

エマージングマーケットウィークリー

国際為替部
多田 健太

03-3242-7065
kenta.tadaide@mizuho-cb.co.jp

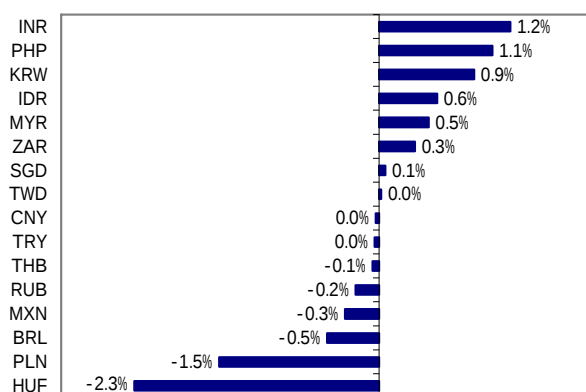
今週のエマージングマーケット

世界的な金融緩和期待が下支えするも・・・

6月29日のEU首脳会議では、ECBによる域内銀行監督の統一化やESM（欧州金融安定メカニズム）による銀行への直接資本注入などが合意に達した。今回のEU首脳会議に対する期待が低かったこともあり、予想外のポジティブサプライズに市場ではショートカバーが優勢となった。しかしながら、欧州債務危機への懸念は根強く、週明け7月2日は早くも利食い売りに押される展開となった。その後発表された米6月ISM製造業景気指数が約3年ぶりに景気の拡大・縮小の分かれ目となる50を下回ると、米追加緩和期待が高まったことに加えてECBによる利下げ観測等も相俟って、翌3日にはリスク資産が買われる流れとなった。その後は、4日が米国休場だったことや5日にECB理事会を控えて様子見ムードが広がり調整の動きとなった。こうした状況下、インドでは証券会社が株式の投資判断をオーバーウェイトに引き上げる動きが目立っていることも手伝い、INRが1.2%上昇したほか、内需主導で好調なPHPが年初来高値をつけている。一方、ユーロ圏との結びつきが強いHUF、PLNは下落が続いた。BRLは利下げ観測や当局による介入警戒感から軟調に推移し、上値の重い時間帯が継続している。

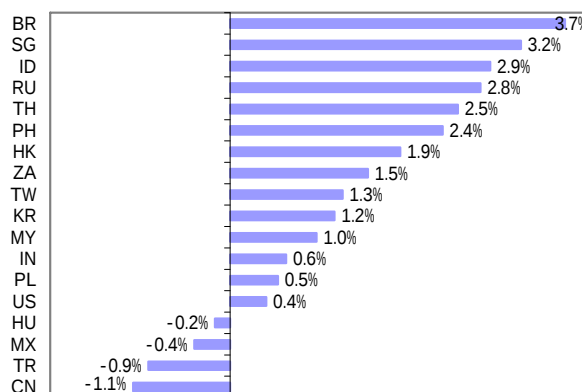
世界的な金融緩和への期待
からリスク資産が上昇。
週後半にかけては様子見。

エマージング通貨騰落率(対ドル)



(資料) Bloomberg

エマージング株式騰落率



(資料) Bloomberg

(注) US: 米国S&P500種指数、KR: 韓国総合株価指数、TW: 台湾加権指数、HK: 香港ハンセン指数、CN: 中国上海総合指数、SG: シンガポールST指数
TH: タイSET指数、ID: インドネシアジャカルタ総合指数、MY: マレーシアFTSEブルサマレーシアKLICインデックス、PH: フィリピン総合指数
IN: インドSENSEX30種指数、PL: ポーランドワルシャワWIG20種指数、HU: ハンガリーブダペスト証券取引所指数、TR: トルコイスタンブールナショナル100
RU: ロシアRTS指数、ZA: 南アフリカFTSE/JSEアフリカ全株指数、BR: ブラジルボエバ指数、MX: メキシコボルサ指数

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。

来週のエマージングマーケット

金融緩和期待からの EM 通貨買いは続かない

世界的に製造業のマインド
は悪化している。

今週は多くの国・地域で発表された製造業の景気指数は悪化を示す結果が相次いだ。米 6 月 ISM 製造業景気指数は約 3 年ぶりに景気の拡大・縮小の節目とされる 50 を割り込み、ユーロ圏 6 月製造業 PMI は 45.1 と 2009 年 6 月以来の低水準で、ほぼ 1 年にわたって 50 を下回っている。新興国でも中国 6 月 HSBC 製造業 PMI が 48.2 と 7 か月ぶりの低水準まで落ち込んだほか、韓国、台湾、ブラジル等も悪化した。

中国は 2 か月連続利下げ。
6 月の主要経済指標は
予想以上の落ち込みか。

中国では 5 日、来週に予定される 6 月の主要経済指標の発表に先立ち、6 月に続いて 2 か月連続となる利下げが決定された。6 月に続いての主要経済指標発表直前の利下げということで、今月も来週発表される 6 月分の経済指標が予想以上に落ち込んだことが警戒される。

金融緩和期待を背景とした
買いは続かない。

今週のエマージングマーケットは主要国における金融緩和への期待から株式市場が堅調に推移し、為替市場でも底堅い展開となったものの、世界経済の下振れリスクが高まっていることを考えると、そうした上昇の持続性には疑問がある。今晚発表となる米 6 月雇用統計の予想は、昨日の米雇用関連指標の良好な結果を背景に上方修正する動きが増えており、期待通りの改善が見られれば米追加緩和への期待が後退し、逆に今週のリスク資産上昇の巻き戻し局面が見られる恐れがある。しかし、米雇用回復は新興国経済の押し上げに寄与すると考えられ、本質的にはエマージング通貨買い材料と捉えたい。

金融政策は様子見。
ブラジルにおいては
利下げが濃厚で BRL の重石。

金融政策に関しては、12 日に韓国とインドネシア、13 日にはロシアで金融政策決定会合が予定されており、いずれも現状維持が見込まれている。また、11～12 日にはブラジルでも金融政策決定会合が開催される予定で、こちらは 50bp の利下げが予想されており、市場では既に織り込み始めていると見られるが、ブラジルレアルの重石となろう。

エマージングマーケット：地域別

エマージングアジア

中国は景気減速が継続。
4～6 月期実質 GDP 成長率は
政府目標の 7.5% 程度に
留まる恐れもある。

中国では 5 日、来週に予定される 6 月の主要経済指標の発表に先立ち、6 月に続いて 2 か月連続となる利下げが決定された。中国人民銀行（中央銀行）は 1 年物貸出金利を 31bp 引き下げ 6% に、1 年物預金金利は 25bp 引き下げ 3% にする決定をし、景気のでこ入れに動いた。また、貸出金利の下限を基準金利の 0.8 倍から 0.7 倍へ引き下げ一方、預金金利の上限に関しては 1.1 倍に据え置いた。6 月に続いての主要経済指標発表直前の利下げということで、今月も来週発表される 6 月分の経済指標が予想以上に落ち込んだことが警戒される。中国は景気減速感が強まる中で、5

月から 6 月にかけて金融緩和や投資プロジェクトの承認迅速化等の対策を打ち出してきた。だが、前述の通り製造業の景況感に改善が見られていないことや、中国の 6 月新規貸出は 8900 億元と予想される中で、4 大国有銀行の 6 月の新規融資は 2000 億元を下回ったとの報道も見られるなど懸念材料は多い(通常、4 大銀行は新規融資全体の 3~4 割を占める)。4~6 月期実質 GDP は前年比 7.8% 増と 6 四半期連続で減速すると見られているが、2012 年の目標である 7.5% 程度に留まる恐れもあるだろう。

インド経済の
ファンダメンタルズを注視。

インドでは 12 日に 5 月鉱工業生産の発表があるほか、13 日には 6 月卸売物価指数の発表が予定されている。生産の減速が続くと同時にインフレ率の高止まりが続く場合には、株売り圧力が強まるだろう。最近、証券会社がインド株の投資判断をオーバーウェイトに引き上げる動きが目立っている。約 9 年ぶりの低水準まで景気が減速する中で下落してきたインド株は、割安感が強まっていることが主因だが、インド経済が供給制約に直面する中、民間投資を阻害する規制の緩和や財政再建等の構造改革が出来なければ成長鈍化が長期化する恐れがある。

PHP は年初来高値更新。

フィリピンペソは年初来高値を更新し、4 年ぶりの高値まで上昇したものの、テタンコ・フィリピン中銀総裁がファンダメンタルズに基づかない投機的な兆候がないか注視していると発言したことから介入警戒感が高まり、上値を押さえられた。また、フィリピン経済は内需主導で成長を続けており、株価もトルコと並んで年初来 20% 超上昇するなど好調を維持している。4 日には米格付け会社がフィリピン外貨建て信用格付けを発表しており、投資適格級まであと 1 ノッチに迫るなど、ペソ相場は底堅い展開が続くそうである。

ブラジル中銀のレアル安
志向は継続。
利下げも BRL の重石。

ラテンアメリカ

ブラジル当局による先週の通貨スワップ売却や貿易金融(輸出の前払い)の制限緩和を受けて、当局がレアル安を望んでいないとの見方が広がった。だが、ブラジル中銀のアルド・メンデス金融政策局長が「鉱工業生産が冴えない数字となったことから、国内輸出業者支援に向けレアル売り介入を行う可能性が高まった」との見方を示し、こうした思惑を打ち消した。5 月の鉱工業生産は前年比 ▲4.3% と予想以上に悪化し、追加利下げ観測を裏付ける結果となった。景気減速が続く中でレアル安を志向すると思われるものの、USD/BRL が 2.10 を超えるようなレアル安は望んでいないと見受けられることから、2.00~2.10 を中心とした値動きが続くと考えたい。

エマージング経済カレンダー

日付	国		経済指標・イベント	単位	市場予想	前回値	発表値
エマージングアジア							
7月1日(日)	韓国	6月	貿易収支	百万USDドル	2,300	2,256	4,960
1日(日)	中国	6月	製造業PMI		49.9	50.4	50.2
2日(月)	韓国	6月	消費者物価指数	前年比、%	2.5	2.5	2.2
2日(月)	韓国	6月	HSBC製造業PMI		-	51.0	49.4
2日(月)	台湾	6月	HSBC製造業PMI		-	50.5	49.2
2日(月)	中国	6月	HSBC製造業PMI(確報値)		-	48.4	48.2
2日(月)	タイ	6月	消費者物価指数	前年比、%	2.60	2.53	2.56
2日(月)	インドネシア	6月	消費者物価指数	前年比、%	4.38	4.45	4.53
2日(月)	インドネシア	5月	貿易収支	百万USDドル	311	-765	-486
2日(月)	インド	6月	Markit製造業PMI		-	54.8	55
2日(月)	インド	5月	輸出	前年比、%	-	3.2	▲ 4.2
3日(火)	香港	5月	小売売上高	前年比、%	9.4	11.4	8.8
3日(火)	中国	6月	非製造業PMI		-	55.2	56.7
3日(火)	シンガポール	6月	購買部景気指数		50.1	50.4	50.4
4日(水)	中国	6月	HSBCサービス業PMI		-	54.7	52.3
4日(水)	マレーシア	5月	貿易収支	億リンギ	75.0	75.1	46.0
4日(水)	インド	6月	Markitサービス業PMI		-	54.7	54.3
5日(木)	台湾	6月	消費者物価指数	前年比、%	1.78	1.74	1.77
5日(木)	香港	6月	購買部景気指数		-	49.4	49.8
5日(木)	マレーシア		金融政策決定会合	%	3.00	3.00	3.00
5日(木)	フィリピン	6月	消費者物価指数	前年比、%	2.8	2.9	2.8
9日(月)	台湾	6月	貿易収支	億USDドル	22.5	22.6	
9日(月)	中国	6月	消費者物価指数	前年比、%	2.3	3.0	
9日(月)	中国	6月	生産者物価指数	前年比、%	▲ 1.9	▲ 1.4	
10日(火)	中国	6月	貿易収支	億USDドル	235	187	
10日(火)	フィリピン	5月	輸出	前年比、%		7.6	
11~15日	中国	6月	新規貸出	億元	8,900	7,932	
11~13日	シンガポール	4~6月期	実質GDP	前年比、%	1.8	1.6	
11日(水)	マレーシア	5月	鉱工業生産	前年比、%	5.2	3.2	
12日(木)	韓国		金融政策決定会合	%	3.25	3.25	
12日(木)	インドネシア		金融政策決定会合	%	5.75	5.75	
12日(木)	インド	5月	鉱工業生産	前年比、%	-	0.1	
13日(金)	中国	6月	工業生産	前年比、%	9.9	9.6	
13日(金)	中国	6月	固定資産投資	前年比、%	20.0	20.1	
13日(金)	中国	6月	小売売上高	前年比、%	13.4	13.8	
13日(金)	中国	4~6月期	実質GDP(速報値)	前年比、%	7.8	8.1	
13日(金)	シンガポール	5月	小売売上高	前年比、%	-	2.2	
13日(金)	インド	6月	卸売物価指数	前年比、%	-	7.55	
中東欧・アフリカ							
7月2日(月)	ポーランド	6月	製造業PMI		48.6		48.0
2日(月)	ハンガリー	6月	PMI		-	52.3	52.8
2日(月)	トルコ	6月	製造業PMI		-		51.4
2日(月)	トルコ	1~3月期	実質GDP	前年比、%	3.0	5.2	3.2
2日(月)	ロシア	1~3月期	製造業PMI		-	53.2	51.0
2日(月)	南アフリカ	6月	PMI		-	53.6	48.2
3日(火)	トルコ	6月	消費者物価指数	前年比、%	9.47	8.28	8.87
4日(水)	ポーランド		金融政策決定会合	%	4.75	4.75	4.75
4日(水)	ロシア	6月	サービス業PMI		-	54.9	53.2
4日(水)	ロシア	6月	消費者物価指数	前年比、%	4.0	3.6	4.3
6日(金)	ハンガリー	5月	鉱工業生産(速報値)	前年比、%	▲ 0.5	▲ 3.1	
9日(月)	トルコ	5月	鉱工業生産	前年比、%	-	1.8	
11日(水)	ハンガリー	6月	消費者物価指数	前年比、%	5.5	5.3	
11日(水)	ハンガリー		金融政策決定会合議事要旨				
11日(水)	トルコ	5月	経常収支	億ドル	-	▲ 50	
12日(木)	ロシア	5月	貿易収支	億ドル	170	189	
12日(木)	南アフリカ	5月	製造業生産	前年比、%	-	1.2	
13日(金)	ポーランド	6月	消費者物価指数	前年比、%	4.1	3.6	
13日(金)	ロシア		金融政策決定会合		4.00	4.00	
ラテンアメリカ							
7月2日(月)	ブラジル	6月	製造業PMI		-	49.3	48.5
2日(月)	メキシコ	5月	海外労働者送金	百万USDドル	2,275	2,026	2,336
3日(火)	ブラジル	6月	貿易収支	百万USDドル	400	2,953	807
3日(火)	ブラジル	5月	鉱工業生産	前年比、%	▲ 3.3	▲ 3.5	▲ 4.3
4日(水)	ブラジル	6月	サービス業PMI		-	49.7	53.0
6日(金)	ブラジル	6月	IPCAインフレ率	前年比、%	4.97	4.99	
9日(月)	メキシコ	6月	消費者物価指数	前年比、%	4.23	3.85	
11日(水)	ブラジル	5月	小売売上高	前年比、%	10.5	6.0	
11~12日	ブラジル		金融政策決定会合	%	8.00	8.50	
11~19日	ブラジル	5月	経済活動指数	前年比、%	0.36	▲ 0.02	
12日(木)	メキシコ	5月	鉱工業生産	前年比、%	4.0	3.6	

(注)2012年7月6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、完全性を全面的に保証するものではありません。

エマージング通貨相場見通し

		2012年 1～6月期(実績)	SPOT	2012年 9月	12月	2013年 3月	6月	9月
対ドル								
エマージングアジア								
韓国ウォン (KRW)		1112.05 ~ 1185.53	1138.10	1130	1110	1100	1100	1080
台湾ドル (TWD)		29.084 ~ 30.345	29.910	29.50	29.20	29.10	29.00	28.90
香港ドル (HKD)		7.7529 ~ 7.7715	7.7545	7.76	7.77	7.76	7.76	7.76
中国人民元 (CNY)		6.2769 ~ 6.3787	6.3631	6.30	6.27	6.22	6.19	6.15
シンガポールドル (SGD)		1.2348 ~ 1.3006	1.2672	1.26	1.24	1.23	1.22	1.21
タイバーツ (THB)		30.20 ~ 31.96	31.58	31.00	30.50	30.00	30.00	29.80
インドネシアルピア (IDR)		8875 ~ 9662	9400	9300	9200	9100	9050	9000
マレーシアリングギ (MYR)		2.9927 ~ 3.2072	3.1660	3.10	3.05	3.00	3.00	2.95
フィリピンペソ (PHP)		42.055 ~ 44.350	41.785	42.00	41.50	41.00	41.00	40.50
ベトナムドン (VND)		20706 ~ 21158	20850	20900	21100	21100	21500	21500
インドルピー (INR)		48.609 ~ 57.328	54.940	54.50	53.50	53.00	53.00	52.00
中東欧・アフリカ								
ポーランドズロチ (EUR/PLN)		4.0859 ~ 4.5241	4.2083	4.30	4.25	4.20	4.15	4.15
ハンガリーフォリント (EUR/HUF)		282.34 ~ 324.24	285.97	297	295	290	288	288
トルコリラ (TRY)		1.7361 ~ 1.8986	1.8110	1.80	1.78	1.75	1.70	1.70
ロシアルーブル (RUB)		28.8442 ~ 34.1451	32.5220	31.00	30.50	30.00	29.50	29.50
南アフリカランド (ZAR)		7.4025 ~ 8.7051	8.1350	8.20	7.70	7.30	7.00	7.00
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル (BRL)		1.6890 ~ 2.1062	2.0192	1.95	1.90	1.85	1.80	1.75
メキシコペソ (MXN)		12.5500 ~ 14.5997	13.4080	13.20	13.00	12.80	12.60	12.40
対円								
エマージングアジア								
韓国ウォン (100KRW)		6.565 ~ 7.463	7.020	6.99	7.21	7.45	7.45	7.69
台湾ドル (TWD)		2.528 ~ 2.849	2.673	2.68	2.74	2.82	2.83	2.87
香港ドル (HKD)		9.803 ~ 10.844	10.311	10.18	10.30	10.57	10.57	10.70
中国人民元 (CNY)		12.044 ~ 13.314	12.564	12.54	12.76	13.18	13.25	13.50
シンガポールドル (SGD)		59.14 ~ 66.59	63.07	62.70	64.52	66.67	67.21	68.60
タイバーツ (THB)		2.404 ~ 2.734	2.528	2.55	2.62	2.73	2.73	2.79
インドネシアルピア (100IDR)		0.814 ~ 0.920	0.850	0.849	0.870	0.901	0.906	0.922
マレーシアリングギ (MYR)		24.203 ~ 27.520	25.238	25.48	26.23	27.33	27.33	28.14
フィリピンペソ (PHP)		1.735 ~ 1.959	1.913	1.88	1.93	2.00	2.00	2.05
ベトナムドン (10000VND)		35.96 ~ 40.67	38.24	37.80	37.91	38.86	38.14	38.60
インドルピー (INR)		1.386 ~ 1.683	1.455	1.45	1.50	1.55	1.55	1.60
中東欧・アフリカ								
ポーランドズロチ (PLN)		21.605 ~ 26.979	23.508	22.78	22.59	22.84	22.92	22.80
ハンガリーフォリント (HUF)		0.305 ~ 0.384	0.345	0.33	0.33	0.33	0.33	0.33
トルコリラ (TRY)		40.508 ~ 46.790	44.083	43.89	44.94	46.86	48.24	48.82
ロシアルーブル (RUB)		2.285 ~ 2.879	2.459	2.55	2.62	2.73	2.78	2.81
南アフリカランド (ZAR)		8.933 ~ 11.090	9.812	9.63	10.39	11.23	11.71	11.86
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル (BRL)		37.743 ~ 47.733	39.600	40.51	42.11	44.32	45.56	47.43
メキシコペソ (MXN)		5.334 ~ 6.653	5.964	5.98	6.15	6.41	6.51	6.69

(注) 1. 実績の欄は6月29日まで。SPOTは7月6日午前11時頃。

2. 実績値はブルームバーグの値などを参照。

3. 予想の欄は四半期末の予想レベル。