

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

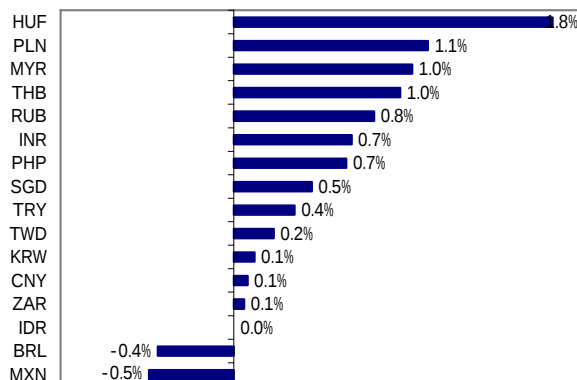
今週のエマージングマーケット

欧米中銀の対応を期待

週初はギリシャのサマラス首相とユンケル・ユーログループ議長(22日)、メルケル独首相(24日)、オランド仏大統領(25日)による会談を控え、欧州債務危機への対応が前進するとの期待からリスクオンムードが広がった。株高やユーロの堅調地合いを背景にエマージング通貨も買いが優勢となったものの、ドイツ連銀が自身の月報にで ECB による新たな国債買い入れプログラム(SMP)に対して批判的な姿勢を明確にしたことや、独誌が報じた利回りターゲット型の SMP について ECB が否定したことから上値を重くした。22日に公表された FOMC 議事要旨(7月31日～8月1日開催分)で「多くのメンバーは、新たな情報が十分かつ持続的な景気回復ペースの加速を示さない限り、かなり早い時期に追加緩和が正当化される公算が大きいと判断した」の記述が明らかになるとドル売りが強まり、エマージング通貨も上伸する展開となった。こうした状況下、ユーロ圏の対応を期待して PLN や HUF が買い進められたほか、4～6月期 GDP が予想以上に伸びた THB などが上昇した。また、そのほかのアジア新興国通貨も米追加緩和期待を背景としてほとんどの通貨が上昇する展開となった。

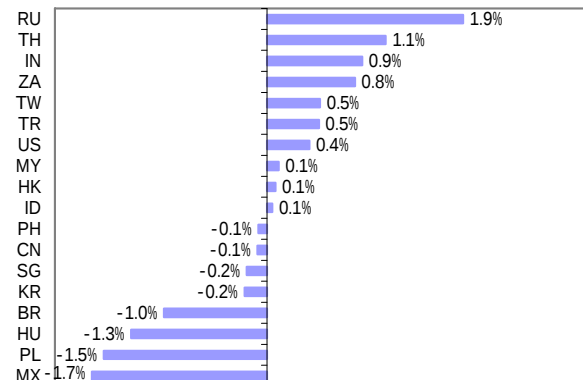
米追加緩和期待の再浮揚や
ユーロ圏の危機対応を
期待したドル売りの流れ。

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

行き過ぎた期待の修正を警戒

米追加緩和期待の修正が
ドル買い戻しを誘発する
可能性に警戒。

FOMC 議事要旨を受けて QE3 期待が膨らんでいることもあり、来週 31 日のジャクソンホール経済シンポジウムにおけるバーナンキ FRB 議長の講演に注目が集まるだろう。現状、「次の一手」としてメニューの拳がっているのは 時間軸の修正、 QE3、 超過準備の付利引き上げで、市場では 9 月に QE3 を打ち出すとの思惑が俄かに高まっている模様である。しかしながら、会合後に発表された米 7 月雇用統計や米 7 月小売売上高が上振れ、そして大統領選挙前という季節性も考慮に入れると QE3 を期待するのはやや行き過ぎの感がある。週後半のジャクソンホール講演が近づくに連れ、QE3 への期待が修正され、ドル買い戻しの流れとなる展開には警戒しておきたい。また、来週は月末週であることから、輸入勢のドル買いが持ち込まれることも考えられ、エマージング通貨は軟調に推移すると思われる。

30 日にフィリピン 4～6 月期 GDP、31 日にはインドとブラジルで 4～6 月期 GDP の発表が予定されている。金融政策に関しては、28 日にハンガリーが金融政策決定会合を開催するほか、29～30 日にはブラジルでも金融政策決定会合がある。

エマージングマーケット：地域別

エマージングアジア

中国経済のボトムアウトは
後ずれする恐れ。
更なる対応を期待。

中国 8 月 HSBC 製造業 PMI（速報値）は 47.8 に低下し、7 月確定値の 49.3 から悪化した。景気の改善と悪化の分岐点となる 50 を 10 か月連続で下回り、政府によるインフラ投資の引き上げ等の効果はそれほど強く表れておらず、7～9 月期になっても景気の減速が続いている可能性が示唆された。米経済の先行き不透明感は根強いものの、腰折れせずに底堅い動きを見せている一方で、欧州では厳しい情勢が続いており、欧州向け輸出の悪化が中国経済の大きな下押し圧力となっている。中国経済は 4～6 月期をボトムとして 7～9 月期以降に回復に向かうと見る向きが多かったものの、10～12 月期に後ずれする恐れがある。景気の先行き不安が拭えない状況下、インフレ率が鈍化していることから利下げや預金準備率の引き下げといった金融緩和策の余地は広がっている。中国人民銀行はリバースレポによる公開市場操作で頻繁に金融市場へと資金供給しているが、22 日に周小川・中国人民銀行総裁は政策金利と預金準備率を調整する可能性が残っているとの認識を示しており、9 月の主要経済指標の結果次第では更なる策を打ち出す可能性があるだろう。

インフレ率は鈍化するものの
依然として低くはない。
MAS のタカ派スタンス継続
を見込む。

シンガポール 7 月消費者物価指数 (CPI) は前年比 4.0% 上昇と市場予想を下回り、前月の同 5.3% 上昇から鈍化した。CPI 構成においてウェイトの高い住居や輸送項目が低下したことが大きく寄与した。公共住宅・民間住宅とも賃貸物件の需給がひっ迫しており、賃料が高水準になっているほか、輸送項目に含まれる車両購入権の入札価格も引き続き高い水準で推移しており依然としてインフレ圧力は根強い。だが、住居や輸送項目の伸びは鈍化してきており、昨年後半における高い伸びを勘案すると、今後インフレ率は一段と低下する可能性がある。コアインフレ率は同 2.4% 上昇と前月の同 2.7% 上昇から低下したものの、水準としては依然として高水準で推移しており、シンガポール金融管理局 (MAS) が現在の緩やかな通貨高スタンスを変更するほどインフレ圧力が抑制されているとは考え難く、引き続きシンガポールドル高に誘導すると思われる。

タイ経済は内需主導で
成長持続。
だが、経常収支赤字化
に伴い THB は軟調が続く。

タイ 4~6 月期実質 GDP は前年比 4.2% 増と前期の同 0.4% 増から増勢となる一方、前期比では 3.3% 増と前期の同 10.8% 増から大幅に鈍化した。昨年の深刻な洪水被害からの回復が続いていることや、最低賃金引き上げに伴う個人消費の増加等を背景に内需が底堅く推移した。だが、世界的に景気が減速する中で輸出が伸び悩み、外需はマイナス寄与となった。タイ経済は内需主導で底堅い成長が続く見込みだが、世界経済の減速による輸出の下押し圧力は強く、貿易収支は悪化している。4~6 月期経常収支は赤字に転じており、需給面からパーツは売られ易いだろう。

ラテンアメリカ

BCB は利下げ見送りの
可能性を警戒。
当局は通貨高を容認しない
姿勢であり、
BRL の上値は重い。

ブラジル中央銀行 (BCB) は 29~30 日に金融政策決定会合を開く予定である。BCB は 7 月会合において政策金利の翌日物金利誘導目標を 8.5% から 8.0% へ 50bp 引き下げることと決定。利下げは 8 会合連続であり、2 会合連続で過去最低を更新した。8 月も 0.5% の利下げを実施し、利下げ局面の終了を見込む向きが多いが、7 月 19 日に発表された議事録では「複数の委員がこれまでの数度にわたる利下げや景気対策の効果を考慮すると、今後は追加引き下げについて慎重に行う必要がある」と述べていることが明らかになっている上、経済指標にも持ち直しの兆しが見られており、利下げを見送る可能性も否定できない。利下げ見送りはリアル買いを誘発しそうであるものの、今週、中銀は数週間見送ってきたリバース通貨スワップ入札 (先物市場によるドル買い介入) を実施しており、リアル高阻止の姿勢を示していることから、上値は限られよう。

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							
20日(月)	台湾	7月	輸出受注	前年比、%	▲ 2.98	▲ 2.62	▲ 4.39
20日(月)	タイ	4～6月期	実質GDP	前年比、%	3.1	0.4	4.2
21日(火)	香港	7月	消費者物価指数	前年比、%	3.4	3.7	1.6
23日(木)	台湾	7月	鉱工業生産	前年比、%	▲ 1.90	▲ 2.44	▲ 1.30
23日(木)	中国	8月	HSBC製造業PMI(速報値)		-	49.3	47.8
23日(木)	シンガポール	7月	消費者物価指数	前年比、%	4.5	5.3	4.0
24日(金)	シンガポール	7月	鉱工業生産	前年比、%	6.8	7.6	
28日(火)	香港	7月	貿易収支	億USDドル	-	▲ 447	
29日(水)	韓国	7月	経常収支	百万USDドル	-	5,835	
27～28日	タイ	7月	製造業生産	前年比、%	-	▲ 9.60	
29日(水)	タイ	7月	貿易収支	百万USDドル	▲ 82	▲ 546	
30日(木)	香港	7月	小売売上高	前年比、%	-	11.0	
30日(木)	フィリピン	4～6月期	実質GDP	前年比、%	5.6	6.4	
31日(金)	タイ	7月	経常収支	百万USDドル	-	604	
31日(金)	韓国	7月	鉱工業生産指数	前年比、%	-	1.6	
31日(金)	インド	4～6月期	実質GDP	前年比、%	5.40	5.30	
中東欧・アフリカ							
20日(月)	ロシア	7月	実質小売売上高	前年比、%	6.2	6.9	5.1
20日(月)	ロシア	7月	設備投資	前年比、%	5.5	4.7	3.8
20日(月)	ポーランド	7月	鉱工業生産	前年比、%	4.0	1.2	5.2
22日(水)	南アフリカ	6月	消費者物価指数	前年比、%	5.2	5.5	4.9
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、%	▲ 2.3	▲ 2.5	
28日(火)	ハンガリー		金融政策決定会合	%	7.00	7.00	
30日(木)	ポーランド	4～6月期	実質GDP	前年比、%	2.90	3.50	
31日(金)	南アフリカ	4～6月期	実質GDP	前年比、%	-	2.1	
31日(金)	トルコ	7月	貿易収支	億リラ	-	▲ 72	
ラテンアメリカ							
22日(水)	メキシコ	7月	小売売上高	前年比、%	4.5	5.2	5.6
23日(木)	ブラジル	7月	経常収支	百万USDドル	▲ 3,730	▲ 4,419	▲ 3,766
24日(金)	メキシコ	7月	貿易収支	百万ペソ	▲ 1,014	601	
29～30日	ブラジル		金融政策決定会合	%	7.50	8.00	
31日(火)	ブラジル	4～6月期	GDP	前年比、%	0.70	0.80	

(注) 2012年8月24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	1131.70	1130	1110	1100	1100	1080
台湾ドル	(TWD)	29.084 ~ 30.345	29.951	29.50	29.20	29.10	29.00	28.90
香港ドル	(HKD)	7.7526 ~ 7.7715	7.7561	7.76	7.77	7.76	7.76	7.76
中国人民元	(CNY)	6.2769 ~ 6.3964	6.3539	6.33	6.30	6.25	6.22	6.20
シンガポールドル	(SGD)	1.2348 ~ 1.3006	1.2466	1.25	1.24	1.23	1.22	1.21
タイバーツ	(THB)	30.20 ~ 32.00	31.19	31.00	30.50	30.00	30.00	29.80
インドネシアルピア	(IDR)	8875 ~ 9662	9490	9300	9400	9300	9200	9100
マレーシアリング	(MYR)	2.9927 ~ 3.2072	3.0960	3.10	3.05	3.00	3.00	2.95
フィリピンペソ	(PHP)	41.570 ~ 44.350	42.120	42.00	41.50	41.00	41.00	40.50
ベトナムドン	(VND)	20706 ~ 21158	20910	20900	21100	21100	21500	21500
インドルピー	(INR)	48.609 ~ 57.328	55.168	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	4.0943	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	277.40	285	285	280	275	270
トルコリラ	(TRY)	1.7361 ~ 1.8986	1.7904	1.80	1.78	1.75	1.70	1.70
ロシアルーブル	(RUB)	28.8442 ~ 34.1451	31.6807	31.50	31.30	31.00	30.80	30.50
南アフリカランド	(ZAR)	7.4025 ~ 8.7051	8.3236	8.20	8.20	8.10	8.00	7.90
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	1.6890 ~ 2.1062	2.0231	2.00	1.98	1.95	1.90	1.85
メキシコペソ	(MXN)	12.5500 ~ 14.5997	13.1670	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	6.930	6.90	7.03	7.18	7.27	7.59
台湾ドル	(TWD)	2.528 ~ 2.849	2.621	2.64	2.67	2.71	2.76	2.84
香港ドル	(HKD)	9.803 ~ 10.844	10.124	10.05	10.04	10.18	10.31	10.57
中国人民元	(CNY)	12.044 ~ 13.314	12.347	12.32	12.38	12.64	12.86	13.23
シンガポールドル	(SGD)	59.14 ~ 66.59	62.96	62.40	62.90	64.23	65.57	67.77
タイバーツ	(THB)	2.404 ~ 2.734	2.514	2.52	2.56	2.63	2.67	2.75
インドネシアルピア	(100IDR)	0.814 ~ 0.920	0.827	0.839	0.830	0.849	0.870	0.901
マレーシアリング	(MYR)	24.203 ~ 27.520	25.343	25.16	25.57	26.33	26.67	27.80
フィリピンペソ	(PHP)	1.735 ~ 1.959	1.864	1.86	1.88	1.93	1.95	2.02
ベトナムドン	(10000VND)	35.96 ~ 40.67	37.41	37.32	36.97	37.44	37.21	38.14
インドルピー	(INR)	1.385 ~ 1.683	1.423	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	24.065	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	0.356	0.33	0.33	0.33	0.34	0.35
トルコリラ	(TRY)	40.508 ~ 46.790	43.725	43.33	43.82	45.14	47.06	48.24
ロシアルーブル	(RUB)	2.285 ~ 2.879	2.477	2.48	2.49	2.55	2.60	2.69
南アフリカランド	(ZAR)	8.933 ~ 11.090	9.425	9.51	9.51	9.75	10.00	10.38
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	37.743 ~ 47.733	38.789	39.00	39.39	40.51	42.11	44.32
メキシコペソ	(MXN)	5.334 ~ 6.653	5.957	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24日午前11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。