

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

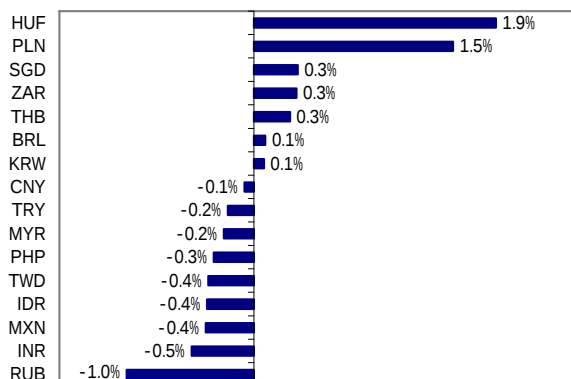
今週のエマージングマーケット

スペイン不安の再燃と危機対応

先週20日にスペインのバレンシア州が中央政府に支援を求める方針を明らかにしたことなどからスペイン不安が再燃。同日に行われたユーロ圏財務相電話会合では、最大1000億ユーロのスペイン支援に係る覚書(MOU)が承認されたものの、正式な支援条件は9月に完了予定のスペインの銀行に対するストレステストの結果を受けてからとしており、懸念を和らげるには至っていない。スペイン10年物国債利回りはユーロ導入後の最高水準まで上昇しており、銀行セクターに限らずスペイン政府が支援要請を余儀なくされるとの見方が広がった。また、24日には米格付け会社がドイツ等のユーロ圏財政健全度の格付け見通しを「ネガティブ」に引き下げており、欧州債務危機の深刻化が懸念されている。25日にノボトニー・オーストリア中銀総裁のESM(欧州安定メカニズム)に銀行免許を付与することに対して賛成意見があると発言やドラギ ECB総裁発言を好感し、リスク資産の買い戻しが進んでいる。こうした状況下、欧州債務危機に対する危機対応への期待からHUFやPLNなどが大きく上昇した。また、アジア通貨に関しても昨日に引き続き、本日にかけても買い戻しの流れが強まっており、週前半の下げ幅を縮める展開となっている。

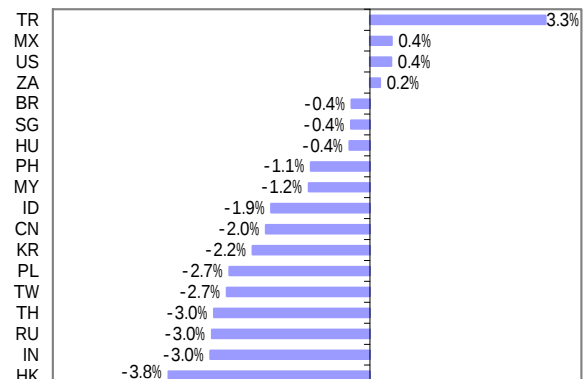
スペイン不安再燃で下落も、
週後半は危機対応への期待
から買い戻しの展開。

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

欧米、特に ECB の金融政策に注目

ECB は実際に動くのか？
重債務国の利回り低下が
EM 通貨買いのシグナルに。

来週は 7 月 31 日～8 月 1 日に FOMC がある。バーナンキ FRB 議長は追加緩和の可能性を排除していないものの、このタイミングで残り少ないカードを切るほどの切迫感はなく、市場の緩和期待を繋ぎ止めながらも現状維持が濃厚だろう。また、欧州でも 2 日に ECB 理事会が予定されている。スペイン不安が再燃し、同国 10 年物国債利回りの 8% 超えも視野に入りつつあった状況下、ドラギ総裁は 26 日に「ユーロを守るために、責務の範囲内で必要なあらゆる措置を取る用意がある」と述べた上、「国債利回りの水準によって、金融政策の効果を伝える経路の機能が抑えられるのであれば、それは ECB の責務の範囲になる」との見解を示した。これらの発言を受けて SMP（証券市場プログラム）の再稼動に期待が集まるが、実際に行動に出るかどうかが重要となる。ECB が SMP を稼動させ、重債務国の国債利回りの低下が確認できればエマージング通貨買いが優勢となると思われる一方、市場の期待が徐々に後退する流れとなればエマージング通貨の重石となるだろう。

新興国の製造業 PMI が
良好な結果となれば
EM 通貨を下支え。

新興国では製造業 PMI の発表が相次ぐ。各国に先駆けて 24 日に中国 7 月 HSBC 製造業 PMI（速報値）が発表されており、49.5 と景気の拡大・縮小の分かれ目となる 50 は下回ったものの、2 月以来の水準となった。中国は利下げやインフラ投資プロジェクトの承認加速などを通じて景気刺激策を強めており、1 日に発表される 7 月製造業 PMI 及び 7 月 HSBC 製造業 PMI（確報値）が持ち直しの動きを見せれば、アジア通貨を中心にエマージング通貨を支援するだろう。

エマージングマーケット：地域別

エマージングアジア

韓国は約 3 年ぶりの低成長。
追加利下げの可能性と
ウォン安志向の維持。

26 日に発表された韓国 4～6 月期実質 GDP 成長率は前年同期比 2.4% 増と 1～3 月期の同 2.8% 増から鈍化し、2009 年 7～9 月期以来の低い伸びとなった。また、前期比で見ても 4～6 月期は 0.4% 増と前期の同 0.9% 増から減速した。総固定資本形成が前期比 ▲2.3% と減少しており、特に設備投資が同 ▲6.4% と前期の同 10.3% 増から大きく落ち込んだ。年初は世界経済の回復期待が高まったことで設備投資が活発化したが、春先以降の期待剥落に伴う反動減が見られた模様。輸出も同 ▲0.6% と前期の同 3.0% 増から減少する一方、輸入が同 ▲1.7% と一段と落ち込んだことから外需はプラス寄与となった。韓国経済は個人消費が下支えしているものの、欧州債務危機の長期化や新興国経済の成長鈍化等による景気の下押し圧力は根強く、輸出が大きく加速するとは考え難い。インフレ圧力は

抑制されていることから、一段と景気の下振れリスクが高まれば追加の利下げに動くだろう。また、厳しい輸出環境の中で、当局は輸出を下支えするためにウォン安志向を維持する公算が大きい。

中国は投資拡大の可能性。

中国湖南省の省都である長沙市は総額 8292 億元規模の都市開発投資計画を打ち出した。空港・地下鉄・都市環境インフラの整備や省エネ産業の育成など 195 のプロジェクトを実施するとされている。世界経済の減速で輸出環境に逆風が吹く状況下、温家宝首相は「投資拡大を促すことが今の国内経済の成長安定化の鍵」との認識を示している上、中国政府は湖南省など中部地区の振興を重視しており、今後は計画実現のペースに注目が集まるだろう。

フィリピン中銀も他の新興国を追隨して利下げ。

フィリピン中央銀行は 26 日の金融政策決定会合で、政策金利（翌日物借入金利）を 25bp 引き下げ 3.75% とすることを決定した。同時に金利の上限となる翌日物貸出金利も 25bp 引き下げて 5.75% とした。利下げは今年 3 回目で、政策金利は過去最低を更新した。24 日にテタンコ・フィリピン中銀総裁は、インフレ率が年間目標とする 3~5% のレンジ下限付近をつける見通しだとして、金融政策の調節予定があると述べていたことから、影響は限定的と思われる。

インド金融政策決定会合は現状維持を予想。
モンスーン期の雨量不足がもたらす悪影響を懸念。

インドでは 31 日に金融政策決定会合がある。インド準備銀行（RBI）のスバラオ総裁は、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。6 月卸売物価指数は前年比 7.25% 上昇と RBI が適正と考える 5% よりも大きく上方乖離しており、利下げの可能性は低い。市場でも政策金利の据え置きを見込んでいることから、予想通り現状維持となれば市場への影響は限られそうである。また、今年のモンスーン期の総雨量は長期平均を下回っており、雨不足によって慢性的な食料価格上昇に拍車が掛かればインフレ圧力を一段と高め、家計を圧迫し内需が伸び悩む懸念がある。また、食料価格が上昇する中で、政府が燃料補助金の削減等によって財政再建を図ることは非常に難しくなるだろう。燃料補助金削減は財政再建及び貿易赤字削減を進める上で重要な政策であると考えられることから、補助金削減が先延ばしにされれば、インド経済の構造改革の遅れが嫌気され、ルピーにした押し圧力が掛かることになるだろう。

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							
23日(月)	香港	6月	消費者物価指数	前年比、%	4.0	4.3	3.7
23日(月)	台湾	6月	鉱工業生産	前年比、%	0.50	▲ 0.21	▲ 2.44
23日(月)	シンガポール	6月	消費者物価指数	前年比、%	5.1	5.0	5.3
24日(火)	香港	6月	貿易収支	億USDドル	▲ 395	▲ 356	▲ 447
24日(火)	中国	7月	HSBC製造業PMI	速報値	-	48.2	49.5
25日(水)	タイ	6月	貿易収支	百万USDドル	▲ 900	▲ 1,740	▲ 546
25日(水)	タイ		金融政策決定会合	%	3.00	3.00	3.00
26日(火)	韓国	4～6月期	実質GDP(速報値)	前年比、%	2.5	2.8	2.4
26日(木)	シンガポール	6月	鉱工業生産	前年比、%	2.8	6.8	7.6
26日(木)	フィリピン		金融政策決定会合	%	4.00	4.00	3.75
27日(金)	韓国	5月	経常収支	百万USDドル	-	3,575	5,836
27日(金)	タイ	6月	製造業生産	前年比、%	▲ 0.80	5.53	
31日(火)	タイ	6月	経常収支	百万USDドル	-	▲ 1540	
31日(火)	韓国	5月	鉱工業生産指数	前年比、%	1.5	2.6	
31日(火)	台湾	4～6月期	実質GDP(速報値)	前年比、%	0.50	0.39	
31日(火)	インド		金融政策決定会合	%	8.00	8.00	
8月1日(水)	韓国	6月	貿易収支	百万USDドル	4,068	4,909	
1日(水)	台湾	7月	HSBC製造業PMI		-	49.2	
1日(水)	中国	7月	製造業PMI		50.3	50.2	
1日(水)	中国	7月	HSBC製造業PMI(確報値)		-	48.2	
1日(水)	シンガポール	7月	購買部景気指数		50.5	50.4	
1日(水)	タイ	7月	消費者物価指数	前年比、%	2.70	2.56	
1日(水)	インドネシア	6月	消費者物価指数	前年比、%	-	4.53	
1日(水)	インドネシア	5月	貿易収支	百万USDドル	-	-486	
1日(水)	インド	6月	Markit製造業PMI		-	55	
1日(水)	インド	5月	輸出	前年比、%	-	▲ 4.2	
2日(木)	韓国	6月	消費者物価指数	前年比、%	2.0	2.2	
2日(木)	韓国	6月	HSBC製造業PMI		-	49.4	
2日(木)	香港	6月	小売売上高	前年比、%	-	8.8	
3日(金)	香港	7月	購買部景気指数		-	49.8	
3日(金)	中国	7月	非製造業PMI		-	56.7	
中東欧・アフリカ							
24日(火)	ハンガリー	5月	小売売上高	前年比、%	▲ 2.0	▲ 2.8	▲ 2.5
24日(火)	ハンガリー		金融政策決定会合	%	7.00	7.00	7.00
26日(木)	ポーランド	6月	小売売上高	前年比、%	9.0	7.7	6.4
31日(火)	トルコ	6月	貿易収支	億リラ	-	▲ 86	
8月1日(水)	ポーランド	7月	製造業PMI		-	48.0	
1日(水)	ハンガリー	7月	PMI		-	52.8	
1日(水)	トルコ	7月	製造業PMI		-	51.4	
1日(水)	南アフリカ	7月	PMI		-	48.2	
2日(月)	ロシア	7月	製造業PMI		-	51.0	
3日(金)	トルコ	7月	消費者物価指数	前年比、%	-	8.87	
ラテンアメリカ							
24日(火)	ブラジル	6月	経常収支	百万USDドル	▲ 4,545	▲ 3,462	▲ 4,419
26日(木)	メキシコ	6月	貿易収支	百万ペソ	▲ 100	363	602
8月1日(水)	ブラジル	7月	製造業PMI		-	48.5	
1日(水)	ブラジル	6月	鉱工業生産	前年比、%	▲ 4.2	▲ 4.3	
1日(水)	メキシコ	6月	海外労働者送金	百万USDドル	-	2,336	
2日(木)	ブラジル	7月	貿易収支	百万USDドル	1,952	807	
3日(金)	ブラジル	6月	サービス業PMI		-	53.0	

(注) 2012年7月27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	1140.64	1130	1110	1100	1100	1080
台湾ドル	(TWD)	29.084 ~ 30.345	30.086	29.50	29.20	29.10	29.00	28.90
香港ドル	(HKD)	7.7529 ~ 7.7715	7.7570	7.76	7.77	7.76	7.76	7.76
中国人民幣	(CNY)	6.2769 ~ 6.3787	6.3786	6.30	6.27	6.22	6.19	6.15
シンガポールドル	(SGD)	1.2348 ~ 1.3006	1.2512	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	9480	9300	9200	9100	9050	9000
マレーシアリング	(MYR)	2.9927 ~ 3.2072	3.1575	3.10	3.05	3.00	3.00	2.95
フィリピンペソ	(PHP)	42.055 ~ 44.350	41.950	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	55.410	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	4.1347	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	283.15	297	295	290	288	288
トルコリラ	(TRY)	1.7361 ~ 1.8986	1.8141	1.80	1.78	1.75	1.70	1.70
ロシアルーブル	(RUB)	28.8442 ~ 34.1451	32.3461	31.00	30.50	30.00	29.50	29.50
南アフリカランド	(ZAR)	7.4025 ~ 8.7051	8.2300	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	2.0209	1.95	1.90	1.85	1.80	1.75
メキシコペソ	(MXN)	12.5500 ~ 14.5997	13.4132	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	6.860	6.99	7.21	7.45	7.45	7.69
台湾ドル	(TWD)	2.528 ~ 2.849	2.600	2.68	2.74	2.82	2.83	2.87
香港ドル	(HKD)	9.803 ~ 10.844	10.086	10.18	10.30	10.57	10.57	10.70
中国人民幣	(CNY)	12.044 ~ 13.314	12.265	12.54	12.76	13.18	13.25	13.50
シンガポールドル	(SGD)	59.14 ~ 66.59	62.50	62.70	64.52	66.67	67.21	68.60
タイバーツ	(THB)	2.404 ~ 2.734	2.474	2.55	2.62	2.73	2.73	2.79
インドネシアルピア	(100IDR)	0.814 ~ 0.920	0.824	0.849	0.870	0.901	0.906	0.922
マレーシアリング	(MYR)	24.203 ~ 27.520	24.749	25.48	26.23	27.33	27.33	28.14
フィリピンペソ	(PHP)	1.735 ~ 1.959	1.864	1.88	1.93	2.00	2.00	2.05
ベトナムドン	(10000VND)	35.96 ~ 40.67	37.47	37.80	37.91	38.86	38.14	38.60
インドルピー	(INR)	1.386 ~ 1.683	1.411	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	23.178	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	0.338	0.33	0.33	0.33	0.33	0.33
トルコリラ	(TRY)	40.508 ~ 46.790	43.176	43.89	44.94	46.86	48.24	48.82
ロシアルーブル	(RUB)	2.285 ~ 2.879	2.417	2.55	2.62	2.73	2.78	2.81
南アフリカランド	(ZAR)	8.933 ~ 11.090	9.465	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	38.691	40.51	42.11	44.32	45.56	47.43
メキシコペソ	(MXN)	5.334 ~ 6.653	5.832	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27日午前11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。