2014 年 5 月 30 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

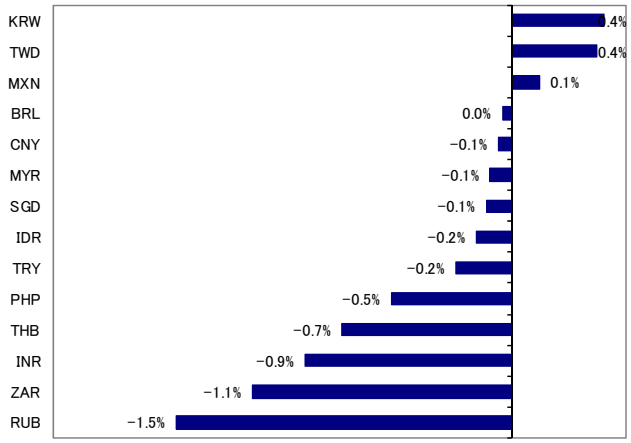
多田出 健太
03-3242-7065
kenta.tadaide@mizuho-bk.co.jp

今週のエマージングマーケット

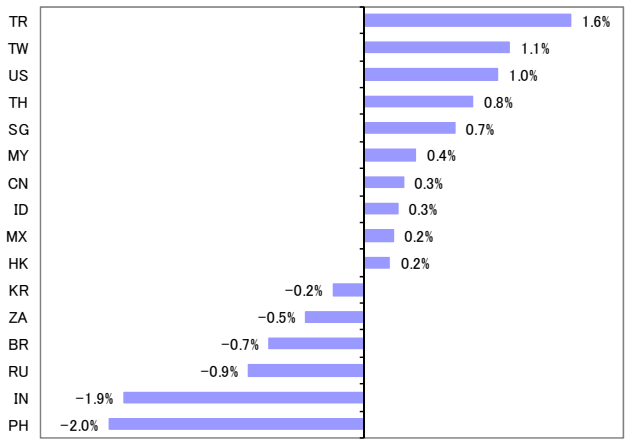
EM 通貨は軟調地合いも、KRW、TWD は買い優勢

前週末の 23 日は米 4 月新築住宅の結果を好感して米国株が堅調に推移。また、25 日に投開票が行われたウクライナ大統領選挙では、親欧米路線を掲げるポロシェンコ氏が過半数の支持を集めたことが出口調査で明らかとなった。そうした中、週初 26 日はアジア株が上昇する流れとなり、台湾株が 1 年ぶりの高値をつける動きに TWD は上昇。但し、英国、米国市場が休場のため全般的には動意に乏しかった。27 日は一転してエマージング通貨が総じて軟調となる展開。INR は月末に絡む輸入勢のドル買いに押され、南アフリカ 1～3 月期 GDP が前年比前期比年率▲0.6%と 2009 年以来のマイナス成長を記録したことで ZAR は前日比▲0.9%下落した。翌 28 日はオフショア人民元（CNH）がエネルギー企業によるドル買いによって 6.27 近辺まで値を下げ、中国人民銀行（中央銀行）が基準値を昨年 9 月以来の低水準に設定したこともあり、オンショア人民元（CNY）も 6.26 台まで下落した。加えて、前日に発表された米 4 月耐久財受注の良好な結果もあって EM 通貨は全般的に軟調な展開となった。29 日は米金利が低下する中で EM 通貨は反発し、前日大きく売られた CNH も実需のドル買いをこなして買い戻される展開。一方、PHP は発表された 1～3 月期 GDP の予想を下回る結果が嫌気され、対ドルで一時 44 台まで値を下げた。

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、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

米 5 月雇用統計、ECB 理事会を控えて方向感は期待できない

来週は様子見ムードが強いか

今週の新興国通貨は久しぶりに大きめの調整を見た。国内の政治情勢が嫌気された IDR や THB の下落に、利益確定の INR 売り、そして月末特有の輸入業者によるドル買い需要が重なったことが主因と思われるが、このほか CNY が大方の予想に反して下値を切り下げたことも相場の重石となった。このような調整は全体としてみれば一時的な動きである可能性が高く、新興国通貨有利な地合いに変化はないと考えているが、ただ来週は先進国市場にて重要イベントが複数控えており、様子見ムードが強まる中で再度ポジション調整の売りに押される展開は想定しておきたい。

前月比 20 万人の伸びではドル高には足りない

米国では 2 日（月）の ISM 製造業景況指数を皮切りに重要指標の発表が相次ぐが、やはり注目は 6 日（金）の 5 月雇用統計だろう。非農業部門雇用者数の本稿執筆時点のブルームバーグ市場予想中心値は前月比 21.8 万人増と前月の同 28.8 万人増から伸びは鈍化するものの、依然として 20 万人超の増加が見込まれている。ただ足許の市場では米国経済が年初の悪天候の影響からの反動を越えて加速するか否かが焦点となっており、20 万人前後の伸びでは金利上昇・ドル高には至らないだろう。

ECB の緩和は新たなステージへ

片や、欧州では 5 日（木）に ECB 理事会が開催される。前回 5 月の理事会以降、既に市場は各種政策金利の引き下げ（預金ファシリティ金利のマイナス化を含む）を織り込んでいるほか、一部では長期リファイナンスオペ（LTRO）の実施を見込む向きも増えるなど、市場の目線は着実に切り上がっている。こうした期待を完全に充足させることは極めて困難と思われ、失望のユーロ買い戻しの可能性は高いだろう。これは対ユーロでのドル売りを通して、新興国通貨をサポートしよう。その後はユーロの上値も重くなるとみるが、いずれにせよユーロ圏が新たな緩和に向かって舵を切り始めたことは、米国の金融緩和縮小による流動性低下の穴を幾分かは埋めると考えられ、新興国にとっては好ましいニュースである。

ラジャン総裁のハト派発言に注目

新興国では 3 日（火）にインド中銀（RBI）、6 日（金）にメキシコ中銀の金融政策決定会合が開催される。いずれも現行政策の据え置きを予想するが、前者についてはラジャン RBI 総裁がルピー高けん制の発言をする可能性があり、ルピー安材料として構えておきたい。経済指標では各国で 5 月の製造業・非製造業 PMI が発表される。特に中国では 22 日に発表された 5 月 HSBC 製造業 PMI 速報が昨年 12 月以来の水準まで上昇し、投資家のリスクセンチメントを押し上げた。その後、中国の李首相が景気減速に懸念を表明したほか、同国財政省が地方政府に財政支出のペースを上げるよ

うに要請するなど、政府は僅かながら景気下支え方向にシフトしている。このような状況下で来週発表される各種マインド指標が前月から改善すれば、同国の景気減速に対する過度な懸念を和らげ、リスクセンチメントの改善に寄与しよう。その他では中銀による引き締め観測が高まりを見せているフィリピンの消費者物価指数（5 日）等に注目したい。

エマージングマーケット： 今週のトピック

インドルピー：動き出した新政権とインド中銀

新政権は「小さな政府」

モディ氏が首相に就任した 26 日にインド政府は新政権の閣僚メンバーを発表した。閣僚と閣外担当大臣を合わせた人数は 45 人となり、前政権の約 70 人から大幅に減少。早くも「小さな政府」を目指すモディ色が発揮された。注目の財務相にはアルン・ジャイトリー氏を起用。同氏はインドきっての弁護士としてペプシコやコカコーラといった多国籍企業の代理人を務めた経歴を持つ。学生時からインド人民党（BJP）の下部組織に属していたが、1991 年からは同党員として本格的に活動を始め、1999 年にはパジパイ政権下でスポークスマンや法相など重職を担った。参謀や戦略立案に長けており、グジャラート州選挙でも 2 度に渡ってモディ氏の当選をサポートするなど、モディ氏との関係も良好であるとされる。

党内屈指の経済通がインフラを担当

道路交通・高速道路相兼船舶相にはニティン・ガドカリ氏が起用された。同氏は若手のホープとして 2010 年に BJP 総裁に抜擢されたが、その後親族のスキャンダルで総裁続投を断念した過去がある。一方で同氏は税制や政治制度の抜本的な構造改革を盛り込んだ BJP の長期構想「Vision 2025」の責任者でもあり、屈指の経済通として知られている。交通網の整備は BJP のマニフェストの中でも重点項目でもあり、この分野での同氏の起用は新政権のインフラ整備にかける強い意思表示とも受け取れるだろう。

閣僚は新旧オールスター

他にも初の女性外相スシュマ・スワラジ氏など、全体として実力派として知られる政治家の起用が目立つ。また複数の役職の兼務が多いが、これは政務の効率化・体制の再編を企図したものとみられている。一方で事前に期待された学者や実務家の起用は無く、代わりに元 BJP 総裁など党の重鎮が挙って閣僚に名を連ねている。実務家の入閣が無かったことはやや意外であったが、党内の権力調整に配慮した結果であろう。

なお、INR は 26 日、27 日と大きく下落した。一部では新内閣に失望との見方も出ていたものの、上述の通り、現段階で取り立てて失望する顔触れではなく、月末のドル買い需要や短期的なポジション調整の動きであろう。

図表1:インド新内閣　主な閣僚

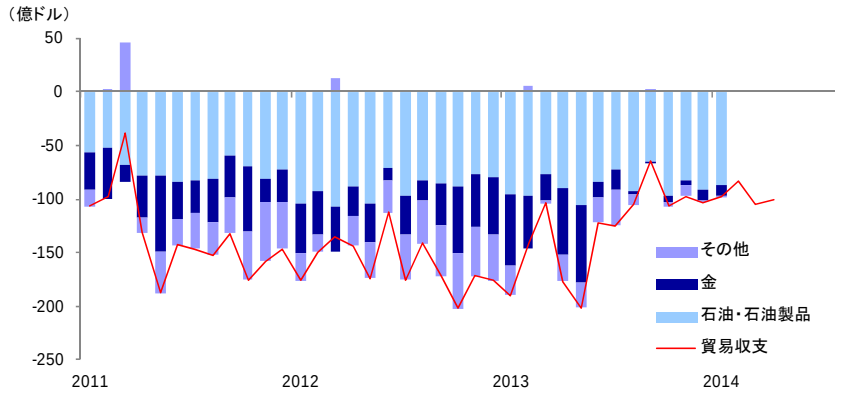
役職	名前	年齢	備考
財務相、法相、企業相	アルン・ジャイトレイ	61	上院議員団長。弁護士。政治・経済・法律に精通。
内相	ラジ・ナス・シン	62	現BJP総裁(2013年1月就任)。
外相	シュシュマ・スワラジ	62	下院議員団長。有力女性政治家。
道路交通・高速道路相 船舶相	ニティン・ジャイラム・ガドカリ	56	前BJP総裁(2010年1月就任)。若手政治家のホープ。
電力相、石炭相 再生可能エネルギー相	ピュシュ・ゴヤル	49	BJPの重役を歴任。父はバジパイ政権時の閣僚。
住宅・年貧困軽減相	M・ベンカイア・ナイド	64	元BJP総裁(2002年～2004年)。
人的資源開発相	スムリティ・ズビン・イラニ	38	最年少。女優・プロデューサー出身。
女性・児童育成相	マネカ・サンジャイ・ガンディ	57	元社会活動家。インディラガンディー元首相二男(故人)の妻。

(資料)インド首相公式HP、各種資料・報道をもとに筆者作成。

インド中銀のルピー高けん制が本格化

こうした新政権の動きに先立ち、21 日、インド中銀は経常収支赤字の改善目的で昨年から強化していた金輸出規制を一部緩和し、銀行による宝飾品業者への貸出を解禁、加えて金輸出商社による金の取り扱いを認めた。報道によればこの措置により今後の金輸入量は足許の25～30トンから50～60トン程度まで増加すると見られ、これは貿易収支を約 10%程度悪化させる。また同銀は 27 日、国内輸入業者による通貨先渡し契約の持ち高を過去 3 年間の平均輸入額の25%以内から 50%以内に引き上げることを決定した。さらに個人による海外送金の限度額も引き上げる方針を示している。これらはいずれもルピーが急落した昨年 7～8 月に経常赤字改善を目的として導入された規制である。春先からのルピー高とそれをけん制するラジャン総裁の発言から、筆者はこうした規制が早晩緩和されるものと見ていたが、RBI の動きは予想以上に早かった。やはり 1 ドル＝60 ルピー弱の水準を心地良しとしていると見え、これを上回るルピー高に対しては今後も介入や各種規制緩和で対応してくると考えられる。

図表 2:インド貿易収支(～2014 年 4 月)



(資料)インド商工省、インド準備銀行、CEIC　※2～4 月分の内訳は未発表。

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26日(月)	シンガポール	4月	鉱工業生産	前年比、%	4.3	4.6	12.1
28日(水)	タイ	4月	輸出(通関ベース)	前年比、%	0.0	▲ 0.9	▲ 3.1
28日(水)	タイ	4月	製造業生産	前年比、%	▲ 7.5	▲ 3.9	▲ 10.5
29日(木)	韓国	4月	経常収支	百万USドル	7125.0	7347.0	7286.0
29日(木)	フィリピン	1～3月期	実質GDP	前年比、%	6	6	6
30日(金)	インド	1～3月期	実質GDP	前年比、%	4.70		4.70
30日(金)	韓国	4月	鉱工業生産指数	前年比、%	3.1		2.7
30日(金)	タイ	4月	経常収支	百万USドル	200.0		2898.0
6月1日(日)	韓国	5月	輸出	前年比、%	3		9
1日(日)	中国	5月	製造業PMI		50.7		50.4
2日(月)	タイ	5月	消費者物価指数	前年比、%	2.5		2.5
2日(月)	インドネシア	5月	Markit製造業PMI		-		51.1
2日(月)	インドネシア	5月	消費者物価指数	前年比、%	7.3		7.3
2日(月)	インドネシア	5月	輸出	前年比、%	3.4		1.2
2日(月)	インド	5月	Markit製造業PMI		-		51.30
2日(月)	韓国	5月	HSBC製造業PMI		-		50.20
3日(火)	台湾	5月	HSBC製造業PMI		-		52.3
3日(火)	韓国	5月	消費者物価指数	前年比、%	1.6		1.5
3日(火)	中国	5月	非製造業PMI		-		55
3日(火)	中国	5月	HSBC製造業PMI		49.6		49.7
3日(火)	シンガポール	5月	購買部景気指数		-		51.1
3日(火)	インド		金融政策決定会合	%	8.0		8.0
4日(水)	インド	5月	HSBCサービス業PMI		-		48.5
5日(木)	フィリピン	5月	消費者物価指数	前年比、%	4.1		4.1
5日(木)	台湾	5月	消費者物価指数	前年比、%	-		1.65
5日(木)	中国	5月	HSBCサービス業PMI		-		51.40
5日(木)	韓国	1～3月期	実質GDP(確報値)		-		3.9
6日(金)	マレーシア	4月	輸出	前年比、%	8.5		8.4
中東欧・アフリカ							
5月27日(火)	南アフリカ	1～3月期	実質GDP	前年比、%	1.9	1.6	2.0
30日(金)	トルコ	4月	貿易収支	億リラ	▲ 66.00		▲ 52.00
30日(金)	南アフリカ	3月	貿易収支	億ランド	▲ 107.0		▲ 114.0
6月2日(月)	トルコ	5月	製造業PMI		-		51.1
2日(月)	南アフリカ	5月	製造業PMI		-		47.4
2日(月)	ロシア	5月	製造業PMI		-		48.5
3日(火)	トルコ	5月	消費者物価指数	前年比、%	10.1		9.4
4日(水)	ロシア	5月	サービス業PMI		-		46.8
4～9日	ロシア	5月	消費者物価指数	前年比、%	-		7.3
ラテンアメリカ							
5月26日(月)	メキシコ	4月	貿易収支	百万ペソ	▲ 433.0	5096.0	1027.0
30日(金)	ブラジル	1～3月期	実質GDP	前年比、%	2.00		1.90
6月2日(月)	ブラジル	5月	製造業PMI		-		49.3
2日(月)	メキシコ	5月	製造業PMI		-		51.8
2日(月)	メキシコ	4月	海外労働者送金	百万USドル	-		2056.0
3日(火)	ブラジル	5月	貿易収支	百万USドル	-		506.0
4日(水)	ブラジル	5月	サービス業PMI		-		50.4
4日(水)	ブラジル	4月	鉱工業生産	前年比、%	-		▲ 0.9
6日(金)	ブラジル	5月	IPCAインフレ率	前年比、%	-		6.3

(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 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	6.2397	6.21	6.16	6.11	6.06	6.00
香港ドル	（HKD）	7.7520 ～ 7.7684	7.7528	7.76	7.76	7.76	7.77	7.77
インドルピー	（INR）	59.599 ～ 63.308	59.035	60.50	59.50	59.50	59.50	60.00
インドネシアルピア	（IDR）	11254 ～ 12280	11633	11450	11300	11300	11250	11300
韓国ウォン	（KRW）	1031.55 ～ 1089.71	1020.43	1035	1025	1025	1020	1030
マレーシアリンギ	（MYR）	3.2150 ～ 3.3511	3.2133	3.24	3.23	3.24	3.21	3.24
フィリピンペソ	（PHP）	44.235 ～ 45.485	43.900	44.20	43.50	43.50	43.00	43.50
シンガポールドル	（SGD）	1.2451 ～ 1.2830	1.2544	1.25	1.25	1.25	1.24	1.24
台湾ドル	（TWD）	29.771 ～ 30.636	30.032	30.20	30.00	29.90	29.70	29.80
タイバーツ	（THB）	32.09 ～ 33.15	32.80	32.60	32.10	32.10	32.00	32.10
ベトナムドン	（VND）	21058 ～ 21118	21165	21100	21100	21100	21100	21500
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	（RUB）	32.8285 ～ 36.9029	34.6568	34.80	35.00	35.20	35.20	35.40
南アフリカランド	（ZAR）	10.3621 ～ 11.3909	10.4192	10.80	10.70	10.60	10.60	10.70
トルコリラ	（TRY）	2.0882 ～ 2.3900	2.0878	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	2.2242	2.15	2.25	2.25	2.30	2.35
メキシコペソ	（MXN）	12.9397 ～ 13.6063	12.8348	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	16.305	16.59	16.88	17.35	17.82	18.00
香港ドル	（HKD）	12.975 ～ 13.598	13.123	13.27	13.40	13.66	13.90	13.90
インドルピー	（INR）	1.602 ～ 1.742	1.723	1.70	1.75	1.78	1.82	1.80
インドネシアルピア	（100IDR）	0.823 ～ 0.921	0.875	0.900	0.920	0.938	0.960	0.956
韓国ウォン	（100KRW）	9.267 ～ 10.043	9.970	9.95	10.15	10.34	10.59	10.49
マレーシアリンギ	（MYR）	30.187 ～ 32.156	31.662	31.79	32.20	32.72	33.64	33.33
フィリピンペソ	（PHP）	2.220 ～ 2.380	2.318	2.33	2.39	2.44	2.51	2.48
シンガポールドル	（SGD）	79.00 ～ 83.47	81.11	82.40	83.20	84.80	87.10	87.10
台湾ドル	（TWD）	3.322 ～ 3.537	3.388	3.41	3.47	3.55	3.64	3.62
タイバーツ	（THB）	3.061 ～ 3.227	3.102	3.16	3.24	3.30	3.38	3.36
ベトナムドン	（10000VND）	47.86 ～ 49.99	48.07	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	2.936	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	9.54	9.72	10.00	10.19	10.09
トルコリラ	（TRY）	42.878 ～ 49.089	48.731	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	45.742	47.91	46.22	47.11	46.96	45.96
メキシコペソ	（MXN）	7.442 ～ 8.101	7.927	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 30 日の 9 時 10 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。