

新興国・資源国 為替レポート

2012年2月1日

直近の市場のテーマと今後のポイント

【直近のテーマ】

欧州中央銀行（ECB）による資金供給策が奏功し、リスク回避姿勢が和らぐ

欧州債務問題は昨年12月下旬に実施された欧州中央銀行（ECB）による3年物資金供給オペ（LTRO）が4,891億ユーロと1回のオペとしては過去最高金額であったことから、金融機関が資金繰りに行き詰まるリスクは遠のきました。ギリシャの債務再編協議が難航しており、不透明感が増している点には注意が必要ですが、同国の破綻が金融システム不安に波及する可能性が低下したことで、投資家のリスク回避姿勢は和らぎました。

新興国経済は、外需の鈍化から一段と減速する見通しです。しかし、インフレは想定通りピークアウトしており、政策金利は低下方向にあります。中国の消費者物価指数（CPI）は4%台まで低下、ブラジルの消費者物価指数（IPCA）も9か月ぶりにインフレ目標内に収まっています。また、インドの卸売物価指数（WPI）は伸び率が鈍化し、3年ぶりに金融緩和に転じているのは好材料です。今後も内外経済を睨みながら、政策金利引き下げのタイミングを計ると見られ、金融緩和による景気の下支えが期待できます。

新興国通貨は、当面はリスクオフの動きから上値を試す展開が想定されます。しかし、ギリシャ危機による金融市場の混乱や、欧州金融機関のリスク資産圧縮（貸し渋りなど）の悪影響、米国景気悪化のニュース等には注意が必要です。

【今後のポイント】

米国の金融緩和は2014年遅くまで継続する見通し

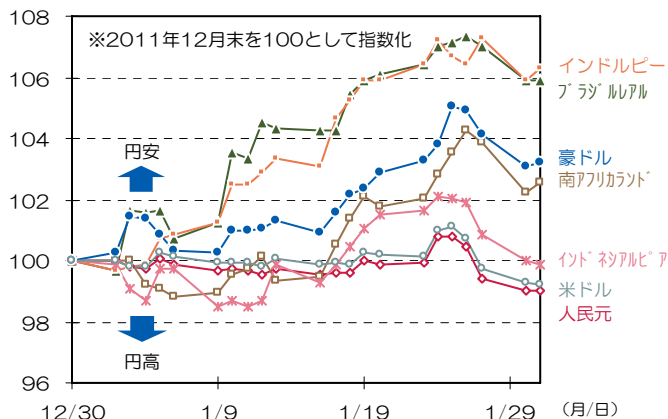
米連邦準備制度理事会（FRB）は1月24日-25日に連邦公開市場委員会（FOMC）を開催し、事実上のゼロ金利維持の期間を、従来の「少なくとも2013年半ばまで」から「少なくとも2014年遅くまで」へ後ずれさせ、時間軸を強化しました。従来の市場の見方を上回るゼロ金利政策の継続姿勢が明らかになっています。

また今回は、経済見通しと整合的と見られる適切なFFレートの道筋と、利上げ時期に関して、FOMCメンバー17名の見通しが初めて公表されました。それによれば、利上げ時期については、今年が3名、来年が3名、2014年が5名で、2015年が4名、2016年が2名。6名のFOMCメンバーが2015年以降の利上げが適切と見ていることが公表されました。FFレートのレベルとしては、2014年末時点でも、11名が1%以下の水準を予想している一方、長期のFFレート見通しは、概ね4.0%~4.5%との見方が大勢となっています（長期の失業率見通しのレンジは5.0~6.0%、消費者物価上昇率見通しは2.0%）。

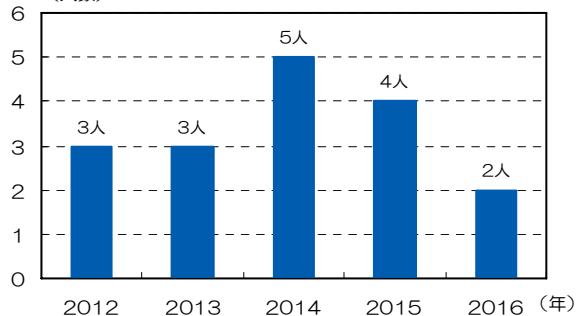
当面は、住宅価格に引続き下向き圧力がかかる見通しにあることや、FRB内部では雇用の改善ペースの緩慢さに痺れを切らし、さらなる緩和措置へと積極化するメンバーが増えていることから、今年1-3月期の成長がよほど上ブレしたり、インフレ率が高まったりしない限り、3月、もしくは4月のFOMCで住宅市場をテコ入れするための、MBS（不動産担保融資の債権を裏付けとして発行された証券）追加購入策（QE3）を決定する可能性が高まりつつあると見えています。

新興国への影響については、インフレ率が再加速しない限り、米国の金融緩和の長期化による流動性増加で再び資金流入が期待できるのではないかと考えています。

【図表1】各通貨の対円為替レートの推移
(2011年12月末~2012年1月末、日次)



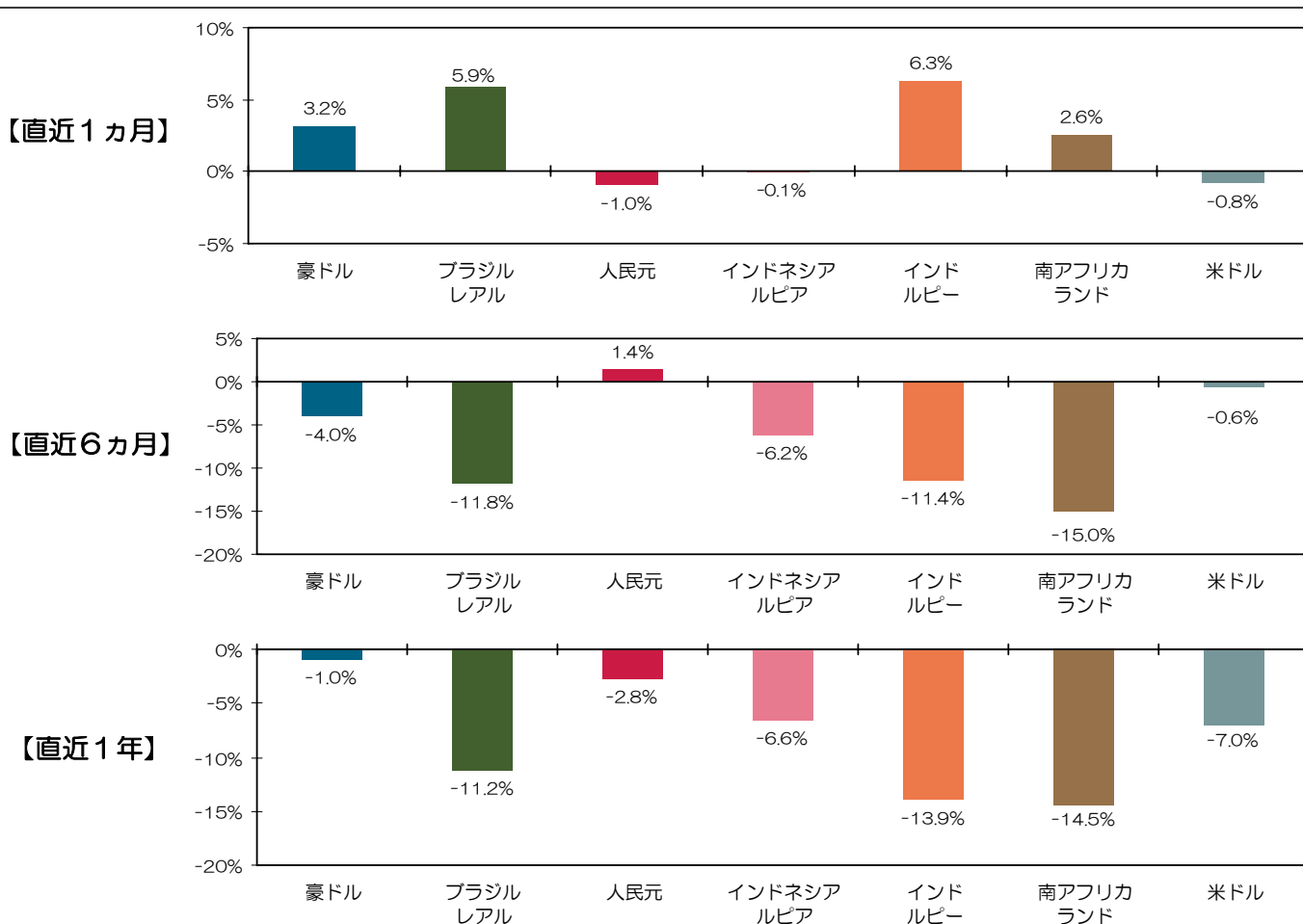
【図表2】米FOMCメンバーによる利上げ時期の見通し
(人数)



出所：ブルームバーグ、FOMCのデータを基にみずほ投信投資顧問が作成。

※上記の各図表は、将来における各通貨の対円為替レートおよび米FOMCメンバーによる利上げ時期の見通しを予想あるいは保証するものではありません。

各通貨の対円騰落率（2012年1月末時点）



出所：ブルームバーグのデータを基にみずほ投信投資顧問が作成。

※上記グラフは、将来における各通貨の騰落率を予想あるいは保証するものではありません。

主要マクロデータ

	期間	豪州	ブラジル	中国	インドネシア	インド	南アフリカ	米国	日本	
基礎データ	人口（百万人）	2010年	22	193	1,341	238	1,191	50	310	128
	1人当たりGDP（1米ドル）	2010年	55,672	10,816	4,382	2,974	1,371	7,274	46,860	42,783
	経常収支（10億米ドル）	2010年	▲33	▲47	305	6	▲43	▲10	▲471	196
	財政収支のGDP比	2010年	▲4.9%	▲2.9%	▲2.3%	▲1.2%	▲8.4%	▲5.0%	▲10.3%	▲9.2%
	政府債務のGDP比	2010年	20.5%	66.8%	33.8%	27.4%	64.1%	33.8%	94.4%	220.0%
月次・四半期データ	政策金利	2012年1月末	4.25%	10.50%	※1 6.56%	6.00%	8.50%	5.50%	0.00-0.25%	0.00-0.10%
	実質GDP（前年比）	2011年4-6月期	1.9%	3.31%	9.5%	6.52%	7.7%	3.2%	1.6%	▲1.7%
	//	2011年7-9月期	2.5%	2.12%	9.1%	6.54%	6.9%	3.1%	1.5%	▲0.7%
	小売売上高（前年比）	2011年11月	3.1%	6.8%	17.3%	26.6%	※2 -	6.8%	7.0%	▲2.2%
	//	2011年12月	（作成時未公表）	（作成時未公表）	18.1%	（作成時未公表）	-	（作成時未公表）	6.5%	2.5%
	消費者物価指数（前年比）	2011年11月	※3 -	6.64%	4.2%	4.15%	※4 9.11%	6.1%	3.4%	▲0.2%
//	2011年12月	3.1%	6.50%	4.1%	3.79%	7.47%	6.1%	3.0%	▲0.1%	

出所：IMF “World Economic Outlook Database, September 2011”、インドネシア中央銀行、ブルームバーグのデータを基にみずほ投信投資顧問が作成。

※1. 中国の政策金利は1年物貸出金利の値。

※2. インドは小売売上高の統計を実施していません。

※3. 豪州は消費者物価指数を四半期毎に公表しているため、11月の統計データはありません。

※4. インドは消費者物価指数の統計がないため、卸売物価指数の統計データを使用。

※上記は、将来における各国のマクロデータを予想あるいは保証するものではありません。



豪ドル

今後3カ月の
為替見通し (対米ドル)



プラス要因

- ・相対的に健全な財政状態
- ・最上位 (=AAA格) の格付け

マイナス要因

- ・グローバル景気の鈍化 (特に中国)
- ・資源価格下落の可能性

豪州経済は、輸出の先行きに不透明感はあるものの、消費者センチメントは持ち直しの動きにあるうえ、設備投資は資源セクターを牽引役に伸びていることから、底堅い推移となっています。今後の政策動向は欧州債務問題に端を発する金融市場の混乱やそれに伴う世界経済、特にアジア経済の悪化が引続きポイントになるとみられます。足元中国向けの鉄鉱石輸出がやや減少していること、1月25日に発表された10-12月期の消費者物価指数 (CPI総合) は前年比+3.1%と7-9月期から伸び率鈍化したことから、次回2月7日の金融政策決定会合で3回連続の利下げが実施される可能性が高いと考えます。

豪ドルについては、利下げは織り込まれている公算が大きいうえ、欧州債務問題の落ち着いた投資家のリスク回避姿勢が和らぐと見られ、上値を試す展開を予想しています。今後グローバル景気鈍化の悪影響は懸念されますが、国内経済、企業収益は堅調に推移していること、同国経済の競争力は維持されていることなどから、緩やかに上昇する展開を予想しています。

豪ドルの推移

(2011年1月末~2012年1月末、日次)



出所：ブルームバーグのデータを基にみずほ投信投資顧問が作成。
※上記グラフは、将来における豪ドルの推移を予想あるいは保証するものではありません。



ブラジルレアル

今後3カ月の
為替見通し (対米ドル)



プラス要因

- ・利下げ後もなお大きい内外金利差
- ・財政政策等が評価され、国債が格上げ基調

マイナス要因

- ・リスク回避姿勢が強まった際の資本流出
- ・想定外にインフレ率が高止まる懸念

減速感が強まっていたブラジル経済ですが、直近では11月の鉱工業生産指数が前月比でプラスに転じた他、企業センチメントも上向き傾向にある等、改善の兆しが見られます。インフレ率については、昨年12月は前年比+6.50%と前月の同+6.64%から一段と鈍化し、9カ月ぶりに中央銀行の目標内 (2.5%~6.5%) に収まりました。

こうした中、中央銀行は1月中旬に0.5%の利下げを行い、政策金利を10.5%としました。これで利下げは昨年の8月以降4回連続となり、利下げ幅は累計で2.0%となりました。

中央銀行は今後も利下げを継続すると見込まれますが、声明文で「緩やかな調整」を行うことを示唆しており、大幅な利下げは行わないと見えています。そのため、低金利政策が継続されている米国や欧州、日本との金利差は引続き大きいこと等から、レアル相場の下値は限定的と見込まれます。ただし、欧州債務問題の深刻化等、市場参加者のリスク回避姿勢が強まる場合には注意が必要です。

ブラジルレアルの推移

(2011年1月末~2012年1月末、日次)



出所：ブルームバーグのデータを基にみずほ投信投資顧問が作成。
※上記グラフは、将来におけるブラジルレアルの推移を予想あるいは保証するものではありません。



人民元

今後3カ月の
為替見通し (対米ドル)



プラス要因

- ・当局による人民元の国際化の推進

マイナス要因

- ・不動産市場の調整や輸出の大幅減速による景気後退懸念
- ・リスク回避姿勢が強まった際の資本流出

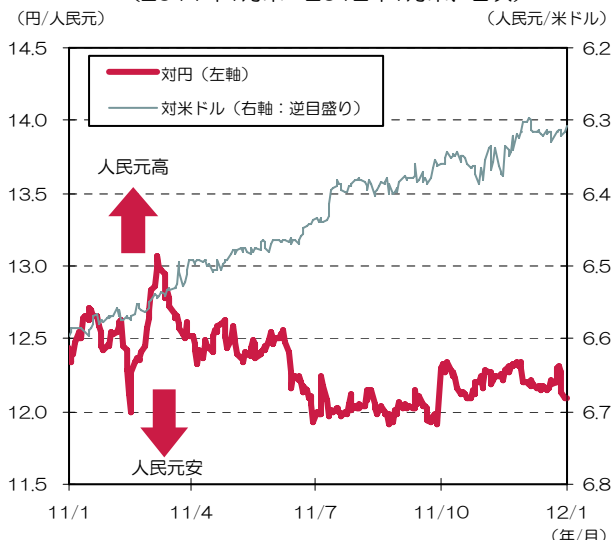
中国経済は、不動産市場の調整や欧州向け輸出の鈍化などが不安視されています。一方、約3年ぶりに預金準備率が引き下げられたことに加え、中央経済工作会議では財政出動、成長路線、穏健な金融政策との方針が示されるなど景気に配慮した動きが目立っています。

昨年の米中戦略・経済対話では、人民元相場の柔軟化や貿易不均衡の是正に向けた努力の継続が確認され、APEC（アジア太平洋経済協力）でも中国側から人民元変動の柔軟性を拡大させる考えが示されました。また、先日の全国金融工作会議でも為替レート構造メカニズムの改善が再確認されていることから、対米ドルでの上昇基調は維持される見通しです。

しかしながら、欧州債務問題から投資家心理が大きくは改善していないことや、インフレが落ち着いた輸入インフレ対策としての人民元高の役割が低下していること、不動産市場が調整しており投資資金が入りにくくなっていることなどから、対ドルでの人民元の上昇ペースは緩やかになると予想されます。

人民元の推移

(2011年1月末～2012年1月末、日次)



出所：ブルームバーグのデータを基にみずほ投信投資顧問が作成。
※上記グラフは、将来における人民元の推移を予想あるいは保証するものではありません。



インドネシアルピア

今後3カ月の
為替見通し (対米ドル)



プラス要因

- ・内需主導による高成長の継続期待
- ・健全な財務運営と好調な経済状況から想定される更なる格上げ
- ・投資適格国として世界国債インデックスなどへの採用による資金流入期待

マイナス要因

- ・リスク回避姿勢が強まった際の資本流出
- ・燃料に対する政府補助金削減によるインフレ率上昇懸念

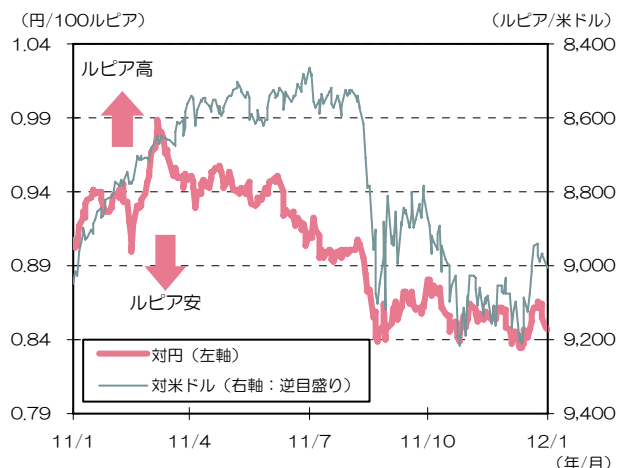
内需主体で成長を続けるインドネシア経済ですが、1月に発表された消費者信頼感指数が過去最高の水準となるなど、引続き好調を維持しています。また、12月の消費者物価指数は前年比+3.79%と伸び率が鈍化し続けており、インフレも引続き落ち着いた状況にあります。

こういった状況や、2012年4月以降予定している燃料に対する政府補助金の削減とルピア安による物価上昇懸念などを勘案し、インドネシア中央銀行は政策金利を据置きとしましたが、銀行間取引の下限金利を引き上げています。

ルピアについては、引続き好調な経済環境のほか、格付け会社ムーディーズ・インベスターズサービスがインドネシアの長期債務格付を投資適格（「Ba1」⇒「Baa3」）に引き上げたことによる投資環境の改善もあり、緩やかな上昇を予想します。

インドネシアルピアの推移

(2011年1月末～2012年1月末、日次)



出所：ブルームバーグのデータを基にみずほ投信投資顧問が作成。
※上記グラフは、将来におけるインドネシアルピアの推移を予想あるいは保証するものではありません。



インドルピー

今後3カ月の
為替見通し (対米ドル)



プラス要因

- ・ 良好な農業生産見通し
- ・ 人口増加

マイナス要因

- ・ リスク回避姿勢が強まった際の資本流出
- ・ インフレの上昇

インド経済は、外需、内需の減退により景気減速基調が継続しています。1月16日発表の12月卸売物価指数 (WPI) は前年比+7.47%となり、11月の同+9.11%から大幅に低下しましたが、再び上昇するとの懸念が根強く残っています。こうした環境下、インド準備銀行 (RBI) は1月24日の政策会合で政策金利を8.5%に据え置く一方、預金準備率を6.0%から5.5%に引き下げることを決定しました。預金準備率の引下げにより資金需給の緩和が期待されますが、政策金利については残存するインフレ懸念を踏まえて据え置かざるを得なかった状況です。

1月のルピー相場は、反発しました。1月に入り、海外の個人投資家による同国株式の直接購入解禁や、単一ブランド小売業への外国直接投資比率を現状の51%から100%に拡大する規制緩和が相次いで発表されたことが、前月までの下落の一部を回復させるきっかけとなりました。一方で、景気減速や双子の赤字といった懸念材料は引続きルピー相場への重しになるものと思われ、更なる上昇は見込みづらい状況です。

インドルピーの推移

(2011年1月末～2012年1月末、日次)



出所：ブルームバーグのデータを基にみずほ投信投資顧問が作成

※上記グラフは、将来におけるインドルピーの推移を予想あるいは保証するものではありません。



南アフリカランド

今後3カ月の
為替見通し (対米ドル)



プラス要因

- ・ 個人消費の底堅さ
- ・ 財政赤字の緩やかな改善見通し

マイナス要因

- ・ 貴金属価格の下落
- ・ リスク回避姿勢が強まった際の資本流出
- ・ 経常赤字の継続

南アフリカ経済は、欧米景気減速の影響を受けて輸出や設備投資は停滞色を強めています。また、家計部門はバランスシート調整の途上で、デレバレッジ (債務削減) が個人消費の制約要因になるため、今後、減速する見通しです。

インフレ率は、景気減速により下押し圧力が強まる一方で、輸入物価の上昇や賃上げ等によるコストプッシュ要因が根強く、鈍化のペースは緩慢になる見込みです。

一部に利下げ観測もありますが、投資家のリスク回避志向が長期化するリスクがある中、利下げは通貨安に伴う輸入インフレにつながりやすいこと、現行の金利水準が既に緩和的であること等から、政策金利は当面据置き公算が高いと考えます。

ランドについては、有力な輸出先である欧州が信用収縮と景気減速の負のスパイラルに陥り、リスク回避傾向が長期化するリスクが根強いいため、引続き値動きの荒い展開を想定します。

南アフリカランドの推移

(2011年1月末～2012年1月末、日次)



出所：ブルームバーグのデータを基にみずほ投信投資顧問が作成

※上記グラフは、将来における南アフリカランドの推移を予想あるいは保証するものではありません。



米ドル

今後3カ月の
為替見通し(対円)



プラス要因

- ・底堅い個人消費
- ・好調を持続する企業収益

マイナス要因

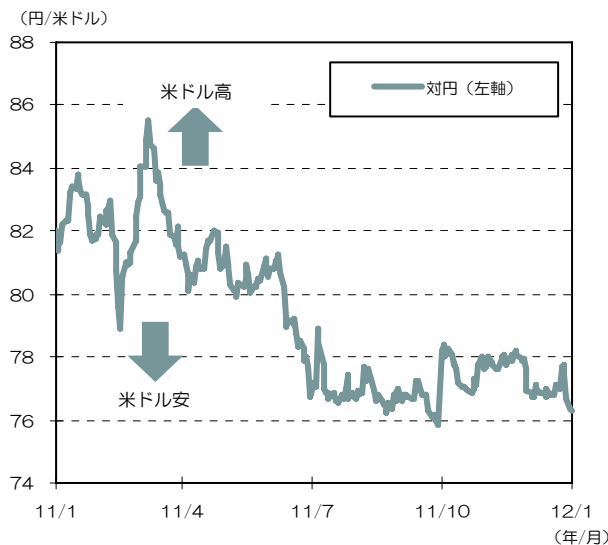
- ・高止まりする失業率
- ・可処分所得の伸び率鈍化

米国経済は、経済統計に好転を示すものが散見され、景気後退の可能性は後退したと見られます。しかし、可処分所得の伸びを超える水準の個人消費の持続性には疑問が残り、2012年前半は低成長を余儀なくされると見ています。金融政策については、追加量的金融緩和(QE3)の可能性は残り、3月か4月にも実施される可能性があるとして予想しています。日本は震災復興に加え、タイの洪水による影響が無くなり、景気は持ち直しの動きになると見られます。

ドル円相場は、欧州問題が一向に進展しない場合には、円高圧力がかかると予想しますが、当面は方向感が出にくく、ボックス圏での推移を予想します。

米ドルの推移

(2011年1月末～2012年1月末、日次)



出所：ブルームバーグのデータを基にみずほ投信投資顧問が作成。

※上記グラフは、将来における米ドルの推移を予想あるいは保証するものではありません。

[投資信託のお申込みに際しての一般的な留意事項]

● 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式、公社債および不動産投資信託証券などの値動きのある証券等（外貨建資産に投資する場合には為替変動リスクもあります。）に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、元金が保証されているものではなく、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等を要因として、基準価額の下落により損失が生じ、投資元金を割り込むことがあります。

また、投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、お申込みの際は投資信託説明書（交付目論見書）の内容をよくお読みください。

投資信託は、預金商品、保険商品ではなく、預金保険、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。登録金融機関が取り扱う投資信託は、投資者保護基金の対象ではありません。投資信託の設定・運用は、投資信託委託会社が行います。

● 投資信託に係る費用について

みずほ投信投資顧問株式会社が運用する投資信託については、ご投資いただくお客さまに以下の費用をご負担いただきます。

■ 直接ご負担いただく費用

購入時手数料：上限 3.675%（税抜 3.50%）

換金時手数料：換金の価額の水準等により変動する場合がありますため、あらかじめ上限の料率等を示すことができません。

信託財産留保額：上限 0.5%

■ 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用

運用管理費用（信託報酬）※：上限 2.10%（税抜 2.00%）

※ 基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬制を採用するファンドについては、成功報酬額の加算によってご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合があります。成功報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

■ その他の費用

上記以外に保有期間等に依りてご負担いただく費用があります。

投資信託説明書（交付目論見書）等でご確認ください。

《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用の項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、みずほ投信投資顧問株式会社が運用するすべての投資信託のうち、ご負担いただくそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なります。

投資信託をお申込みの際は、販売会社から投資信託説明書（交付目論見書）をあらかじめ、または同時に渡します。必ずお受け取りになり、投資信託説明書（交付目論見書）の内容をよくお読みいただきご確認のうえ、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。

みずほ投信投資顧問株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 398 号
加入協会／社団法人投資信託協会、社団法人日本証券投資顧問業協会

【本資料のご利用にあたっての注意事項等】

本資料は、みずほ投信投資顧問(以下、当社といいます。)が投資家の皆さまに情報提供を行う目的で作成したものであり、投資勧誘を目的に作成されたものではありません。本資料は法令に基づく開示書類ではありません。本資料の作成にあたり、当社は情報の正確性等について細心の注意を払っておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。本資料に記載した当社の見通し、予測、予想、意見等（以下、見通し等）は、本資料の作成日現在のものであり、今後予告なしに変更されることがあります。また、本資料に記載した当社の見通し等は、将来の景気や株価等の動きを保証するものではありません。