

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

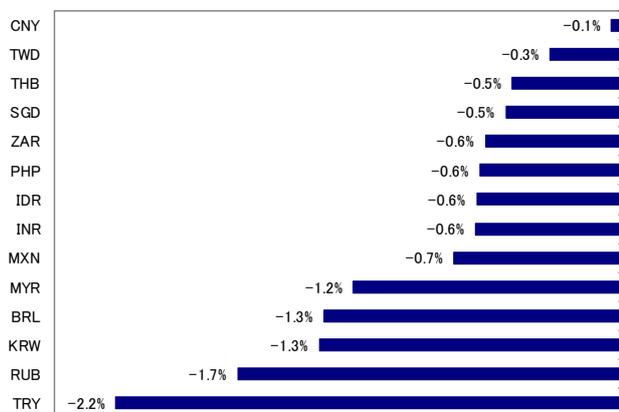
多田出 健太
03-3242-7065
kenta.tadaide@mizuho-bk.co.jp

今週のエマージングマーケット

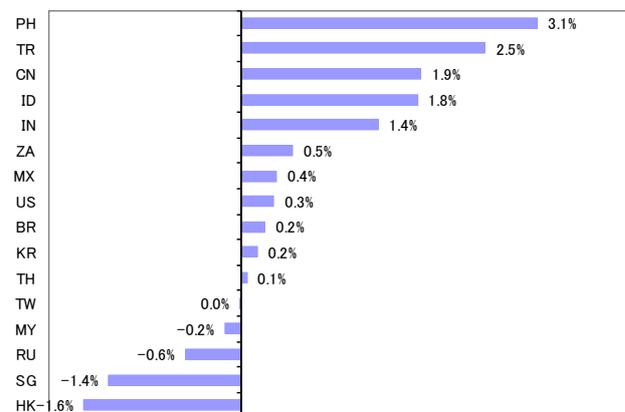
FOMC を控えて tapering 観測からエマージング通貨は軟調

先週末は、ECB の追加緩和観測が引き続き燻ぶる中、ドイツ格下げの噂が伝わったこともあり、ユーロが売られる展開に新興国市場でも連れ安となる通貨が散見された。週明け 20 日のアジア時間は、MYR が約 4 か月ぶり安値をつけるなどアジア通貨は概ね軟調となり、反政府派によるデモが続くタイでは THB が売り優勢となった。その後発表された中国 10~12 月期 GDP が市場予想を若干上回ったことを受けて下げ幅を縮める展開となり、米国市場が休場となる中、欧米時間においては穏やかな時間帯が継続。翌 21 日のアジア時間は概ね横ばいとなる通貨が多く、米紙が次回 FOMC (1 月 28~29 日) で資産買い入れ額の減額を発表するとの記事を掲載したことでドル買いが強まると、エマージング通貨は値を下げた。22 日もドル買いの流れが継続してアジア通貨は軟調地合いとなり、THB は暴動激化で緊張が高まる中で売り進められた。24 日には、中国 1 月 HSBC 製造業 PMI (速報値) が節目の「50」を下回りリスクオフムードが広がるとアジア通貨は軟調となり、その後もユーロ圏 1 月 PMI (速報値) の良好な結果を受けたユーロ買い/エマージング売りの展開もあって、エマージング通貨は一段と値を下げている。

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/エマージングのリスクはやはりアップサイド

増えない新興国への資金流入	<p>2014 年に入り、米 10 年債金利は 3.0% 近傍からじりじりと低下し、米 12 月雇用統計が予想を大きく下回ると 2.8% 近くまで急低下した。しかしながら、そうした状況にもかかわらず新興国への資金流入は限定的で、新興国株式市場は個別にみれば上昇している国もあるものの、全体としては軟調地合いとなっている。</p>
米金利低下でも EM 通貨軟調	<p>為替市場では、米金利低下の中にあっても株安等の煽りを受けてエマージング通貨は総じて弱含みとなっており、今週にかけては米金利上昇の動きも手伝い、エマージング通貨売りが加速している状況にある。昨日は米景気回復への懸念から米 10 年債金利は大きく低下し、12 月 FOMC で tapering 開始を決めた水準を下回った。しかしながら、世界的に株安が進行する中でリスクオフムードからエマージング通貨は売り進められており、米金利低下がエマージング通貨の追い風とはなっていない。</p>
来週最大の焦点は FOMC	<p>来週にかけては、28~29 日の FOMC が最大の焦点となる。2013 年最後の FOMC (12 月 17~18 日開催) では、月間の債券買い入れ額を 850 億ドルから 750 億ドルへ縮小すること (俗に tapering) を決定した。具体的には米国債が 450 億ドルから 400 億ドル、住宅ローン担保証券 (MBS) が 400 億ドルから 350 億ドルへと計 100 億ドルの減額となる。市場では、1 会合毎に 100 億ドルずつ減額し、年内に買い入れ終了とのイメージがメインシナリオとみられる。</p>
買い入れ額 100 億ドル減額が市場のコンセンサス	<p>10 日に発表された米 12 月雇用統計が思わぬ悪化を示したことで、今会合での減額は見送りとの思惑もあったが、21 日に米紙が「次回 FOMC でスケジュール通り、FRB は債券買い入れプログラムを 100 億ドル減額し、月 650 億ドルにする」との記事を掲載したが、これが市場のコンセンサスとみられる。tapering に関しては、買い入れ額が 100 億ドル減額され、その内訳も米国債、MBS がそれぞれ 50 億ドルとなり、年内は同様のペースを保って tapering を粛々と進めるとの見方に市場は自信を深めるだろう。</p>
フォワードガイダンスも現状から据え置きの方算	<p>同時にフォワードガイダンスについては、今会合において手を加える可能性は小さい。前回 FOMC では失業率の閾値修正こそ行わなかったものの、「インフレが引き続き委員会の中長期的な目標である 2% を下回ると予測される場合には、失業率が 6.5% を下回った後もしくは FF 金利</p>

誘導目標を現在のレンジで据え置く」として、長めの金利を押し下げる配慮を示している。**tapering** 開始決定後も米金利は過度に騰勢を強めることなく安定しており、フォワードガイダンスの内容は据え置きが濃厚である。

織り込み済みでもリスクは
ドル買い方向

来週の **FOMC** において、「債券買い入れプログラムの **100** 億ドル減額＋フォワードガイダンスの現状維持」の組み合わせは概ね織り込み済みで大きく米金利が上昇するとは想定し難いが、年内に **tapering** が段階的に進捗し、**2015** 年には利上げを模索するとの見通しの確度が高まる場合には、やはり為替市場、特に新興国通貨に対してはドル買い方向に進み易いと思われる。

中国の景気回復鈍化が
リスクオフムードを促す

新興国発の材料としては、**23** 日に発表された中国 **1** 月 **HSBC** 製造業 **PMI**（速報値）が **49.6** と前月の **50.5** から低下し、市場予想の **50.3** も大幅に下回ったことは新興国資産にとってネガティブだろう。**PMI** の低下は **3** か月連続であり、景気回復のモメンタムは明らかに鈍化している。

また、「理財商品」で初となる
デフォルトへの懸念

また、先週から中国の「理財商品」において初のデフォルトが起こる可能性が報じられているほか、**1** 月 **31** 日から **2** 月 **6** 日までの春節（旧正月）休暇を控えて短期金融政情では金利上昇圧力が生じ易く、中国人民銀行（中央銀行、**PBoC**）が流動性を供給しているものの、金利が上昇する場合には市場でリスクオフムードが拡がる可能性がある。

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							
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、%	9.8	9.7	10.0
20日(月)	中国	12月	固定資産投資	前年比、%	19.8	19.6	19.9
20日(月)	中国	12月	小売売上高	前年比、%	13.6	13.6	13.7
20日(月)	中国	10~12月期	GDP	前年比、%	7.6	7.7	7.8
20日(月)	台湾	12月	輸出受注	前年比、%	2.00	7.40	0.80
22日(水)	マレーシア	12月	消費者物価指数	前年比、%	3.1	3.2	2.9
22日(水)	タイ		金融政策決定会合	%	2.00	2.25	2.25
23日(木)	シンガポール	12月	消費者物価指数	前年比、%	2.0	1.5	2.6
23日(木)	韓国	10~12月期	実質GDP(速報値)	前年比、%	3.9	3.9	3.3
23日(木)	台湾	12月	鉱工業生産	前年比、%	1.9	5.1	▲ 0.1
23日(木)	中国	1月	HSBC製造業PMI(速報値)		50.3	49.6	50.5
24日(金)	シンガポール	12月	鉱工業生産	前年比、%	▲ 1.4		4.0
27~29日	タイ	12月	輸出(通関ベース)	前年比、%	1.5		▲ 4.1
28日(火)	タイ	12月	製造業生産	前年比、%	▲ 5.4		▲ 10.6
28日(火)	台湾	10~12月期	実質GDP(確報値)	前年比、%	1.80		1.66
28日(火)	インド		金融政策決定会合	%	7.8		7.8
29日(水)	韓国	12月	経常収支	百万USD	-		6033.0
29日(水)	韓国	12月	鉱工業生産指数	前年比、%	-		▲ 1.3
30日(木)	フィリピン	10~12月期	実質GDP	前年比、%	6.00		7.00
30日(木)	中国	1月	HSBC製造業PMI		-		50.5
31日(金)	タイ	12月	経常収支	百万USD	-		2294.00
2月1日(土)	韓国	12月	輸出	前年比、%	-		7.0
1日(土)	中国	1月	製造業PMI		-		51.0
中東欧・アフリカ							
1月17日(金)	ロシア	11月	貿易収支	億ドル	136.0	166.0	127.0
21日(火)	トルコ		金融政策決定会合	%	4.50	4.50	4.50
22日(水)	南アフリカ	12月	消費者物価指数	前年比、%	5.60	5.40	5.30
23~24日	ロシア	12月	鉱工業生産	前年比、%	0	1	-1
28~30日	ロシア	12月	実質小売売上高	前年比、%	4.0		4.5
28~30日	ロシア	12月	設備投資	前年比、%	0.2		0.2
29日(水)	南アフリカ		金融政策決定会合		5.0		5.0
31日(金)	トルコ	12月	貿易収支	億リラ	-		▲ 72
31日(金)	南アフリカ	12月	貿易収支	億ランド	-		8.0
ラテンアメリカ							
1月17日(金)	ブラジル	11月	経済活動指数	前年比、%	1.90	1.34	2.74
24日(金)	ブラジル	12月	経常収支	百万USD	▲ 6,700		▲ 5,145
24日(金)	メキシコ	11月	小売売上高	前年比、%	0.8		▲ 1.1
27日(月)	メキシコ	12月	貿易収支	百万ペソ	-		3,391

(注)2014年1月24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		SPOT	2014年			2015年	
		1~12月期(実績)			3月	6月	9月		12月
対ドル									
エマージングアジア									
韓国ウォン	(KRW)	1048.10	~ 1162.90	1073.79	1050	1045	1030	1020	1020
台湾ドル	(TWD)	28.913	~ 30.228	30.328	29.70	29.60	29.40	29.40	29.40
香港ドル	(HKD)	7.7503	~ 7.7664	7.7588	7.75	7.75	7.75	7.76	7.76
中国人民幣	(CNY)	6.0492	~ 6.2492	6.0522	6.03	6.00	5.98	5.93	5.90
シンガポールドル	(SGD)	1.2195	~ 1.2862	1.2784	1.26	1.25	1.25	1.24	1.24
タイバーツ	(THB)	28.56	~ 32.96	32.90	33.00	32.60	32.10	31.90	32.00
インドネシアルピア	(IDR)	9603	~ 12281	12165	12300	12300	12200	12200	12200
マレーシアリング	(MYR)	2.9570	~ 3.3377	3.3315	3.28	3.24	3.19	3.18	3.18
フィリピンペソ	(PHP)	40.540	~ 44.820	45.300	44.40	44.00	43.20	42.90	42.80
ベトナムドン	(VND)	20645	~ 21243	21085	21100	21200	21200	21300	21400
インドルピー	(INR)	52.890	~ 68.845	61.934	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	2.2922	2.18	2.20	2.23	2.25	2.28
ロシアルーブル	(RUB)	29.8356	~ 33.5878	34.0892	33.00	33.20	33.50	33.50	33.80
南アフリカランド	(ZAR)	8.4110	~ 10.5828	10.9945	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	2.3996	2.35	2.40	2.45	2.45	2.50
メキシコペソ	(MXN)	11.9364	~ 13.4664	13.3931	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	9.625	9.90	9.86	10.10	10.39	10.49
台湾ドル	(TWD)	2.977	~ 3.535	3.408	3.50	3.48	3.54	3.61	3.64
香港ドル	(HKD)	11.110	~ 13.594	13.320	13.42	13.29	13.42	13.66	13.79
中国人民幣	(CNY)	13.872	~ 17.402	17.076	17.25	17.17	17.39	17.88	18.14
シンガポールドル	(SGD)	70.47	~ 83.47	80.84	82.54	82.40	83.20	85.48	86.29
タイバーツ	(THB)	2.824	~ 3.497	3.142	3.15	3.16	3.24	3.32	3.34
インドネシアルピア	(100IDR)	0.839	~ 1.062	0.850	0.846	0.837	0.852	0.869	0.877
マレーシアリング	(MYR)	28.322	~ 34.195	31.022	31.71	31.79	32.60	33.33	33.65
フィリピンペソ	(PHP)	2.115	~ 2.510	2.281	2.34	2.34	2.41	2.47	2.50
ベトナムドン	(10000VND)	41.53	~ 50.00	49.02	49.29	48.58	49.06	49.77	50.00
インドルピー	(INR)	1.407	~ 1.876	1.669	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	45.088	47.71	46.82	46.64	47.11	46.93
ロシアルーブル	(RUB)	2.829	~ 3.319	3.032	3.15	3.10	3.10	3.16	3.17
南アフリカランド	(ZAR)	9.245	~ 11.245	9.400	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	43.070	44.26	42.92	42.45	43.27	42.80
メキシコペソ	(MXN)	6.703	~ 8.457	7.717	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24日の7時40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