

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

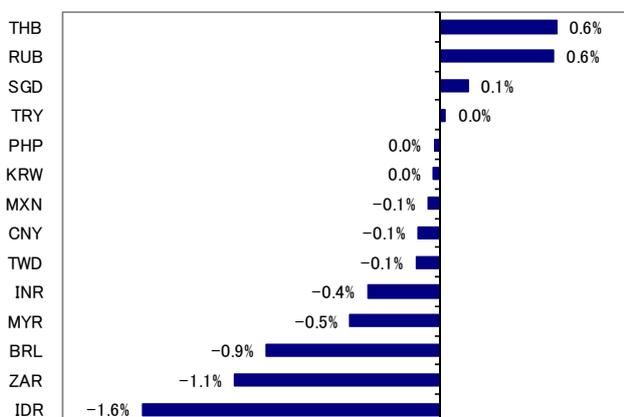
kenta.tadaide@mizuho-bk.co.jp

今週のエマージングマーケット

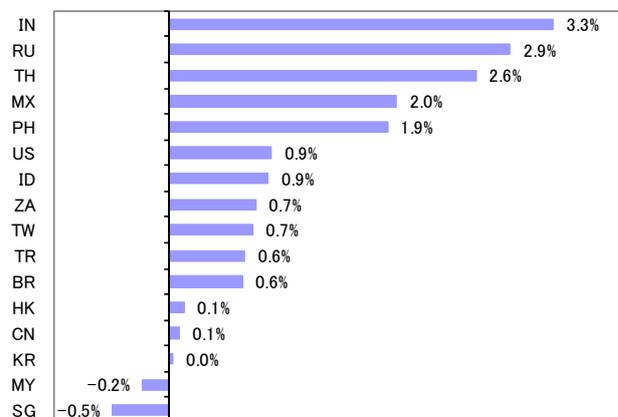
軟調推移も週後半に下げ幅を縮小

前週末の5月30日は米国株が堅調で、6月1日に発表された中国5月製造業PMIは5か月ぶり高水準となった。こうした状況下、週初2日は投資家のリスク志向が強まり易い状況だったものの、ドルが全般的に買い進められる中、新興国通貨は売り優勢のスタートとなった。IDRはインドネシア4月貿易収支が予想外の赤字となったことから大きく売られたほか、KRWも中銀による介入警戒感が拡がると軟調に推移した。その後も南アフリカ5月製造業PMIが予想を大幅に下振れるとZARが下落し、BRLも成長率見通しの悪化が懸念されて値を下げた。3日はまちまちな動きとなり、タイ軍事政権の経済改革への期待感からTHBが反発する一方、IDRは前日の流れを引き継ぎ続落。その後は米金利が上昇する動きに新興国通貨は弱含む流れに。翌4日のアジア時間も米金利上昇に伴う新興国通貨安の動きは続き、IDRは4か月ぶりの安値まで下落した。その後は翌日にECB理事会、週末に米5月雇用統計の発表を控えて新興国通貨は下げ渋る展開。5日はECB理事会での利下げを含む追加緩和観測を背景に新興国へと資金が流入し、新興国通貨は反発。ECB理事会で予想通り利下げやマイナス預金金利の導入などが発表されると、株式市場が堅調に推移する動きに新興国通貨も全般に買いが入った。

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

米金利の低下→巡ら新興国通貨の二極化が進む

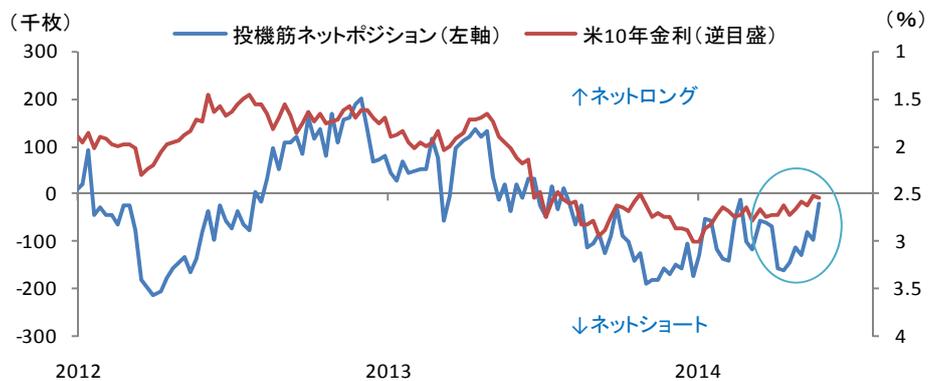
今週の新興国通貨下落は
イベント前のポジション調整

今週の新興国通貨は先週に引き続き大きく下落。米 10 年金利は週明け以降、特段の材料の無い中で大きく上昇し、足許では 5 月半ば以来の 2.60% まで水準を切り上げている。片や、米国株は史上最高値をつけているようにリスクセンチメントは良好。新興国市場にて悪材料が出たわけでもない。総じて今週の新興国通貨下落は、昨日の ECB 理事会及び今晚の米 5 月雇用統計を控えたポジション調整で、ここ数週間の相場（米金利低下、新興国通貨上昇）に巻き戻しが入ったと考えるのが妥当ということになる。

新興国通貨は徐々に
二極化が進展

一方で 5 日に開催された注目の ECB 理事会はマイナス金利導入、ターゲットを絞った長期資金供給オペなど市場予想対比で概ね満額回答の内容。さらにドラギ総裁は更なる緩和の可能性も残した。こうした欧州における流動性の創出が米国における量的緩和縮小の影響を軽減するとの思惑から翌 6 日のアジア市場は ECB の決定を好感、新興国通貨が概ね上昇して始まっている。とはいえ、短期的な新興国通貨の大勢を決定づけるのは、やはり米国の金融政策への思惑であり、今晚の米 5 月雇用統計は一つの山場となる。本稿執筆時点の非農業部門雇用者数は前月比 21.5 万人増。市場参加者が FRB の早期利上げを警戒し、米金利が上昇トレンドに向くためには 25 万人以上の強い結果が必要だと思われ、市場予想付近に落ち着いた場合には金利上昇は長続きしないだろう。一方、4 月以降の米金利低下を主導してきた投機筋による米国債売りポジションの解消は既に相当程度進展しており（図表 1）、米金利が再び 2.40% に向けて低下するには、FRB の利上げ時期の後ずれ観測等、新たな材料が必要になる。結果、米金利は水準を小幅に切り上げてのレンジ推移となりそうで、この通りであれば新興国通貨への追い風は（勢いを弱めながらも）継続、ファンダメンタルズの良い通貨から選好されて買い戻される展開が続くだろう。

図表 1：米国債先物 投機筋ポジションと米 10 年金利



(資料) CFTC、Bloomberg ※投機筋ポジションは Net Non-commercial Position

韓国では一部の経済指標が弱含み

来週の新興国では 12 日 (木) に韓国中銀 (BOK)、インドネシア中銀 (BI) の金融政策決定会合が開催されるが、いずれも現状維持を予想する。韓国では 5 月の会合以降、冴えない経済指標が散見される。4 月の経常収支は引き続き過去最高水準の黒字を記録したものの、同月の鉱工業生産は前年比 2.4% 増と前月の同 2.6% 増から鈍化。その後 6 月 1 日に発表された最新 5 月の貿易統計では輸出が中国向けの減少を主因に前年比 ▲0.9% 減と過去 8 か月で最大の落ち込みを見せ、5 月 HSBC 製造業 PMI は 49.5 と 50 を割り込み 9 か月ぶりの低水準に低下している。もっとも、5 月輸出の鈍化については韓国と中国の両国で例年よりも連休が多く営業日数が減ったことが影響しているとの見方もあり、基調判断には 6 月以降の数字を待つ必要があるだろう。BOK もこれまでの強気姿勢を崩さないと思われる。しかし、KRW が 2008 年以来の高水準に上昇し、1 ドル = 1000 ウォンを伺おうとしている状況下、ウォン高が実体経済へ及ぼす悪影響や中国经济鈍化の影響が顕在化するリスクには気を配っておく必要があるだろう。

インドネシアは国内消費が底堅い

インドネシアでは緩やかな景気減速とそれに伴う物価の低下が続いている。5 月消費者物価指数 (CPI) は前年比 7.32% 上昇と前月の同 7.25% 上昇から僅かに加速したものの、年初までの 8% 台と比べれば低下が顕著であり、また今後 7 月には昨年の燃料補助金削減の影響一巡により 6% 台前半まで低下すると見られる (中銀の CPI ターゲット上限は 5.5%)。一方で中銀による引き締めにも拘わらず内需関連指標は 5 月製造業 PMI (52.4、前月 : 51.1) や 5 月消費者信頼感指数 (116.9、前月 : 113.9) などマインド系を中心に強めの結果となっている。現状までは概ね BI の見通しに沿った形での景気鈍化、物価抑制、経常赤字縮小が進んでいると考えられるものの、今後国内景気が想定以上に強含み、物価が下げ止まりの兆候を見せるようだと、更なる利上げの必要が出てくるだろう。

トルコ GDP は前期並み
中国指標は低水準横ばい

経済指標では 10 日 (火) のトルコ 1~3 月期 GDP、13 日 (金) 中国 5 月小売売上高、鉱工業生産、固定資産投資に注目。トルコの GDP は 10~12 月期の前年比 4.4% 増の後、1~3 月期もほぼ同程度の伸びが続いたと考えられる (ブルームバーグ市場予想は同 4.4% 増)。中銀による金融引き締めや増税の影響で個人消費、民間設備投資等が減速した一方で純輸出の改善がこれを相殺した可能性が高い。中国の指標はいずれも前月から横ばいないしは小幅の低下を見込む。製造業 PMI など一部の指標で底打ちの兆候が見られるほか、政府・中銀も公共投資の前倒しや地域別の預金準備率引き下げなど景気押し上げにシフトしているものの、こうした動きの効果がデータに表れるのはもう少し先だろう。引き続き、筆者は 2014 年の同国 GDP 成長率が 7% 台前半で軟着陸するとの予想を維持している。

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						
6月1日(日)	韓国	5月 輸出	前年比、%	3.4	▲ 0.9	9.0
1日(日)	中国	5月 製造業PMI		50.7	50.8	50.4
2日(月)	タイ	5月 消費者物価指数	前年比、%	2.5	2.6	2.5
2日(月)	インドネシア	5月 Markit製造業PMI		-	52.4	51.1
2日(月)	インドネシア	5月 消費者物価指数	前年比、%	7	7	7
2日(月)	インドネシア	5月 輸出	前年比、%	1.95	-3.16	1.12
2日(月)	インド	5月 Markit製造業PMI		-	51.4	51.3
2日(月)	韓国	5月 HSBC製造業PMI		-	49.5	50.2
3日(火)	台湾	5月 HSBC製造業PMI		-	52	52
3日(火)	韓国	5月 消費者物価指数	前年比、%	1.6	1.7	1.5
3日(火)	中国	5月 非製造業PMI		-	55.5	54.8
3日(火)	中国	5月 HSBC製造業PMI		49.7	49.4	49.7
3日(火)	シンガポール	5月 購買部景気指数		51.3	50.8	51.1
3日(火)	インド	金融政策決定会合	%	8.0	8.0	8.0
5日(木)	フィリピン	5月 消費者物価指数	前年比、%	4.2	4.5	4.1
5日(木)	韓国	1~3月期 実質GDP(確報値)		-	3.9	3.9
6日(金)	マレーシア	4月 輸出	前年比、%	9.6		8.4
8日(日)	中国	5月 輸出	前年比、%	6.6		0.9
10日(火)	フィリピン	4月 輸出	前年比、%	-		12
10日(火)	中国	5月 消費者物価指数	前年比、%	2.40		1.80
10~15日	中国	5月 新規融資	億元	7450.0		7747.0
10~16日	インド	5月 輸出	前年比、%	-		5.3
11日(水)	マレーシア	4月 鉱工業生産	前年比、%	-		4
12日(木)	韓国	金融政策決定会合	%	2.5		2.5
12日(木)	インドネシア	金融政策決定会合	%	7.5		7.5
12日(木)	インド	5月 鉱工業生産	前年比、%	-		▲ 0.5
12日(木)	インド	消費者物価指数	前年比、%	-		8.6
13日(金)	中国	5月 小売売上高	年初来/前年比、%	12.0		12.0
13日(金)	中国	5月 鉱工業生産	年初来/前年比、%	9		9
13日(金)	中国	5月 固定資産投資	前年比、%	17.2		17.3
中東欧・アフリカ						
6月2日(月)	トルコ	5月 製造業PMI		-	50.1	51.1
2日(月)	南アフリカ	5月 製造業PMI		47.80	44.30	47.40
2日(月)	ロシア	5月 製造業PMI		49.0	48.9	48.5
3日(火)	トルコ	5月 消費者物価指数	前年比、%	9.9	9.7	9.4
4日(水)	ロシア	5月 サービス業PMI		47.0	46.1	46.8
4日(水)	ロシア	5月 消費者物価指数	前年比、%	7.6	7.6	7.3
9日(月)	トルコ	4月 鉱工業生産	前年比、%	3.3		4.2
10日(火)	トルコ	1~3月期 実質GDP	前年比、%	4.4		4.4
10日(火)	南アフリカ	4月 製造業生産	前年比、%	-		0.7
12日(木)	トルコ	4月 経常収支	億ドル	▲ 50.0		▲ 31.9
ラテンアメリカ						
6月2日(月)	ブラジル	5月 製造業PMI		-	48.8	49.3
2日(月)	メキシコ	5月 製造業PMI		-	51.90	51.80
2日(月)	メキシコ	4月 海外労働者送金	百万USDドル	2024.0	1980.0	2056.0
3日(火)	ブラジル	5月 貿易収支	百万USDドル	▲ 38.0	712.0	506.0
4日(水)	ブラジル	5月 サービス業PMI		-	50.6	50.4
4日(水)	ブラジル	4月 鉱工業生産	前年比、%	▲ 6.1	▲ 5.8	▲ 0.7
6日(金)	ブラジル	5月 IPCAインフレ率	前年比、%	6.3		6.3
9日(月)	メキシコ	5月 消費者物価指数	前年比、%	3.5		3.5
11日(水)	メキシコ	4月 鉱工業生産	前年比、%	-		3.4
12日(木)	ブラジル	4月 小売売上高	前年比、%	-		▲ 0.5
13日(金)	ブラジル	4月 経済活動指数	前年比、%	-		▲ 0.1

(注)2014年6月6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	
	1～5月(実績)						3月	6月
対ドル								
エマージングアジア								
中国人民幣 (CNY)	6.0393	～ 6.2674	6.2545	6.21	6.16	6.11	6.06	6.00
香港ドル (HKD)	7.7514	～ 7.7684	7.7527	7.75	7.75	7.76	7.76	7.77
インドルピー (INR)	58.335	～ 63.308	59.331	59.50	59.50	58.50	59.00	58.00
インドネシアルピア (IDR)	11254	～ 12280	11860	11700	11500	11450	11350	11300
韓国ウォン (KRW)	1017.25	～ 1089.71	1020.56	1020	1015	1010	1000	1000
マレーシアリング (MYR)	3.2018	～ 3.3511	3.2283	3.21	3.20	3.20	3.19	3.24
フィリピンペソ (PHP)	43.528	～ 45.485	43.790	43.80	43.50	43.50	43.00	43.50
シンガポールドル (SGD)	1.2451	～ 1.2830	1.2529	1.25	1.25	1.25	1.24	1.24
台湾ドル (TWD)	29.771	～ 30.636	30.057	30.00	29.90	29.80	29.80	29.80
タイバーツ (THB)	32.09	～ 33.15	32.64	32.90	32.70	32.60	32.80	33.00
ベトナムドン (VND)	21058	～ 21226	21205	21100	21100	21100	21100	21100
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル (RUB)	32.8285	～ 36.9029	34.6897	34.80	35.00	35.20	35.20	35.40
南アフリカランド (ZAR)	10.2728	～ 11.3909	10.6910	10.80	10.70	10.60	10.60	10.70
トルコリラ (TRY)	2.0617	～ 2.3900	2.0981	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	2.2621	2.25	2.40	2.40	2.40	2.45
メキシコペソ (MXN)	12.8263	～ 13.6063	12.8660	12.80	12.80	12.70	12.60	12.50
対円								
エマージングアジア								
中国人民幣 (CNY)	16.166	～ 17.426	16.377	16.43	16.72	17.18	17.49	18.00
香港ドル (HKD)	12.975	～ 13.598	13.212	13.16	13.29	13.53	13.66	13.90
インドルピー (INR)	1.602	～ 1.749	1.726	1.71	1.73	1.79	1.80	1.86
インドネシアルピア (100IDR)	0.823	～ 0.921	0.864	0.872	0.896	0.917	0.934	0.956
韓国ウォン (100KRW)	9.267	～ 10.060	10.037	10.00	10.15	10.40	10.60	10.80
マレーシアリング (MYR)	30.187	～ 32.156	31.729	31.78	32.19	32.81	33.23	33.33
フィリピンペソ (PHP)	2.220	～ 2.380	2.339	2.33	2.37	2.41	2.47	2.48
シンガポールドル (SGD)	79.00	～ 83.47	81.75	81.60	82.40	84.00	85.48	87.10
台湾ドル (TWD)	3.322	～ 3.537	3.408	3.40	3.44	3.52	3.56	3.62
タイバーツ (THB)	3.061	～ 3.227	3.138	3.10	3.15	3.22	3.23	3.27
ベトナムドン (10000VND)	47.67	～ 49.99	48.30	48.34	48.82	49.76	50.24	51.18
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル (RUB)	2.741	～ 3.212	2.953	2.93	2.94	2.98	3.01	3.05
南アフリカランド (ZAR)	8.944	～ 10.174	9.581	9.44	9.63	9.91	10.00	10.09
トルコリラ (TRY)	42.878	～ 49.525	48.820	47.44	45.78	47.73	47.11	46.96
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル (BRL)	41.293	～ 46.700	45.281	45.33	42.92	43.75	44.17	44.08
メキシコペソ (MXN)	7.442	～ 8.101	7.961	7.97	8.05	8.27	8.41	8.64

(注)1. 実績の欄は5月30日まで。SPOTは6月6日の9時40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。