～ 1.062	0.860	0.846	0.837	0.852	0.869	0.877
マレーシアリンギ	(MYR)	28.322 ～ 34.195	31.632	31.71	31.79	32.60	33.33	33.65
フィリピンペソ	(PHP)	2.115 ～ 2.510	2.311	2.34	2.34	2.41	2.47	2.50
ベトナムドン	(10000VND)	41.53 ～ 50.00	49.42	49.29	48.58	49.06	49.77	50.00
インドルピー	(INR)	1.407 ～ 1.876	1.694	1.65	1.66	1.70	1.71	1.73
中東欧・アフリカ								
トルコリラ	(TRY)	46.874 ～ 56.669	47.230	47.71	46.82	46.64	47.11	46.93
ロシアルーブル	(RUB)	2.829 ～ 3.319	3.121	3.15	3.10	3.10	3.16	3.17
南アフリカランド	(ZAR)	9.245 ～ 11.245	9.571	9.90	9.54	9.45	9.46	9.47
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	39.764 ～ 51.020	44.160	44.26	42.92	42.45	43.27	42.80
メキシコペソ	(MXN)	6.703 ～ 8.457	7.854	8.00	7.92	8.00	8.03	8.11

(注) 1. 実績の欄は12月31日まで。SPOTは1月17日の10時00分頃。

2. 実績値はブルームバーグの値などを参照。

3. 予想の欄は四半期末の予想レベル。

(資料) みずほ銀行