

エマージングマーケットウィークリー

国際為替部

マーケット・エコノミスト

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

大島 由喜

03-3242-7065

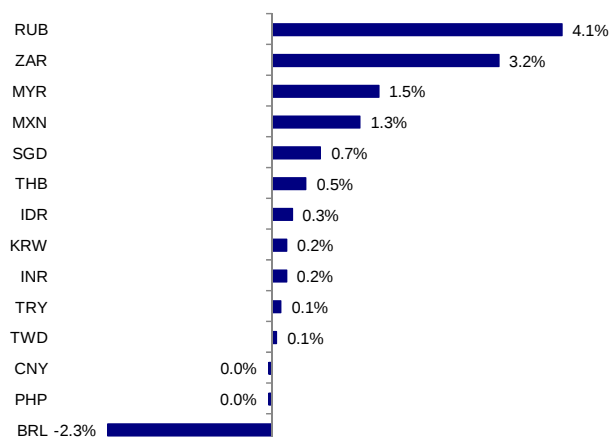
yuki.ooshima@mizuho-bk.co.jp

今週のエマージングマーケット

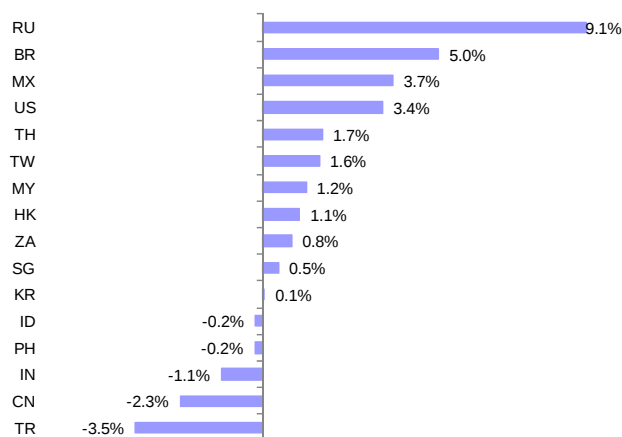
資源国通貨の買い戻し

週末に発表された中国 1 月製造業 PMI は、約 2 年ぶりに景気の拡大・縮小の境目を示す「50」を下回った。中国の成長懸念からアジア域内での金融緩和観測が高まり、週初 2 日のアジア通貨は KRW の▲0.9%をはじめとして大半が軟調。一方、先月 30 日に中銀が予想外の利下げに踏み切ったロシアでは、原油価格の上昇に伴い RUB は 1.7%と堅調な動き。ZAR も商品市況の持ち直しやリスクオフが後退する動きに 1.3%値を伸ばした。しかし、BRL は先週末にレベ財務相が BRL 高を促す介入は行わない方針を示したため▲1.6%急落。3 日は豪州準備銀行(RBA)の利下げを受けて、アジアでは緩和観測がさらに強まり上値は限定的。一方、原油が急速に値を戻す中で資源国通貨には買い戻しが入り、RUB が 4.8%となったほか、MXN も 1.5%の上昇。4 日も原油の大幅反発が材料視され、MYR は 1.4%、KRW も輸出企業の買いに 1.2%上昇した。しかし米原油在庫の増加を受けて原油が軟化したうえ、ECB がギリシャ国債などを担保として認める特例措置の解除を表明するとリスクセンチメントが悪化し、RUB は▲4.0%、MXN も▲1.6%売り進められた。5 日は、前日に中国人民銀行が預金準備率を引き下げたことを受けてアジア通貨は大半が下落。一方で ECB がギリシャ中央銀行に対する緊急流動性支援(ELA)の上限を引き上げると報じられリスクオフの動きが後退したほか、原油の反発もあって RUB は 2.0%上昇している。

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)ブルームバーグ

来週のエマージングマーケット

ギリシャ懸念がリスク資産の重石となるか

週央にかけてリスクオンムード

今週の新興国相場は下に往って来い。前週末は米国 10～12 月期 GDP (1 次速報) の下振れ、ロシア中銀による 200bp のサプライズ利下げが嫌気され、新興国通貨は中東欧、中南米通貨を中心に大幅安となったが、週を明けるとギリシャとトロイカ (IMF、ECB、EU) の交渉に関する楽観的な見方や原油価格の反発でリスクオンムードが広がり、週後半にかけてそれまでの下げ幅を埋めている。

原油価格の底打ちはまだ先

しかし、上記の材料はいずれも短期的なものだろう。ギリシャ問題については 4 日 (水) には ECB がギリシャ債を適格担保から除外する決定をし、再び不透明感が増しているほか、同日には原油が 5% を超える急反落を見せている。原油は米国における生産の勢いが鈍化していることで供給過剰が解消するとの見方も出ている。確かに 1 バレル 40 ドル付近では下値も堅くなってきているようであるが、需要が盛り上がらない中、目先に底打ちして上昇基調に帰するとは考えにくい。当面は足許の水準で上下する展開が続くとみる。

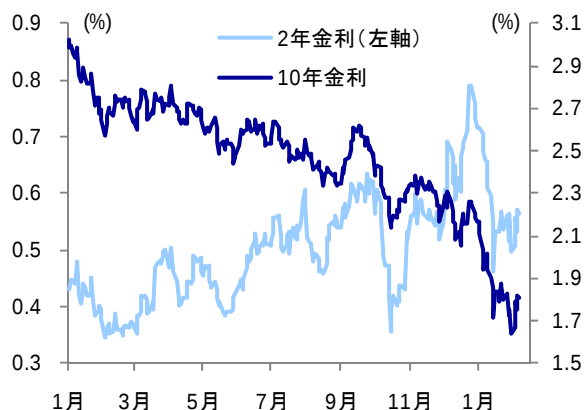
米国 10～12 月期 GDP は
予想を下まわったが

米国 10～12 月期 GDP (1 次速報) は前期比年率+2.6%と市場予想 (同+3.0%) を下回り、これを受けて米 10 年債利回りは一時 1.6% 台前半まで低下した。しかしながら、下振れの主因は輸入の増加による純輸出と政府支出の減少によるものである。燃料価格の低下により個人消費が強い伸びを見せていることも勘案すれば、米国経済の基調に関して過度に悲観すべき内容とはいえない。引き続き、年央の米利上げとそれに向けたドル高/新興国通貨安との見通しを維持する。

今晚の米 1 月雇用統計に注目

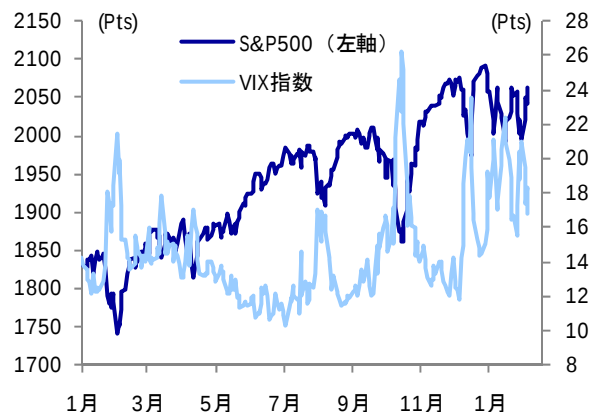
先週も指摘した通り、新興国通貨の短期的な見通しを占う上で今晚発表の米 1 月雇用統計が重要となる。注目は賃金項目であるが、市場予想通り、

図表 1: 米国債利回りの推移 (2014 年～)



(資料)ブルームバーク

図表 2: 米株と VIX 指数の推移 (2014 年～)



(資料)ブルームバーク

12 月の下落から反発を見せればドルにポジティブだろう。一方で 2 か月連続での減少となれば 6 月利上げの期待は後退し、新興国通貨にとっては追い風となる。

EU 首脳会合にポジティブな
結果は期待しにくい

米雇用統計を終えると、来週は 9～10 日に G20 財務相・中央銀行総裁会議、12 日(木)に EU 首脳会議と国際的な政治・経済イベントが控えている。各種報道によれば、今回の G20 会議では原油価格の下落や欧州経済の低迷が世界経済に与える影響、テロ資金対策に向けた連携策などを中心に議論される見通しであり、為替相場への直接的影響は大きくないと思われるが、原油の水準に対して何らかの示唆が出れば産油国通貨を中心に反応が出る可能性はある。EU 首脳会議はギリシャに対する支援プログラムの扱いが議論されるとみられる。ギリシャ急進左派連合(SYRIZA)が態度を軟化させるとの報道もあったが、一方でドイツを中心に加盟国は譲歩する姿勢をみせていない。双方とも早期に合意に達するとは考えにくく、基本的にはリスクオフイベントとみておきたい。

インド 10～12 月 GDP は
小幅減速の可能性

新興国では 9 日(月)にインドにて 10～12 月期 GDP が発表となる。ブルームバーグ調査による 1 月 28 日時点の市場予想は旧基準ベースで前年比+5.4%(7～9 月期:同+5.3%)。10～12 月期の関連指標は前期から概ね横ばいで推移しており、成長率の大幅な加速/減速は想定されない(製造業/サービス業 PMI は改善しているものの、GDP との相関は高くない)。ただ、鉱工業生産が僅かながら鈍化していることからリスクはダウンスайдに傾いていると言えよう。外需は 11～12 月の金輸入の増減で振れたが、期を通してみると 7～9 月期からほぼ横ばいとなったとみられる。なお、同国 GDP は今回発表から基準年が 2004-2005 年から 2011-2012 年に変更されるほか、新国際基準(SNA2008)の採用によって水準も大きく変化するため(既に発表されている 2014 年通年の GDP 成長率は旧基準の+4.7%から+6.9%に引き上げられた)、解釈には注意が必要である。

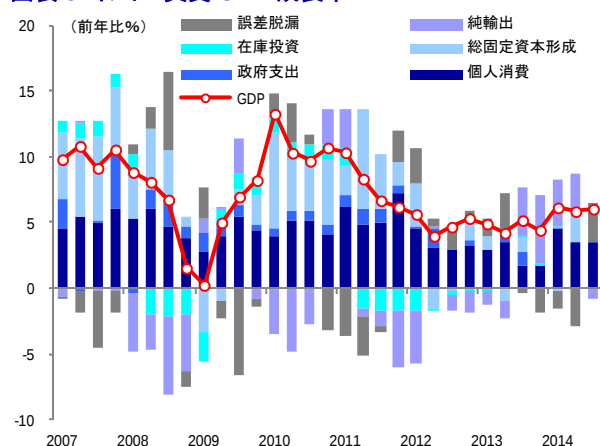
マレーシアの景気低迷は続く

12 日(木)にはマレーシア 10～12 月期 GDP が公表となる。市場は前年比+5.1%と 7～9 月期の同+5.6%からの減速を見込んでいる。マレーシアは石油純輸出国であり、昨年からの原油安が輸出を下押すと懸念されていたが、工業製品や液化天然ガス(LNG)の輸出増加が石油輸出の減少を相殺し、足許まで輸出の悪化は小幅に留まっている。一方で中間財や消費財の輸入が増加傾向にあり、10～12 月期については主に輸入の増加主導で純輸出は悪化したもののみられる。内需は金融・財政引き締めに伴い緩やかに減速した可能性が高い。今後については LNG 価格が原油に遅行して下落することで輸出が下押しされるほか、緊縮財政の継続が内需の重石となるだろう。年の後半にかけて商品価格が持ち直すまでは景気加速は見込みにくい状況が続くそう。

BSP は年内政策金利を据え置きへ

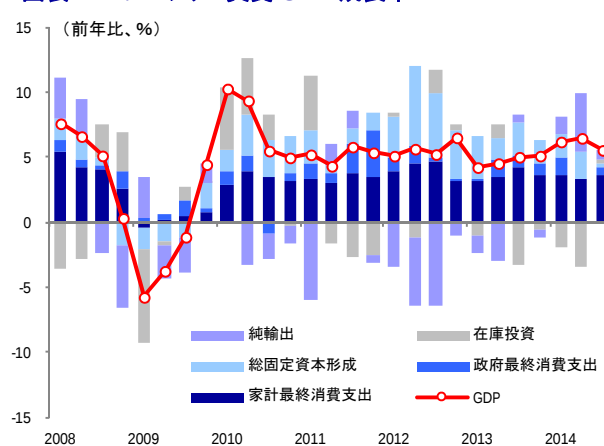
経済指標のほか、フィリピンにて 12 日(木)にフィリピン中央銀行(BSP)の金融政策決定会合が開催されるが、政策金利の据え置きが濃厚である。同国は 1 月 29 日に発表された 10~12 月期 GDP が前年比+6.9%と市場予想の同+6.0%を大きく上回るなど、アジア地域の中でも景気の明るさが際立っている。今後についても政府が公共投資を加速するとみられ、同国経済のアウトパフォームは続く公算が大きい。一方、原油価格の下落を受けて 1 月消費者物価指数(CPI)が 2013 年 8 月以来の低水準となる前年比+2.4%に減速し、BSP は 2015 年のインフレ目標を前年の 3~5%から 2~4%に引き下げているものの、依然として物価は BSP の目標レンジ内に収まっている状況である。景気の改善見通しを考慮すれば金融緩和の必要性は乏しく、BSP は年内いっぱい政策金利を据え置いた後、2016 年から利上げを再開するものと予想する。

図表 3:インド 実質 GDP 成長率



(注)需要別統計(上図)は 7~9 月期が前年比+6.0%となっており、ヘッドライン(産業別統計)とは一致しない。
(資料)CEIC、みずほ銀行

図表 4:マレーシア 実質 GDP 成長率



(資料)CEIC、みずほ銀行

エマージング経済カレンダー

日付	国		経済指標・イベント	市場予想	発表値	前回値	修正値
エマージングアジア							
2日(月)	韓国	12月	国際収支:経常収支	--	\$7221.5M	\$11406.1M	\$11322.1M
2日(月)	韓国	1月	HSBC韓国製造業PMI	--	51.1	49.9	--
2日(月)	中国	1月 F	HSBC中国製造業PMI	49.8	49.7	49.8	--
2日(月)	インドネシア	1月	HSBCインドネシア製造業PMI	--	48.5	47.6	--
2日(月)	タイ	1月	消費者物価指数(前年比)	0.30%	-0.41%	0.60%	--
2日(月)	インドネシア	1月	消費者物価指数(前年比)	7.46%	6.96%	8.36%	--
2日(月)	インドネシア	12月	輸出(前年比)	-16.05%	-13.83%	-14.57%	-14.57%
2日(月)	インド	1月	HSBCインド製造業PMI	--	52.9	54.5	--
3日(火)	韓国	1月	消費者物価指数(前年比)	0.90%	0.80%	0.80%	--
3日(火)	インド	2月	RBIレポレート	7.75%	7.75%	7.75%	--
4日(水)	中国	1月	HSBC中国サービス業PMI	--	51.8	53.4	--
5日(木)	インドネシア	10~12月期	GDP(前年比)	4.90%	5.01%	5.01%	--
5日(木)	マレーシア	12月	輸出(前年比)	1.00%	2.70%	2.10%	--
8日(日)	中国	1月	輸出(前年比)	5.30%	--	9.70%	--
9日(月)	台湾	1月	輸出(前年比)	2.60%	--	-2.80%	--
9日(月)	インド	10~12月期	GDP(前年比)	--	--	5.30%	--
10日(火)	フィリピン	12月	輸出(前年比)	--	--	19.70%	21.70%
10日(火)	中国	1月	消費者物価指数(前年比)	1.00%	--	1.50%	--
10日(火)	マレーシア	12月	鉱工業生産(前年比)	4.00%	--	4.70%	--
02/10-02/16	インド	1月	輸出(前年比)	--	--	-3.80%	--
02/10-02/15	中国	1月	新規人民元建て融資	1350.0B	--	697.3B	--
12日(木)	マレーシア	10~12月期	GDP(前年比)	5.10%	--	5.60%	--
12日(木)	マレーシア	10~12月期	国際収支:経常収支MYR	9.8B	--	7.6B	--
12日(木)	フィリピン	2月	BSP翌日物借入金利	4.00%	--	4.00%	--
12日(木)	フィリピン	2月	フィリピン中央銀行 特別預金口座金利	2.50%	--	2.50%	--
12日(木)	インド	12月	鉱工業生産(前年比)	--	--	3.80%	--
12日(木)	インド	1月	消費者物価指数(前年比)	--	--	5.00%	--
13日(金)	インドネシア	10~12月期	国際収支:経常収支	--	--	-\$6836M	--
中東欧・アフリカ							
2日(月)	南アフリカ	1月	GATI製造業PMI	50.2	54.2	50.2	--
3日(火)	トルコ	1月	消費者物価指数(前年比)	6.80%	7.24%	8.17%	--
4日(水)	南アフリカ	1月	HSBC南アフリカPMI	50.3	49.8	50.2	--
5日(木)	ロシア	1月	消費者物価指数(前年比)	13.50%	15.00%	11.40%	--
9日(月)	トルコ	12月	鉱工業生産(前年比)	--	--	0.70%	--
10日(火)	南アフリカ	12月	製造業生産(季調済/前月比)	--	--	-2.10%	--
11日(水)	トルコ	12月	経常収支	--	--	-5.64B	--
11日(水)	ロシア	12月	輸出	32.0B	--	36.7B	--
12日(木)	南アフリカ	12月	鉱物生産量(前年比)	--	--	-0.40%	--
ラテンアメリカ							
3日(火)	ブラジル	12月	鉱工業生産(前年比)	-2.60%	-2.70%	-5.80%	-6.20%
4日(水)	メキシコ	11月	総設備投資	5.00%	4.70%	6.80%	--
6日(金)	ブラジル	1月	IBGEインフラ率IPCA(前年比)	7.14%	--	6.41%	--
9日(月)	メキシコ	1月	消費者物価指数(前年比)	--	--	4.08%	--
11日(水)	ブラジル	12月	小売売上高(前年比)	2.90%	--	1.00%	--
11日(水)	メキシコ	12月	鉱工業生産(前年比)	--	--	1.80%	--
12日(木)	ブラジル	12月	経済活動(前年比)	-0.10%	--	-1.30%	--

(注) 2015 年 1 月 30 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) ブルームバーグ

エマージング通貨相場見通し

		2015年 1月(実績)	SPOT	3月	6月	9月	12月	2016年 3月
対ドル								
エマージングアジア								
中国人民元	(CNY)	6.1883 ~ 6.2578	6.2529	6.22	6.23	6.18	6.13	6.10
香港ドル	(HKD)	7.7500 ~ 7.7572	7.7527	7.76	7.77	7.77	7.77	7.78
インドルピー	(INR)	61.295 ~ 63.623	61.739	63.0	63.5	61.0	59.5	59.0
インドネシアルピア	(IDR)	12378 ~ 12773	12635	12800	12600	12200	12000	11800
韓国ウォン	(KRW)	1072.15 ~ 1111.70	1091.32	1090	1090	1070	1050	1040
マレーシアリンギ	(MYR)	3.4960 ~ 3.6375	3.5742	3.68	3.63	3.48	3.40	3.38
フィリピンペソ	(PHP)	44.040 ~ 45.105	44.130	45.5	44.9	44.0	43.8	43.5
シンガポールドル	(SGD)	1.3217 ~ 1.3569	1.3445	1.36	1.34	1.32	1.31	1.29
台湾ドル	(TWD)	31.166 ~ 32.040	31.503	31.80	32.10	31.90	32.20	32.40
タイバーツ	(THB)	32.48 ~ 33.09	32.62	33.4	33.3	32.8	32.3	32.0
ベトナムドン	(VND)	21279 ~ 21508	21284	21600	21650	21550	21600	21600
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	55.5658 ~ 71.8030	66.6672	68.00	66.00	61.00	57.00	59.00
南アフリカランド	(ZAR)	11.3625 ~ 11.7778	11.2874	11.50	11.50	11.30	11.20	11.40
トルコリラ	(TRY)	2.2727 ~ 2.4478	2.4381	2.50	2.60	2.50	2.40	2.40
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	2.5493 ~ 2.7307	2.7454	2.65	2.75	2.75	2.80	2.85
メキシコペソ	(MXN)	14.4357 ~ 15.0649	14.7926	14.70	14.80	14.80	14.70	14.60
対円								
エマージングアジア								
中国人民元	(CNY)	18.701 ~ 19.450	18.791	19.29	19.74	20.23	20.55	20.82
香港ドル	(HKD)	14.946 ~ 15.568	15.156	15.46	15.83	16.09	16.22	16.32
インドルピー	(INR)	1.865 ~ 1.930	1.903	1.90	1.94	2.05	2.12	2.15
インドネシアルピア	(100IDR)	0.921 ~ 0.969	0.930	0.938	0.976	1.025	1.050	1.076
韓国ウォン	(100KRW)	10.608 ~ 10.998	10.805	11.01	11.28	11.68	12.00	12.21
マレーシアリンギ	(MYR)	32.353 ~ 34.334	32.808	32.61	33.88	35.92	37.06	37.57
フィリピンペソ	(PHP)	2.593 ~ 2.693	2.657	2.64	2.74	2.84	2.88	2.92
シンガポールドル	(SGD)	86.61 ~ 90.81	87.39	88.24	91.79	94.70	96.18	98.45
台湾ドル	(TWD)	3.650 ~ 3.801	3.731	3.77	3.83	3.92	3.91	3.92
タイバーツ	(THB)	3.538 ~ 3.688	3.603	3.59	3.69	3.81	3.90	3.97
ベトナムドン	(10000VND)	0.5430 ~ 0.5648	0.5520	0.56	0.57	0.58	0.58	0.59
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	1.644 ~ 2.078	1.763	1.76	1.86	2.05	2.21	2.15
南アフリカランド	(ZAR)	10.017 ~ 10.424	10.410	10.43	10.70	11.06	11.25	11.14
トルコリラ	(TRY)	47.918 ~ 52.258	48.187	48.00	47.31	50.00	52.50	52.92
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	43.637 ~ 46.148	42.801	45.28	44.73	45.45	45.00	44.56
メキシコペソ	(MXN)	7.799 ~ 8.199	7.945	8.16	8.31	8.45	8.57	8.70

(注)1. 実績の欄は1月31日まで。SPOTは2月6日の8時50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。