2018 年 2 月 9 日

The Emerging Markets Weekly

ボラティリティの急上昇で新興国通貨売り

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

マーケット・エコノミスト
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

新興国市場：今週の新興国通貨は軟調な展開。先週末に発表された米 1 月雇用統計では平均時給と非農業部門雇用者変化が共に予想を上回る結果となり、前回分もそれぞれ上方修正された。また、1 月ミシガン大学消費者信頼感指数も予想を上回ったことを受けてドルは強含み、新興国通貨は弱含んだ。週初もその流れが継続し新興国通貨は下押しされ、世界的に株式市場が下落する中でドル買いが強まった。6 日、VIX 指数（恐怖指数）が 50 を越えて上昇する動きにリスク回避的にドル買いが先行したが、株式市場が持ち直すとリスク回避ムードが和らぎ、新興国通貨も反発した。7 日にメルケル独首相率いる第 1 党キリスト教民主・社会同盟（CDU/CSU）と第 2 党ドイツ社会民主党（SPD）は大連立政権樹立で暫定合意に至ったが、ユーロへの影響は限定的でドルは堅調に推移。米上院指導部が超党派の合意成立を発表し、政府閉鎖が回避される見通しになったこともドルの下支えし、新興国通貨はまちまちな動きとなった。8 日は中国が 2 年ほど停止していた海外投資の枠組みを再開したとの報道にドルが上昇したほか、NY ダウ平均が再び大幅安となる中で新興国通貨は値を下げた。

アジア：5 日に発表されたインドネシア 10～12 月期 GDP は前年比+5.2%と 7～9 月期（同+5.1%）から小幅に加速したが IDR への影響は限定的。6 日にインド準備銀行（中央銀行、RBI）、8 日にはフィリピン中央銀行（BSP）が金融政策会合を開催し、市場予想通り政策金利を据え置いた。会合結果を受けた INR と PHP への影響は限られた。

中東欧・アフリカ：7 日から原油価格が下落していることに連れて RUB は売りが優勢。ZAR は南アフリカのズマ大統領の早期辞任への期待から一時買われたが、ドルが強含む中で押し戻された。

ラテンアメリカ：BRL と MXN は先週末の米 1 月雇用統計の結果が良好だったことで軟化した。また MXN は原油価格の軟調も重石となった。ブラジル中央銀行（BCB）は 6 日に金融政策会合を開催し、政策金利を 25bp 引き下げて 6.75%とした。一方、メキシコ中央銀行（Banxico）は 8 日の金融政策会合で政策金利を 25bp 引き上げて 7.50%としたが、BRL と MXN の動意は乏しかった。

市場概観

ボラティリティの急上昇で新興国通貨売り

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

先週 2 日に発表された米 1 月雇用統計は平均時給と非農業部門雇用者変化が予想を上回り、前回分も上方修正される良好な結果となった。この結果を受けて、FRB による利上げペースの加速が意識されてか、米 10 年国債利回りは 2.88%台まで上昇。米金利が急上昇する中で NY ダウ平均が大幅安となった。5 日も暴落した米国株式市場は、6 日に一旦反発したものの、8 日には再び売り込まれ、NY ダウ平均は 1000 ドルを超える下げとなった。米 10 年国債利回りも 2.88%台まで跳ね上がるなど、足許の金融市場ではボラティリティが高止まりする中、相場が底打ちする兆しは見えていない。経済成長は底堅く、好調な企業収益を追い風に株式市場は持ち直すとの期待はあるものの、市場が落ち着きを取り戻すまでにはしばらく時間を要するだろう。

新興国市場は世界的に株価市場が暴落し、リスクオフムードの中で大半の通貨は軟調となった。しかし、この環境下でも ZAR は週前半に上昇する動きが見られた。アフリカ民族会議（与党、ANC）は 6 日、7 日に予定していた全国執行委員会（NEC）の臨時会合を 17 日に急遽延期した。ANC のマガシュール事務局長は、NEC の延期の理由について、ズマ大統領とラマポーザ副大統領が権力移行について前向きな協議を続けるためと説明している。ズマ大統領が一定の条件が整えば辞任する準備があると述べたことや、ズマ大統領とラマポーザ副大統領の協議で前提条件の合意がまとまり次第、大統領は辞任するとの報道を背景に ZAR は買い進められた。

その他にも今週は新興国でイベントが相次いだ。5 日に発表されたインドネシアの 10～12 月期実質 GDP 成長率は前年比+5.2%と 7～9 月期（同+5.1%）から小幅に加速した。内訳をみると、家計最終消費支出（7～9 月期：同+4.9%→10～12 月期：同+5.0%）と総固定資本形成（7～9 月期：同+7.1%→10～12 月期：同+7.3%）が小幅に加速するなど、好調な内需が全体をけん引した。また、政府最終消費支出（7～9 月期：同+3.5%→10～12 月期：同+3.8%）も加速した。一方、輸出（7～9 月期：同+17.0%→10～12 月期：同+8.5%）と輸入（7～9 月期：同+15.5%→10～12 月期：同+11.8%）はともに減速したが、輸入は内需の堅調さを反映し 2 桁の伸びを維持している。資源価格の上昇を背景に、資源関連の輸出や投資の拡大基調が続くことに加え、インフラ整備を中心に公共投資も増加することが予想され、1～3 月期も景気は緩やかに拡大するだろう。一方、資源価格の上昇を背景にインフレが加速することで、個人消費は下押しされそうだ。なお、2017 年通年の実質 GDP 成長率は前年比+5.1%と 2016 年同+5.0%からわずかに加速した。

インド準備銀行（中央銀行、RBI）は 6 日に金融政策委員会（MPC）を開催し、市場予想通り政策金利を据え置いた。RBI はインフレ加速リスクを懸念しているとしたが、金融政策の中立スタンスは維持した。インドの 12 月消費者物価指数（CPI）は前年比+5.2%と 2016 年 7 月以来の高水準となったが、景気を下支えする姿勢を見せている。

同日にはブラジル中央銀行（BCB）も金融政策会合を開催し政策金利を 25bp 引き下げ 6.75%とした。2016 年 10 月から 11 会合連続の利下げで、累計利下げ幅は 750bpとなり、政策金利は過去最低水準に低下している。声明文では、経済指標は「着実な回復を示している」と景気回復の持続に自信を示す一方、物価については「主要な物価項目は程よい（comfortable）あるいは低い水準にある」と前回の評価を維持している。次回会合については、「金融緩和プロセスの休止がより適切」とし、金融緩和の打ち止めを示唆した。「ベースラインシナリオやリスクバランスが変化した場合には、追加的な緩和を支持」する可能性にも言及しているものの、当面政策金利を据え置く可能性が高い。

フィリピン中央銀行（BSP）は 7 日の金融政策会合で政策金利を据え置いた。一部では利上げを予想する向きもあったが、物価の急激な上昇は一時的との認識を示し、インフレ率は高まる傾向にあるが 2019 年には目標（+2～4%）以内に収束するとの見通し示した。

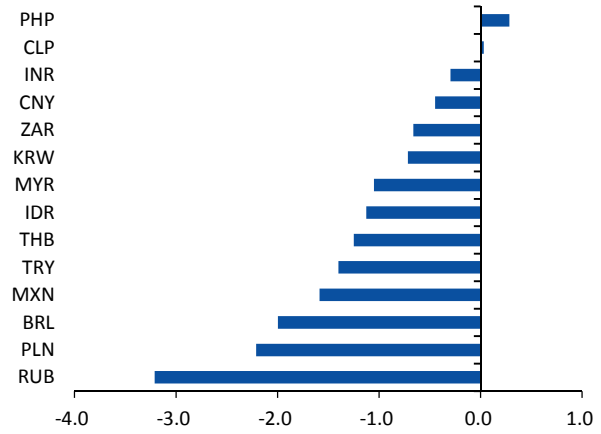
メキシコ中央銀行（Banxico）は 8 日に金融政策会合を開催し、政策金利を 25bp 利上げて 7.50%とし、2009 年 2 月以来の高水準となった。1 月 CPI は前年比+5.6%と 12 月（同+6.8%）から減速したものの、依然として目標（同+3.0%）を大幅に上回っている。声明文ではインフレが再び加速するリスクとして、MXN の動向を注視する姿勢を強めている。北米自由貿易協定（NAFTA)の再交渉や、米利上げに伴う金融市場の反応が MXN に影響をもたらし、インフレが加速することへの警戒感を示した。

来週 14 日（水）にはタイ中央銀行（BOT）の金融政策委員会（MPC）の開催が予定されている。前回会合（12 月 20 日）では政策金利を 21 会合連続で 1.50%に据え置いた。声明文では、タイ経済は良好な外需と、緩やかに回復している内需を背景に当初の見通しより速いペースで成長が回復しているとした。世界経済の回復を背景に輸出と観光業が引き続き好調として、2017 年と 2018 年の GDP 見通しを前年比+3.9%と同+3.8%から引き上げた。タイ 1 月 CPI は前年比+0.7%と BOT の目標（+1～4%）を下回っており、BOT に緩和余地はあるだろう。タイ経済は緩やかに回復しているため、今会合では政策金利を据え置くと予想する。

インドネシア中央銀行（BI）は 15 日（木）に金融政策会合を開催する。前回会合（1 月 14 日）では金融政策を据え置き、声明文で過去 3 年間の低インフレや健全な経常収支、非居住者による資金流入や為替レートの安定などに反映されているように、インドネシア経済の回復を確信していると述べた。インフレについては、引き続き 2018 年も目標内（+2.5～4.5%）に収まるとの見通しを示している。これらに加え、流動性供給に向け預金準備率の緩和を早めると述べた。インドネシア 1 月 CPI は前年比+3.3%と BI の目標内に収まっていることに加え、10～12 月期実質 GDP 成長率も良好な結果となったことから今会合では金融政策を維持するだろう。

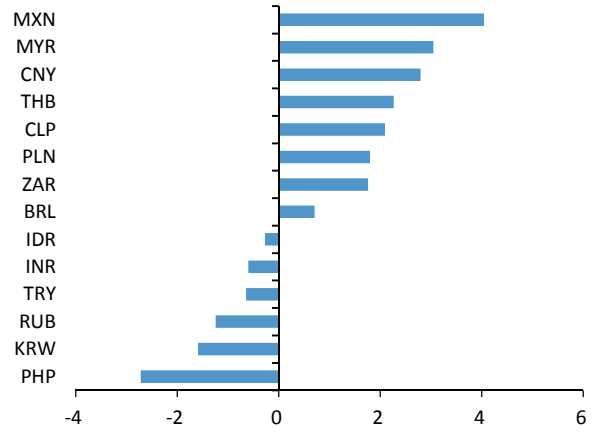
金融資産別騰落率

為替週間騰落率 (対ドル、%)



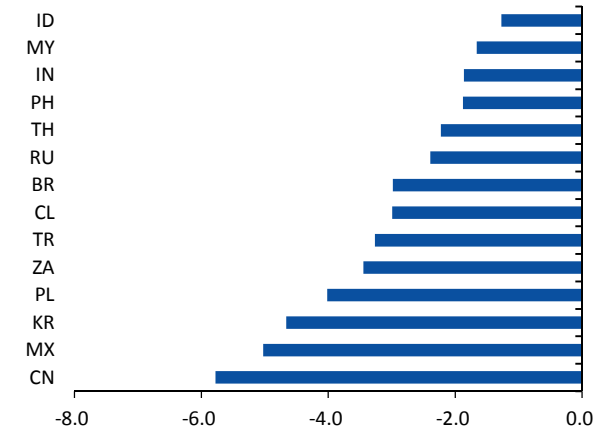
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

為替年初来騰落率 (対ドル、%)



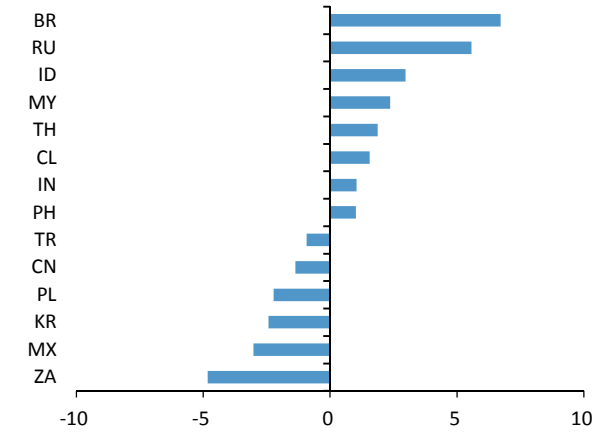
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

株価週間騰落率 (%)



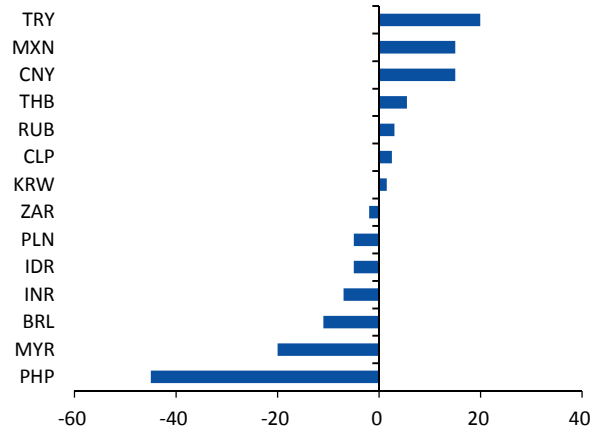
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

株価年初来騰落率 (%)



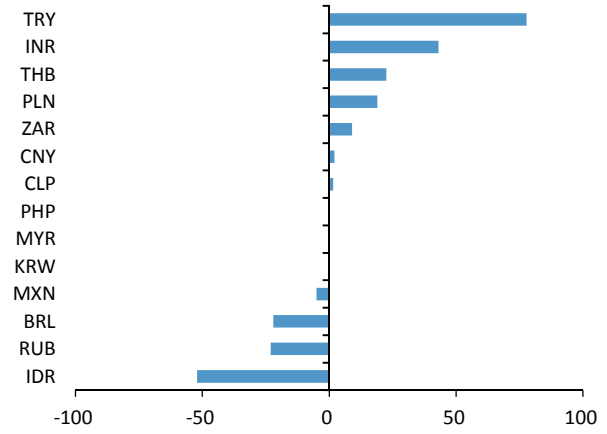
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

5 年物スワップレート週間変化 (bp)



出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

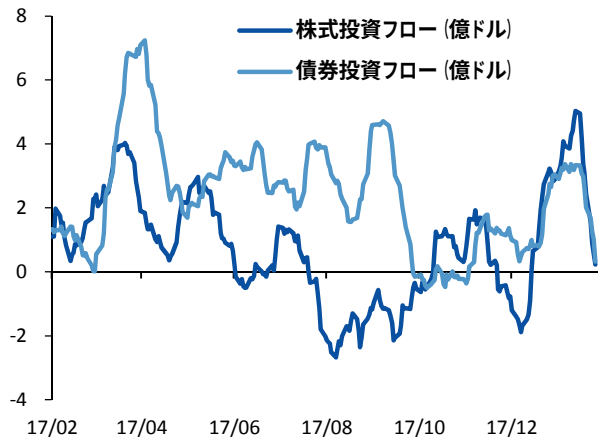
5 年物スワップレート年初来変化 (bp)



出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

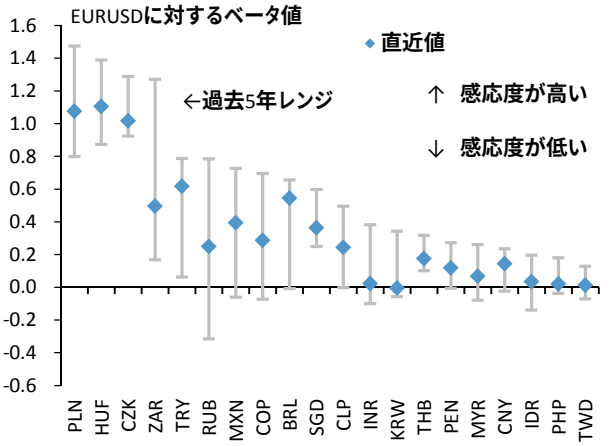
チャート集

主要新興国への証券投資フロー (4 週間移動平均)



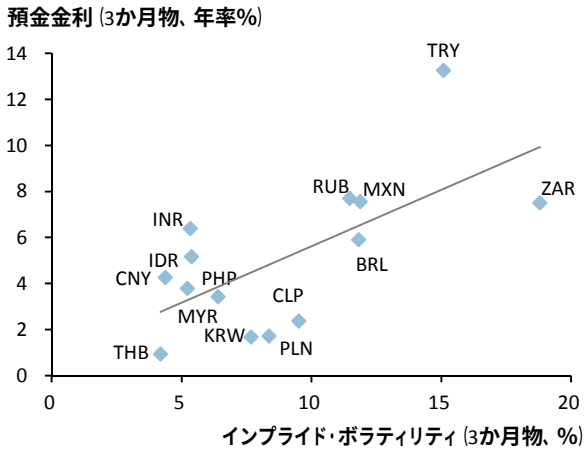
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

EM 通貨 (対ドル) の EURUSD に対する感応度 (過去 12 か月)



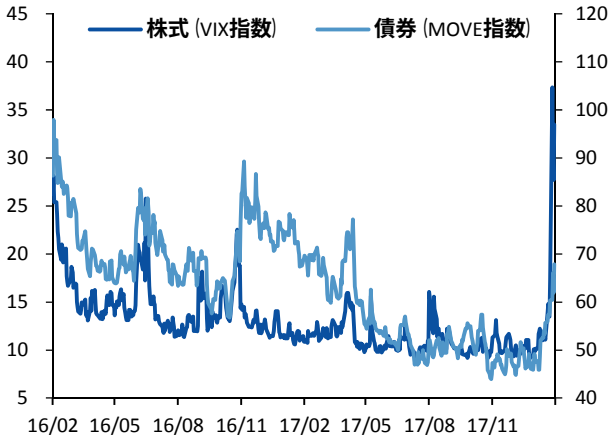
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

新興国の預金金利と為替ボラティリティ



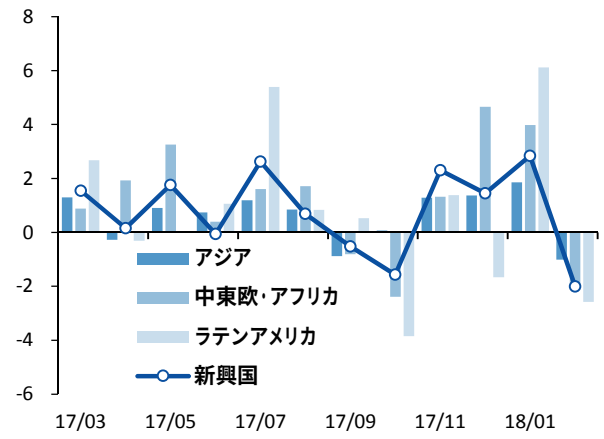
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ (VIX 指数、MOVE 指数)



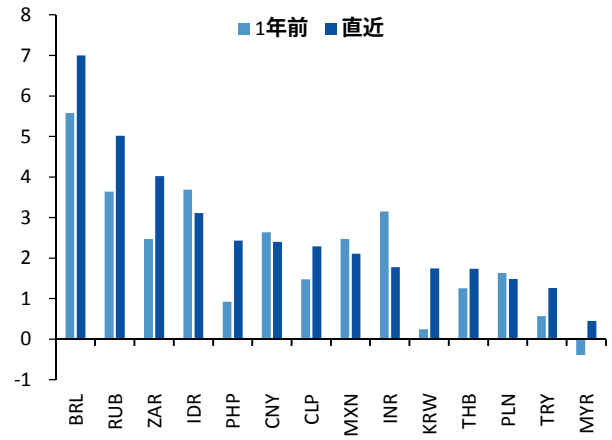
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

新興国現地通貨建て国債月次パフォーマンス (%)



出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

実質金利 (10 年物国債金利 – 消費者物価上昇率、%)



出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

新興国経済カレンダー

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 (月)	韓国	国際収支:経常収支	--	$4092.3m	$7427.6m	--
5日 (月)	中国	Caixin中国PMIｻｰﾋﾞｽ業	53.5	54.7	53.9	--
5日 (月)	インドネシア	GDP(前年比)	5.1%	5.2%	5.1%	--
6日 (火)	フィリピン	CPI(前年比)	3.5%	4.0%	3.3%	--
6日 (火)	台湾	CPI(前年比)	1.0%	0.9%	1.2%	1.2%
7日 (水)	マレーシア	貿易収支MYR	9.31b	7.30b	9.95b	--
7日 (水)	インド	RBIﾚﾎﾟﾚｰﾄ	6.00%	6.00%	6.00%	--
7日 (水)	インド	RBIﾘﾊﾞｰｽﾚﾎﾟﾚｰﾄ	5.75%	5.75%	5.75%	--
7日 (水)	インド	RBI現金準備率	4.00%	4.00%	4.00%	--
8日 (木)	中国	貿易収支	$54.65b	$20.34b	$54.69b	--
8日 (木)	フィリピン	BSP翌日物借入金利	3.00%	3.00%	3.00%	--
9日 (金)	フィリピン	貿易収支	-$3000m	--	-$3781m	--
9日 (金)	中国	PPI 前年比	4.3%	--	4.9%	--
9日 (金)	中国	CPI(前年比)	1.5%	--	1.8%	--
9日 (金)	マレーシア	鉱工業生産(前年比)	4.6%	--	5.0%	--
12日 (月)	インド	CPI(前年比)	--	--	5.2%	--
12日 (月)	インド	鉱工業生産(前年比)	--	--	8.4%	--
13日 (火)	台湾	GDP(前年比)	--	--	3.3%	--
14日 (水)	シンガポール	GDP(前年比)	--	--	3.1%	--
14日 (水)	マレーシア	GDP(前年比)	--	--	6.2%	--
14日 (水)	インド	卸売物価(前年比)	--	--	3.6%	--
14日 (水)	タイ	ﾀｲ中央銀行指標金利	1.50%	--	1.50%	--
15日 (木)	インドネシア	貿易収支	--	--	-$270m	--
15日 (木)	インドネシア	Bank Indonesia 7D Reverse Repo	--	--	4.3%	--
15日 (木)	インド	輸出(前年比)	--	--	12.4%	--
15日 (木)	インド	輸入(前年比)	--	--	21.1%	--
15日 (木)	フィリピン	海外送金(前年比)	--	--	2.0%	--
中東欧・アフリカ						
2月5日 (月)	トルコ	CPI(前年比)	10.6%	10.4%	11.9%	--
5日 (月)	トルコ	PPI 前年比	--	12.1%	15.5%	--
7日 (水)	ロシア	CPI(前年比)	2.3%	2.2%	2.5%	--
8日 (木)	トルコ	鉱工業生産(前年比)	6.8%	8.7%	7.0%	--
8日 (木)	南ア	製造業生産(季調前/前年比)	1.8%	2.0%	1.7%	--
9日 (金)	ロシア	主要金利	7.5%	--	7.8%	--
9日 (金)	ロシア	貿易収支	13.0b	--	11.5b	--
14日 (水)	トルコ	経常収支	--	--	-4.20b	--
14日 (水)	南ア	小売売上高(実質値、前年比)	--	--	8.2%	--
15-16日	ロシア	鉱工業生産(前年比)	-0.6%	--	-1.5%	--
ラテンアメリカ						
2月6日 (火)	メキシコ	消費者信頼感指数	88.5	84.2	88.6	--
6日 (火)	メキシコ	総設備投資	-2.9%	-4.5%	-2.6%	--
8日 (木)	ブラジル	IBGEｲﾝﾌﾚ率IPCA(前年比)	3.0%	2.9%	3.0%	--
8日 (木)	メキシコ	CPI(前年比)	5.5%	5.6%	6.8%	--
9日 (金)	ブラジル	小売売上高(前年比)	4.6%	--	5.9%	--
9日 (金)	メキシコ	鉱工業生産(季調前/前年比)	-0.7%	--	-1.5%	--

注:2018 年 2 月 9 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。
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

為替相場見通し

		2018年 1月（実績）			SPOT	2018年 3月	6月	9月	12月	2019年 3月
対ドル										
エマージングアジア										
中国人民元	(CNY)	6.2861	～	6.5362	6.3245	6.40	6.40	6.45	6.50	6.50
香港ドル	(HKD)	7.8136	～	7.8253	7.8199	7.80	7.78	7.76	7.76	7.76
インドルピー	(INR)	63.246	～	64.111	64.258	64.3	63.8	63.2	62.0	62.8
インドネシアルピア	(IDR)	13263	～	13563	13646	13450	13300	13100	12900	12700
韓国ウォン	(KRW)	1057.88	～	1074.07	1094.50	1075	1070	1065	1060	1060
マレーシアリンギ	(MYR)	3.8663	～	4.0660	3.9430	3.90	3.90	3.80	3.75	3.70
フィリピンペソ	(PHP)	49.705	～	51.515	51.729	50.6	50.0	49.7	49.4	48.5
シンガポールドル	(SGD)	1.3009	～	1.3384	1.3330	1.33	1.35	1.33	1.32	1.32
台湾ドル	(TWD)	29.008	～	29.754	29.417	29.60	29.50	29.40	29.30	29.30
タイバーツ	(THB)	31.28	～	32.62	31.86	31.7	31.4	31.1	30.8	30.7
ベトナムドン	(VND)	22683	～	22725	22695	22700	22650	22580	22450	22380
中東欧・アフリカ										
ロシアルーブル	(RUB)	55.5867	～	57.9618	58.3108	58.00	60.00	62.00	63.00	61.00
南アフリカランド	(ZAR)	11.7971	～	12.5461	12.1420	11.50	11.00	12.00	12.50	13.00
トルコリラ	(TRY)	3.7163	～	3.8485	3.8231	3.90	4.00	4.10	4.05	3.95
ラテンアメリカ										
ブラジルレアル	(BRL)	3.1214	～	3.3140	3.2857	3.31	3.40	3.35	3.20	3.18
メキシコペソ	(MXN)	18.3046	～	19.7361	18.8674	19.50	19.00	18.50	18.50	18.00
対円										
エマージングアジア										
中国人民元	(CNY)	17.098	～	17.475	17.212	16.72	16.56	16.28	15.85	15.69
香港ドル	(HKD)	13.847	～	14.505	13.919	13.72	13.62	13.53	13.27	13.14
インドルピー	(INR)	1.704	～	1.790	1.694	1.66	1.66	1.66	1.66	1.62
インドネシアルピア	(100IDR)	0.809	～	0.845	0.798	0.796	0.797	0.802	0.798	0.803
韓国ウォン	(100KRW)	10.113	～	10.681	9.947	9.95	9.91	9.86	9.72	9.62
マレーシアリンギ	(MYR)	27.742	～	28.395	27.605	27.44	27.18	27.63	27.47	27.57
フィリピンペソ	(PHP)	2.110	～	2.272	2.105	2.11	2.12	2.11	2.09	2.10
シンガポールドル	(SGD)	82.33	～	85.50	81.65	80.45	78.52	78.95	78.03	77.27
台湾ドル	(TWD)	3.709	～	3.843	3.700	3.61	3.59	3.57	3.52	3.48
タイバーツ	(THB)	3.447	～	3.525	3.417	3.38	3.38	3.38	3.34	3.32
ベトナムドン	(100VND)	0.4768	～	0.4992	0.4796	0.47	0.47	0.47	0.46	0.46
中東欧・アフリカ										
ロシアルーブル	(RUB)	1.923	～	1.993	1.867	1.84	1.77	1.69	1.63	1.67
南アフリカランド	(ZAR)	8.882	～	9.226	8.964	9.30	9.64	8.75	8.24	7.85
トルコリラ	(TRY)	28.595	～	30.311	28.452	27.44	26.50	25.61	25.43	25.82
ラテンアメリカ										
ブラジルレアル	(BRL)	33.812	～	35.131	33.126	32.33	31.18	31.34	32.19	32.08
メキシコペソ	(MXN)	5.634	～	5.974	5.768	5.49	5.58	5.68	5.57	5.67

注：1.実績の欄は 2018 年 1 月 31 日まで。SPOT は 2 月 9 日の 11 時 20 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。4.見通しの値は『Emerging Market Monthly（2 月 1 日発刊）』および『中期為替相場見通し（2018 年 2 月 1 日発刊）』に基づく。
出所：ブルームバーグ、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。なお、当行は本情報を無償でのみ提供しております。当行からの無償の情報提供を望まれない場合、配信停止を希望する旨をお申し出ください。