

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

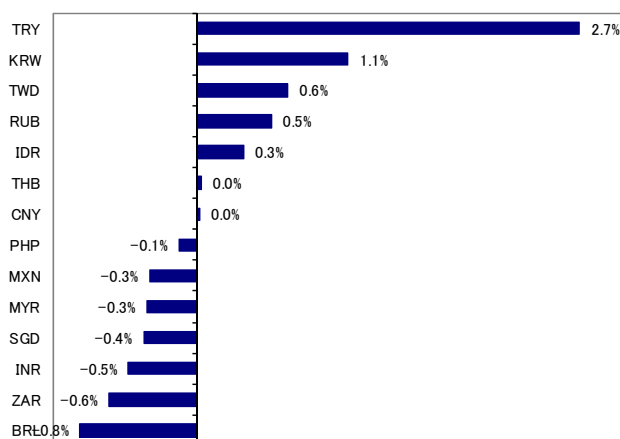
kenta.tadaide@mizuho-bk.co.jp

今週のエマージングマーケット

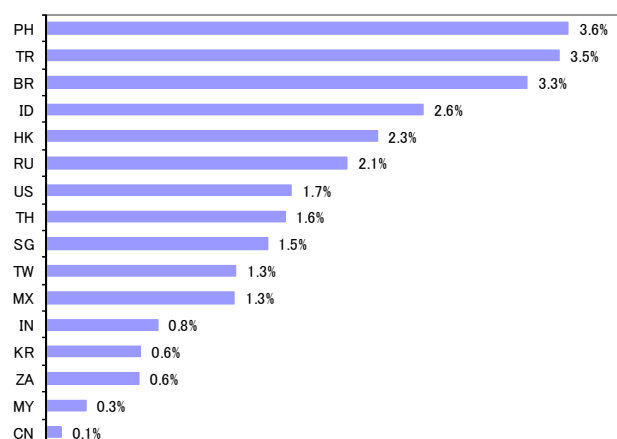
株高に背中を押されるも・・・

週初 31 日は中国が景気刺激策を導入するとの期待感からアジア通貨は大半が上昇。また、TRY は 30 日に実施されたトルコの統一地方選挙でエルドアン首相率いる与党の公正発展党（AKP）が最大野党の共和人民党（CHP）の得票率を大きく上回り勝利したことを受け、前週から続く TRY 買いの流れが加速し 2% 超の上昇を記録した。同日に行われたイエレン FRB 議長の講演では、緩和的な金融政策を当面継続する姿勢を強調したことで米株上昇・米金利低下の流れとなると、4 月 1 日のアジア株も総じて堅調な展開となった。アジア通貨も買いが優勢となり、欧州株も株高の流れに追随するとリスク選好ムードが続き、エマージング通貨にとって追い風となった。翌 2 日に入ってもリスク志向は維持されたものの、米 3 月 ADP 雇用統計が良好な結果となる全般的にドル買いが強まったことでエマージング通貨は軟化する動きが目立った。3 日は中国の景気支援策発表がアジア通貨をサポートしたものの、米経済指標の改善を好感したドル買いが継続する中でエマージング通貨は軟調に推移。ECB 理事会後の記者会見でドラギ総裁が低インフレに対応するために非伝統的な政策手段の活用もあり得ると述べると、ユーロ売り・ドル買いの展開にエマージング通貨もドルに対して値を下げた。

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

来週のエマージングマーケット

ドル高地合いがエマージング通貨を上値抑制

2月以降のEM通貨上昇は
ドル安と過度な不安の後退

2月以降、エマージング通貨は上昇している通貨が多い。これは1月後半の「アルゼンチンショック」を契機とした新興国不安によってエマージング通貨が下落したことの反動に加え、寒波の影響で米経済指標の下振れが相次ぎ、米金利が低下したことなどが要因として指摘できよう。また、昨年5月にFRBが量的緩和(QE)縮小を示唆したことが引き金となり新興国市場から資金流出が起きたが、その後の通貨下落や金融引き締めによって経常収支(貿易収支)に改善が見られた始めたことで、各国の事情にもよるが新興国に対する過度な不安が後退したことも大きい。

株高が支えるEM通貨

2014年入り後は選別しながらではあるものの、新興国株式市場へと資金が回帰する動きがある。過去数週間に限れば、緊迫化していたウクライナ情勢がやや落ち着いていることや良好な米経済指標を受けた先行き期待や中国の景気支援策導入などもあって、新興国株の上昇が加速している。こうした資金フローがエマージング通貨を支える要因となってきた。

だが、足許では米金利上昇を受けたドル高の流れに、エマージング通貨は押し戻されている。寒波の影響が薄れて米経済指標が改善を見せ始めたことから、米10年債金利は1月後半以来の高値圏である2.8%近辺まで上昇している。

米経済指標の好転にドル買い
で反応しつつある市場

米3月ISM製造業景気指数が2か月連続で上昇するなど、寒波の影響が薄れてきている印象である。米3月ADP雇用統計も前月比19.1万人増と市場予想の同19.5万人増には僅かに届かなかったものの、前月分が上方修正されており悪くない結果だった。本日発表される米3月雇用統計は非農業部門雇用者数で前月比20.0万人増と、前月よりも良好な結果が見込まれている。関連指標は強弱まちまちとなっているが、上述したように民間部門の雇用がまずまずの伸びを示しているうえ、悪天候による下押し圧力が剥落すると見られる3月分が、足許のトレンド(3か月移動平均で12.9万人増/月)を大きく下回るとは考えにくく、FRBのスタンスを考えれば、やはり良好な結果を受けての早期利上げ観測の盛り上がりを警戒するべきだろう。米経済指標の好転→米金利上昇→ドル高の動きが継続するならば、エマージング通貨は上値重くなりそうである。

ユーロ売り・ドル買いも重石

また、3日に開催されたECB理事会では、長期の低インフレに対応するために、非伝統的な政策手段も活用することを全会一致でコミットするとの意向を示すなど、追加緩和観測を一段と煽る内容となった。この結果は当然ユーロ売りを促し、その裏側でドル高が生じていることもエマージング通貨にとっては重石である。

エマージングマーケット：今週のトピック

シンガポール：MASは「小幅且つ緩やかなSドル高誘導」を維持

シンガポールは賃金インフレ
圧力が残る見通し

シンガポールでは10～14日のいずれかの日程でシンガポール金融管理局（MAS）の政策見直しが行われる予定である。市場では、同時に発表される1～3月期GDPは前期比年率0.7%と前期からほぼ横ばいとなり、前年比では5.5%増と前期と変わらず高水準になると予測されている。インフレ動向に関しては、2月消費者物価指数は前年比0.4%上昇と4か月連続で上昇したものの、これは昨年の同時期に車両購入権（COE）が高騰していたことの反動が多分に出ている。欧米経済の回復に伴う輸出改善や旺盛な内需に支えられ、シンガポール経済は堅調に推移する見通しである。さらに、労働市場の需給は逼迫しており、外国人雇用に関する規制が段階的に強化されることに鑑みれば、人件費の上昇がインフレ率を高めるとみられる。

MASは現状維持

MASはシンガポールドルの名目実効為替レート（NEER）を操作して金融政策を行っているが、2010年4月以降、「小幅且つ緩やかなSドル高誘導」という引き締めスタンスを維持している。景気およびインフレ見通しを勘案すれば、政策見直しでは現状の「小幅且つ緩やかなSドル高誘導」の継続を決めるだろう。また、NEERの誘導ペース、バンド幅、バンドの中心値も全て変更なしと予想したい。市場でも同様の見方が大勢であり、MAS政策見直しが為替市場に与える影響は限定的となりそうである。

ブラジル：COPOM ～25bpの利上げで利上げサイクル終了か～

COPOMは25bpの利上げで
一旦打ち止めの公算
但し、リスクはアップサイド

2日（水）、ブラジル中銀金融政策委員会（COPOM）は予想通り政策金利であるSelicレートを25bp引き上げ、11.0%とすることを決定した。ブルームバーグによる事前調査では57人中全員が25bpの利上げを予想していた。COPOMは国内の物価上昇圧力の増大やFRBの量的緩和縮小観測を背景とした通貨レアルの下落への対処として、2013年4月から8会合連続、計350bpの利上げを実施してきた。会合後の声明文では前回文頭に用いられた「2013年4月に開始した政策金利調整プロセスを継続し（以下略）」との文言が削除され、代わりに「委員会は、金融政策の次のステップを定めるにあたり、次回会合までマクロ経済の動向を注視していく」との文言が付け加えられた。これらの変更は昨年来の利上げサイクルを一旦終了させるという明確な意思表示と言えよう。物価統計の大幅な上振れや為替相場の急変がない限り、同中銀は当面政策金利を据え置くものと思われる。ただ、上述の通り、次の政策対応については経済データ次第としており、また同国が構造的な物価上昇圧力を抱えている状況はすぐには変化しない。10月に大統領選挙を控えて政府がポピュリズム的な政策運営に動く可能性も否定できず、同国の物価及び政策金利に対するリスクは引き続きアップサイドだろう。

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						
4月1日(火)	韓国	3月 輸出	前年比、%	4.20	5.20	1.5
1日(火)	インド	金融政策決定会合	%	7.0	7.0	7.0
1日(火)	中国	3月 製造業PMI		50.10	50.30	50.2
1日(火)	タイ	3月 消費者物価指数	前年比、%	2.1	2.1	2.0
1日(火)	インドネシア	3月 Markit製造業PMI		-	50.1	50.5
1日(火)	インドネシア	3月 消費者物価指数	前年比、%	7.4	7.3	7.8
1日(火)	インドネシア	2月 輸出	前年比、%	▲ 1.6	▲ 3.0	▲ 5.9
1日(火)	インド	3月 Markit製造業PMI		-	51.3	52.5
1日(火)	中国	3月 HSBC製造業PMI		48	48	48
1日(火)	韓国	3月 HSBC製造業PMI		-	50.4	50
1日(火)	韓国	3月 消費者物価指数	前年比、%	1.40	1.30	1.0
1日(火)	台湾	3月 HSBC製造業PMI		-	52.7	54.7
2日(水)	シンガポール	3月 購買部景気指数		51.1	50.80	50.9
3日(木)	中国	3月 非製造業PMI		-	54.5	55.0
3日(木)	インド	3月 HSBCサービス業PMI		-	47.5	48.8
3日(木)	中国	3月 HSBCサービス業PMI		-	51.9	51.0
4日(金)	マレーシア	2月 輸出	前年比、%	11.9		12.2
4日(金)	フィリピン	3月 消費者物価指数	前年比、%	4.1		4.1
7日(月)	台湾	3月 消費者物価指数	前年比、%	1.0		▲ 0.1
7日(月)	台湾	3月 輸出	前年比、%	▲ 0.1		7.9
8日(火)	インドネシア	金融政策決定会合	%	7.50		7.5
10日(木)	マレーシア	2月 鉱工業生産	前年比、%	-		3.6
10日(木)	中国	3月 輸出	前年比、%	4.9		▲ 18.1
10日(木)	韓国	金融政策決定会合	%	-		2.5
10日(木)	フィリピン	2月 輸出	前年比、%	-		9.3
10~14日	シンガポール	実質GDP	前年比、%	5.4		5.5
10~15日	中国	3月 新規融資	億元	10000.0		6445.0
10~15日	インド	3月 輸出	前年比、%	-		▲ 3.7
11日(金)	中国	3月 消費者物価指数	前年比、%	2.50		2.0
11日(金)	インド	2月 鉱工業生産	前年比、%	-		0.1
中東欧・アフリカ						
3月31日(月)	トルコ	10~12月期 実質GDP	前年比、%	4.1	4.4	4.3
4月1日(火)	トルコ	3月 製造業PMI		-	51.7	53.4
1日(火)	ロシア	3月 製造業PMI		48.3	48.3	48.5
1日(火)	ロシア	10~12月期 実質GDP	前年比、%	1.6	2.0	1.3
1日(火)	南アフリカ	3月 製造業PMI		51.20	50.30	51.7
3日(月)	トルコ	3月 消費者物価指数	前年比、%	8.1	8.4	7.9
3日(木)	ロシア	3月 サービス業PMI		50.40	47.70	50.8
4~7日	ロシア	3月 消費者物価指数	前年比、%	6.8		6.2
8日(火)	トルコ	2月 鉱工業生産	前年比、%	-		7.3
10日(木)	南アフリカ	2月 製造業生産	前年比、%	-		2.5
11日(金)	ロシア	2月 貿易収支	億ドル	176.0		189.0
11日(金)	トルコ	2月 経常収支	億ドル	▲ 30.0		▲ 48.8
ラテンアメリカ						
4月1日(火)	ブラジル	3月 製造業PMI		-	51	50
1日(火)	メキシコ	3月 製造業PMI		-	52	52
2日(水)	メキシコ	2月 海外労働者送金	百万USDドル	1687.0	1677.0	1578
2日(水)	ブラジル	3月 貿易収支	百万USDドル	0.0	112.0	▲ 2125.0
2日(水)	ブラジル	2月 鉱工業生産	前年比、%	4.90	5.00	▲ 2.2
3日(木)	ブラジル	3月 サービス業PMI		-	51	51
9日(水)	ブラジル	3月 IPCAインフレ率	前年比、%	6.09		6
9日(水)	メキシコ	3月 消費者物価指数	前年比、%	-		4.2
11日(金)	メキシコ	2月 鉱工業生産	前年比、%	-		0.7

(注) 2014年3月20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。

(資料) Bloomberg

エマージング通貨相場見通し

		2014年 1～3月(実績)	SPOT	6月	9月	12月	2015年 3月	6月
対ドル								
エマージングアジア								
中国人民元	(CNY)	6.0393 ～ 6.2330	6.2114	6.17	6.11	6.07	6.03	6.00
香港ドル	(HKD)	7.7535 ～ 7.7684	7.7569	7.76	7.76	7.76	7.77	7.77
インドルピー	(INR)	60.070 ～ 63.308	60.175	60.50	59.50	60.00	59.50	60.00
インドネシアルピア	(IDR)	11254 ～ 12280	11324	11350	11200	11200	11150	11200
韓国ウォン	(KRW)	1048.42 ～ 1089.71	1057.86	1060	1050	1045	1030	1040
マレーシアリンギ	(MYR)	3.2495 ～ 3.3511	3.2839	3.24	3.23	3.24	3.21	3.24
フィリピンペソ	(PHP)	44.250 ～ 45.485	44.940	44.50	43.50	43.50	43.00	43.50
シンガポールドル	(SGD)	1.2582 ～ 1.2830	1.2634	1.26	1.25	1.25	1.25	1.26
台湾ドル	(TWD)	29.771 ～ 30.636	30.328	30.20	30.00	29.90	29.70	29.70
タイバーツ	(THB)	32.09 ～ 33.15	32.49	32.60	32.10	32.10	32.00	32.10
ベトナムドン	(VND)	21058 ～ 21118	21093	21100	21100	21100	21100	21500
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	32.8285 ～ 36.9029	35.5767	34.80	35.00	35.20	35.20	35.40
南アフリカランド	(ZAR)	10.3956 ～ 11.3909	10.6424	11.00	11.20	11.20	11.30	11.40
トルコリラ	(TRY)	2.1440 ～ 2.3900	2.1347	2.30	2.35	2.35	2.40	2.40
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	2.2576 ～ 2.4505	2.2796	2.38	2.45	2.45	2.50	2.50
メキシコペソ	(MXN)	12.9633 ～ 13.6063	13.1259	13.40	13.20	13.10	13.00	12.90
対円								
エマージングアジア								
中国人民元	(CNY)	16.349 ～ 17.426	16.731	16.69	17.02	17.46	17.91	18.00
香港ドル	(HKD)	12.975 ～ 13.598	13.397	13.27	13.40	13.66	13.90	13.90
インドルピー	(INR)	1.602 ～ 1.708	1.727	1.70	1.75	1.77	1.82	1.80
インドネシアルピア	(100IDR)	0.823 ～ 0.911	0.918	0.907	0.929	0.946	0.969	0.964
韓国ウォン	(100KRW)	9.267 ～ 10.043	9.824	9.72	9.90	10.14	10.49	10.38
マレーシアリンギ	(MYR)	30.187 ～ 32.156	31.645	31.79	32.20	32.72	33.64	33.33
フィリピンペソ	(PHP)	2.220 ～ 2.380	2.312	2.31	2.39	2.44	2.51	2.48
シンガポールドル	(SGD)	79.00 ～ 83.47	82.25	81.75	83.20	84.80	86.40	85.71
台湾ドル	(TWD)	3.322 ～ 3.537	3.427	3.41	3.47	3.55	3.64	3.64
タイバーツ	(THB)	3.061 ～ 3.227	3.199	3.16	3.24	3.30	3.38	3.36
ベトナムドン	(10000VND)	47.86 ～ 49.99	49.27	48.82	49.29	50.24	51.18	50.23
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	2.741 ～ 3.212	2.921	2.96	2.97	3.01	3.07	3.05
南アフリカランド	(ZAR)	8.944 ～ 10.174	9.765	9.36	9.29	9.46	9.56	9.47
トルコリラ	(TRY)	42.878 ～ 49.089	48.681	44.78	44.26	45.11	45.00	45.00
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	41.293 ～ 45.257	45.587	43.28	42.45	43.27	43.20	43.20
メキシコペソ	(MXN)	7.442 ～ 8.101	7.917	7.69	7.88	8.09	8.31	8.37

(注) 1. 実績の欄は3月27日まで。SPOTは4月4日の7時50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レベル。

(資料) 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、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。