2014 年 5 月 23 日

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

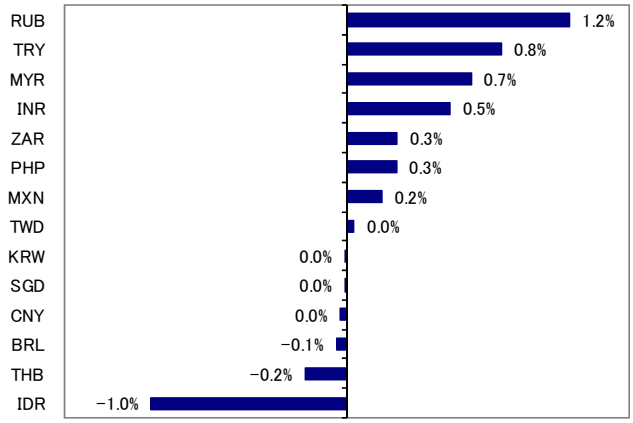
多田出 健太
03-3242-7065
kenta.tadaide@mizuho-bk.co.jp

今週のエマージングマーケット

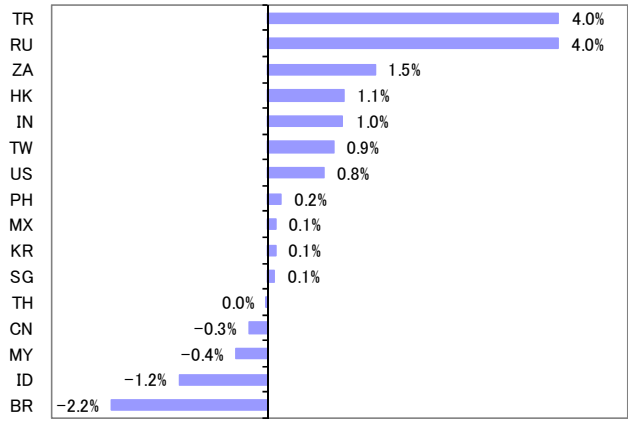
RUB が連騰。大統領選を巡る不透明感で IDR が弱い

今週は先進国市場で目立った材料が無く、全体として小幅な値動き。米金利は、先週の底からじり高となりドルインデックスは上昇したが、新興国通貨も総じて堅調な展開となった。上昇が目立ったのは RUB で、ウクライナ国境付近で演習中だったロシア軍の帰還など、引き続きウクライナを巡る過度な懸念が和らいでいることで買い戻しが入った。TRY は 22 日のトルコ中銀によるサプライズ利下げにも拘わらず上昇。先週発生した鉱山事故に関する反政府デモが今のところ小規模に収まっていることも背景にあるが、RUB の上昇に引っ張られた部分が大きいだろう。MYR は先週 16 日に発表された 1~3 月期 GDP の強い結果や、21 日（水）の 4 月消費者物価の加速を受けて同国中銀が早期に利上げを実施するとの見方が高まったことで上昇した。一方で IDR は 1.0%の急落。7 月の大統領選を巡り、議会第 2 党のゴルカル党がジョコウィ氏の対抗馬支持を表明したことで大統領選及びその後の議会運営に対する不透明感が高まったことが嫌気された。この他、KRW は 20 日、1 ドル＝1022 ウォン付近で介入と見られる KRW 売りが入り下落。THB はタイ軍による戒厳令により 20 日に下落した後、一旦は下げ幅を縮小したが、22 日に軍部が全権掌握を宣言（クーデター）すると再び大きく下落した。

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

タイのクーデター、朝鮮半島情勢など、地政学リスクの再燃に注意

ネガティブヘッドラインによるリスクオフに注意

新興国通貨の追い風になってきた米金利の低下は、先週 10 年金利が 2.4%台を付けたことで一旦ピークを迎えた感があるが、依然として相場はこう着状態。先進国市場に明確なカタリストは望めず、新興国通貨については引き続き通貨毎の個別材料がメインドライバーとなる展開が続こう。この点、タイのクーデターや朝鮮半島の緊張など新たな地政学的リスクが顕在化しており、事態悪化によるリスクオフの展開には注意が必要だろう。

米 1～3 月期 GDP は 3 年ぶりのマイナス成長か

来週の米国は月末恒例の経済指標週となる。このうち 29 日に発表される 1~3 月期 GDP 改定値は前期比年率 - 0.6%と、速報時の同+0.1%からの下方修正が見込まれている。1 次速報以降に発表された貿易収支や建設支出の冴えない結果から下方修正は濃厚だが、仮にこの通りの結果となれば 1~3 月期は 2011 年 1~3 月期以来のマイナス成長ということになる。既に過去の数値であり、また殆どが悪天候という一時的要因に因るものとは言え、マイナス成長という事実は重く、FRB の年間成長率見通し達成のハードルも上がる。FRB による利上げ前倒しの可能性が低いとの市場のコンセンサスが再度確認されることとなろう。

新興国は低成長が続く

新興国では南アフリカ（27 日）、フィリピン（29 日）、インド（30 日）、ブラジル（30 日）と 1~3 月期 GDP の公表が相次ぐが、足許の相場を大きく動かすような材料とはなりにくいか。事前の市場予想はいずれの国についても前期（2013 年 10~12 月期）から横ばいないしは小幅の低下となっている。フィリピンを除く 3 か国は自国通貨の下落を受けて中央銀行が金融政策を大幅に引き締めた結果、個人消費や民間設備投資を中心に景気の減速が鮮明となっている。特に南アフリカでは景気減速の傍らで消費者物価が加速するスタグフレーションに陥っているが、鉱山スト等の労働問題が背景にあり、足許の低成長からなかなか抜け出せそうにない。

ブラジル中銀は利上げサイクル休止へ

ブラジルも同様に低成長高インフレという経済情勢にはあるが、賃金の上昇傾向により民間消費は南アフリカよりも底堅い。サッカーワールドカップやオリンピックに向けた政府支出も景気の下支えとなっており、場合によってはアップサイドサプライズの可能性もあろう。ただ足許で市場の注目は 10 月の大統領選挙におけるルセフ現大統領の支持率動向に向かっており、経済指標への反応は限定的だろう。28 日（水）のブラジル中銀金融政策決定会合では昨年 4 月から続いた利上げサイクルが終了し、現状維持が決定されると見ているが、これによるレアルの下落を想定する必要はないだろう。

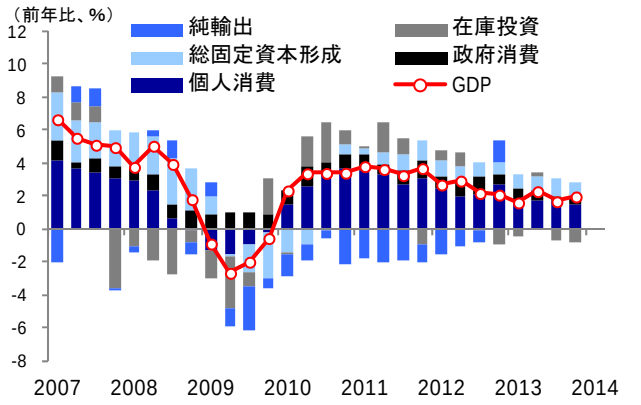
インド経済に底打ちの兆し

インド経済も依然としてトレンド成長率を下回る低成長が続いている。1~3 月期に発表された月次の経済指標は総じて軟調であったが、一方で製造業 PMI や鉱工業生産など一部の指標で下げ止まり感が出てきていることは注目に値する。先の総選挙にて望ましい形での政権交代が叶ったこともあり、新政権が国内の良好なセンチメントを維持できれば、同国経済の底入れ期待が高まりそうだ。

台風被害がフィリピン経済を下押し

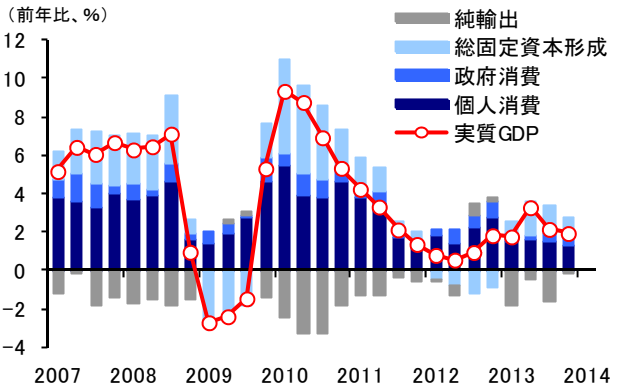
フィリピンは 2013 年 11 月に同国を襲った台風の被害が 1～3 月期の経済活動を圧迫したと見られ、GDP も前期から小幅減速となる見込み。但し、今後は同国政府による復興計画(2017 年までの 4 年間で 3610 億ペソ(名目 GDP の 3%強))が順次実行されること、海外出稼ぎ労働者からの越境送金もあって個人消費が好調であることもあり、景気の見通しは暗くない。反面、こうした所得環境の底堅さに台風による供給制約が相俟って国内の物価上昇圧力は当初の想定以上の高まりを見せている。1～3 月期の GDP 統計が市場予想を上回るものとなれば、中銀による引き締め観測が高まり、ペソ高要因となろう。

図 1:南アフリカ実質 GDP 成長率



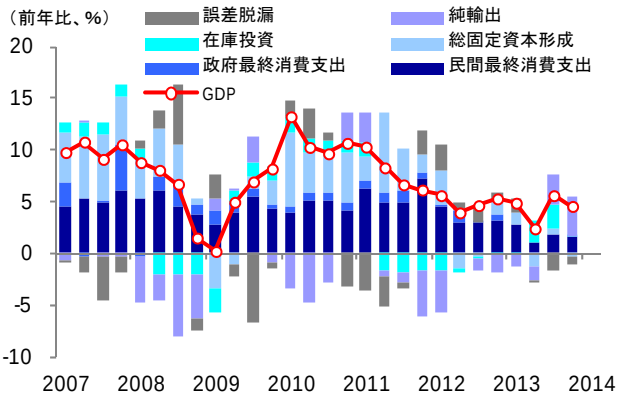
(資料)CEIC

図 2:ブラジル実質 GDP 成長率



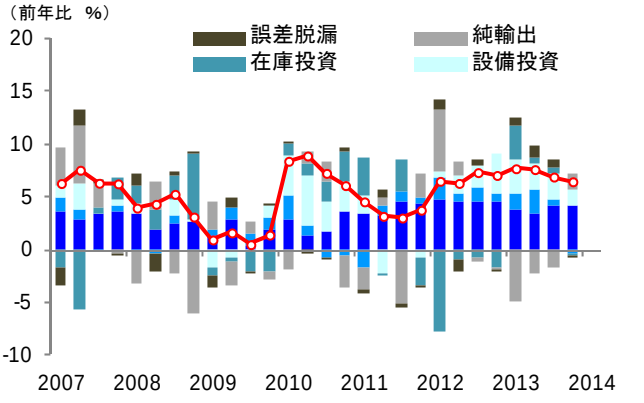
(資料)CEIC

図 3:インド実質 GDP 成長率



(資料)CEIC

図 4:フィリピン実質 GDP 成長率



(資料)CEIC

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16日(金)	シンガポール	4月	地場輸出(除く石油)	前年比、%	▲ 3.4	0.9	▲ 6.6
16日(金)	マレーシア	1～3月期	実質GDP	前年比、%	5.7	6.2	5.1
19日(月)	タイ	1～3月期	実質GDP	前年比、%	0.4	▲ 0.6	0.6
20日(火)	シンガポール	1～3月期	実質GDP(確報値)	前年比、%	5.5	4.9	4.9
20日(火)	台湾	4月	輸出受注	前年比、%	6	9	6
21日(水)	マレーシア	4月	消費者物価指数	前年比、%	3.50	3.40	3.50
22日(木)	中国	5月	HSBC製造業PMI(速報値)		48.3	49.7	48.1
23日(金)	台湾	4月	鉱工業生産	前年比、%	3.6		3.1
23日(金)	台湾	1～3月期	実質GDP(確報値)		3		3
23日(金)	シンガポール	4月	消費者物価指数	前年比、%	2.6		1.2
26日(月)	シンガポール	4月	鉱工業生産	前年比、%	3.5		12.1
23～27日	タイ	4月	輸出(通関ベース)	前年比、%	▲ 0.4		▲ 3.1
29日(木)	韓国	4月	経常収支	百万USドル	-		7347.0
29日(木)	フィリピン	1～3月期	実質GDP	前年比、%	-		6.5
28日(水)	タイ	4月	製造業生産	前年比、%	-		▲ 10.40
30日(金)	インド	1～3月期	実質GDP	前年比、%	-		4.70
30日(金)	韓国	4月	鉱工業生産指数	前年比、%	2.9		2.7
30日(金)	タイ	4月	経常収支	百万USドル	-		2898.0
中東欧・アフリカ							
5月15日(木)	ロシア	1～3月期	実質GDP	前年比、%	0.7	0.9	2.0
20日(火)	ロシア	4月	鉱工業生産	前年比、%	0.80	2.40	1.40
21日(水)	南アフリカ	4月	消費者物価指数	前年比、%	6.0	6.1	6.0
22日(木)	南アフリカ		金融政策決定会合		5.5	5.5	5.5
22日(木)	ロシア	4月	実質小売売上高	前年比、%	3.7	2.6	4.0
22日(木)	ロシア	4月	設備投資	前年比、%	▲ 4.7	▲ 2.7	▲ 4.3
22日(木)	トルコ		金融政策決定会合	%	10.0	9.5	10.0
27日(火)	南アフリカ	1～3月期	実質GDP	前年比、%	1.9		2.0
30日(金)	トルコ	4月	貿易収支	億リラ	▲ 67.0		▲ 52.0
30日(金)	南アフリカ	3月	貿易収支	億ランド	-		▲ 114.0
ラテンアメリカ							
5月16日(金)	ブラジル	3月	経済活動指数	前年比、%	0.1	▲ 0.1	4.0
21日(水)	ブラジル	5月	IPCA-15インフレ率	前年比、%	6.29	6.31	6.19
21日(水)	メキシコ	3月	小売売上高	前年比、%	▲ 0.9	1.7	▲ 1.7
23日(金)	メキシコ	1～3月期	実質GDP	前年比、%	2.1		0.7
23日(金)	ブラジル	4月	経常収支	百万USドル	▲ 6500.0		▲ 6248.0
26日(月)	メキシコ	4月	貿易収支	百万ペソ	-		1027.0
30日(金)	ブラジル	1～3月期	実質GDP	前年比、%	1.8		1.9

(注)2014 年 5 月 23 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 1～4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 ～ 6.2504	6.2353	6.21	6.16	6.11	6.06	6.00
香港ドル	（HKD）	7.7520 ～ 7.7684	7.7538	7.76	7.76	7.76	7.77	7.77
インドルピー	（INR）	59.599 ～ 63.308	58.460	60.50	59.50	59.50	59.50	60.00
インドネシアルピア	（IDR）	11254 ～ 12280	11531	11450	11300	11300	11250	11300
韓国ウォン	（KRW）	1031.55 ～ 1089.71	1025.00	1035	1025	1025	1020	1030
マレーシアリンギ	（MYR）	3.2150 ～ 3.3511	3.2168	3.24	3.23	3.24	3.21	3.24
フィリピンペソ	（PHP）	44.235 ～ 45.485	43.665	44.20	43.50	43.50	43.00	43.50
シンガポールドル	（SGD）	1.2451 ～ 1.2830	1.2526	1.25	1.25	1.25	1.24	1.24
台湾ドル	（TWD）	29.771 ～ 30.636	30.151	30.20	30.00	29.90	29.70	29.80
タイバーツ	（THB）	32.09 ～ 33.15	32.53	32.60	32.10	32.10	32.00	32.10
ベトナムドン	（VND）	21058 ～ 21118	21135	21100	21100	21100	21100	21500
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	（RUB）	32.8285 ～ 36.9029	34.3433	34.80	35.00	35.20	35.20	35.40
南アフリカランド	（ZAR）	10.3621 ～ 11.3909	10.3476	10.80	10.70	10.60	10.60	10.70
トルコリラ	（TRY）	2.0882 ～ 2.3900	2.0839	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	2.2160	2.15	2.25	2.25	2.30	2.35
メキシコペソ	（MXN）	12.9397 ～ 13.6063	12.8840	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	16.331	16.59	16.88	17.35	17.82	18.00
香港ドル	（HKD）	12.975 ～ 13.598	13.133	13.27	13.40	13.66	13.90	13.90
インドルピー	（INR）	1.602 ～ 1.742	1.742	1.70	1.75	1.78	1.82	1.80
インドネシアルピア	（100IDR）	0.823 ～ 0.921	0.883	0.900	0.920	0.938	0.960	0.956
韓国ウォン	（100KRW）	9.267 ～ 10.043	9.935	9.95	10.15	10.34	10.59	10.49
マレーシアリンギ	（MYR）	30.187 ～ 32.156	31.656	31.79	32.20	32.72	33.64	33.33
フィリピンペソ	（PHP）	2.220 ～ 2.380	2.332	2.33	2.39	2.44	2.51	2.48
シンガポールドル	（SGD）	79.00 ～ 83.47	81.29	82.40	83.20	84.80	87.10	87.10
台湾ドル	（TWD）	3.322 ～ 3.537	3.377	3.41	3.47	3.55	3.64	3.62
タイバーツ	（THB）	3.061 ～ 3.227	3.130	3.16	3.24	3.30	3.38	3.36
ベトナムドン	（10000VND）	47.86 ～ 49.99	48.18	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	2.965	2.96	2.97	3.01	3.07	3.05
南アフリカランド	（ZAR）	8.944 ～ 10.174	9.841	9.54	9.72	10.00	10.19	10.09
トルコリラ	（TRY）	42.878 ～ 49.089	48.865	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	45.952	47.91	46.22	47.11	46.96	45.96
メキシコペソ	（MXN）	7.442 ～ 8.101	7.904	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 23 日の 9 時 48 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に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。