

エマージングマーケットウィークリー

国際為替部

多田出 健太

03-3242-7065

kenta.tadaide@mizuho-bk.co.jp

大島 由喜

03-3242-7065

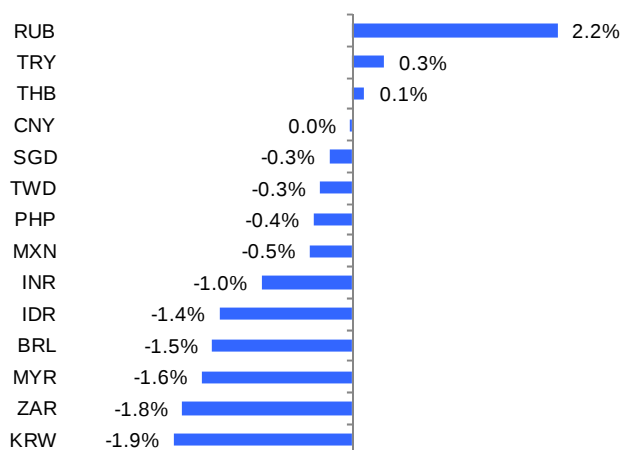
yuki.ooshima@mizuho-bk.co.jp

今週のエマージングマーケット

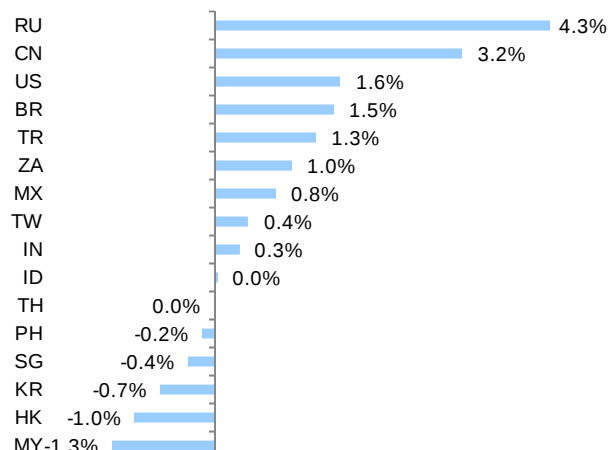
米金利上昇を受けた USD 買いに軟調

先週末に発表された米 1 月雇用統計の強い結果に加え、中国 1 月貿易統計の冴えない結果を背景に、週初 9 日はアジア通貨が総じて軟調。INR はデリー首都圏の議会選で与党が敗北した模様とする出口調査が嫌気されて▲0.8%下落した。一方、ウクライナ東部での和平協議進展への期待から RUB は 1.6%上昇。10 日は USD 高に服感がみられる中でアジア通貨は大半が上昇した。KRW は追加利下げ観測が後退したことから 0.5%上昇した一方、MYR は国債格下げ懸念や政治的な不透明感から▲0.5%下落。その後は再び USD 買いの流れが強まる中、TYR はエルドアン大統領の圧力が中銀の独立性が脅かされていることが嫌気されて初めて 2.50 台に突入。また、中国の経済統計が失望を誘う内容だったことが重石となり BRL が▲2.2%したほか、原油安が嫌気されて MXN は▲0.8%値を下げた。11 日のアジア時間は、米金利上昇を背景とした USD 買い地合いにアジア通貨は軟調。ユーロ圏財務相会合を控えて EUR が上値重く推移したことも重石となる中、ZAR は 2008 年以来の安値をつけた。BRL は 12 月小売売上高が過去最大の落ち込みとなったことで▲1.2%下落し、10 年ぶりの安値を更新。こうした中、RUB はウクライナ協議の結果を控えて買い戻しが入った。12 日はギリシャ情勢の不透明感からアジア時間は総じて軟調となったが、米 1 月小売売上高の下振れを受けて新興国通貨は買い進められた。

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) ブルームバーグ

来週のエマージングマーケット

一時的な新興国通貨の買い戻し余地

文句なしの米 1 月雇用統計

今週の新興国通貨全般に軟調な地合い。前週末に発表された米 1 月雇用統計では、非農業部門雇用者数(NFP)は前月比+25.7 万人と市場予想を上回ったうえ、過去分の上方修正に伴い、3 か月間の雇用増加は 1997 年以降で初めて 100 万人を超えた。さらに注目が集まっていた賃金も上昇したため、市場では急速に FRB の早期利上げを織り込む展開となった。

FRB の利上げ予想時期は
8 月あたりまで前倒し

FF 金利先物が織り込む利上げ開始時期は 8 月あたりまで前倒しされたが、元より FRB 高官からは 6 月利上げを示唆する発言が相次いでいた。それゆえ、現状では両者のギャップが十分に埋まったとは言えない。しかしながら、来週は 18 日(水)に FOMC 議事要旨(1 月 27~28 日開催分)が公表されるものの、過去 5 日間で 15~20bp と急激に金利が上昇したことに加え、再来週の 2 月 24 日、25 日にイエレン FRB 議長の議会証言を控えていることを考えると、金利上昇が小休止となる可能性がある。

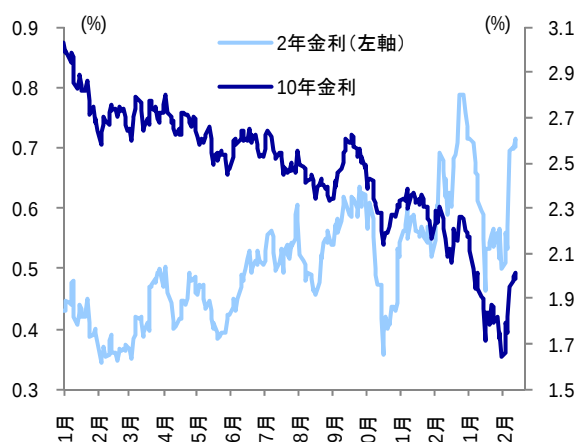
再来週のイエレン議会証言
を控えて金利上昇一服か

米国の金利上昇が一服するのであれば、新興国通貨への売り圧力は弱まる公算が大きく、来週は一旦買い戻す余地があるかもしれない。但し、引き続きトレンドとしては USD 高が続いていると考えられるし、上述したように翌週にイエレン議長の議会証言を控えることもあって、積極的に買い進める展開にはなり難い。

EU とギリシャは妥協できるか

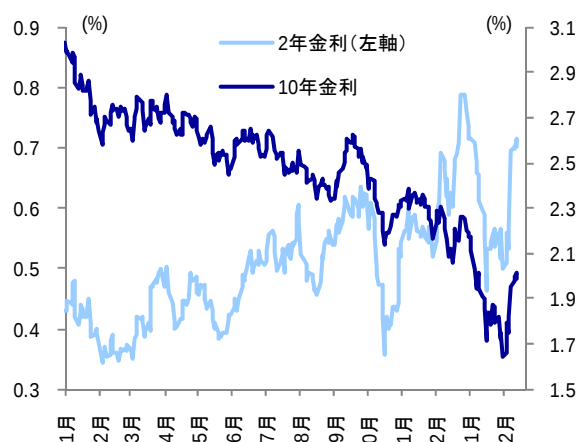
また、来週は 16 日(月)にユーロ圏財務相会合、17 日(火)に EU 経済・財務相(ECOFIN)理事会が開催される。また、本日にギリシャとトロイカ(EU、ECB、IMF)で会合を開くと報じられており、この週末に何らかの報道が出てくるかも

図表 1: 米国債利回りの推移(2014 年~)



(資料)ブルームバーグ

図表 2: 米株と VIX 指数の推移(2014 年~)



(資料)ブルームバーグ

しれない。ギリシャは緊縮策を伴う支援の延長を拒否し、新たな支援枠組みなどを求めると同時に、9月までのつなぎ融資を要請している。11日に開かれた臨時のユーロ圏財務相会合では合意に至らず、昨日行われたEU首脳会議ではギリシャ問題について議論されなかった模様で、16日にEU側とギリシャ双方が納得できる妥協点を見つけられるかどうか焦点となる。

ギリシャ問題の不透明感は
引き続き重石

市場はギリシャ問題の動向に対して冷静に反応というよりも、過去に幾度となく繰り返されてきたこれらの交渉劇に興味が薄れている状況であるが、やはり事態が一段落しない限りは不透明要因として投資家のリスク許容度を低下させる要因としてあり続けるだろう。他方、昨日、ECBはギリシャ向けの緊急流動性支援(ELA)を50億ユーロ拡大しており、仮にギリシャ支援問題の解決が先送りされたとしても、そこまで市場が動揺することもない印象だが、新興国通貨の重石とはなるだろう。

原油の上昇トレンド入りと
考えるのは時期尚早

原油相場については、米国の石油掘削リグ稼働数が大幅に減少し、米国の産油量減少が意識されたことから1月30日に大きく反発し、その後もWTI原油先物は1バレル50ドルを中心に推移。ブレント原油先物も1バレル55ドルを中心に底堅い値動きとなっている。但し、米国の原油在庫が大幅に増加しているほか、直ぐに生産量が減少するわけではない。さらに、中国の景気減速感が鮮明となるなど、世界的に需要が盛り上がらない中、原油相場が目先に上昇基調に帰するとは考えにくい。この点、国際エネルギー機関(IEA)は10日、原油安で年後半に米シェールオイル生産が減速して石油輸出国機構(OPEC)産原油への需要が増え、価格回復に道が開けるとの見通しを示している。産油国通貨は2月上旬に原油反発に連れて買い戻しが入ったが、さらなる上値追いには慎重でありたい。

ウクライナの停戦合意は実際に
順守されるかが焦点

11日にベラルーシの首都ミンスクで行われたウクライナとロシアにドイツとフランスを加えた4か国首脳会談では、ウクライナ東部で続く政府軍と親ロシア派分離主義勢力の戦闘に関し、15日からの停戦で合意に達した。この停戦合意は昨年9月の合意を再確認し修正したものである。停戦合意を受けてロシア株式やRUBに買いが入ったが、そもそも昨年9月に停戦合意していたにもかかわらず戦闘態勢が続いてきたわけで、実際に停戦合意が順守されるかはわからない。

RUBの一段の上昇には欧米
の経済制裁緩和の道筋が
見えてくる必要がある

クレー米 국무長官は12日、ウクライナの停戦合意について「ロシアおよび分離派の言葉ではなく、行動によるコミットメントを見極めていく」とし、「これまでも言明してきているように、昨年9月の停戦合意および今回の合意が完全に順守されれば、米国には対ロシア制裁の緩和を検討する用意がある」と述

べている。一方で、ロシアのプーチン大統領によるこれまでの強硬な態度はロシア国民に支持されており、プーチン大統領が本格的に欧米諸国への歩み寄りの姿勢を見せるかは定かではない。RUB の一段と反発するには欧米の経済制裁が緩和される可能性が明確に見えてくる必要がある。もしくは原油相場がさらに上昇することが不可欠であるが、上述したように原油が現状の水準から上昇トレンドに入っていく可能性は低く、RUB の上値は限られよう。

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							
8日(日)	中国	1月	輸出(前年比)	5.90%	-3.30%	9.70%	--
9日(月)	台湾	1月	輸出(前年比)	2.90%	3.40%	-2.80%	--
9日(月)	インド	10~12月期	GDP(前年比)	--	7.50%	7.80%	--
10日(火)	フィリピン	12月	輸出(前年比)	7.70%	-3.20%	19.70%	21.70%
10日(火)	中国	1月	消費者物価指数(前年比)	1.00%	0.80%	1.50%	--
10日(火)	マレーシア	12月	鉱工業生産(前年比)	4.10%	7.40%	4.70%	4.80%
12日(木)	マレーシア	10~12月期	GDP(前年比)	5.00%	5.80%	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	6.1B	7.6B	--
12日(木)	フィリピン	2月	BSP翌日物借入金金利	4.00%	4.00%	4.00%	--
12日(木)	フィリピン	28-Feb	BSP特別預金口座金利	2.50%	2.50%	2.50%	--
12日(木)	インド	12月	鉱工業生産(前年比)	1.80%	1.70%	3.80%	--
12日(木)	インド	1月	消費者物価指数(前年比)	5.50%	5.11%	5.00%	--
02/13-02/15	中国	1月	新規人民元建て融資	1350.0B	--	697.3B	--
13日(金)	シンガポール	12月	小売売上高(除自動車/前年比)	0.50%	--	-0.40%	--
13日(金)	インドネシア	10~12月期	国際収支:経常収支	--	--	-\$6836M	--
02/14-02/16	インド	1月	輸出(前年比)	--	--	-3.80%	--
16日(月)	タイ	10~12月期	GDP(前年比)	2.40%	--	0.60%	--
16日(月)	インドネシア	1月	輸出(前年比)	-3.35%	--	-13.83%	--
16日(月)	インド	1月	卸売物価(前年比)	0.11%	--	0.11%	--
16日(月)	フィリピン	12月	海外送金(前年比)	--	--	2.00%	--
17日(火)	シンガポール	10~12月期 F	GDP(前年比)	1.70%	--	1.50%	--
17日(火)	シンガポール	1月	非石油地場輸出(前年比)	1.70%	--	2.30%	--
17日(火)	韓国	2月	韓国銀行7日間レボレート	2.00%	--	2.00%	--
17日(火)	インドネシア	2月	インドネシア銀行レファレンス・レート	7.75%	--	7.75%	--
18日(水)	マレーシア	1月	消費者物価指数(前年比)	2.30%	--	2.70%	--
18日(水)	フィリピン	1月	総合国際収支	--	--	\$843M	\$864M
中東欧・アフリカ							
9日(月)	トルコ	12月	鉱工業生産(前年比)	1.90%	2.60%	0.70%	--
10日(火)	南アフリカ	10~12月期	南アフリカ失業率	25.60%	24.30%	25.40%	--
10日(火)	南アフリカ	12月	製造業生産(季調済/前月比)	-0.40%	2.30%	-2.10%	-2.70%
11日(水)	トルコ	12月	経常収支	-6.79B	-6.82B	-5.64B	-5.73B
11日(水)	ロシア	12月	輸出	34.5B	37.6B	36.7B	--
12日(木)	南アフリカ	12月	鉱物生産量(前年比)	-1.80%	-2.00%	-0.40%	--
02/16-02/17	ロシア	1月	鉱工業生産(前年比)	0.50%	--	3.90%	--
18日(水)	南アフリカ	1月	CPI(前年比)	4.50%	--	5.30%	--
18日(水)	南アフリカ	12月	小売売上高(実質値、前年比)	--	--	2.60%	--
18日(水)	ロシア	1月	実質小売売上高(前年比)	-1.80%	--	5.30%	--
ラテンアメリカ							
6日(金)	ブラジル	1月	IBGEインフレ率IPCA(前年比)	7.14%	7.14%	6.41%	--
9日(月)	メキシコ	1月	消費者物価指数(前年比)	3.09%	3.07%	4.08%	--
11日(水)	ブラジル	12月	小売売上高(前年比)	2.40%	0.30%	1.00%	1.40%
11日(水)	メキシコ	12月	鉱工業生産(前年比)	2.80%	3.00%	1.80%	--
12日(木)	ブラジル	12月	経済活動(前年比)	-0.15%	0.65%	-1.30%	--
20日(金)	メキシコ	10~12月期	GDP(季調前/前年比)	2.70%	--	2.20%	--
20日(金)	メキシコ	12月	経済活動IGA(前年比)	2.97%	--	2.04%	--

(注)2015年2月13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	6.2455	6.22	6.23	6.18	6.13	6.10
香港ドル	(HKD)	7.7500 ~ 7.7572	7.7544	7.76	7.77	7.77	7.77	7.78
インドルピー	(INR)	61.295 ~ 63.623	62.306	63.0	63.5	61.0	59.5	59.0
インドネシアルピア	(IDR)	12378 ~ 12773	12802	12800	12600	12200	12000	11800
韓国ウォン	(KRW)	1072.15 ~ 1111.70	1110.78	1090	1090	1070	1050	1040
マレーシアリング	(MYR)	3.4960 ~ 3.6375	3.6045	3.68	3.63	3.48	3.40	3.38
フィリピンペソ	(PHP)	44.040 ~ 45.105	44.365	45.5	44.9	44.0	43.8	43.5
シンガポールドル	(SGD)	1.3217 ~ 1.3569	1.3560	1.36	1.34	1.32	1.31	1.29
台湾ドル	(TWD)	31.166 ~ 32.040	31.559	31.80	32.10	31.90	32.20	32.40
タイバーツ	(THB)	32.48 ~ 33.09	32.67	33.4	33.3	32.8	32.3	32.0
ベトナムドン	(VND)	21279 ~ 21508	21340	21600	21650	21550	21600	21600
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	55.5658 ~ 71.8030	65.2702	68.00	66.00	61.00	57.00	59.00
南アフリカランド	(ZAR)	11.3625 ~ 11.7778	11.7157	11.50	11.50	11.30	11.20	11.40
トルコリラ	(TRY)	2.2727 ~ 2.4478	2.4682	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	2.8238	2.65	2.75	2.75	2.80	2.85
メキシコペソ	(MXN)	14.4357 ~ 15.0649	14.9262	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	19.055	19.29	19.74	20.23	20.55	20.82
香港ドル	(HKD)	14.946 ~ 15.568	15.348	15.46	15.83	16.09	16.22	16.32
インドルピー	(INR)	1.865 ~ 1.930	1.910	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	10.795	11.01	11.28	11.68	12.00	12.21
マレーシアリング	(MYR)	32.353 ~ 34.334	33.191	32.61	33.88	35.92	37.06	37.57
フィリピンペソ	(PHP)	2.593 ~ 2.693	2.696	2.64	2.74	2.84	2.88	2.92
シンガポールドル	(SGD)	86.61 ~ 90.81	87.77	88.24	91.79	94.70	96.18	98.45
台湾ドル	(TWD)	3.650 ~ 3.801	3.771	3.77	3.83	3.92	3.91	3.92
タイバーツ	(THB)	3.538 ~ 3.688	3.645	3.59	3.69	3.81	3.90	3.97
ベトナムドン	(10000VND)	0.5430 ~ 0.5648	0.5582	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	1.823	1.76	1.86	2.05	2.21	2.15
南アフリカランド	(ZAR)	10.017 ~ 10.424	10.160	10.43	10.70	11.06	11.25	11.14
トルコリラ	(TRY)	47.918 ~ 52.258	48.214	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	42.163	45.28	44.73	45.45	45.00	44.56
メキシコペソ	(MXN)	7.799 ~ 8.199	7.975	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13日の8時25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。
(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。