

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

二大経済大国による景気刺激策を期待

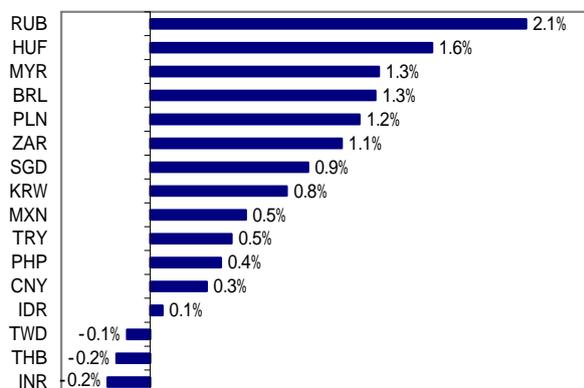
中国の温家宝首相は15日、「経済安定化に向けた努力が効果を表しているが、政府は年後半、政策の効果や先見性を高めるための努力を一段と強める」と述べたことから、今週のエマージングマーケットは堅調なスタート。その後は17日のバーナンキFRB議長による半期に一度の議会証言を控え、追加緩和期待からリスク資産は強含みで推移した。議会証言では、追加的な緩和策への具体的言及こそなかったものの、MBS（住宅ローン担保証券）等を対象としたQE3（量的緩和第三弾）や付利引き下げ、コミュニケーション戦略の修正等、次の一手に関する選択肢が提示されたことから資源国通貨やエマージング通貨等のリスク資産は上昇が続く展開となった。ロシアとトルコで開催された金融政策決定会合ではいずれも現状維持を決める一方、南アフリカでは予想外に50bpに利下げを発表した。こうした状況下、原油価格の上昇を追い風に2.1%超上昇したRUBやHUFを筆頭に、大半のEM通貨が買い進められた。ZARは予想外の利下げに急落し、上げ幅を縮める場面も見られた。一方で、INRはインフレ率が予想に反して低下したことから利下げ観測が高まったものの、中銀総裁が利下げに否定的な発言をしたことから株価は伸び悩み、INRは値を下げている。

中国と米国の追加緩和期待。

EM通貨は堅調地合い。

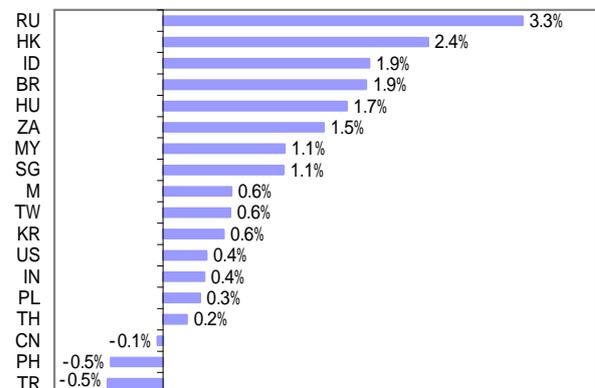
原油高も手伝ってRUBが大幅上昇。

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

中国の景気回復期待は高まるか？

市場はやや楽観ムード。
だが、EM通貨の本格的な
上昇トレンド入りは難しい。

市場では、中国や米国の追加緩和期待から楽観的なムードが勝っているようである。強めの経済指標が発表されれば当然のことながらリスク資産買いの流れになるし、弱い経済指標が出た場合にも緩和期待が台頭し相場を下支えする時間帯が続いており、エマージング通貨はしっかりした動きが見込まれる。一方、バーナンキ議長の議会証言の発言を見ると、追加緩和の可能性は排除していないものの、現時点で追加緩和に動くほどの切迫感を感じられない。6月のFOMC後の会見や議事要旨も同様で、今は市場の緩和期待を繋ぎ止めておき、時間稼ぎをしているとの印象である。エマージング通貨の上昇は米国等の追加緩和期待に押し上げられている可能性が高く、上値追いには慎重でありたい。

中国の景気回復シナリオを
描けるかどうか。

来週24日に中国7月HSBC製造業PMI(速報値)の発表が予定されており、中国の景気回復期待が高まるかどうかは相場動向を決定づけるカギとなりそうである。6月の中国の主要経済指標は予想の範囲内に収まり、今後は持ち直しの動きが期待される場所である。製造業PMIは春先から悪化が続いているが、下げ止まりを見せれば先行きへの期待が高まるだろう。

ハンガリーは利下げの
可能性も。

金融政策に関しては、今晚にメキシコ、24日にハンガリー、25日にタイ、26日にはフィリピンで金融政策決定会合が予定されている。いずれの国も金利据え置きがコンセンサスではあるものの、ハンガリーに関しては金融理事会の外部委員が利下げの可能性を示唆しており、予想外の利下げには警戒しておきたい。

エマージングマーケット:地域別

エマージングアジア

韓国は見通し引き下げ。
一時的に地政学リスクが
高まる場面も。

13日に韓国銀行(BOK、中央銀行)は、2012年と2013年の実質GDP及インフレ見通しを下方修正した。実質GDP成長率に関しては2012年が3.0%、2013年が3.8%と、それぞれ4月時点の予想である3.5%、4.2%から引き下げられた。BOKは前日に25bpの利下げを決定していたことから見通しの下方修正は概ね予想通りの動きだが、韓国ウォンは1150台半ば近辺まで値を下げる動きが見られた。インフレ率に関しても、2012年が3.2%から2.7%、2013年が3.1%から2.9%とそれぞれ修正されており、年後半にかけて追加利下げの可能性もあるだろう。

インフレ率は予想外に低下。
だが、利下げを期待すべき
ではない。

インドで 16 日に発表された 6 月卸売物価指数は前年比 7.25% 上昇と 5 月の同 7.55% 上昇から低下し、過去 5 か月で最低水準まで低下した。市場ではインフレが加速すると予想していたことから、予想外の鈍化を受けて、7 月 31 日に予定されている金融政策決定会合での利下げ期待が俄かに高まった。しかしながら、インド準備銀行 (RBI) のスバラオ総裁は同日に、現在のインフレ水準は「依然として適正水準を上回っている」と述べており、RBI が考える適正水準は 5% 前後としている。また、17 日には同総裁はインドの潜在成長率はリーマンショック前の 8.5% 前後から、現在では 7.5% 前後まで低下したとの認識を披露している。現在のインド経済の減速は総需要不足ではなく供給制約による可能性が高いことから、必要な処方箋は利下げではなく、民間投資を阻害する規制の緩和などだろう。こうした中、シン首相が財務相を兼任することになり、総合小売分野での外資解禁への機運が高まっており、改革を断行することができるか注視していきたい。

中東欧・アフリカ

SARB は予想外の利下げ。

南アフリカ準備銀行 (SARB、中央銀行) は 19 日の金融政策決定会合において、政策金利を 50bp 引き下げて 5.0% にすることを決めた。声明文によれば、インフレは下落トレンドが続いており、先行きもインフレターゲット内 (3~6%) に留まる見通しである。景気の下振れリスクが一段と強まる場合には追加利下げの可能性もありそうだが、足許では予想を上回る指標も見られており、過去最低の金利水準ということも踏まえると、しばらくは様子見が続く可能性が高いだろう。

ラテンアメリカ

メキシコ経済は内需主導で
底堅い動き。
新大統領による構造改革
への期待感もプラス。

メキシコペソは 2 か月ぶりの高値まで上昇している。輸出の 8 割が米国向けであるメキシコは米経済との連動性が強い一方で、政策金利は 4.50% と米国と比較すると金利差は非常に大きい。景気が概ね同じような動きをする中で金利にこれだけの差があれば、金融市場が安定している状況であればメキシコへ資金が流れることに不思議はないだろう。米追加緩和期待を背景にリスクオンムードが漂っており、ペソが買われ易い地合いと言える。また、7 月 1 日の大統領選挙ではペニャ・ニエト前メキシコ州知事が勝利し、同氏が構造改革を推し進めるとの期待もペソ買いを後押ししているようである。見通し引き下げが目立った IMF の世界経済見通し改訂でも、内需が堅調なメキシコは上方修正されており、ペソは底堅い展開が続くそうである。

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						
16日(月)	インド	6月 卸売物価指数	前年比、%	7.61	7.55	7.25
16日(月)	フィリピン	5月 海外労働者 (OFW) 送金	前年比、%	-	5.3	5.1
17日(火)	シンガポール	6月 輸出(除く石油)	前年比、%	2.0	3.2	6.8
18日(水)	マレーシア	6月 消費者物価指数	前年比、%	1.7	1.7	1.6
20日(金)	台湾	6月 輸出受注	前年比、%	2.75	3.04	
20~23日	タイ	6月 貿易収支	百万USDル	900	1,740	
23日(月)	香港	6月 消費者物価指数	前年比、%	-	4.3	
23日(月)	台湾	6月 鉱工業生産	前年比、%	0.96	0.21	
23日(月)	シンガポール	6月 消費者物価指数	前年比、%	5.2	5.0	
24日(火)	香港	6月 貿易収支	億USDル	-	356	
24日(火)	中国	7月 HSBC製造業PMI	速報値	-	48.2	
25日(水)	タイ	金融政策決定会合	%	-	3.00	
26日(火)	韓国	4~6月期 実質GDP(速報値)	前年比、%	2.4	2.8	
26日(木)	シンガポール	6月 鉱工業生産	前年比、%	2.7	6.6	
26日(木)	フィリピン	金融政策決定会合	%	4.00	4.00	
27日(金)	韓国	5月 経常収支	百万USDル	-	3,612	
27日(金)	タイ	6月 製造業生産	前年比、%	-	5.53	
中東欧・アフリカ						
16日(月)	ロシア	6月 鉱工業生産	前年比、%	3.1	3.7	1.9
18日(水)	ロシア	6月 実質小売売上高	前年比、%	6.8	6.8	6.9
18日(水)	ロシア	6月 設備投資	前年比、%	7.0	7.7	4.7
18日(水)	ポーランド	6月 鉱工業生産	前年比、%	4.1	4.6	1.2
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	1.1	6.4
19日(木)	トルコ	金融政策決定会合	%	5.75	5.75	5.75
19日(木)	南アフリカ	金融政策決定会合	%	5.50	5.50	5.00
26日(木)	ポーランド	6月 小売売上高	前年比、%	9.0	7.7	
24日(火)	ハンガリー	5月 小売売上高	前年比、%	2.0	2.7	
24日(火)	ハンガリー	金融政策決定会合	%	7.00	7.00	
ラテンアメリカ						
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、%	4.8	2.5	
20日(金)	メキシコ	金融政策決定会合	%	4.50	4.50	
22日(金)	メキシコ	金融政策決定会合議事要旨				
24日(火)	ブラジル	6月 経常収支	百万USDル	-	3,468	
26日(木)	メキシコ	6月 貿易収支	百万ペソ	2,225	3,627	

(注)2012年7月20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	1140.60	1130	1110	1100	1100	1080
台湾ドル	(TWD)	29.084 ~ 30.345	29.940	29.50	29.20	29.10	29.00	28.90
香港ドル	(HKD)	7.7529 ~ 7.7715	7.7558	7.76	7.77	7.76	7.76	7.76
中国人民幣	(CNY)	6.2769 ~ 6.3787	6.3723	6.30	6.27	6.22	6.19	6.15
シンガポールドル	(SGD)	1.2348 ~ 1.3006	1.2546	1.26	1.24	1.23	1.22	1.21
タイバーツ	(THB)	30.20 ~ 31.96	31.65	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	3.1491	3.10	3.05	3.00	3.00	2.95
フィリピンペソ	(PHP)	42.055 ~ 44.350	41.750	42.00	41.50	41.00	41.00	40.50
ベトナムドン	(VND)	20706 ~ 21158	20810	20900	21100	21100	21500	21500
インドルピー	(INR)	48.609 ~ 57.328	55.120	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	4.1451	4.30	4.25	4.20	4.15	4.15
ハンガリーフォロント	(EUR/HUF)	282.34 ~ 324.24	284.11	297	295	290	288	288
トルコリラ	(TRY)	1.7361 ~ 1.8986	1.8024	1.80	1.78	1.75	1.70	1.70
ロシアルーブル	(RUB)	28.8442 ~ 34.1451	31.8507	31.00	30.50	30.00	29.50	29.50
南アフリカランド	(ZAR)	7.4025 ~ 8.7051	8.1800	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	2.0113	1.95	1.90	1.85	1.80	1.75
メキシコペソ	(MXN)	12.5500 ~ 14.5997	13.2130	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	6.900	6.99	7.21	7.45	7.45	7.69
台湾ドル	(TWD)	2.528 ~ 2.849	2.615	2.68	2.74	2.82	2.83	2.87
香港ドル	(HKD)	9.803 ~ 10.844	10.147	10.18	10.30	10.57	10.57	10.70
中国人民幣	(CNY)	12.044 ~ 13.314	12.350	12.54	12.76	13.18	13.25	13.50
シンガポールドル	(SGD)	59.14 ~ 66.59	62.69	62.70	64.52	66.67	67.21	68.60
タイバーツ	(THB)	2.404 ~ 2.734	2.482	2.55	2.62	2.73	2.73	2.79
インドネシアルピア	(100IDR)	0.814 ~ 0.920	0.833	0.849	0.870	0.901	0.906	0.922
マレーシアリング	(MYR)	24.203 ~ 27.520	24.974	25.48	26.23	27.33	27.33	28.14
フィリピンペソ	(PHP)	1.735 ~ 1.959	1.884	1.88	1.93	2.00	2.00	2.05
ベトナムドン	(10000VND)	35.96 ~ 40.67	37.76	37.80	37.91	38.86	38.14	38.60
インドルピー	(INR)	1.386 ~ 1.683	1.427	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	23.240	22.78	22.59	22.84	22.92	22.80
ハンガリーフォロント	(HUF)	0.305 ~ 0.384	0.339	0.33	0.33	0.33	0.33	0.33
トルコリラ	(TRY)	40.508 ~ 46.790	43.598	43.89	44.94	46.86	48.24	48.82
ロシアルーブル	(RUB)	2.285 ~ 2.879	2.469	2.55	2.62	2.73	2.78	2.81
南アフリカランド	(ZAR)	8.933 ~ 11.090	9.608	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	39.109	40.51	42.11	44.32	45.56	47.43
メキシコペソ	(MXN)	5.334 ~ 6.653	5.938	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20日午前10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。