

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

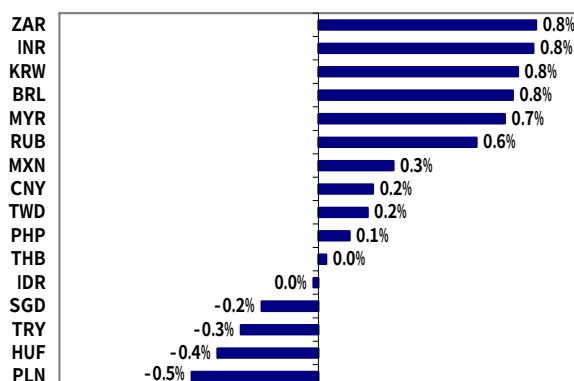
今週のエマージングマーケット

当局による対応への期待が前面に

先週2日のECB理事会後に広がった失望感は、翌3日の米7月雇用統計の予想を大幅に上回る結果に薄らいだ。また、6日にはメルケル独首相がECBの国債購入計画を支持したとの報道が好感されると、市場ではリスクオンムードが一段と広がった。その後も、ECBへの危機対応への期待感に加え、米国や中国の追加金融緩和観測も投資家のセンチメントを支え、リスクオン地合いが継続し、リスク資産は底堅い値動きが続く展開となった。9日に発表された中国の7月の主要な経済指標は予想を下回る結果が目立ったものの、中国当局による金融緩和への期待を後押しする格好となり、市場が落胆する動きとはなっていない。その後、米新規失業保険申請件数は減少が続いていることが確認されたほか、米株価も高値圏で底堅い推移をみせるなど、投資家のリスク志向は維持されている模様である。こうした状況下、ZARやINRに買いが入ったほか、原油相場の復調を背景にMYRやRUB、MXNなども上昇している。一方、ユーロが対ドルで下落する中、中東欧通貨は対ドルで弱含んだ。

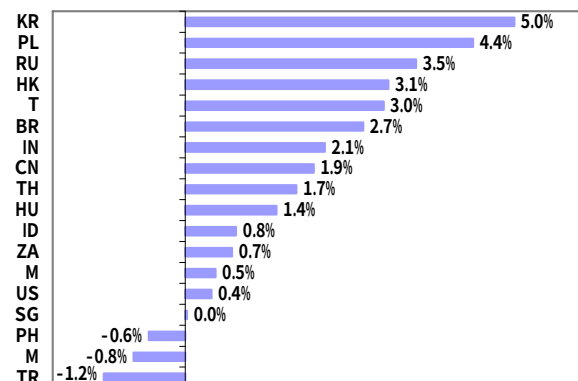
悪材料が出て、それを
上回る政策対応期待が
リスク資産を押し上げた。

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

休暇中で材料乏しく

欧州や日本で休暇となる中、
市場のムードは変わらない。

ECB による危機対応、米国や中国による追加緩和への期待などによって投資家のリスク志向は支えられている。夏季休暇中で欧州発の悪材料は押さえられる中、今の市場のムードが大きく変わることはないだろう。欧州が夏季休暇中であることに加え、来週にかけて本邦でもお盆休暇入りすることから、市場参加者は一層少なくなると思われる。また、米国で 8 月の企業や家計のマインド指標、7 月小売売上高などが発表されるが特段大きな注目材料はないことから、市場は膠着感を強める展開となりそうである。エマージング通貨は買い進められてきた通貨が多く上値は重そうだが、現状のムードからすれば、余程の悪材料が出てこない限り底堅い動きが継続すると予想される。

インドでは 14 日に 7 月卸売物価指数の発表が予定されており、前年比 7.20% 上昇と前月の同 7.25% 上昇から小幅ながら低下すると期待されている。しかし、今年はモンスーン季の雨量が少なく、農作物価格の上昇によるインフレ懸念が高まっていることから、予想を上回る伸びとなれば利下げの可能性が一段と低下し、株価にネガティブな影響を与える恐れがある。

金融政策に関しては、本日にロシアで金融政策決定会合があるほか、16 日にはトルコで金融政策決定会合が開催予定であり、どちらも政策金利の据え置きが予定されている。

エマージングマーケット:地域別

エマージングアジア

韓国は政策金利据え置くも
年内の追加利下げを展望。

9 日に開催された韓国金融政策決定会合では政策金利を 3.00% で据え置いた。韓国銀行（中央銀行、BOK）は 7 月の会合で 25bp の利下げを決めており、その効果を見極める時間が必要と思われることなどから据え置きを予想する向きが多かった。金仲秀 BOK 総裁は、今回の決定は全会一致と述べたが、同時に韓国経済は世界経済の不透明感をもたらすダウンサイドリスクに直面していると指摘。また、インフレ率は低水準で推移するとの見通しを示しており、年内に追加利下げを実施する可能性は高いように思える。だが、韓国経済は外需の不振が大きく効いているため、利下げによる景気浮揚効果は限られるだろう。世界経済の減速が続く中、韓国の輸出が大幅に増加する見通しは描き難く、低成長を余儀なくされると予想される。そうした状況では、輸出下支えに向けて当局がウォン安志向を強められると思われるほか、韓国株に積極的に投資する環境でもないと考えられ、ウォンの上値は重い時間帯が続くそうである。

中国の指標は予想比下振れ。
だが、政策の「微調整」により、
今後は持ち直す。

中国で発表された 7 月主要経済指標は予想を下回る結果が目立ち、中国経済が未だ安定していないことを浮き彫りにした。工業生産は前年比 9.2%増と 3 年 2 か月ぶりの低水準となり、社会消費品小売総額（小売売上高）も同 13.1%増と減速が続く一方、固定資産投資（1～7 月累計額）は前年同期比 20.4%増と前月から変わらず安定的な伸びを示した。また、消費者物価指数は同 1.8%上昇と前月の同 2.2%上昇から鈍化し、2010 年 1 月以来の水準まで低下しており、政策発動の余地が広がっている。全体的に予想を下回る伸びに留まり、中国経済の先行き懸念を払拭するには至っていないものの、小売売上高は実質ベースでみれば前年比 12.2%増と加速したほか、固定資産投資もインフラ投資が加速しており、今後も政府によるインフラ投資に牽引されて底堅く推移するだろう。温家宝首相は年後半に政策の「微調整」を強化して経済を支援する方針を示していることもあって、7～9 月期に中国経済が上向くシナリオを維持したい。但し、不動産開発投資（1～7 月累計額）は前年同期比 15.4%増と減速基調が続いており、政府は不動産投資抑制の方針を堅持していることに鑑みれば、今後も中国経済の下押し圧力となるだろう。世界経済の不透明感根強く、外需の伸びも期待しかねることから、中国経済が急回復するイメージは持てない。

インドネシア経済は堅調維持。
だが、外需の鈍化に加え、
在庫の積み上がりを懸念。

インドネシア 4～6 月期実質 GDP 成長率は前年比 6.4%増と、1～3 月期の同 6.3%増から加速した。市場予想では海外経済の鈍化を背景に、同 6.1%増まで減速すると見込まれていたものの、引き続き堅調な個人消費と投資が牽引した。個人消費は同 5.0%増と 1～3 月期の同 4.9%増と前期並みを維持したほか、総固定資本形成は同 12.3%増と 1～3 月期の同 10.0%増から加速し、2008 年 7～9 月期以来の伸びとなった。一方で、輸出は同 1.9%増と 1～3 月期の同 7.9%増から大幅に減速し、2009 年 7～9 月期以来の低い伸びに留まった。

予想外の成長を見せたインドネシア経済ではあるが、先行きには不安もある。海外経済の減速に伴う輸出の伸び悩みが明らかな一方、輸入は好調な内需を背景に底堅い伸びが続いている。結果として、純輸出は前年から大きく減少し、4～6 月期は▲3.2 ポイントの寄与度となっており、欧米経済の先行き不透明感を考えると、外需に期待は出来ないだろう。また、在庫投資が 2.3 ポイントの寄与度と 1～3 月期の 2.0 ポイントに続いて実質 GDP を押し上げており、今年半年で積み上がった在庫の調整が入らないか懸念される。好調が続くインドネシア経済だが、ダウンサイドリスクは高まっている。

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						
3日(金)	香港	7月 購買部景気指数	-	49.8	50.3	
3日(金)	中国	7月 非製造業PMI	-	56.7	55.6	
3日(金)	インド	7月 Markitサービス業PMI	-	54.3	54.2	
3日(金)	中国	7月 HSBCサービス業PMI	-	52.3	53.1	
6日(月)	台湾	7月 消費者物価指数	前年比、%	1.95	1.77	2.46
6日(月)	インドネシア	4～6月期 実質GDP	前年比、%	6.1	6.3	6.4
7日(火)	台湾	6月 貿易収支	億USD	28.5	25.8	9.0
8日(水)	フィリピン	7月 消費者物価指数	前年比、%	3.1	2.8	3.2
8日(水)	マレーシア	6月 貿易収支	億リンギ	56.3	46.0	92.0
9日(木)	韓国	金融政策決定会合	%	3.00	3.00	3.00
9日(木)	中国	7月 消費者物価指数	前年比、%	1.7	2.2	1.8
9日(木)	中国	7月 生産者物価指数	前年比、%	▲ 2.5	▲ 2.1	▲ 2.9
9日(木)	中国	7月 工業生産	前年比、%	9.7	9.5	9.2
9日(木)	中国	6月 固定資産投資	前年比、%	20.6	20.4	20.4
9日(木)	中国	7月 小売売上高	前年比、%	13.5	13.7	13.1
9日(木)	インドネシア	金融政策決定会合	%	5.75	5.75	5.75
9日(木)	マレーシア	6月 鉱工業生産	前年比、%	4.8	7.6	3.7
9日(木)	インド	6月 鉱工業生産	前年比、%	0.4	2.4	▲ 1.8
10日(金)	中国	7月 貿易収支	億USD	350	317	
10～15日	中国	7月 新規融資	億元	700	9,198	
10日(金)	シンガポール	4～6月期 実質GDP (確報値)	前年比、%	2.2	1.9	2.0
10日(金)	フィリピン	6月 輸出	前年比、%	12.0	19.7	
14日(火)	インド	7月 卸売物価指数	前年比、%	7.20	7.25	
15日(水)	シンガポール	6月 小売売上高	前年比、%	-	0.5	
15日(水)	マレーシア	7月 消費者物価指数	前年比、%	-	1.6	
15日(水)	マレーシア	4～6月期 実質GDP	前年比、%	4.2	4.7	
15日(水)	フィリピン	6月 海外労働者 (OFW) 送金	前年比、%	-	5.1	
17日(金)	シンガポール	7月 輸出 (除く石油)	前年比、%	-	6.8	
中東欧・アフリカ						
3日(金)	トルコ	7月 消費者物価指数	前年比、%	9.00	8.87	9.07
3日(金)	ロシア	7月 サービス業PMI	-	53.2	52.0	
3日(金)	ロシア	7月 消費者物価指数	前年比、%	5.8	4.3	5.6
7日(火)	ハンガリー	6月 鉱工業生産 (速報値)	前年比、%	2.2	1.9	0.6
8日(水)	ハンガリー	金融政策決定会合 議事要旨				
8日(水)	トルコ	6月 鉱工業生産	前年比、%	2.8	5.9	2.7
8日(水)	南アフリカ	6月 製造業生産	前年比、%	3.0	4.2	0.8
10日(金)	ロシア	金融政策決定会合	%	4.00	4.00	
10日(金)	ロシア	6月 貿易収支	億ドル	150	174	
10～13日	ロシア	4～6月期 実質GDP	前年比、%	4.0	4.9	
13日(月)	トルコ	6月 経常収支	億ドル	-	▲ 58	
14日(火)	ポーランド	7月 消費者物価指数	前年比、%	4.2	4.3	
14日(火)	ハンガリー	7月 消費者物価指数	前年比、%	5.6	5.6	
14日(火)	ハンガリー	4～6月期 実質GDP	前年比、%	▲ 1.2	▲ 0.7	
15～16日	ロシア	6月 鉱工業生産	前年比、%	2.5	1.9	
16日(木)	トルコ	金融政策決定会合	%	5.75	5.75	
16～20日	ロシア	7月 実質小売売上高	前年比、%	6.4	6.9	
16～20日	ロシア	7月 設備投資	前年比、%	5.5	4.7	
ラテンアメリカ						
3日(金)	ブラジル	6月 サービス業PMI	-	53.0	48.9	
8日(水)	ブラジル	7月 IPCAインフレ率	前年比、%	5.14	4.92	5.20
9日(木)	メキシコ	7月 消費者物価指数	前年比、%	4.42	4.34	4.42
13～18日	ブラジル	6月 経済活動指数	前年比、%	1.00	1.09	
13日(月)	メキシコ	6月 鉱工業生産	前年比、%	3.7	3.1	
16日(木)	ブラジル	6月 小売売上高	前年比、%	5.7	8.2	

(注) 2012年8月10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 1～7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	1126.00	1130	1110	1100	1100	1080
台湾ドル	(TWD)	29.084 ～ 30.345	29.900	29.50	29.20	29.10	29.00	28.90
香港ドル	(HKD)	7.7526 ～ 7.7715	7.7553	7.76	7.77	7.76	7.76	7.76
中国人民元	(CNY)	6.2769 ～ 6.3964	6.3589	6.33	6.30	6.25	6.22	6.20
シンガポールドル	(SGD)	1.2348 ～ 1.3006	1.2452	1.25	1.24	1.23	1.22	1.21
タイバーツ	(THB)	30.20 ～ 32.00	31.45	31.00	30.50	30.00	30.00	29.80
インドネシアルピア	(IDR)	8875 ～ 9662	9470	9300	9400	9300	9200	9100
マレーシアリングギ	(MYR)	2.9927 ～ 3.2072	3.1050	3.10	3.05	3.00	3.00	2.95
フィリピンペソ	(PHP)	41.570 ～ 44.350	41.730	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	55.140	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	4.0560	4.10	4.05	4.00	3.95	3.90
ハンガリーフォリント	(EUR/HUF)	277.00 ～ 324.24	276.41	285	282	280	277	275
トルコリラ	(TRY)	1.7361 ～ 1.8986	1.7844	1.80	1.78	1.75	1.70	1.70
ロシアルーブル	(RUB)	28.8442 ～ 34.1451	31.6762	31.50	31.00	30.50	30.00	29.50
南アフリカランド	(ZAR)	7.4025 ～ 8.7051	8.0821	8.20	8.00	7.80	7.50	7.20
ラテンアメリカ								
ブラジルリアル	(BRL)	1.6890 ～ 2.1062	2.0120	2.00	1.98	1.95	1.90	1.85
メキシコペソ	(MXN)	12.5500 ～ 14.5997	13.0965	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	6.970	6.90	7.03	7.18	7.27	7.59
台湾ドル	(TWD)	2.528 ～ 2.849	2.624	2.64	2.67	2.71	2.76	2.84
香港ドル	(HKD)	9.803 ～ 10.844	10.128	10.05	10.04	10.18	10.31	10.57
中国人民元	(CNY)	12.044 ～ 13.314	12.351	12.32	12.38	12.64	12.86	13.23
シンガポールドル	(SGD)	59.14 ～ 66.59	63.05	62.40	62.90	64.23	65.57	67.77
タイバーツ	(THB)	2.404 ～ 2.734	2.495	2.52	2.56	2.63	2.67	2.75
インドネシアルピア	(100IDR)	0.814 ～ 0.920	0.829	0.839	0.830	0.849	0.870	0.901
マレーシアリングギ	(MYR)	24.203 ～ 27.520	25.258	25.16	25.57	26.33	26.67	27.80
フィリピンペソ	(PHP)	1.735 ～ 1.959	1.880	1.86	1.88	1.93	1.95	2.02
ベトナムドン	(10000VND)	35.96 ～ 40.67	37.56	37.32	36.97	37.44	37.21	38.14
インドルピー	(INR)	1.385 ～ 1.683	1.424	1.43	1.46	1.49	1.51	1.58
中東欧・アフリカ								
ポーランドズロチ	(PLN)	21.605 ～ 26.979	23.780	23.21	23.11	23.11	23.49	24.18
ハンガリーフォリント	(HUF)	0.305 ～ 0.384	0.348	0.33	0.33	0.33	0.34	0.34
トルコリラ	(TRY)	40.508 ～ 46.790	43.982	43.33	43.82	45.14	47.06	48.24
ロシアルーブル	(RUB)	2.285 ～ 2.879	2.478	2.48	2.52	2.59	2.67	2.78
南アフリカランド	(ZAR)	8.933 ～ 11.090	9.710	9.51	9.75	10.13	10.67	11.39
ラテンアメリカ								
ブラジルリアル	(BRL)	37.743 ～ 47.733	38.948	39.00	39.39	40.51	42.11	44.32
メキシコペソ	(MXN)	5.334 ～ 6.653	5.994	5.91	6.00	6.17	6.35	6.61

(注) 1. 実績の欄は7月31日まで。SPOTは8月10日午前9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。