

The Emerging Market Weekly

国際為替部
マーケット・エコノミスト
佐々木 貴彦
03-3242-7065
takahiko.sasaki@mizuho-bk.co.jp

大島 由喜
03-3242-7065
yuki.ooshima@mizuho-bk.co.jp

齋藤 周
03-3242-7065
amane.saito@mizuho-bk.co.jp

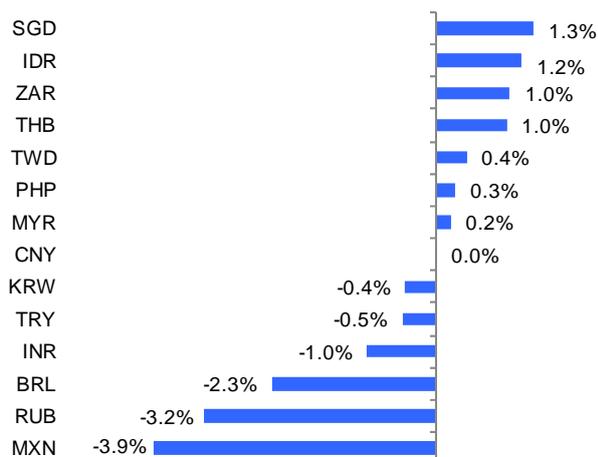
今週のエマージングマーケット

円など主要通貨の動向よりも原油の値動きに影響を受ける

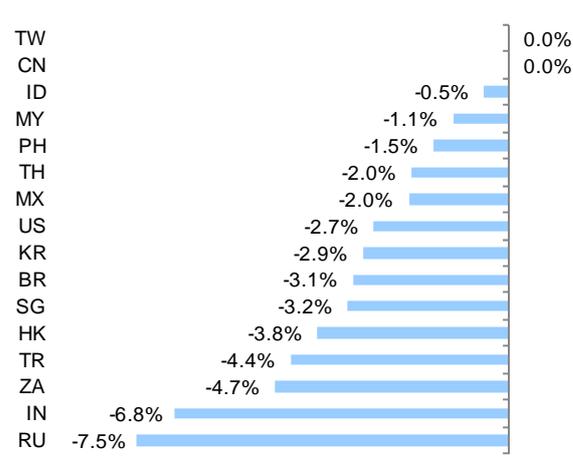
今週の新興国通貨はまちまちの展開。先週末の米1月雇用統計を受けて米利上げ期待が再燃しドル買いの流れとなるも、すぐにドルは売り戻された。週末に発表された中国1月外貨準備高は前月から約▲1000億ドル減少したが、週明け後に中華圏諸国の旧正月や南米諸国の休場が重なったため影響は限定的。但し、欧州株式市場の大幅下落や原油価格の下落など市場全体にリスクオフムードが広がったことで、新興国通貨は下落した。9日、ドル/円が急落し、115円を割り込むも新興国通貨への影響は限定的となった。もっとも、原油価格が1バレル27ドル台まで下落する動きに資源国通貨が下落した。10日、イエレンFRB議長が議会証言で追加利上げ先送りを示唆し新興国通貨は上昇。11日は原油価格が1バレル26ドル台まで低下する動きに資源国通貨が急落する動きとなった。

個別通貨で見ると、週初からの原油価格下落を背景にMXN(▲3.9%)、RUB(▲3.2%)、BRL(▲2.3%)は大幅に下落。株価が下落する流れにINR(▲1.0%)も値を下げた。一方、ドル安を受けてSGD(+1.3%)は上昇。また、IDR(+1.2%)は好調な10~12月期GDP結果を背景に外国人投資家による債券投資が拡大したことで上昇した。このほか米追加利上げ期待の後退もありZAR(+1.0%)やTHB(+1.0%)が上昇した。

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: ブラジルボベスバ指数、MX: メキシコボルサ指数

(資料)ブルームバーグ

エマージングマーケット短期見通し

原油安を受けた株の値動きに注目が集まる

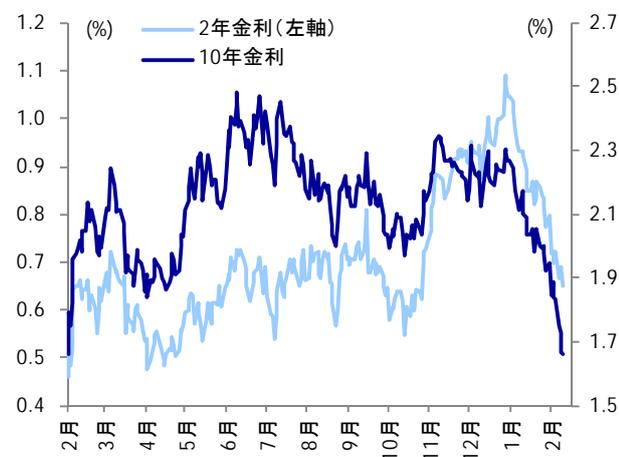
原油安が新興国通貨に大きな影響を与える

今週の新興国通貨は、ドル安の進行を受けて堅調な値動きを見せた通貨と、原油の一段安を受けて軟調な値動きとなった通貨に二分される展開となった。イエレン議長の議会証言を受けて、追加利上げの後ずれ観測の高まりとドル安が進行したことで、主にアジア通貨が堅調な値動きを見せたものの、資源国通貨についてはドル安よりも原油安の影響が大きく、急落する通貨が目立った。

原油安を受けて、主要国株の急落リスクが高まっている

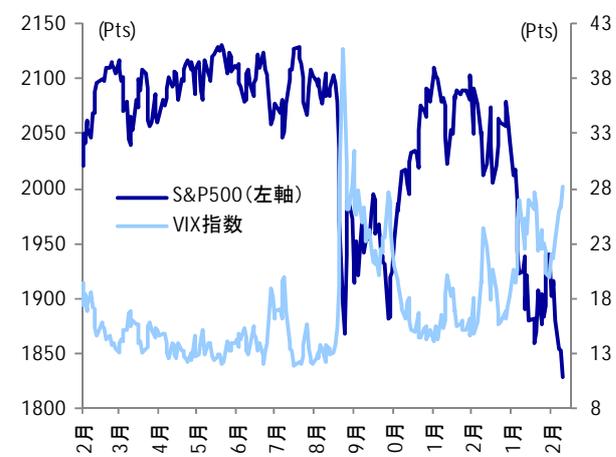
来週は、中国が旧正月明けとなり、15日に中国1月貿易統計の発表が予定されているものの、新興国通貨に与える影響は限定的となるだろう。足許、対ドルでユーロ高、円高が進んだおかげで中国人民銀行(PBoC)が注視するNEERベースのCNYは急速に低下。そのため、貿易統計が冴えない結果となったとしても、中国人民銀行(PBoC)が再びCNY基準値を切り下げる必要性は乏しく、しばらくはECBや日銀の動向を見守ることに徹するだろう。こうした中、FRBの姿勢にも大きな変化が見られないため、来週も原油の動向に新興国通貨が大きく影響される展開を予想する。9日に国際エネルギー機関(IEA)の月報で供給量が従前予想を上回る見通しが発表されるなど、原油の需給が改善する兆しはなく、原油価格がポジションの解消以外で上昇する要因は見当たらない。よって、来週についても原油安を背景とした資源通貨安の展開が続く可能性が高い。斯かる状況下、懸念は株価の動向である。NYダウ平均は、チャイナ・ショックが発生した2015年8月以来となる15500近辺で推移している。今後も、原油安からエネルギー企業への業績不安が高まり、この水準を明確に抜けてしまうと急落するリスクが高まる。その場合は、資源国通貨に止まらず、新興国通貨全体が売り圧力に晒される展開となるだろう。

図表 1: 米国債利回りの推移(過去1年間)



(資料)ブルームバーグ

図表 2: 米株とVIX指数の推移(過去1年間)



(資料)ブルームバーグ

エマージングマーケット:国別の注目材料

韓国: 金融政策決定会合プレビュー

景気刺激策の発表を受けて、利下げの見送りを予想

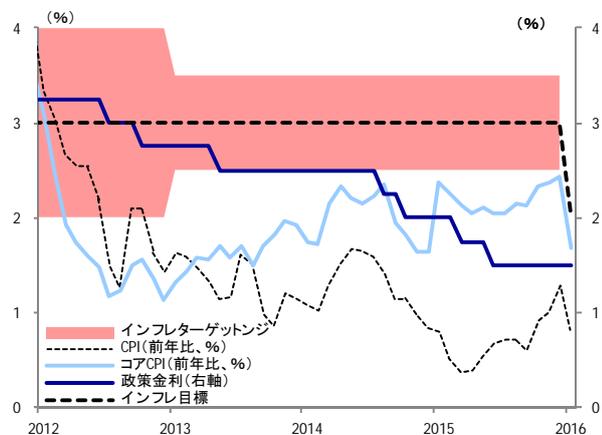
16日(木)に予定されている韓国中銀(BOK)の金融政策決定会合では、政策金利の据え置きを予想する。前回会合(1月14日)では、2016年の成長率及び物価見通しが小幅ながらも下方修正され、また世界経済の低迷を懸念する文言が追記されるなど、BOKは昨年よりも追加利下げに前向きな姿勢を示している。しかしながら、3日に韓国政府が予算の更なる前倒し執行や自動車に係る消費税の減税など、追加景気刺激策を発表したことで1~3月期の韓国経済が腰折れするリスクは減りつつある。更に4月に議会選挙を控える中、あえて今次会合で利下げをする必要性は少ないと考える。政府の追加刺激策による浮揚効果が一巡し、内需の減速が鮮明になると予想される4~6月期まで、BOKの追加利下げは持ち越されるだろう。

インドネシア:金融政策決定会合プレビュー

BIは追加利下げを窺うも、今回の会合では見送ると予想

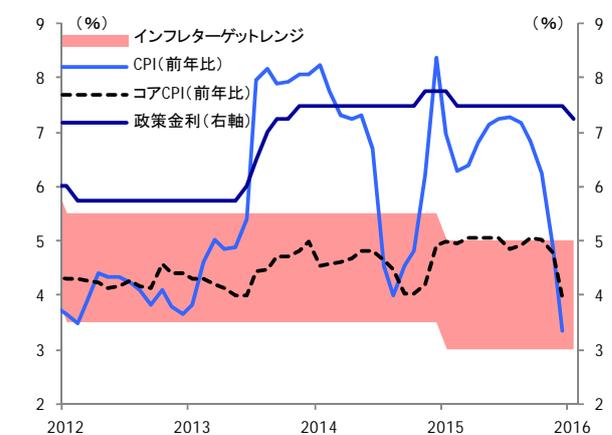
18日(木)にかけて開催されるインドネシア中銀(BI)の金融政策決定会合では、政策金利7.25%の据え置きを予想する。前回1月の会合でBIは、足許のインフレ率の低下を理由に25bpの利下げに踏み切った。声明文では「さらなる利下げは国内外経済についての厳密な調査の後に行われる」としている。また、1月25日にはワルジョBI副総裁が「追加的な金融緩和があるとみられるが、国内と海外情勢の評価に基づいて実施される」との旨を発言している。引き続き、BIは景気下支えを理由に利下げの機会を窺っている模様だが、同時に景気動向を見極めるとの発言も相次いでいる。足許では1月消費者物価指数(CPI)が前年比+4.14%とBIの目標レンジ(+3~+5%)に収まっている一方、1月消費者信頼感指数は112.6と12月(107.5)から上昇、10~12月期GDPも市場予想を上回るなど国内景気は堅調に推移している。そのため、今回会合(2月17日~18日)では1月の利下げ効果や国内外の経済情勢を見極めるために現状の

図表3: 韓国 政策金利と消費者物価指数



(資料)ブルームバーグ、CEIC、みずほ銀行
(注)2016年よりインフレターゲットレンジを廃止

図表4: インドネシア 政策金利と消費者物価指数



(資料)ブルームバーグ、CEIC、みずほ銀行

政策を据え置くと予想している。

インドネシア: GDP は公共投資の迅速な執行を背景に加速

予算執行の迅速化が進む公共投資が経済の下支えに

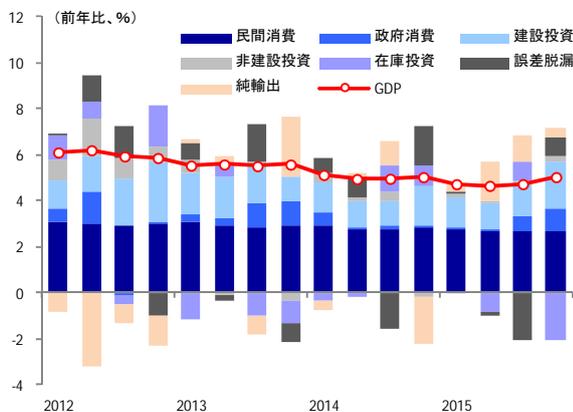
5日に発表されたインドネシア10~12月期GDPは前年比+5.04%と市場予想(同+4.70%)を上回り、7~9月期(同+4.74%)から伸び率が加速した。同時に発表された2015年成長率も同+4.79%と市場予想(同+4.74%)を上回ったものの、2014年(同+5.02%)からは減速した。10~12月期の内訳を前年比寄与度でみると、在庫投資(7~9月期:+0.8%pt→10~12月期:▲2.1%pt)がマイナス寄与となったほか、純輸出(7~9月期:+1.2%pt→10~12月期:+0.4%pt)が減速した。一方、政府によるインフラ投資の進捗を背景に政府消費(7~9月期:+0.7%pt→10~12月期:+1.0%pt)や建設投資(7~9月期:+1.5%pt→10~12月期:+2.0%pt)が全体を押し上げた。昨年後半から予算執行が進んでいる公共投資は、2016年度の入札手続きを既に開始するなどさらなる迅速化が行われており、当面は成長率押し上げ要因となる見込み。もっとも、昨年後半ごろから公共投資の執行は加速しているため、16年度後半ごろからはベース効果剥落に伴い、公共投資によるGDP成長率への押し上げ効果は徐々に剥落する可能性が高いだろう。

中国: 外貨準備の大幅な減少が継続

昨年8月の基準値大幅切り下げ以降、外貨準備の急減が続く

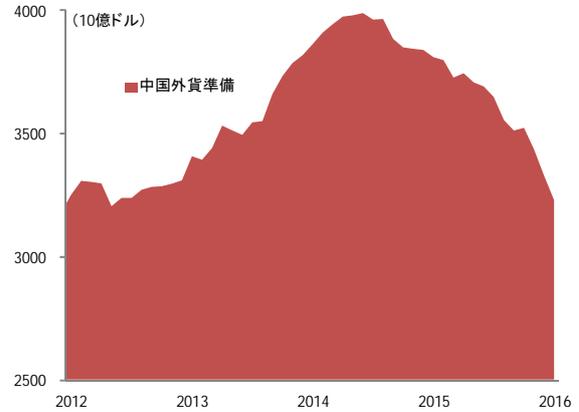
7日に発表された中国1月外貨準備は3.21兆ドルとなり、前月(3.33兆ドル)から約▲1000億ドル減少した。中国人民銀行(PBoC)は、CNYの基準値切り下げ後も為替レートを安定推移させるために、ドル売り介入を断続的に実行。そのため、外貨準備の月次減少額は2015年1~7月平均で約270億ドルであったが、同年8月以降は平均して約700億ドルと従前の倍以上の速度で外貨準備の減少が進んでいる。仮に今月見られた1000億ドルというペースで減少が続けば、2017年1月に外貨準備が2兆ドルを下回り、2017年12月には1兆ドルを割り込んでしまう。当面は為替レート

図表5: インドネシア 実質 GDP



(資料)ブルームバーグ、CEIC、みずほ銀行

図表6: 中国 外貨準備



(資料)ブルームバーグ、CEIC、みずほ銀行

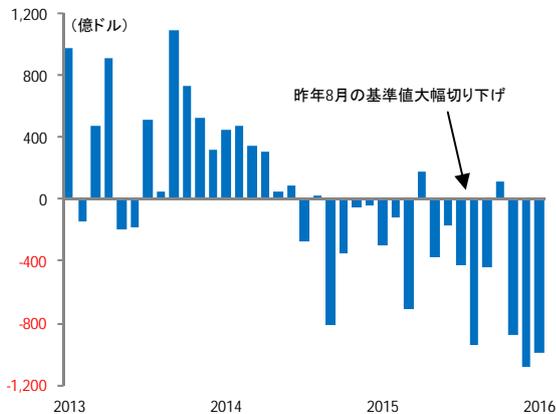
を安定させる余力は十分にあるものの、来年以降は急速に CNY 相場の安定性が失われる可能性には留意したい。

インド: 10~12 月期 GDP は小幅に減速

10~12 月期の GDP 減速は天候不順などによるものと推測

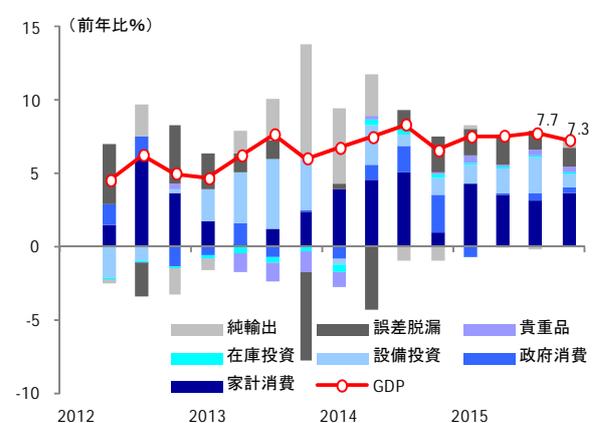
8日に発表されたインド10~12月期GDPは前年比+7.3%と7~9月期(同+7.7%)から減速した。内訳をみると、民間最終消費(7~9月期:同+5.6%→10~12月期:同+6.4%)が加速したほか、在庫投資(7~9月期:同+5.0%→10~12月期:同+8.5%)の伸びが拡大した。一方、設備投資(7~9月期:同+7.6%→10~12月期:同+2.8%)の大幅な減速が全体を下押しした。なお、産業ごとの付加価値を合計した実質総付加価値(GVA)も前年比+7.1%と7~9月期(同+7.5%)から減速している。業種別にみると、製造業(7~9月期:同+1.6%→10~12月期:同+2.0%)や卸売・小売業(7~9月期:同+1.5%→10~12月期:同+1.8%)が堅調だったものの、金融・保険業やサービス業の減速が重石となっている。しかしながら、インド経済は原油価格下落を背景に物価が安定推移したことから、新車販売をはじめとした個人消費が好調を維持している。また、設備投資の低迷は天候不順による一時的な動きの可能性もあり、引き続きインド経済は高成長を維持するだろう。

図表 7: 中国 外貨準備(月次増減)



(資料)ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 8: インド 実質 GDP



(資料)ブルームバーグ、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月5日 (金)	フィリピン	1月 消費者物価指数(前年比)	1.3%	1.3%	1.5%	--
5日 (金)	インドネシア	4Q GDP(前年比)	4.8%	5.0%	4.7%	4.7%
5日 (金)	マレーシア	12月 貿易収支MYR	10.00b	7.99b	10.24b	--
8日 (月)	インド	4Q GDP(前年比)	7.1%	7.3%	7.4%	7.7%
10日 (水)	フィリピン	12月 輸出(前年比)	1.0%	-3.0%	-1.1%	--
12日 (金)	インド	12月 鉱工業生産(前年比)	--	--	-3.2%	--
12日 (金)	インド	1月 消費者物価指数(前年比)	--	--	5.6%	--
12~15日	中国	1月 新規貸出(人民元)	1900.0B	--	597.8B	--
12~15日	インド	1月 貿易収支	-	--	-	--
15日 (月)	タイ	4Q GDP(前年比)	2.5%	--	2.9%	--
15日 (月)	シンガポール	12月 小売売上高(除自動車/前年比)	--	--	-2.0%	--
15日 (月)	中国	1月 貿易収支	\$60.90b	--	\$60.09b	--
15日 (月)	中国	1月 輸出(前年比)	-2.0%	--	-1.4%	--
15日 (月)	インドネシア	1月 貿易収支	--	--	-\$236M	--
15日 (月)	フィリピン	12月 海外送金(前年比)	--	--	3.2%	--
16日 (火)	台湾	1月 貿易収支	\$4.29b	--	\$4.17b	--
16日 (火)	台湾	1月 輸出(前年比)	-14.3%	--	-13.9%	--
16日 (火)	韓国	2月 韓国銀行7日間レートの	1.50%	--	1.50%	--
17日 (水)	シンガポール	1月 非石油地場輸出(前年比)	--	--	-7.2%	--
17日 (水)	台湾	4Q GDP(前年比)	-0.8%	--	-0.3%	--
17日 (水)	インドネシア	2月 インドネシア銀行レートの	--	--	7.25%	--
18日 (木)	中国	1月 消費者物価指数	1.9%	--	1.6%	--
18日 (木)	マレーシア	4Q 国際収支: 経常収支	--	--	5.1b	--
18日 (木)	マレーシア	4Q GDP(前年比)	--	--	4.7%	--
19日 (金)	フィリピン	1月 総合国際収支	--	--	\$481M	--
19~25日	シンガポール	4Q GDP(前年比)	--	--	2.0%	--
中東欧・アフリカ						
2月5日 (金)	ロシア	1月 消費者物価指数(前年比)	9.9%	9.8%	12.9%	--
11日 (木)	トルコ	12月 経常収支	-5.00b	-5.07b	-2.11b	-2.24b
11日 (木)	南アフリカ	12月 鉱物生産量(前年比)	-0.9%	-0.3%	-0.8%	-1.3%
11日 (木)	南アフリカ	12月 製造業生産(季調済/前月比)	0.1%	1.8%	-1.2%	-1.3%
11日 (木)	ロシア	12月 貿易収支	10.0b	11.0b	9.1b	--
15~16日	ロシア	1月 鉱工業生産(前年比)	-2.5%	--	-4.5%	--
17日 (水)	南アフリカ	1月 消費者物価指数(前年比)	--	--	5.2%	--
17日 (水)	南アフリカ	12月 小売売上高(実質値、前年比)	--	--	3.9%	--
18日 (木)	ロシア	1月 実質小売売上高(前年比)	-8.2%	--	-15.3%	--
19日 (金)	トルコ	2月 消費者信頼感指数	--	--	71.6	--
ラテンアメリカ						
2月5日 (金)	ブラジル	1月 IBGEインフレ率IPCA(前年比)	10.5%	10.7%	10.7%	--
5日 (金)	メキシコ	1月 消費者信頼感指数	90.9	92.5	93.0	--
9日 (火)	メキシコ	1月 消費者物価指数(前年比)	2.5%	2.6%	2.1%	--
11日 (木)	メキシコ	12月 鉱工業生産(季調前/前年比)	0.3%	0.0%	0.1%	0.2%
16日 (火)	ブラジル	12月 広義小売売上高(前年比)	--	--	-13.2%	--
17~18日	ブラジル	12月 経済活動(前年比)	--	--	-6.1%	--

(注)2016年2月12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

		2016年 1月(実績)	SPOT	2016年 3月	6月	9月	12月	2017年 3月
対ドル								
エマージングアジア								
中国人民元 (CNY)		6.4904 ~ 6.5962	6.5743	6.70	6.65	6.55	6.40	6.35
香港ドル (HKD)		7.7488 ~ 7.8295	7.7912	7.76	7.76	7.76	7.76	7.76
インドルピー (INR)		66.135 ~ 68.258	68.300	68.5	68.0	66.0	64.5	64.0
インドネシアルピア (IDR)		13616 ~ 14002	13463	14300	14100	13750	13500	13300
韓国ウォン (KRW)		1172.55 ~ 1216.23	1202.66	1230	1220	1200	1190	1170
マレーシアリング (MYR)		4.1120 ~ 4.4415	4.1453	4.40	4.32	4.20	4.09	3.98
フィリピンペソ (PHP)		46.820 ~ 48.069	47.549	48.0	47.5	46.5	45.7	44.5
シンガポールドル (SGD)		1.4090 ~ 1.4444	1.3891	1.44	1.41	1.38	1.35	1.34
台湾ドル (TWD)		32.835 ~ 33.791	33.045	34.20	34.00	33.50	32.80	32.50
タイバーツ (THB)		35.65 ~ 36.42	35.25	37.0	36.5	36.0	35.5	35.0
ベトナムドン (VND)		22183 ~ 22520	22305	22600	22800	23000	23100	23000
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル (RUB)		72.0064 ~ 85.9573	80.0000	72.00	69.00	65.00	60.00	65.00
南アフリカランド (ZAR)		15.4086 ~ 17.9169	15.8630	15.50	15.00	15.50	16.00	16.00
トルコリラ (TRY)		2.9138 ~ 3.0614	2.9319	3.00	3.20	3.35	3.50	3.50
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル (BRL)		3.9601 ~ 4.1720	3.9925	4.20	4.31	4.35	4.40	4.40
メキシコペソ (MXN)		17.1868 ~ 18.8024	19.1445	18.50	18.00	17.50	17.30	17.00
対円								
エマージングアジア								
中国人民元 (CNY)		17.627 ~ 18.563	17.063	18.06	17.59	17.86	18.13	18.11
香港ドル (HKD)		14.831 ~ 15.615	14.428	15.59	15.08	15.08	14.95	14.82
インドルピー (INR)		1.702 ~ 1.823	1.644	1.77	1.72	1.77	1.80	1.80
インドネシアルピア (100IDR)		0.829 ~ 0.890	0.835	0.846	0.830	0.851	0.859	0.865
韓国ウォン (100KRW)		9.536 ~ 10.267	9.368	9.84	9.59	9.75	9.75	9.83
マレーシアリング (MYR)		26.394 ~ 29.357	26.918	27.50	27.08	27.86	28.36	28.89
フィリピンペソ (PHP)		2.409 ~ 2.570	2.349	2.52	2.46	2.52	2.54	2.58
シンガポールドル (SGD)		80.49 ~ 85.54	80.92	84.03	82.98	84.78	85.93	85.82
台湾ドル (TWD)		3.443 ~ 3.671	3.401	3.54	3.44	3.49	3.54	3.54
タイバーツ (THB)		3.194 ~ 3.410	3.189	3.27	3.21	3.25	3.27	3.29
ベトナムドン (100VND)		0.5176 ~ 0.5482	0.5040	0.54	0.51	0.51	0.50	0.50
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル (RUB)		1.359 ~ 1.676	1.404	1.68	1.70	1.80	1.93	1.77
南アフリカランド (ZAR)		6.525 ~ 7.805	7.085	7.81	7.80	7.55	7.25	7.19
トルコリラ (TRY)		37.892 ~ 41.265	38.334	40.33	36.56	34.93	33.14	32.86
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル (BRL)		28.025 ~ 30.486	28.158	28.81	27.15	26.90	26.36	26.14
メキシコペソ (MXN)		6.227 ~ 7.018	5.871	6.54	6.50	6.69	6.71	6.76

(注)1. 実績の欄は1月29日まで。SPOTは2月12日の8時30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。