

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

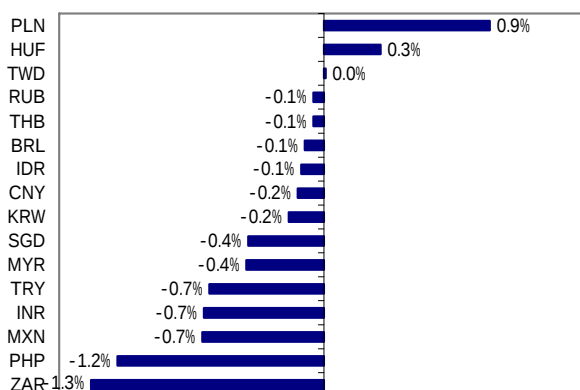
今週のエマージングマーケット

米追加緩和期待の後退とドル買い戻し

先週 10 日に発表された中国 7 月貿易統計では輸出が前年比 1.0% 増と市場予想の同 8.0% 増を大きく下回り、世界経済に対する懸念が深まった。投資家のリスク選好ムードが若干後退し、エマージング通貨は軟調地合いとなったものの、主要中央銀行による追加金融緩和への期待が下支えした。今週に入っても世界的な景気減速への懸念と主要国による追加緩和期待との綱引きから、週前半は方向感を見出し難い時間帯が継続したが、14 日に発表された米 7 月小売売上高が予想以上に強い結果となると流れが変わった。それまで、米国の追加緩和期待にエマージング通貨はサポートされてきたために、米経済指標の好結果に追加緩和期待が後退するとドル買い戻しが優勢となった。さらに、翌 15 日に発表された米 7 月鉱工業生産も上振れると米金利が上昇、ドル買いの流れが一段と強まった。しかし、16 日にメルケル独首相が欧州債務危機の解決に向け ECB とともに取り組む姿勢を改めて示したことが好感された上、米 7 月住宅着工件数が悪化したことから米追加緩和期待が再燃し、ドル買いの流れは一服した。こうした状況下、ユーロ圏の対応を期待して PLN や HUF が買い進められた一方で、政府が通貨高を牽制した PHP や、アジア通貨の軟調地合いが目立った。

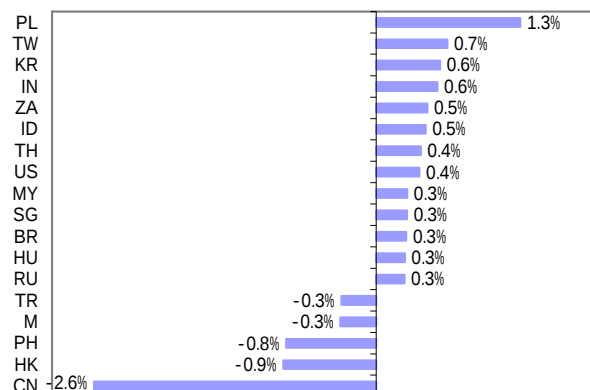
米追加緩和期待の後退により
EM 通貨は下落。
危機対応を期待して
東欧通貨は反発。

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

欧州情勢が動かない限り方向性は定まらない

米国の追加緩和を巡る思惑
に振らされる流れは継続。

米経済指標の良好な結果を受けてドル買い戻しの流れが強まったものの、足許では米住宅関連指標の悪化を背景に再び米追加緩和期待が高まりつつある。来週は米 7 月住宅販売（新築・中古）の発表があり、下振れる結果となればドル売りが優勢となろう。また、23 日には中国 8 月製造業 PMI（速報値）の発表が予定されている。7 月はこれまでの財政/金融両面からの景気刺激策の効果が出始め、小幅ながら改善したものの、本格的な反転の兆しは見られなかった。世界経済を取り巻く環境は厳しく、中国製造業の景況感に改善が見られない恐れはあるが、その場合にも政府による新たな景気対策への期待から市場のセンチメントの悪化は限定的だろう。この点、今週 15 日に中国の温家宝首相は経済への下向き圧力は依然強く、当面、困難な状況が続く可能性があると指摘する一方、消費者物価の伸びが鈍化しており、政府には金融政策を講じる余地があるとの見方を示している。結局、米国でも中国でも、経済指標の悪化は新たな対応策への期待に打ち消されることになり、エマージング通貨が一方的に売られるような展開にはならないだろう。また、来月初の米 8 月雇用統計や ECB 理事会等を控え、米欧の金融政策の行方を見極めたいとの想いから動き難いこともある。やはり、市場のテーマは欧州債務問題であり、欧州からの材料が出てこなければ大きな方向性は定まらなと考える。来週はギリシャのサマラス首相は、22 日にユーログループのユンケル議長と会談するほか、24 日にメルケル独首相、25 日にはオランダ仏大統領と会いギリシャの財政赤字削減計画について議論する模様で、ギリシャ支援を巡る欧州からのヘッドラインには注意しておきたい。

エマージングマーケット：地域別

エマージングアジア

需給面から人民元は
通年で下落する可能性が
高まっている。

中国 7 月対内直接投資は前年比 ▲8.7% の 75 億 8000 万ドルとなった。世界経済の先行きは不透明で、中国実質 GDP 成長率が 3 年ぶり低水準まで減速する中、中国への投資が抑制されている。人民元相場の需給は貿易関連と直接投資のフローが大半であり、直接投資の減少は人民元高圧力を弱める。欧州向けを中心に輸出が伸び悩んでいることに加え、直接投資による資金流入も細るとなると、需給から見て人民元が上昇する地合いとは言えないだろう。今後の輸出見通しも厳しいことが見込まれることから、2012 年の人民元相場は通年で下落する可能性が高まっている。

マレーシアは内需主導で 成長が続く見込み。	マレーシア 4～6 月期実質 GDP は前年比 5.4% 増と市場予想の同 4.6% 増を上回り、前期の同 4.9% 増から加速した。建設セクターに牽引されて総固定資本形成が同 26.1% 増と前期の同 16.2% 増から大幅に伸びたほか、個人消費も同 8.8% 増と前期の同 7.4% 増から加速した。片や、外需は停滞しており、輸出が同 2.1% 増と 2011 年 1～3 月期以来の低い伸びに留まる一方、輸入は好調な内需を反映して同 8.1% 増と加速し、結果として純輸出は▲4.9 ポントのマイナス寄与となった。IT デバイスの販売伸び悩みや燃料価格の下落等もあって輸出の下押し圧力は根強く、外需に期待はし難いものの、力強い内需が成長を支えており、マレーシア経済は底堅い成長が続くそうである。
OFW 送金は伸び悩み。 フィリピン政府は ペソ高を牽制。	6 月のフィリピン人海外労働者 (OFW) 送金は前年比 4.2% 増と、2011 年 3 月以来の前年比 5.0% 増割れとなった。海外労働者数の増加を背景に OFW 送金は増加を続けており、2012 年も過去最大を更新する見込みだが、欧州債務危機に揺れる欧州からの送金は減少傾向にあり、今後もペソ送金の伸びを抑制するだろう。また、足許、政府からペソ高を牽制する発言が目立ってきている。2012 年のペソ相場はシンガポールドルと並んでアジア通貨の中で相対的に高い上昇率となっており、ペソの実質実効為替レートは 1997 年以来の水準まで上昇している。ペソ高は輸出競争力を低下させることに加えて、OFW 送金のペソ建ベースで伸び悩み要因ともなるため、今後も政府によるペソ高を牽制する動きがペソの上値を押さえそうである。
インドのインフレ率は 依然として高水準。 9 月利下げは期待できない。	インド 7 月卸売物価指数は前年比 6.87% 上昇と前月の同 7.25% 上昇から低下し、2 年 8 か月ぶりの低水準となった。インフレ率の低下を受けて、市場では 9 月に利下げに踏み切るとの声が聞かれるが、ヘッドラインで見ればインフレ率は鈍化しているものの、水準としては依然として高く、コアインフレ率は再び上昇に転じている。また、7 月にインド準備銀行 (RBI) のスバラオ総裁が、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し、RBI が考える適正水準は 5% 前後と述べている。こうした状況下、RBI が 9 月に利下げに踏み切る可能性は小さいと考える。高金利が投資を圧迫しているインドでは、財政再建を実施してインフレ圧力を低下させるとともに、海外から投資を呼び込むような規制緩和等が期待される。投資を促進して供給制約の解消に努めない限り、インド経済が再び高成長軌道に乗るのは難しいと思われる。

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							
10日(金)	中国	7月	貿易収支	億USDドル	350	317	252
10日(金)	中国	7月	新規融資	億元	7,000	9,198	5,401
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	4.2
14日(火)	インド	7月	卸売物価指数	前年比、%	7.20	7.25	6.87
15日(水)	シンガポール	6月	小売売上高	前年比、%	0.1	0.6	-0.9
15日(水)	マレーシア	7月	消費者物価指数	前年比、%	1.6	1.6	1.4
15日(水)	マレーシア	4~6月期	実質GDP	前年比、%	4.6	4.9	5.4
15日(水)	フィリピン	6月	海外労働者(OFW)送金	前年比、%	-	5.1	4.2
17日(金)	シンガポール	7月	輸出(除く石油)	前年比、%	5.0	6.8	
17日(金)	台湾	4~6月期	実質GDP(確報値)	前年比、%	▲ 0.16	▲ 0.16	
20日(月)	台湾	7月	輸出受注	前年比、%	▲ 2.98	▲ 2.62	
20日(月)	タイ	4~6月期	実質GDP	前年比、%	3.1	0.3	
20~22日	タイ	7月	貿易収支	百万USDドル	▲ 6	▲ 546	
21日(火)	香港	7月	消費者物価指数	前年比、%	-	3.7	
23日(木)	台湾	7月	鉱工業生産	前年比、%	▲ 1.54	▲ 2.44	
23日(木)	中国	8月	HSBC製造業PMI(速報値)		-	49.3	
23日(木)	シンガポール	7月	消費者物価指数	前年比、%	4.3	5.3	
24日(金)	シンガポール	7月	鉱工業生産	前年比、%	6.3	7.6	
中東欧・アフリカ							
10日(金)	ロシア		金融政策決定会合	%	4.00	4.00	4.00
10日(金)	ロシア	6月	貿易収支	億ドル	149	174	174
10日(金)	ロシア	4~6月期	実質GDP	前年比、%	4.0	4.9	4.0
13日(月)	トルコ	6月	経常収支	億ドル	▲ 43	▲ 57	▲ 42
14日(火)	ポーランド	7月	消費者物価指数	前年比、%	4.1	4.3	4.0
14日(火)	ハンガリー	7月	消費者物価指数	前年比、%	5.6	5.6	5.8
14日(火)	ハンガリー	4~6月期	実質GDP	前年比、%	▲ 1.3	▲ 0.7	▲ 1.2
15日(水)	ロシア	6月	鉱工業生産	前年比、%	2.5	1.9	3.4
16日(木)	トルコ		金融政策決定会合	%	5.75	5.75	5.75
18~20日	ロシア	7月	実質小売売上高	前年比、%	6.2	6.9	
18~20日	ロシア	7月	設備投資	前年比、%	5.5	4.7	
20日(月)	ポーランド	7月	鉱工業生産	前年比、%	3.9	1.2	
22日(水)	南アフリカ	6月	消費者物価指数	前年比、%	5.2	5.5	
24日(金)	ポーランド	7月	小売売上高	前年比、%	7.0	6.4	
24日(金)	ハンガリー	6月	小売売上高	前年比、%	-	▲ 2.5	
ラテンアメリカ							
13日(月)	メキシコ	6月	鉱工業生産	前年比、%	3.5	3.1	3.7
16日(木)	ブラジル	6月	小売売上高	前年比、%	8.7	8.2	
16日(木)	メキシコ	4~6月期	GDP	前年比、%	4.3	4.6	
16~18日	ブラジル	6月	経済活動指数	前年比、%	0.90	1.09	
22日(水)	メキシコ	7月	小売売上高	前年比、%	-	5.2	
23日(木)	ブラジル	7月	経常収支	百万USDドル	-	▲ 4,419	
24日(金)	メキシコ	7月	貿易収支	百万ペソ	-	601	

(注)2012年8月17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	1133.00	1130	1110	1100	1100	1080
台湾ドル	(TWD)	29.084 ~ 30.345	29.985	29.50	29.20	29.10	29.00	28.90
香港ドル	(HKD)	7.7526 ~ 7.7715	7.7566	7.76	7.77	7.76	7.76	7.76
中国人民元	(CNY)	6.2769 ~ 6.3964	6.3607	6.33	6.30	6.25	6.22	6.20
シンガポールドル	(SGD)	1.2348 ~ 1.3006	1.2497	1.25	1.24	1.23	1.22	1.21
タイバーツ	(THB)	30.20 ~ 32.00	31.48	31.00	30.50	30.00	30.00	29.80
インドネシアルピア	(IDR)	8875 ~ 9662	9485	9300	9400	9300	9200	9100
マレーシアリング	(MYR)	2.9927 ~ 3.2072	3.1265	3.10	3.05	3.00	3.00	2.95
フィリピンペソ	(PHP)	41.570 ~ 44.350	42.270	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	55.620	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	4.0546	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	277.41	285	282	280	277	275
トルコリラ	(TRY)	1.7361 ~ 1.8986	1.7930	1.80	1.78	1.75	1.70	1.70
ロシアルーブル	(RUB)	28.8442 ~ 34.1451	31.8495	31.50	31.00	30.50	30.00	29.50
南アフリカランド	(ZAR)	7.4025 ~ 8.7051	8.2006	8.20	8.00	7.80	7.50	7.20
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	1.6890 ~ 2.1062	2.0189	2.00	1.98	1.95	1.90	1.85
メキシコペソ	(MXN)	12.5500 ~ 14.5997	13.1888	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	7.000	6.90	7.03	7.18	7.27	7.59
台湾ドル	(TWD)	2.528 ~ 2.849	2.646	2.64	2.67	2.71	2.76	2.84
香港ドル	(HKD)	9.803 ~ 10.844	10.229	10.05	10.04	10.18	10.31	10.57
中国人民元	(CNY)	12.044 ~ 13.314	12.472	12.32	12.38	12.64	12.86	13.23
シンガポールドル	(SGD)	59.14 ~ 66.59	63.44	62.40	62.90	64.23	65.57	67.77
タイバーツ	(THB)	2.404 ~ 2.734	2.516	2.52	2.56	2.63	2.67	2.75
インドネシアルピア	(100IDR)	0.814 ~ 0.920	0.836	0.839	0.830	0.849	0.870	0.901
マレーシアリング	(MYR)	24.203 ~ 27.520	25.356	25.16	25.57	26.33	26.67	27.80
フィリピンペソ	(PHP)	1.735 ~ 1.959	1.876	1.86	1.88	1.93	1.95	2.02
ベトナムドン	(10000VND)	35.96 ~ 40.67	38.06	37.32	36.97	37.44	37.21	38.14
インドルピー	(INR)	1.385 ~ 1.683	1.427	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	24.156	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	0.353	0.33	0.33	0.33	0.34	0.34
トルコリラ	(TRY)	40.508 ~ 46.790	44.144	43.33	43.82	45.14	47.06	48.24
ロシアルーブル	(RUB)	2.285 ~ 2.879	2.489	2.48	2.52	2.59	2.67	2.78
南アフリカランド	(ZAR)	8.933 ~ 11.090	9.648	9.51	9.75	10.13	10.67	11.39
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	37.743 ~ 47.733	39.307	39.00	39.39	40.51	42.11	44.32
メキシコペソ	(MXN)	5.334 ~ 6.653	6.020	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17日午前10時45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。