

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

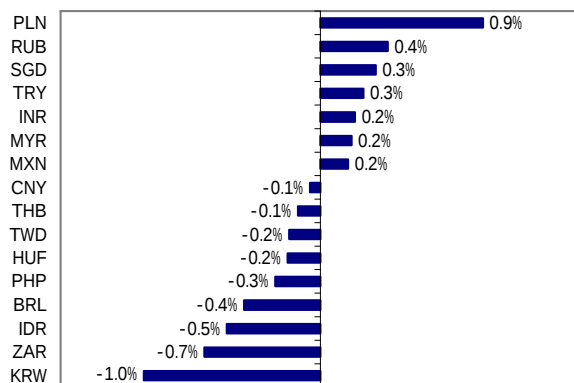
今週のエマージングマーケット

新興国でも金融緩和姿勢

9日に発表された中国6月消費者物価指数は前年比2.2%上昇と2年5か月ぶりの低い伸びとなり、同時に発表された中国6月生産者物価指数も同▲2.1%と低下が続いた。また、翌10日に発表された中国6月貿易統計では、輸入が同6.3%増と市場予想を大幅に下回る伸びに留まったことから中国の景気減速懸念が一段と強まった。エマージング通貨は調整の動き等から週央にかけて買戻しが入る場面が見られたものの、11日に公表されたFOMC議事要旨は、市場が期待したほどハト派的な内容ではなかったことを受けて追加緩和期待が後退し、エマージング通貨は上値を重くした。今週にエマージング諸国で開催された金融政策決定会合では、韓国が3年5か月ぶりの利下げに踏み切ったほか、ブラジルでは8会合連続となる利下げを決定。インドネシアは現状維持を決めた。こうした状況下、サプライズ利下げを実施したKRWが▲1.0%下げたほか、同様に利下げを決めたBRLも値を下げた。一方で、PLNやRUBなどには買い戻しが入ったものの、週後半にかけては上げ幅を縮める動きとなった。株式市場で大きく下げる国が目立った割に為替相場は比較的底堅さを見せた印象だが、景気減速懸念が強まっている現状に鑑みれば、エマージング通貨の下値不安は根強い。

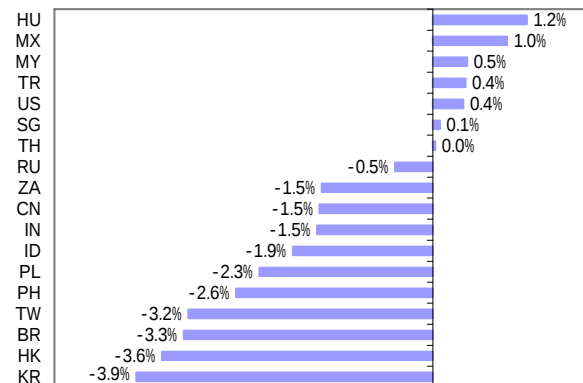
中国の景気減速感強まる。
新興国では金融緩和姿勢が
強まっている。

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KLCI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: ブラジルボベスパ指数、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に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

世界経済の先行き懸念は続く

米追加金融緩和に関し、
バーナンキ議会証言に注目。

主要国による金融緩和期待がリスク資産を下支えしてきたものの、FOMC 議事要旨では追加緩和期待が後退。日銀も追加緩和を見送るなど、リスク選好ムードが強まる地合いではないだろう。来週は 17 日にバーナンキ FRB 議長が半期に 1 度の議会証言を行う予定となっており、金融緩和期待が一段と後退し、リスク資産離れが加速する展開を警戒したい。

中国の景気減速懸念は続く。

6 月の中国の主要経済指標は、消費者物価指数及び生産者物価指数が予想以上の鈍化を示し、貿易統計においても輸入が予想を大きく下振れる結果となり、内需の弱さを示す結果となった。本日発表された 4～6 月期実質 GDP 成長率も前年比 7.6% 増と市場予想通り 3 年ぶり低水準に沈み、新興国経済、とりわけアジア諸国の先行きを懸念する声が強まりそうである。6 月の指標の中で新規融資やマネーサプライ (M2) は予想を上回る伸びを見せたことは良い兆候だが、融資増加の主因が長期融資ではなく、短期融資や手形ファイナンスであることから、投資の伸びを期待することは難しいかもしれない。米国は低成長が続き、ユーロ圏においてはマイルドなリセッションが見込まれる中、中国が世界経済の回復を牽引するとの見通しは描き難く、世界経済の先行き懸念が続くと思われる。

ブラジルは更なる
追加金融緩和の可能性。

金融政策に関しては、本日にロシア、19 日にはトルコと南アフリカで金融政策決定会合が予定されている。また、ラテンアメリカでは 19 日にブラジルで金融政策決定会合議事要旨 (7 月 11 日開催分) が公表されるほか、20 日にはメキシコで金融政策決定会合が予定されている。いずれも現状維持が見込まれているが、世界的に金融緩和姿勢を強める動きが広がっていることから、追従する国がないか注視したい。

エマージングマーケット:地域別

エマージングアジア

韓国はサプライズ利下げ。
追加利下げの可能性はある。

韓国銀行 (BOK、中央銀行) は 12 日、政策金利は 25bp 引き下げ 3.00% にすることを決定した。市場では現状維持と見る向きがほとんどだっただけにサプライズとなり、ウォン売りが強まる展開となった。金仲秀 BOK 総裁は、利下げは予防的な措置で決定は全会一致ではないとしているものの、声明では韓国経済の GDP ギャップはかなりの期間にわたってネガティブになると予想するとしており、インフレよりも成長に軸足を置いた政策運営が行なわれる可能性が高そうである。欧州債務問題を背景にユーロ圏はリセッションが予想される上、米経済は家計部門のバランスシート調整が続いており、景気の下振れリスクが高まれば追加の利下げに踏み込む公算が大きいだらう。

SGD 是对 MYR で
14 年ぶり高値。
シンガポールの金融政策が
影響している模様。

シンガポールドルは 11 日に対マレーシアリングで 14 年ぶりの高値まで上昇する動きが見られた。こうした動きの背景にはシンガポールの金融政策が大きく影響していると思われる。シンガポールは金融政策を金利ではなく為替レート（NEER：名目実効為替レート）を介して実施しており、4 月に行われた半期に 1 度の通貨政策見直しでは「小幅かつ緩やかな」SGD 高スタンスを維持する方針を決定した。同時に通貨高誘導ペースの若干の加速と政策バンドの縮小を決定しており、SGD・NEER は下値が切り上がっていくことになる。インフレ率は依然として高止まりしており、SGD 安政策への転換は難しい状況にある。市場がリスク回避的な行動を取る時間帯においては、SGD と MYR はともに売られ易いが、SGD 高スタンスの政策が続けられていることが SGD 優勢地合いに寄与していると言えるだろう。

PHP 高抑制の動き。
OFW 送金の動向に注目。

2012 年、エマージング通貨の中で良好なパフォーマンスを誇っているフィリピンペソの上値が重くなっている。世界経済の見通しが悪化するなか、フィリピン当局はペソ高に伴う輸出競争力の低下への危惧を強めており、為替介入や投機資金の流入抑制措置等を講じている。しかし、内需主導で成長を続けるフィリピンへの期待は高く、フィリピンへの資金流入は続くと予想されるほか、ペソ相場において最も重要なのはフィリピン海外労働者（OFW）送金の行方であり、OFW 送金は堅調な伸びが続いている。16 日に発表される 5 月 OFW 送金も安定した動きが確認できれば、ペソ買い圧力が続くだろう。

ラテンアメリカ

ブラジル中銀は予想通り
追加利下げを決定。
次回も利下げの可能性。

ブラジル中央銀行は 11 日の金融政策決定会合において、市場予想通り政策金利を 50bp 引き下げ、過去最低の 8.00% とすることを決定した。利下げは全会一致で、声明では「現時点で金融政策委員会は、インフレ見通しに対するリスクは限定的」との判断を示している。ブラジルでは積極的な利下げに加え、減税等によって景気刺激策が施されているものの、景気は減速が続いていることから更なる利下げの可能性は十分にあり、19 日に公表される金融政策決定会合議事要旨に注目したい。追加利下げ期待が強まる内容となれば、レアル売り圧力が強まるだろう。但し、下値では介入によってレアルをサポートすると予想されることから、引き続き USD/BRL は 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							
9日(月)	台湾	6月	貿易収支	億USDドル	21.7	22.6	25.8
9日(月)	中国	6月	消費者物価指数	前年比、%	2.3	3.0	2.2
9日(月)	中国	6月	生産者物価指数	前年比、%	▲ 2.0	▲ 1.4	▲ 2.1
10日(火)	中国	6月	貿易収支	億USDドル	240	187	317
10日(火)	フィリピン	5月	輸出	前年比、%	6.5	7.6	19.7
11日(水)	マレーシア	5月	鉱工業生産	前年比、%	5.2	3.2	7.6
12日(木)	韓国		金融政策決定会合	%	3.25	3.25	3.00
12日(木)	中国	6月	新規貸出	億元	8,800	7,932	9,198
12日(木)	インドネシア		金融政策決定会合	%	5.75	5.75	5.75
12日(木)	インド	5月	鉱工業生産	前年比、%	1.8	▲ 0.9	2.4
13日(金)	中国	6月	鉱工業生産	前年比、%	9.8	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、%	7.7	8.1	
13日(金)	シンガポール	4～6月期	実質GDP	前年比、%	2.3	1.4	1.9
13日(金)	シンガポール	5月	小売売上高	前年比、%	2.6	2.2	
13日(金)	インド	6月	卸売物価指数	前年比、%	7.61	7.55	
16日(月)	フィリピン	5月	海外労働者(OFW)送金	前年比、%	-	5.3	
16～18日	タイ	6月	貿易収支	百万USDドル	-	▲ 1,740	
17日(火)	シンガポール	6月	輸出(除く石油)	前年比、%	-	3.2	
18日(水)	マレーシア	6月	消費者物価指数	前年比、%	-	1.7	
20日(金)	台湾	6月	輸出受注	前年比、%	-	▲ 3.04	
中東欧・アフリカ							
9日(月)	トルコ	5月	鉱工業生産	前年比、%	2.0	1.5	5.9
11日(水)	ハンガリー	6月	消費者物価指数	前年比、%	5.4	5.3	5.6
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	▲ 62	▲ 50	▲ 58
12日(木)	ロシア	5月	貿易収支	億ドル	180	189	174
12日(木)	南アフリカ	5月	製造業生産	前年比、%	0.8	1.1	4.2
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	
16～17日	ロシア	6月	鉱工業生産	前年比、%	3.1	3.7	
17～19日	ロシア	6月	実質小売売上高	前年比、%	6.8	6.8	
17～19日	ロシア	6月	設備投資	前年比、%	6.9	7.7	
18日(水)	ポーランド	6月	鉱工業生産	前年比、%	4.4	4.6	
18日(水)	南アフリカ	6月	消費者物価指数	前年比、%	5.6	5.7	
18日(水)	南アフリカ	5月	実質小売売上高	前年比、%	5.2	1.0	
19日(木)	トルコ		金融政策決定会合	%	-	5.75	
19日(木)	南アフリカ		金融政策決定会合	%	5.50	5.50	
ラテンアメリカ							
9日(月)	メキシコ	6月	消費者物価指数	前年比、%	4.30	3.85	4.34
11日(水)	ブラジル	5月	小売売上高	前年比、%	10.5	6.0	8.2
12日(木)	ブラジル		金融政策決定会合	%	8.00	8.50	8.00
12日(木)	ブラジル	5月	経済活動指数	前年比、%	0.25	▲ 0.02	1.09
12日(木)	メキシコ	5月	鉱工業生産	前年比、%	3.3	3.6	3.1
19日(木)	ブラジル		金融政策決定会合議事要旨				
19日(木)	メキシコ	5月	小売売上高	前年比、%	4.3	2.5	
20日(金)	メキシコ		金融政策決定会合	%	4.50	4.50	

(注)2012年7月13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	1154.40	1130	1110	1100	1100	1080
台湾ドル	(TWD)	29.084 ~ 30.345	30.005	29.50	29.20	29.10	29.00	28.90
香港ドル	(HKD)	7.7529 ~ 7.7715	7.7563	7.76	7.77	7.76	7.76	7.76
中国人民元	(CNY)	6.2769 ~ 6.3787	6.3732	6.30	6.27	6.22	6.19	6.15
シンガポールドル	(SGD)	1.2348 ~ 1.3006	1.2712	1.26	1.24	1.23	1.22	1.21
タイバーツ	(THB)	30.20 ~ 31.96	31.79	31.00	30.50	30.00	30.00	29.80
インドネシアルピア	(IDR)	8875 ~ 9662	9440	9300	9200	9100	9050	9000
マレーシアリング	(MYR)	2.9927 ~ 3.2072	3.1890	3.10	3.05	3.00	3.00	2.95
フィリピンペソ	(PHP)	42.055 ~ 44.350	42.130	42.00	41.50	41.00	41.00	40.50
ベトナムドン	(VND)	20706 ~ 21158	20840	20900	21100	21100	21500	21500
インドルピー	(INR)	48.609 ~ 57.328	55.820	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	4.2039	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	289.33	297	295	290	288	288
トルコリラ	(TRY)	1.7361 ~ 1.8986	1.8203	1.80	1.78	1.75	1.70	1.70
ロシアルーブル	(RUB)	28.8442 ~ 34.1451	32.7375	31.00	30.50	30.00	29.50	29.50
南アフリカランド	(ZAR)	7.4025 ~ 8.7051	8.3187	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	2.0371	1.95	1.90	1.85	1.80	1.75
メキシコペソ	(MXN)	12.5500 ~ 14.5997	13.4562	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	6.870	6.99	7.21	7.45	7.45	7.69
台湾ドル	(TWD)	2.528 ~ 2.849	2.645	2.68	2.74	2.82	2.83	2.87
香港ドル	(HKD)	9.803 ~ 10.844	10.231	10.18	10.30	10.57	10.57	10.70
中国人民元	(CNY)	12.044 ~ 13.314	12.451	12.54	12.76	13.18	13.25	13.50
シンガポールドル	(SGD)	59.14 ~ 66.59	62.40	62.70	64.52	66.67	67.21	68.60
タイバーツ	(THB)	2.404 ~ 2.734	2.490	2.55	2.62	2.73	2.73	2.79
インドネシアルピア	(100IDR)	0.814 ~ 0.920	0.840	0.849	0.870	0.901	0.906	0.922
マレーシアリング	(MYR)	24.203 ~ 27.520	24.859	25.48	26.23	27.33	27.33	28.14
フィリピンペソ	(PHP)	1.735 ~ 1.959	1.881	1.88	1.93	2.00	2.00	2.05
ベトナムドン	(10000VND)	35.96 ~ 40.67	37.99	37.80	37.91	38.86	38.14	38.60
インドルピー	(INR)	1.386 ~ 1.683	1.421	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	22.955	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	0.334	0.33	0.33	0.33	0.33	0.33
トルコリラ	(TRY)	40.508 ~ 46.790	43.600	43.89	44.94	46.86	48.24	48.82
ロシアルーブル	(RUB)	2.285 ~ 2.879	2.422	2.55	2.62	2.73	2.78	2.81
南アフリカランド	(ZAR)	8.933 ~ 11.090	9.522	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	38.938	40.51	42.11	44.32	45.56	47.43
メキシコペソ	(MXN)	5.334 ~ 6.653	5.893	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13日午前10時30分頃。

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。