

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

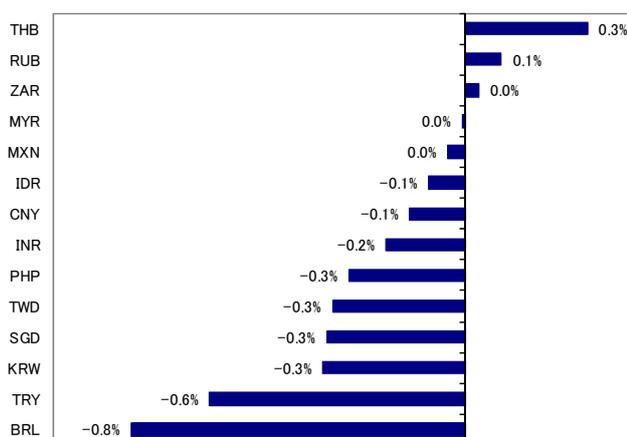
多田出 健太
 03-3242-7065
 kenta.tadaide@mizuho-bk.co.jp

今週のエマージングマーケット

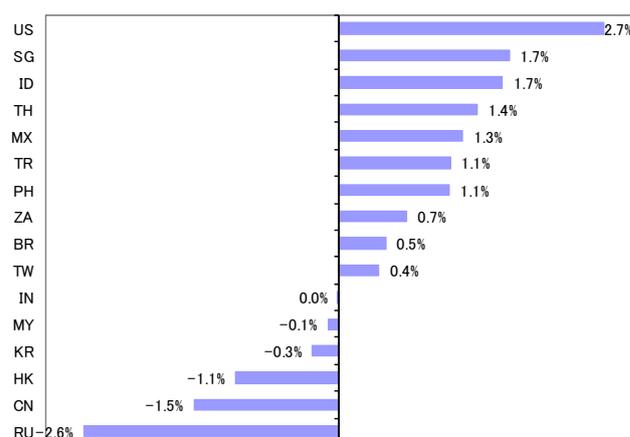
目立った材料の無いなか、ウクライナ情勢に振らされる

週明け 14 日の新興国通貨は前週末の欧米株式市場の軟調を背景に全般に下落してスタート。この日、シンガポール金融管理局 (MAS) は事前予想通り現行政策 (SGD 実効レートの高め誘導) を維持したものの、物価見通しの引き下げや、予想を下回る同国 1~3 月期 GDP を受けて SGD は利益確定売りに押された。その後 NY 時間に発表された米 3 月小売売上高が市場予想を上回ったことも新興国通貨の重石となった。15 日は欧州時間に入って、ウクライナ政府軍が親ロシア派武力勢力強制排除を開始したとの報道に各市場はリスクオフの流れ。新興国通貨は中東欧、南米国通貨を中心に売りが加速した。しかし翌 16 日はアジア時間に発表された中国 1~3 月期 GDP 等の一連の経済指標が市場予想を上回り市場のリスク回避ムードが緩和。イエレン FRB 議長のハト派コメントも相俟って、新興国通貨は一部を除いて下げ幅を縮小する展開となった。17 日のアジア時間に入ってもイエレン議長の発言が支援材料となりアジア通貨は大半が上昇し、その後ウクライナ情勢沈静化への期待感から RUB を中心にエマージング通貨は買い進まれる流れとなった。

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、CN: 中国上海総合指数、HK: 香港ハンセン指数、IN: インド SENSEX30 種指数 ID: インドネシアジャカルタ総合指数、KR: 韓国総合株価指数、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、SG: シンガポール ST 指数、TW: 台湾加権指数、TH: タイ SET 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、TR: トルコイスタンブールナショナル 100 種指数、BR: ブラジルボベスバ指数、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

基本はリスクオンだが、ウクライナ情勢は攪乱要因として残る

リスクオンでEM通貨が
買われ易い地合い

今週後半にイースター休暇を控えていたこともあるが、市場では新規材料に乏しく、明確な方向感を見出せない。来週も特段注目を集めそうな材料はないものの、天候要因の剥落により米経済指標が持ち直しているほか、ウクライナ情勢鎮静化などもあって投資家のリスクセンチメントは改善しており、エマージング通貨は買われ易い状況となっている。

米経済指標は天候要因の
剥落で良化傾向

米国株式市場は、米企業の四半期決算や経済指標、中国の予想を上回るGDP成長率などを背景として堅調となっている。米経済指標は好転し始めており、製造業については、3月ISM製造業景況指数や3月鉱工業生産が良好な結果となった。ベージュブックでも天候要因の剥落による増勢が報告されており、米国経済の見通しに対して強気な見方が戻りつつある。

米国の設備投資に注目

来週はさほど多くの指標が発表されるわけではないが、22日(火)に3月中古住宅販売、23日(水)に3月新築住宅販売、24日(木)に3月耐久財受注の発表が予定されている。住宅指標はNAHB住宅市場指数等の関連指標は低迷が続いており、大幅なポジティブサプライズは期待できないが、耐久財受注は前月比2.0%増と前月の同2.2%増から2か月連続の増加が予想されている。米国経済の先行きをみるうえで、設備投資が盛り上がってくるかどうか重要視されており、設備投資に先行する、航空機を除く非国防資本財(コア資本財)受注の動向に注目したい。

ウクライナ情勢を巡る4者協議

ウクライナ情勢を巡っては動きがみられている。17日にスイスのジュネーブで行われたロシア、ウクライナ、米国、欧州連合(EU)の4者協議は、ウクライナでの暴力の即時停止を呼びかける声明を採択して終了した。共同声明では、「すべての当事者は、いかなる暴力、威嚇、挑発行為も自制する必要がある」とし、「すべての違法な武力勢力は武装解除し、占拠された建物はすべて合法的な所有者に返還される必要がある。ウクライナの都市で不法に占拠された市街地や広場などの公共の場所も解放される必要がある」とした。

ロシアの動向次第では
再び問題は悪化

ただ、ウクライナとの国境沿いに配備した兵力の撤退など、欧米の要求をロシアが受け入れるかは現時点では不透明である。ケリー米国務長官は協議終了後に「向こう数日間は、判断するにあたり非常に重要になる」とし、「向こう数日以内に進展が見られず、正しい方向に事態が動き始めなければ、追加制裁が発動される。その結果として、代償は大きくなる」と発言しており、ウクライナ問題の先行きは依然として流動的である。

ウクライナ情勢の鎮静化に
期待感

市場はこの決定を好感しており、新興国株価が上昇するなどリスク資産へとマネーが向かい、17日にロシアルーブルは1%超上昇している。また、米金利は大きく上昇し、メジャー通貨に対してはドル買いが強まっている。一方で、新興国通貨はリスクセンチメントの改善や株高の流れを受けて対ドルでは上昇する通貨が目立つ展開となっている。

イエレン議長のハト派発言が
米金融緩和の長期化観測に

足許で米金利は上昇しているが、4月以降の低下からみればそれほど高水準となっているわけではなく、米金利上昇が新興国からの資金流出を招くとの見方は出ていない。こうした背景には、FRBメンバーのハト派的な発言が効いているとみられる。イエレンFRB議長は16日にニューヨークのエコノミック・クラブで講演を行い、目新しい内容ではなかったものの、改めて米景気に対して慎重な姿勢を示すなどバランスの取れたものであった。イエレン議長はFRB議長就任後初となった3月19日の記者会見において、利上げの時期を量的緩和終了から「6か月程度」と発言して注目を集めたが、その後の火消しによって騰勢を強めた米金利も落ち着いている。市場参加者の中で米国の低金利が急激に上昇すると
の思惑が拡がらなければ、エマージング通貨は下支えされよう。

中国1～3月期GDPは減速も
市場予想を若干上回る

中国国家統計局が発表した2014年1～3月期の実質GDP成長率は、2013年10～12月期の前年同期比7.7%増から同7.4%増へと減速し、市場予想の同7.3%増と概ね一致する結果となった。不動産投資を中心に投資の伸びが鈍化したことが主因である。中国政府がシャドーバンキング(影の銀行)や地方政府債務などのリスク抑制に取り組む中、不動産関連融資は絞られている。

3月の月次指標は持ち直し
の兆し

同時に発表された2014年3月の月次経済指標では、工業生産が1～2月期の前年同期比8.6%増から前年同月比8.8%増へ加速し、社会消費品小売総額も前年同月比12.2%増と1～2月期の前年同期比11.8%増から加速した。一方で、固定資産投資は1～2月期の前年同期比17.9%増から前年同月比17.6%増に減速し、2003年1月以来の低水準まで落ち込んだ。

だが、減速は継続する見通し

生産や消費動向に持ち直しの動きがみられるものの、中国経済の減速基調は継続する可能性が高い。同日にマーケット・ニュース・インターナショナル(MNI)社が発表した4月の中国企業景況感指数は51.1と3月の53.4から低下しており、中国の景気が底打ちしたとの見方に疑問を投げかけている。23日(水)に発表される中国4月HSBC製造業PMI(速報)は48.5と3月の48.0から持ち直すと予測されているが、HSBC製造業PMIの先行指標と位置付けられるMNIの景況感指数が落ち込んでいることを踏まえると、予想比下振れるリスクがあろう。

中国当局が不動産規制を

中国指導部はある程度の成長鈍化は許容する方針であり、2014年の成長目標

緩和するかどうか注目

は 7.5%前後と定めている。李克強首相は「成長率が目標より少し低くても、十分な雇用を確保できれば適正な範囲」との立場を示しており、今すぐに大規模な景気刺激策に動くことはないだろう。但し、中国国務院は 16 日、農村地域の一部銀行の預金準備率を引き下げる方針を発表しており、1~3 月期に不動産市場が急激に鈍化したことで景気見通しへの懸念を強めたものと思われる。市場では当局が不動産規制の緩和に向かうとの思惑も拡がりつつあり、対象を絞った緩和措置になると思うが、不動産規制が緩められた場合には、中国の景気減速懸念が和らぎ、世界的にリスク資産を押し上げる可能性がある。

来週、新興国では 23 日(水)にタイ銀行(中央銀行、BOT)、24 日(木)にトルコ中央銀行(CBRT)、25 日(金)にはメキシコ銀行(中央銀行)が金融政策決定会合を開催する。

BOT は現状維持が濃厚

BOT は 23 日(水)に金融政策委員会(MPC)を開く。3 月 12 日の MPC では、長期化している国内政情不安により民間の信頼感が損なわれ、国内の消費や設備投資の見通しのダウンサイドリスクが高まったとして、政策金利を 2.25%から 25bp 引き下げて 2.00%とすることを決めた。ただ、前回会合での利下げ決定は 4 対 3 と微妙な判定であり、反対意見としては足元の景気減速が政治的な要因によるものであり、金融政策が及ぶ範疇ではないことが挙げられていた。加えて、消費者物価指数(CPI)は低水準ながらも上昇基調にあることから追加利下げは想定されない。ブルームバーグ調査ではエコノミスト 6 人中全員が現状維持を予想している。

CBRT は 1 月の緊急利上げ以降、金利据え置き

また、トルコでも 24 日(木)に CBRT が金融政策委員会(MPC)を開催する。3 月 18 日の MPC では 1 週間物(1W)レポレートに 10.0%、翌日物(O/N)貸出金利(金利コリドーの上限)を 12.0%、O/N 借入金利(金利コリドーの下限)を 8.0%にいずれも据え置くことを決定した。CBRT は、1 月 28 日の臨時会合での大幅利上げ以降は 2 会合連続で政策金利を据え置いている。

今会合も据え置きの公算

CBRT は大幅利上げが中期的なインフレ見通しを抑制しているとの見方を示しているが、3 月の消費者物価指数(CPI)は前年比 8.4%上昇と 2 月の同 7.9%上昇から加速している。コア CPI も 4 か月連続で加速して同 9.3%上昇となるなど依然として根強いインフレ圧力に晒されており、CBRT の中長期的な物価目標である 5.0%に落ち着くには時間が掛かる見通しである。CBRT は現行の引き締め策を維持することでインフレの改善を待つ姿勢であり、今会合でも現状維持が濃厚だろう。なお、ブルームバーグ調査ではエコノミスト 13 人中全員が現状維持を予想している。

メキシコ中銀も様子見を継続

メキシコ中銀は 25 日(金)に金融政策決定会合を開催する。メキシコ経済は、米国の寒波の影響で輸出が減少しており、メキシコ中銀は成長見通しを下方修正する可能性が高まっている。但し、メキシコ中銀のカルステンズ総裁は 12 日に「1～3 月期の経済成長は減速したかもしれないが、年内は大幅な成長を見込んでいる」と発言している。また、「今年初めてのインフレ報告書を発行する 5 月半ばまで、われわれは様子見するつもりだ」とも述べており、今会合では特段政策の変更は見られないだろう。なお、ブルームバーグ調査ではエコノミスト 14 人中全員が現状維持を予想している。

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						
4月11日(金)	インド	3月 輸出	前年比、%	-	▲ 3.1	▲ 3.7
11日(金)	中国	3月 消費者物価指数	前年比、%	2.4	2.4	2.0
11日(金)	インド	2月 鉱工業生産	前年比、%	0.9	▲ 1.9	0.8
14日(月)	シンガポール	実質GDP	前年比、%	5.4	5.1	5.5
15日(火)	インド	3月 消費者物価指数	前年比、%	8.25		8.10
15日(火)	インド	3月 卸売物価指数	前年比、%	5.30	5.70	4.68
15日(火)	シンガポール	2月 小売売上高	前年比、%	▲ 3.6	▲ 9.5	0.1
15日(火)	フィリピン	2月 海外労働者(OFW)送金	前年比、%	7.5	5.6	5.9
15日(火)	中国	3月 新規融資	億元	10,000	10,500	6,445
16日(水)	中国	1~3月期 実質GDP	前年比、%	7.3	7.4	7.7
16日(水)	中国	3月 小売売上高	年初来/前年比、%	11.9	12.0	11.8
16日(水)	中国	3月 鉱工業生産	年初来/前年比、%	8.8	8.7	8.6
16日(水)	中国	3月 固定資産投資	前年比、%	18.0	17.6	17.9
17日(木)	シンガポール	3月 地場輸出(除く石油)	前年比、%	0.5	▲ 6.6	8.9
18日(金)	マレーシア	3月 消費者物価指数	前年比、%	3.5	3.5	3.5
21日(月)	台湾	3月 輸出受注	前年比、%	4.7		5.7
23日(水)	タイ	金融政策決定会合		2.00		2.00
23日(水)	台湾	3月 鉱工業生産	前年比、%	3.10		7.00
23日(水)	中国	4月 HSBC製造業PMI(速報値)		48.5		48.0
23日(水)	シンガポール	3月 消費者物価指数	前年比、%	1.1		▲ 0.1
24日(木)	韓国	1~3月期 実質GDP		3.8		3.7
24~28日	タイ	3月 輸出(通関ベース)	前年比、%	▲ 1.00		2.43
25日(金)	シンガポール	3月 鉱工業生産	前年比、%	6.5		12.8
中東欧・アフリカ						
4月11日(金)	ロシア	2月 貿易収支	億ドル	172	124	189
11日(金)	トルコ	2月 経常収支	億ドル	▲ 30.0	▲ 31.9	▲ 49.3
15日(火)	ロシア	3月 鉱工業生産	前年比、%	0.5	1.4	2.1
16日(水)	南アフリカ	2月 実質小売売上高	前年比、%	3.8	2.2	6.4
17日(木)	ロシア	3月 実質小売売上高	前年比、%	3.3	4.0	3.9
17日(木)	ロシア	2月 設備投資	前年比、%	▲ 3.0	▲ 4.3	▲ 3.5
23日(水)	南アフリカ	3月 消費者物価指数	前年比、%	5.9		5.9
24日(木)	トルコ	金融政策決定会合	%	10.00		10.00
25日(金)	ロシア	金融政策決定会合	%	7.00		7.00
ラテンアメリカ						
4月11日(金)	メキシコ	2月 鉱工業生産	前年比、%	1.0	0.7	0.8
15日(火)	ブラジル	2月 小売売上高	前年比、%	8.1	8.5	6.4
16日(水)	ブラジル	2月 経済活動指数	前年比、%	3.90	4.04	0.93
17日(水)	ブラジル	4月 IPCA-15インフレ率	前年比、%	6.26	6.19	5.90
23日(水)	メキシコ	2月 小売売上高	前年比、%	0.4		▲ 0.3
25日(金)	メキシコ	金融政策決定会合	%	3.50		3.50
25日(金)	ブラジル	3月 経常収支	百万USDドル	▲ 8,200		▲ 7,445

(注)2014年4月18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		SPOT	6月	9月	12月	2015年	
	1～3月(実績)						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	6.2187	6.17	6.11	6.07	6.03	6.00
香港ドル (HKD)	7.7535	～ 7.7684	7.7543	7.76	7.76	7.76	7.77	7.77
インドルピー (INR)	60.070	～ 63.308	60.291	60.50	59.50	60.00	59.50	60.00
インドネシアルピア (IDR)	11254	～ 12280	11424	11350	11200	11200	11150	11200
韓国ウォン (KRW)	1048.42	～ 1089.71	1038.92	1060	1050	1045	1030	1040
マレーシアリンギ (MYR)	3.2495	～ 3.3511	3.2372	3.24	3.23	3.24	3.21	3.24
フィリピンペソ (PHP)	44.250	～ 45.485	44.438	44.50	43.50	43.50	43.00	43.50
シンガポールドル (SGD)	1.2582	～ 1.2830	1.2532	1.26	1.25	1.25	1.25	1.26
台湾ドル (TWD)	29.771	～ 30.636	30.185	30.20	30.00	29.90	29.70	29.70
タイバーツ (THB)	32.09	～ 33.15	32.19	32.60	32.10	32.10	32.00	32.10
ベトナムドン (VND)	21058	～ 21118	21098	21100	21100	21100	21100	21500
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル (RUB)	32.8285	～ 36.9029	35.6124	34.80	35.00	35.20	35.20	35.40
南アフリカランド (ZAR)	10.3956	～ 11.3909	10.5013	11.00	11.20	11.20	11.30	11.40
トルコリラ (TRY)	2.1440	～ 2.3900	2.1276	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	2.2367	2.38	2.45	2.45	2.50	2.50
メキシコペソ (MXN)	12.9633	～ 13.6063	13.0516	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	16.473	16.69	17.02	17.46	17.91	18.00
香港ドル (HKD)	12.975	～ 13.598	13.211	13.27	13.40	13.66	13.90	13.90
インドルピー (INR)	1.602	～ 1.708	1.699	1.70	1.75	1.77	1.82	1.80
インドネシアルピア (100IDR)	0.823	～ 0.911	0.897	0.907	0.929	0.946	0.969	0.964
韓国ウォン (100KRW)	9.267	～ 10.043	9.860	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	2.305	2.31	2.39	2.44	2.51	2.48
シンガポールドル (SGD)	79.00	～ 83.47	81.74	81.75	83.20	84.80	86.40	85.71
台湾ドル (TWD)	3.322	～ 3.537	3.394	3.41	3.47	3.55	3.64	3.64
タイバーツ (THB)	3.061	～ 3.227	3.182	3.16	3.24	3.30	3.38	3.36
ベトナムドン (10000VND)	47.86	～ 49.99	48.55	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	2.877	2.96	2.97	3.01	3.07	3.05
南アフリカランド (ZAR)	8.944	～ 10.174	9.755	9.36	9.29	9.46	9.56	9.47
トルコリラ (TRY)	42.878	～ 49.089	48.148	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	45.800	43.28	42.45	43.27	43.20	43.20
メキシコペソ (MXN)	7.442	～ 8.101	7.849	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18日の7時45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。