

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

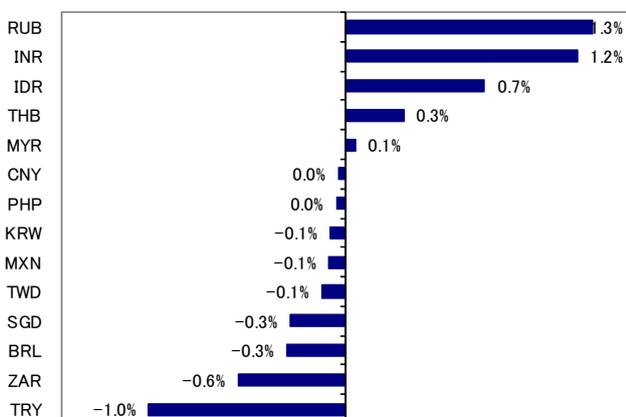
多田出 健太
 03-3242-7065
 kenta.tadaide@mizuho-bk.co.jp

今週のエマージングマーケット

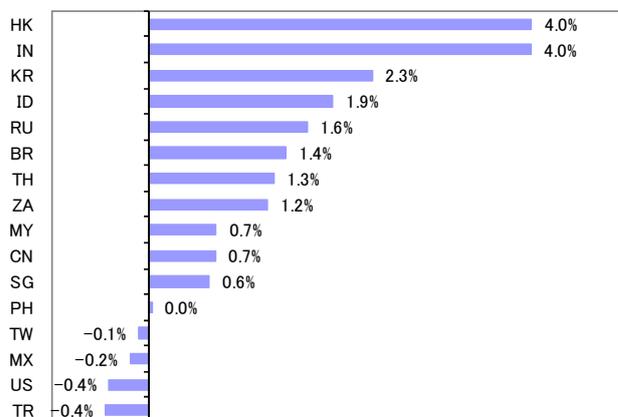
引き続き方向感を欠き、新興国通貨はまちまち

週初は、米金利がじりじりと水準を切り上げる中、新興国通貨は弱含みで推移。その後 **13** 日に発表された米 **4** 月小売売上高の下振れを受けた米金利の低下に新興国通貨はそれまでの下げを埋めて上昇に転じたものの、週後半に米株が下落すると多くの通貨が再びマイナス圏に転落した。個別通貨の上昇率では **RUB** が目立ち、**IDR**、**INR**、**THB** など東南アジア通貨が続いた。ウクライナ東部の **2** 州で住民投票が実施され、同国とロシアとの対立が深まっているものの、大規模な軍事衝突は回避されるとの見方が広がっており、**RUB** の買い戻しに繋がっている。**IDR**、**INR** は選挙関連のヘッドラインで上昇。**INR** は **12** 日のアジア時間に一時 **2013** 年 **7** 月以来となる **59.52** をつけたが、インド中銀による介入と見られる **INR** 売りに押し戻された。一方で北東アジア通貨は軟調な展開。**KRW** は **14** 日に中央銀行の介入と見られる大規模な売りにより **1** 週間ぶりの安値に急反落。**CNY** は春先からの元安基調の行方を巡って不安定な動きが継続。今週は経済指標の下振れもあり、週央まで元安の流れだったが、**13** 日に訪中しているルー米財務長官の談話が発表されると急速に下げ幅を縮小した。**TRY** は **13** 日に発生した炭鉱事故に関して、政府の対応への批判が強まっていることが重石となった。

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

インド下院総選挙など、通貨毎の個別材料に注目

先進国金利低下で資金が新興国資産へ再流入

FRBによる早期利上げ観測が後退し、米金利の低位安定が続く中、余剰資金が再び利回りを求めて新興国資産に向き始めた (**Search for Yield**) との見方が拡まっている。実際、新興国資産は株、債券ともに大幅上昇しており、このような資金の再流入が各国通貨の上昇を支えている。また一部では **ECB** が 6 月にも実施するであろう追加緩和がこうした動きに拍車をかけるとの指摘もされている。米 **10** 年金利は一部の弱いハードデータを背景に数か月続いたレンジを下抜け、**2.4%** 台まで低下するなど、新興国通貨への追い風は続きそうである。

新興国通貨の上昇余地は通貨毎に大きく異なる

但し、**FRB** が **QE** 縮小を淡々と進めていく中、物価や住宅指標の出方次第では風向きが大きく変化する可能性があることは常に意識しておくべきである。また新興国サイドでも、各国当局による介入警戒感やファンダメンタルズとの兼ね合いから、一部通貨で上昇余地が狭まってきていると考えられ、今後、新興国通貨の騰勢はまちまちとなっていく可能性が高い。通貨毎の材料を注意深く観察し見通しを立てていく必要があるだろう。

引き続き、通貨別の材料がメインドライバーか

来週の米国では **21** 日 (水) にイエレン **FRB** 議長の講演、**22** 日 (木) に 4 月中古住宅販売件数、**23** 日 (金) に 4 月新築住宅販売件数の発表が予定されている。前述の通り **FRB** の金融政策の先行きと新興国市場への影響を占う上で注目である。特段のサプライズが出なかった場合、新興国市場においては引き続き国別のイベントや指標が相場のメインドライバーとなる展開が続こう。

選挙結果判明後
INR は一旦調整へ

中でも、値動きが大きくなりそうなのは **INR** である。インドでは本日 (**16** 日) に下院総選挙の開票が行われ、マーケット引け後には大勢が明らかになる予定である。想定される市場の反応を考慮すると、結果は国民民主同盟 (**NDA**) の獲得議席が①過半数 (**272** 議席以上)、②**220**~**260** 議席程度、③**220** 議席以下、の **3** つのケースに大別できよう。ただ筆者は基本的にいずれの場合でも、**"Buy the Rumor, Sell the Fact"** (「噂で買って、事実で売る」) による **INR** の短期的な調整をメインで考えている (ケース①の場合は週初に一旦買われる可能性が高く、③の場合は通貨を含むインド資産が大幅下落するだろう)。その後は政治動向を追っていくこととなるが、詳しくは来週発行予定の通貨ニュースをご参照いただきたい。

CBRT は現状維持

この他、大きなイベントとしては **22** 日 (木) に予定されているトルコ中銀 (**CBRT**)、南アフリカ中銀 (**SARB**) の金融政策決定会合が挙げられる。

このうち **CBRT** は現状維持を見込む。これまで **TRY** の売り材料となってきた経常収支は緩やかな改善基調を示しており、米金利の低位安定も相俟って **TRY** は **2013 年 12 月中旬** 以来の高値まで値を戻している。しかし、もう一つの懸念材料であったインフレについては、**5 日** に発表された **4 月** 消費者物価指数 (**CPI**) が、食料品やエネルギー、金価格を除いたコアで前年比 **9.7%** と **2007 年 4 月** 以来の高水準を記録するなど、状況はむしろ悪化している。**CBRT** の引き締め効果もあって国内信用の伸びは頭打ちとなっており、**CPI** も早晚ピークを打つと思われるが (**CBRT** によれば **5 月**)、さすがに現時点での利下げは早計に過ぎるだろう。この点、株価の反発もあって **4 月** の消費者信頼感指数が急改善するなど、国内景気が過度に減速する懸念が後退していることも **CBRT** に利下げを思いとどまらせるだろう。一方、エルドアン首相の利下げ催促発言以来、**CBRT** は明確にタカ派姿勢を軟化させている。**8 日** にはケンク副総裁が「政策金利を小幅に引き下げても依然として政策姿勢はタイトと言える」と発言し、利下げの可能性を匂わせた。過去の経緯から **CBRT** が政治圧力に屈して景気支援に回る可能性は否定できず、こうしたサプライズ利下げによる **TRY** 下落の可能性に気をつけたい。

SARB は利上げの可能性

片や、南アフリカ中銀 (**SARB**) は **25bp** の利上げを予想する。**1 月** 会合でのサプライズ利上げの後、**3 月** 会合の声明では「我々は利上げサイクルに入っているものの、毎回の会合で政策を変更するわけではなく、政策の変動幅も常に一定ではない。」として政策金利を据え置いた。その後発表された **4 月 CPI** は総合が前年比 **6.0%** 上昇 (**3 月** : 同 **5.9%** 上昇)、食料とエネルギーを除くコア **CPI** が同 **5.5%** 上昇 (**3 月** : 同 **5.3%** 上昇) とそれぞれ前月から加速。コア **CPI** は **2010 年 1 月** 以来の高水準を記録した。依然として **SARB** の見通しの範囲内ではあるものの、物価の先行きに明確な改善の兆しは見えてとれず、タカ派姿勢を緩めるべきではないだろう。但し、国内経済の鈍化傾向や直近の **ZAR** の強さを考えると、**CPI** の上昇は年初に考えられていたほどに上がらない可能性が出てきた。筆者は **SARB** には少なくとも **150 ~ 200bp** 程度の利上げ余地が残されていると指摘してきたが、実際の引き締め速度はもう少し穏やかなものになりそうである。

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						
5月9日(金)	韓国	金融政策決定会合	%	2.5	2.5	2.5
9日(金)	フィリピン	3月 輸出	前年比、%	13.2	11.2	24.4
9日(金)	中国	4月 消費者物価指数	前年比、%	2.1	1.8	2.4
9日(金)	インド	4月 輸出	前年比、%	-	5.3	-3.1
12日(月)	中国	4月 新規融資	億元	8,000	7,747	10,500
12日(月)	インド	3月 鉱工業生産	前年比、%	▲ 1.50	-0.50	-1.80
12日(月)	マレーシア	3月 鉱工業生産	前年比、%	4.5	4.3	6.7
12日(月)	インド	消費者物価指数	前年比、%	8.5	8.6	8.3
13日(火)	中国	4月 小売売上高	年初来/前年比、%	12	12	12
13日(火)	中国	4月 鉱工業生産	年初来/前年比、%	8.7	8.7	8.7
13日(火)	中国	4月 固定資産投資	前年比、%	17.7	17.3	17.6
15日(木)	インド	4月 卸売物価指数	前年比、%	5.7	5.2	5.7
15日(木)	シンガポール	3月 小売売上高	前年比、%	▲ 4.0	▲ 9.3	▲ 9.7
15日(木)	フィリピン	3月 海外労働者(OFW)送金	前年比、%	6.5	6.5	5.6
16日(金)	シンガポール	4月 地場輸出(除く石油)	前年比、%	▲ 3.40	0.90	▲ 6.60
16日(金)	マレーシア	1~3月期 実質GDP	前年比、%	5.80		5.10
19日(月)	タイ	1~3月期 実質GDP		▲ 0.7		0.6
20日(火)	シンガポール	1~3月期 実質GDP(確報値)	前年比、%	5.4		5.1
20日(火)	台湾	4月 輸出受注	前年比、%	-		6
21日(水)	マレーシア	4月 消費者物価指数	前年比、%	-		3.5
22日(月)	中国	5月 HSBC製造業PMI(速報値)		48.2		48.1
23日(金)	台湾	4月 鉱工業生産	前年比、%	-		3.05
23日(金)	台湾	1~3月期 実質GDP(確報値)		-		3.0
23日(金)	シンガポール	4月 消費者物価指数	前年比、%	-		1.2
中東欧・アフリカ						
5月12日(月)	ロシア	3月 貿易収支	億ドル	185.0	197.0	124.0
13日(火)	トルコ	3月 経常収支	億ドル	▲ 33.00	▲ 31.90	▲ 33.00
14日(水)	南アフリカ	3月 実質小売売上高	前年比、%	2.2	1.0	2.3
15~16日	ロシア	1~3月期 実質GDP	前年比、%	0.7	0.9	2.0
20~21日	ロシア	4月 鉱工業生産	前年比、%	0.8		1.4
21日(水)	南アフリカ	4月 消費者物価指数	前年比、%	6.2		6.0
22日(木)	南アフリカ	金融政策決定会合		5.5		5.5
22日(木)	ロシア	4月 実質小売売上高	前年比、%	3.7		4.0
22日(木)	ロシア	4月 設備投資	前年比、%	▲ 4.3		▲ 4.3
22日(木)	トルコ	金融政策決定会合	%	10.0		10.0
ラテンアメリカ						
5月12日(月)	メキシコ	3月 鉱工業生産	前年比、%	3.2	3.4	0.5
15日(木)	ブラジル	3月 小売売上高	前年比、%	▲ 0.50	▲ 1.10	8.50
16日(金)	ブラジル	3月 経済活動指数	前年比、%	-		4.0
21日(水)	ブラジル	5月 IPCA-15インフレ率	前年比、%	6.2		6.2
21日(水)	メキシコ	3月 小売売上高	前年比、%	-		▲ 1.7
23日(金)	メキシコ	1~3月期 実質GDP	前年比、%	1.9		0.7
23日(金)	ブラジル	4月 経常収支	百万USDドル	-		▲ 6248.0

(注)2014年5月16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	
	1~4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	~ 6.2504	6.2296	6.21	6.16	6.11	6.06	6.00
香港ドル (HKD)	7.7520	~ 7.7684	7.7519	7.76	7.76	7.76	7.77	7.77
インドルピー (INR)	59.599	~ 63.308	59.290	60.50	59.50	59.50	59.50	60.00
インドネシアルピア (IDR)	11254	~ 12280	11447	11450	11300	11300	11250	11300
韓国ウォン (KRW)	1031.55	~ 1089.71	1025.25	1035	1025	1025	1020	1030
マレーシアリング (MYR)	3.2150	~ 3.3511	3.2260	3.24	3.23	3.24	3.21	3.24
フィリピンペソ (PHP)	44.235	~ 45.485	43.655	44.20	43.50	43.50	43.00	43.50
シンガポールドル (SGD)	1.2451	~ 1.2830	1.2521	1.25	1.25	1.25	1.24	1.24
台湾ドル (TWD)	29.771	~ 30.636	30.182	30.20	30.00	29.90	29.70	29.80
タイバーツ (THB)	32.09	~ 33.15	32.51	32.60	32.10	32.10	32.00	32.10
ベトナムドン (VND)	21058	~ 21118	21123	21100	21100	21100	21100	21500
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル (RUB)	32.8285	~ 36.9029	34.7667	34.80	35.00	35.20	35.20	35.40
南アフリカランド (ZAR)	10.3621	~ 11.3909	10.4040	10.80	10.70	10.60	10.60	10.70
トルコリラ (TRY)	2.0882	~ 2.3900	2.0994	2.15	2.25	2.20	2.25	2.30
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル (BRL)	2.1832	~ 2.4505	2.2196	2.15	2.25	2.25	2.30	2.35
メキシコペソ (MXN)	12.9397	~ 13.6063	12.9587	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)	16.310	~ 17.426	16.296	16.59	16.88	17.35	17.82	18.00
香港ドル (HKD)	12.975	~ 13.598	13.096	13.27	13.40	13.66	13.90	13.90
インドルピー (INR)	1.602	~ 1.742	1.712	1.70	1.75	1.78	1.82	1.80
インドネシアルピア (100IDR)	0.823	~ 0.921	0.887	0.900	0.920	0.938	0.960	0.956
韓国ウォン (100KRW)	9.267	~ 10.043	9.902	9.95	10.15	10.34	10.59	10.49
マレーシアリング (MYR)	30.187	~ 32.156	31.469	31.79	32.20	32.72	33.64	33.33
フィリピンペソ (PHP)	2.220	~ 2.380	2.326	2.33	2.39	2.44	2.51	2.48
シンガポールドル (SGD)	79.00	~ 83.47	81.08	82.40	83.20	84.80	87.10	87.10
台湾ドル (TWD)	3.322	~ 3.537	3.364	3.41	3.47	3.55	3.64	3.62
タイバーツ (THB)	3.061	~ 3.227	3.123	3.16	3.24	3.30	3.38	3.36
ベトナムドン (10000VND)	47.86	~ 49.99	48.06	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	2.920	2.96	2.97	3.01	3.07	3.05
南アフリカランド (ZAR)	8.944	~ 10.174	9.758	9.54	9.72	10.00	10.19	10.09
トルコリラ (TRY)	42.878	~ 49.089	48.357	47.91	46.22	48.18	48.00	46.96
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル (BRL)	41.293	~ 46.700	45.738	47.91	46.22	47.11	46.96	45.96
メキシコペソ (MXN)	7.442	~ 8.101	7.834	7.69	7.88	8.09	8.31	8.37

(注)1. 実績の欄は4月24日まで。SPOTは5月16日の7時55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。