

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

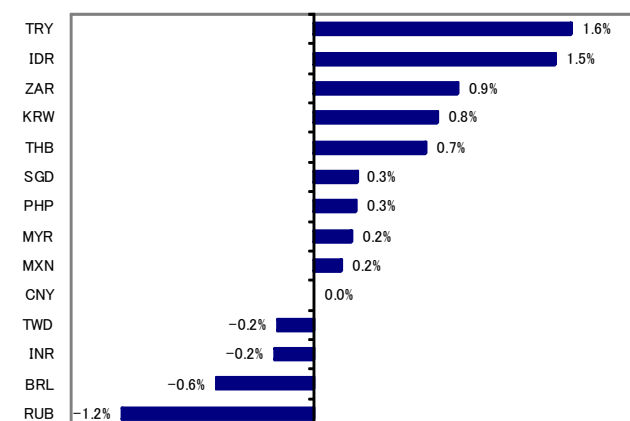
多田出 健太
03-3242-7065
kenta.tadaide@mizuho-bk.co.jp

今週のエマージングマーケット

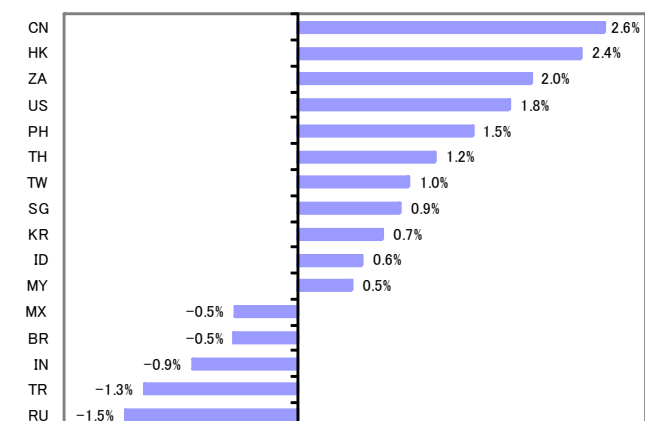
イベント通貨でリスクオフムードが緩和。新興国通貨は続伸。

先週 7 日の米 1 月雇用統計は、非農業部門雇用者数が前月比 11.3 万人増と市場予想（同 18 万人増）を大幅に下振れたが、失業率が 6.6%まで健全な低下を見せたこともあり、市場の混乱は限定的。この日の米株は上昇して引けた。週明け 10 日は翌日にイエレン新 FRB 議長の議会証言を控えて様子見ムードが強い中、新興国通貨は小幅に下落。翌 11 日も欧州時間までは動意薄となった。注目のイエレン議長証言は概ね市場予想通りの内容だったが、同氏の米経済に対する見方が大きく悪化していなかったことや、イベントを無事に通過した安心感から市場は株高債券安で反応（米債についてはよりハト派な内容を期待した向きの失望売りもあった模様）。焦点の一つであった新興国市場の混乱についての言及は無かったが、新興国通貨は反発した。12 日は米議会が債務上限問題で合意とのヘッドラインもあり、アジア時間からリスクオンの展開。ブラジルを除く新興国株、通貨が総じて上昇した。13 日アジア時間は目新しい材料の無い中、新興国通貨は方向感の無い展開。この日実施された韓国とインドネシアの中銀金融政策決定会合は現状維持。米国時間に発表された米 1 月小売売上高は予想を下回る低調な結果となり、新興国通貨に売りが入る場面もあったが、米株が上昇に転じると買い戻された。

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

引き続き米国経済動向が焦点も寒波の影響で方向感が出にくい

米雇用統計は失望的な内容

今週は米1月雇用統計やイエレン議長公聴会といったイベントを通過し、市場のリスクセンチメントが改善、新興国通貨の上昇が継続したが、雇用統計を受けた市場の反応にはやや意外感があった。非農業部門の雇用者数は前月比 11.3 万人増と市場予想の同 18 万人増を大きく下回った。前月に寒波の影響を受けて伸びが鈍化した建設業や製造業にて雇用が大幅に増加していることから、今月分については悪天候の影響は小さかったと見られる。政府部門が同▲2.9 万人と足を引っ張った点（民間部門は同 14.2 万人増）、小売業で前月の大幅増加の反動が出たと思われる点等を割り引いても失望的な内容と言わざるを得ない。確かに、家計調査における雇用者数が前月比 63.8 万人増となり、労働参加率の上昇と同時に失業率が低下した点は良い材料ではあったが、この雇用増加幅も均してみれば月平均 15 万人前後と節目の 20 万人には届いていない。

米景気に対する不透明感は
払拭されず

このようにお世辞にも強いとは言えない米雇用統計であったが、発表当日の NY ダウ平均は上昇、米金利の低下は小幅にとどまった。市場はかなり悲観的なシナリオを描いていたようである。その後、イエレン議長の議会証言や米債務上限引き上げ合意を受けて、リスクオフの巻き戻しは勢いを強めたが、昨日発表された米1月小売売上高が寒波の影響もあり大きく下振れるなど、米景気に関する不透明感が完全に払拭されたわけではない。来週以降に発表される米経済指標についても同様に低調となる可能性があり、楽観は禁物である。

米経済指標には寒波の影響
リスクオン継続は難しいか

さて上述の通り、米1月雇用統計と直後の市場の動きについては予想外となったが、その後リスクセンチメントが改善する中での米株・金利上昇、新興国通貨の反発については概ね想定内の動きであった。今後についても引き続き米国経済の見通しとそれを受けた米金利動向が焦点になってくる。米国では、本日発表の1月鉱工業生産、2月ミシガン大消費者マインド指数に加え、来週はFOMC議事要旨、2月フィラデルフィア連銀サーベイ、1月消費者物価指数（CPI）等の重要指標の発表が続く。これらが堅調な結果となれば、リスクオンムードの高まりにより、新興国通貨の買い戻しが続くだろうが、前述の通り、寒波の影響による下振れの可能性もあり相場が一方向に傾く展開は考えにくい。足許までのリスクオフの巻き戻しがやや根拠に乏しい中で進行してきたことを考えれば、むしろ弱い経済指標によるリスクオフムードの再燃に注意が必要だろう。

来週は新興国でのイベントが比較的少ないが、その中では 18 日（火）トルコ中銀金融政策決定会合や 20 日（木）中国 2 月 HSBC 製造業 PMI（速報）が注目となろう。

トルコ中銀は現状維持へ

トルコ中銀金融政策決定会合は現状維持を予想する。同中銀は 1 月 28 日の緊急会合にて大幅利上げ及び政策スキームの変更を実施した。その後発表された経済指標は 12 月貿易収支の悪化、1 月消費者物価指数の加速など市場予想対比で冴えない結果が続いているものの、物価統計については当分の間、同中銀の目標を上回って推移するとの見通しが 28 日の会合にて公表されており、新たな引き締め要因とはならないだろう。また同中銀を利上げに追い込んだ TRY 相場についても、1 月 24 日をピークに上昇基調が続いており、足許では 1 月中旬以降の下げ分は全て取り戻している。1 月の利上げの効果を見極める意味でも、同中銀は当面様子見を続けると考えられる。

中国 PMI の更なる悪化
に注意

中国 HSBC 製造業 PMI は 1 月に予想外の 50 割れとなり、世界的なリスクオフの一因となった。先月は短期金融市場における流動性の逼迫や一部の高利回りの運用商品（理財商品）のデフォルト懸念が製造業者のマインドに悪影響を及ぼした可能性があり、こうした要因が一服している足許でどのような数字が出るかが注目となる。前月からさらに悪化するような結果となれば、世界的なリスクオフを再燃させる可能性もある。

エマージングマーケット：今週のトピック

マレーシア：10～12 月期 GDP、金融政策見通し

マレーシア GDP は
予想外の加速

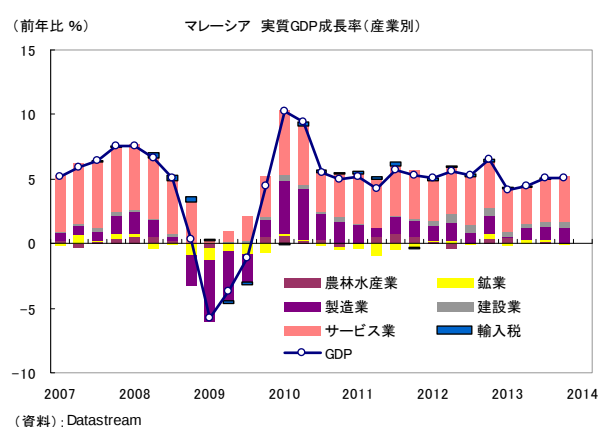
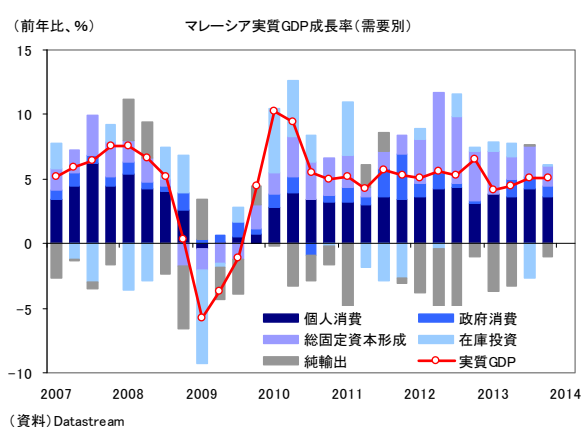
12 日に公表されたマレーシアの 10～12 月期実質 GDP は前年比 5.1%増と 7～9 月期の同 5.0%増から加速し、市場予想の同 4.8%増を上回った。需要項目別に寄与度を見てみると、個人消費及び固定資本形成が前期からやや減速したが、在庫投資が増加しこれらをカバーした。一方で輸入の加速により外需は▲1.0%pt のマイナス寄与となった。

産業別では製造業、建設業、サービス業が拡大し、農林水産業、鉱業の減速を補った。製造業では輸出の持ち直しを背景に電子機器関連が好調となった。建設業については政府による経済改革プログラムによる押し上げが継続しているものと思われる。

先行きには不安要素も

総じて底堅い内容とは言えるものの、先行きについては不安要素も散見される。まず内需であるが、10～12 月期の前年比伸び率は、在庫投資

を除くベースで前年比 6.4%増と、前期の同 8.3%から減速し、2011 年 4～6 月期以来の低水準となるなど、緩やかながら基調は下を向いている。また同国では財政健全化プログラムの一環として昨年燃料、砂糖補助金を削減。今年は電力料金や高速道路利用料金の値上げが検討されているが、これらは家計の購買力を低下させ、個人消費を下押すだろう。実際、個人消費に先行性のある消費者信頼感指数は 2013 年 10～12 月期にリーマンショック以来の水準に落ち込んでいる。他方、外需については先進国を中心とした世界景気の底打ちにより輸出の拡大が見込まれるが、同国の輸出先は中国、ASEAN を中心としたアジア地域が主力である点には注意が必要だろう。



利上げはインフレ期待次第

なお、予想を上回る GDP の結果を受けて、マレーシア中銀による早期利上げを予想する向きもあるものの、この点についてはインフレ動向と MYR 相場次第であると言えよう。1 月 22 日に発表された 12 月 CPI は 2011 年 11 月以来の高水準となる前年比 3.2%上昇となった。今後も緊縮財政による補助金削減、公共料金の値上げ等により総合 CPI は加速する見通しだが、こうした特殊要因を除いた基調インフレは依然として落ち着いている。今後内需が減速するとみられる中で、インフレ期待がどの程度上昇するかが焦点となろう。他方、政策判断に大きな影響を及ぼす自国通貨相場の動向だが、相場変動要因である経常収支は輸出の底打ちを背景に黒字拡大傾向にある。前述の通り、輸出の伸びについて過度に楽観視することはできないが、内需の減退により輸入の減少が見込まれることから、少なくとも 2013 年前半のような低水準に落ち込むことは考えにくい。さらに同国の財政緊縮プログラムを好感し、ムーディーズが同国の格付け見通しを「安定的」に引き上げるなど、同国に対する投資家の見方も改善している。このように MYR 相場を取り巻く環境は以前より好転しており、この点からの利上げ圧力は弱まっていると考えられる。

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							
2月7日(金)	中国	1月	HSBCサービス業PMI		-	50.7	50.9
7日(金)	マレーシア	12月	輸出	前年比、%	10.0	14.4	6.7
10日(月)	台湾	1月	輸出	前年比、%	▲ 0.50	▲ 5.30	1.20
10日(月)	マレーシア	12月	鉱工業生産	前年比、%	5.3	4.8	3.8
11日(火)	インド	1月	輸出	前年比、%	-	3.80	3.50
11日(火)	フィリピン	12月	輸出	前年比、%	10.4	15.8	18.9
12日(水)	中国	1月	輸出	前年比、%	0.1	10.6	4.3
12日(水)	マレーシア	10～12月期	実質GDP	前年比、%	4.8	5.1	5.0
12日(水)	インド	12月	鉱工業生産	前年比、%	▲ 1.2	▲ 0.6	▲ 1.3
12日(水)	インド	1月	消費者物価指数	前年比、%	9.2	8.8	9.9
13日(木)	インドネシア		金融政策決定会合	%	7.5	7.5	7.5
13日(木)	韓国		金融政策決定会合	%	2.5	2.5	2.5
13～15日	中国	1月	新規融資	億元	1100.0		4825.0
14日(金)	中国	1月	消費者物価指数	前年比、%	2.40	2.50	2.50
14日(金)	インド	1月	卸売物価指数	前年比、%	5.6		6.2
14日(金)	シンガポール	12月	小売売上高	前年比、%	▲ 6.8		▲ 8.7
17日(月)	フィリピン	12月	海外労働者(OFW)送金	前年比、%	-		7.50
17日(月)	シンガポール	1月	地場輸出(除く石油)	前年比、%	▲ 0.5		6.0
18日(火)	台湾	10～12月期	実質GDP(確報値)	前年比、%	2.9		2.9
19日(水)	マレーシア	1月	消費者物価指数	前年比、%	3.3		3.2
20日(木)	台湾	1月	輸出受注	前年比、%	▲ 0.3		7.4
20日(木)	中国	1月	HSBC製造業PMI(速報値)		50		50
中東欧・アフリカ							
2月10日(月)	トルコ	12月	鉱工業生産	前年比、%	4.9	7.1	4.7
11日(火)	南アフリカ	12月	製造業生産	前年比、%	2.2	2.5	0.3
11日(火)	ロシア	12月	貿易収支	億ドル	142.0	158.0	166.0
12日(水)	南アフリカ	12月	実質小売売上高	前年比、%	2.80	3.50	4.40
13日(木)	トルコ	12月	経常収支	億ドル	▲ 74.0	▲ 83.2	▲ 41.0
18日(火)	トルコ		金融政策決定会合	%	10.0		10.0
19日(水)	南アフリカ	1月	消費者物価指数	前年比、%	5.7		5.4
17～18日	ロシア	1月	鉱工業生産	前年比、%	1.0		0.8
19日(水)	ロシア	1月	実質小売売上高	前年比、%	4		4
19日(水)	ロシア	1月	設備投資	前年比、%	0.5		0.3
ラテンアメリカ							
2月7日(金)	メキシコ	1月	消費者物価指数	前年比、%	4.6	4.5	4.0
7日(金)	ブラジル	1月	IPCAインフレ率	前年比、%	6	6	6
11日(火)	メキシコ	12月	鉱工業生産	前年比、%	0.8	▲ 0.3	▲ 1.0
13日(木)	ブラジル	12月	小売売上高	前年比、%	5	4	7
14日(金)	ブラジル	12月	経済活動指数	前年比、%	1.1		1.3
21日(金)	メキシコ	10～12月期	実質GDP	前年比、%	1.20		1.30
21日(金)	ブラジル	12月	経常収支	百万USDドル			-8678.00

(注)2014年2月14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

		2014年 1月(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								
中国人民元	(CNY)	6.0393 ~ 6.0610	6.0639	6.03	6.00	5.98	5.93	5.90
香港ドル	(HKD)	7.7535 ~ 7.7678	7.7556	7.75	7.76	7.76	7.76	7.76
インドルピー	(INR)	61.323 ~ 63.308	62.443	62.50	62.00	61.00	62.00	62.00
インドネシアルピア	(IDR)	12031 ~ 12280	11980	12300	12300	12200	12200	12200
韓国ウォン	(KRW)	1048.42 ~ 1087.50	1066.26	1050	1045	1030	1020	1020
マレーシアリング	(MYR)	3.2504 ~ 3.3495	3.3225	3.29	3.25	3.20	3.22	3.25
フィリピンペソ	(PHP)	44.250 ~ 45.455	44.870	45.00	44.50	43.50	43.50	43.30
シンガポールドル	(SGD)	1.2619 ~ 1.2830	1.2654	1.27	1.26	1.25	1.25	1.26
台湾ドル	(TWD)	29.771 ~ 30.426	30.363	30.00	29.60	29.40	29.50	29.50
タイバーツ	(THB)	32.66 ~ 33.15	32.57	33.00	32.60	32.10	32.10	32.30
ベトナムドン	(VND)	21058 ~ 21118	21108	21100	21200	21200	21300	21400
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	32.8285 ~ 35.4455	35.1693	34.80	34.80	35.00	35.20	35.20
南アフリカランド	(ZAR)	10.3956 ~ 11.3909	10.9627	11.20	11.40	11.50	11.60	11.80
トルコリラ	(TRY)	2.1440 ~ 2.3900	2.1842	2.25	2.30	2.35	2.35	2.40
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	2.3282 ~ 2.4505	2.3935	2.35	2.40	2.45	2.45	2.50
メキシコペソ	(MXN)	12.9633 ~ 13.6063	13.2649	13.40	13.40	13.20	13.20	13.00
対円								
エマージングアジア								
中国人民元	(CNY)	16.820 ~ 17.426	16.860	17.25	17.17	17.39	17.88	18.31
香港ドル	(HKD)	13.112 ~ 13.598	13.183	13.42	13.27	13.40	13.66	13.92
インドルピー	(INR)	1.610 ~ 1.706	1.637	1.66	1.66	1.70	1.71	1.74
インドネシアルピア	(100IDR)	0.835 ~ 0.872	0.853	0.846	0.837	0.852	0.869	0.885
韓国ウォン	(100KRW)	9.372 ~ 10.043	9.589	9.90	9.86	10.10	10.39	10.59
マレーシアリング	(MYR)	30.507 ~ 32.156	30.772	31.61	31.69	32.50	32.92	33.23
フィリピンペソ	(PHP)	2.247 ~ 2.380	2.279	2.31	2.31	2.39	2.44	2.49
シンガポールドル	(SGD)	79.54 ~ 83.47	80.80	81.89	81.75	83.20	84.80	85.71
台湾ドル	(TWD)	3.358 ~ 3.537	3.367	3.47	3.48	3.54	3.59	3.66
タイバーツ	(THB)	3.094 ~ 3.227	3.139	3.15	3.16	3.24	3.30	3.34
ベトナムドン	(10000VND)	48.30 ~ 49.99	48.44	49.29	48.58	49.06	49.77	50.47
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	2.885 ~ 3.212	2.907	2.99	2.96	2.97	3.01	3.07
南アフリカランド	(ZAR)	8.968 ~ 10.174	9.326	9.29	9.04	9.04	9.14	9.15
トルコリラ	(TRY)	42.878 ~ 49.089	46.809	46.22	44.78	44.26	45.11	45.00
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	41.688 ~ 44.701	42.716	44.26	42.92	42.45	43.27	43.20
メキシコペソ	(MXN)	7.509 ~ 8.101	7.708	7.76	7.69	7.88	8.03	8.31

(注) 1. 実績の欄は1月30日まで。SPOTは2月14日の7時50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