

通貨ニュース(2012 年 11 月 16 日)

韓国ウォン高は続くのか？

10 月以降、韓国ウォンは 1 年ぶりの高値まで上昇するなど堅調さが目立つが、背景には中国と同様、米為替政策報告書公表を控え、通貨安誘導への批判回避に向けて通貨高を印象付けた可能性が高い。米大統領選では、オバマ大統領が再選したことによって、米国の政策はこれまでと大きく変わることはないと思われることから、米為替政策報告書の公表後は意図的に通貨高を演出することには終止符が打たれるだろう。市場のテーマは米国の「財政の崖」問題に移っており、市場が警戒心を強まれば、リスク回避的にエマージング通貨は売られる公算が大きく、韓国ウォンや人民元も他通貨の例に漏れず下落基調となりそうである。

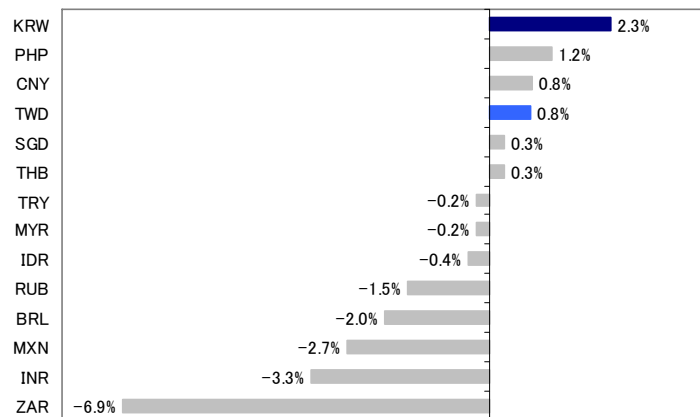
～通常とは違うパターンのウォン高～

10 月以降のエマージング通貨の値動きを見ると、アジアと中東欧・アフリカ及び中南米の間で市場が分断されていた印象である。個別要因で独自の動きをする時もちろんあるが、基本的には、エマージング通貨はボラティリティーの差こそあれ、方向感としては同じような値動きをする。10 月以降の市場環境を振り返ると、世界経済の先行きやスペイン情勢への懸念は根強く、良好な米経済指標や中国経済の底打ち感などに安堵する場面もあったものの、リスクオフムードが強かった。投資家のリスク許容度を押し量る上で注目される米株式相場も揉み合いながらも下落基調となり、エマージング通貨は売られるのが通常のパターンである。しかし、10 月以降のエマージング通貨の推移を見てみると、中東欧・アフリカや中南米では概ねセオリー通りの動きがみられた一方、アジアではほとんどの通貨が上昇し、堅調ぶりが目に付いた。

特に、韓国ウォンは 2% 以上上昇を見せるなど堅調地合いが目立った。10 月の韓国株式や債券投資に絡んだ資本フローは流出超となっており、証券市場においてはリスクオフ局面に相応しい値動きをしていたことから、ウォンは輸出勢のドル売りなど、需給面からのウォン買い圧力がかったと考えられる¹。背景としては、これまで当局の防衛ラインとみられていた 1100 を突破するなど、当局によるウォン高抑制の介入姿勢に変化がみられたことが指摘できよう。

では、なぜ当局の姿勢は変化したのかと言えば、その裏には米為替政策報告書の存在がある

エマージング通貨騰落率(対ドル、2012 年 9 末～11 月 15 日)



(資料) Bloomberg

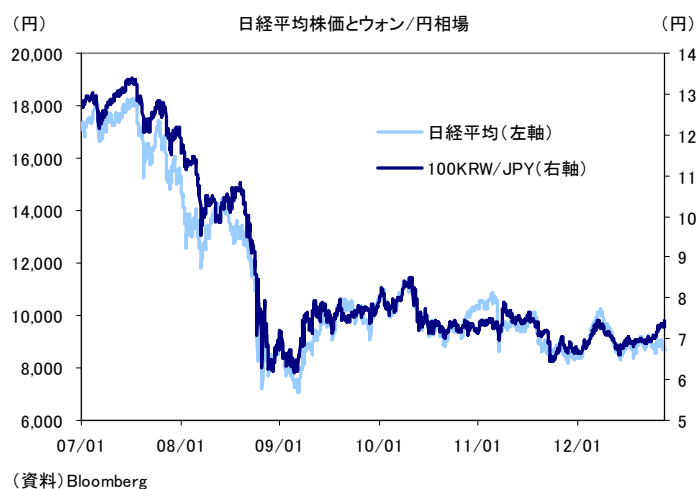
¹ 2012 年 11 月 8 日付通貨ニュース『10 月外国人投資家による韓国への証券投資について』を参照されたい。

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コーポレート銀行に属し、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。

のではない。今年5月に公表された米為替政策報告書では、ウォンは韓国当局の介入により、複数の基準に照らして過小評価されていると指摘、韓国当局に対し介入を控えるよう今後も圧力をかけていくとされた。中国が人民元高の演出に動いたことで、韓国だけ何もしないわけにはいかなかったように思える。10月24日付の通貨ニュース『人民元上昇は続くのか?』でも議論したが、国慶節の大型連休明け以降、米大統領選と米為替政策報告書の公表に併せて中国は人民元高を演出していた(演出している)と思われる。この点、米為替政策報告書の公表を前にして、通貨安誘導への批判回避に向けて通貨高を印象付けるインセンティブが働くのは韓国も同様である。

～ウォン高の終焉?～

それでは、今後の展開はどうなるのだろうか。米大統領選では、オバマ大統領が再選したことから、米国の政策はこれまでと大きく変わることはないだろう。米為替政策報告書の公表は11月4～5日のG20財務相・中央銀行総裁会議後とされており、米大統領選も終わった今、近々公表される見通しである。米為替政策報告書の公表後すぐに、露骨な通貨安誘導はしないと考えられるが、意図的に通貨高を演出することには終止符が打たれると思われる。



市場のテーマは米国の「財政の崖」問題に移っているが、大統領選と同時に行われた上下両院選挙の結果、議会は引き続きねじれ現象となっており、議会の調整は難航することが予想される。欧州債務問題に関しても、ギリシャ情勢を巡っては不穏な空気が漂うほか、スペインの支援要請についても進展はみられておらず、いつ市場に不安が広がってもおかしくない。欧米経済の行方に市場が警戒心を強まれば、リスク回避的にエマージング通貨は売られる公算が大きく、韓国ウォンや人民元も他通貨の例に漏れず下落することになるだろう。

韓国ウォンの動向は以前にも増して日本で注目を集めているが、例えば日本の株式市場が韓国ウォン/円レートとの連動を強めていることなどが理由として挙げられる。日韓は主力の輸出品目である自動車や電気機器、鉄鋼製品などで世界市場を舞台に競合しており、円高・ウォン安が競争上、日本企業に不利に働いているとの話は度々聞かれる。為替相場の影響だけが全てではないだろうが、実際、日本企業の業績は大きく悪化しており、株価にも反映されている。本邦貿易赤字が既に昨年の倍以上となるなど、円相場を取り巻く需給環境は明らかに変化しており、過度な円高が進行する状況ではないと考えるが、リスクオフ局面でのウォン安が日本株の重石となっていくそうである。

以上

国際為替部
多田出 健太 (TEL: 03-3242-7065)
kenta.tadaide@mizuho-cb.co.jp