

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

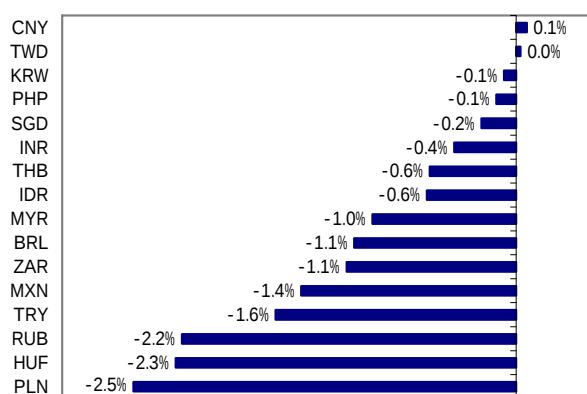
今週のエマージングマーケット

米追加緩和期待の修正

週初は米追加緩和への期待が継続したものの、週末にジャクソンホール経済シンポジウムでのバーナンキFRB議長講演を控えて新たなポジションの構築には慎重で様子見ムード。その後、同講演において追加緩和策において踏み込んだ発言はないとの見方が拡がると、追加緩和期待の修正に応じてリスク資産を手放す流れとなった。29日に公表された米地区連銀経済報告（ベージュブック）において、米経済は引き続き緩やかなペースで回復したとの認識が示されると、米追加緩和への期待は一段と後退した。こうした状況下、先週、過度な米追加緩和期待を背景に買い進められたエマージング通貨はポジションが巻き戻され、軟調に推移する通貨が目立った。大きく反発していた中東欧・アフリカ通貨や中南米通貨大きく売り戻される一方、エマージングアジア通貨は相対的に底堅い動きとなった。

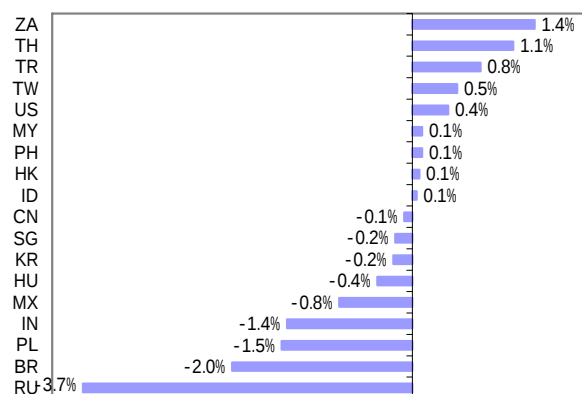
米追加緩和期待の修正
によるポジションの巻き戻し。

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: ブラジルボエバ指数、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

欧米の金融政策動向に振らされる

米経済指標の結果を受け、
追加緩和期待が再浮上
するかどうか。

今晚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議長の講演で、米追加緩和策の踏み込んだ手掛かりが得られるとの期待は大分修正されており、このイベントは無風で終わる公算が大きいだろう。一方で、米追加緩和期待が完全に失われたわけではなく、7日に発表される米8月雇用統計が弱い数字となれば、再び緩和期待が強まることが予想される。雇用統計を占う関連指標では、8月フィラデルフィア連銀製造業景気指数の雇用項目が2009年9月以来の低水準に沈むなど不安があり、3日の米8月ISM製造業景気指数や6日の米8月ADP雇用統計、同じく6日の米8月非製造業景気指数が下振れれば、米追加緩和の思惑からドル売りが優勢となる可能性があるだろう。また、欧州では6日にECB理事会があり、市場では新たなSMP（証券市場プログラム）の発動条件など具体的内容を議論し、詳細が発表されると期待されている。しかし、前回理事会のように市場の失望を誘うような結果になる可能性は否定できず、その場合にはリスク回避ムードが強まり、エマージング通貨は弱含みとなるだろう。金融政策に関しては、5日にタイで金融政策決定会合が予定されるほか、6日にはマレーシア、7日にはメキシコで金融政策決定会合が開催される予定となっている。いずれの国も政策金利の据え置きが予想されるものの、タイに関しては7月の会合で「現在の政策金利は経済の回復に適しているとした上で、必要に応じて景気を支援する余地もある」との見解を示していることから、今後の利下げの可能性には注視しておきたい。経常収支が赤字に転じ、需給面から通貨安圧力が掛かり易くなっており、利下げ観測が強まってくれば更なる通貨の重石となろう。

タイの利下げ観測浮上には
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

中国の景気減速の強まりは
アジア通貨を中心に
リスク資産の重石。

9月1日に発表予定の中国8月製造業PMIは50.0と9か月ぶりに低水準になる見通しとなっている。先週24日に発表された中国8月HSBC製造業PMI（速報値）も輸出受注の減少や在庫増加を背景に9か月ぶりの水準に低下しており、当局による更なる刺激策への期待が高まっている。だが、当局には不動産価格の高騰やインフレの再燃に対する警戒があり、積極的な対応は期待し難いだろう。中国の景気減速懸念が拡げれば、アジアを中心に経済の先行き見通しに不透明感が増すと考えられ、リスク資産の重石となりそうである。

フィリピン経済は底堅い成長。
しかし、先行きは不透明で
追加利下げの可能性も。

フィリピン 4～6 月期実質 GDP は前年比 5.9%増と 1～3 月期の同 6.3%増から減速した。個人消費が同 5.7%増と前期の同 5.1%増から加速したことに加え、政府の建設投資などに伴い総固定資本形成が同 8.5%増と前期の同 3.9%増から大幅に伸びたことが牽引し、内需の底堅い成長が続いた。また、周辺国が外需の不振に下押しされる中、同国はサービス輸出を中心に伸びており、外需はプラス寄与を維持した。しかし、世界経済の減速を背景に輸出環境は厳しく、海外労働者（OFW）送金の伸び悩みも個人消費の下押し圧力となることが見込まれる。こうした中、フィリピン中銀のテタンコ総裁は 30 日、「中銀は政策スタンスを再検討する予定で、さらなる措置を調整する」としており、追加利下げも視野に入れておきたい。

ラテンアメリカ

ブラジル中銀は市場予想通りの
利下げを発表も、
今後の利下げには慎重。

ブラジル中央銀行（BCB）は 29 日、政策金利の翌日物金利誘導目標を 8.0%から 7.5%へ 50bp 引き下げることと決定。利下げは 9 会合連続であり、過去最低を更新した。BCB は声明文で「これまで実施した政策行動の効果が蓄積され遅れて表れることを踏まえ、将来追加の金融調節が許される状況になった場合は、最大限慎重に実行する必要がある」と表明した。6 月の小売売上高や経済活動指数に改善がみられた上、インフレ懸念も浮上しつつあることから、10 月に 25bp 程度の利下げの可能性は残すものの、1 年に及ぶ利下げ局面が終わりに近づいている。

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							
28日(火)	香港	7月	貿易収支	億USDドル	▲ 415	▲ 447	▲ 401
28日(火)	タイ	7月	製造業生産	前年比、%	▲ 4.25	▲ 9.61	▲ 5.82
29日(水)	韓国	7月	経常収支	百万USDドル	-	5,880	6,104
29日(水)	タイ	7月	貿易収支	百万USDドル	▲ 82	▲ 546	▲ 1,746
30日(木)	香港	7月	小売売上高	前年比、%	8.8	11.0	3.8
30日(木)	フィリピン	4～6月期	実質GDP	前年比、%	5.5	6.3	5.9
31日(金)	韓国	7月	鉱工業生産指数	前年比、%	0.7	1.4	0.3
31日(金)	タイ	7月	経常収支	百万USDドル	730	604	
31日(金)	インド	4～6月期	実質GDP	前年比、%	5.20	5.30	
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	
9月1日(土)	韓国	7月	貿易収支	百万USDドル	510	2,756	
1日(土)	中国	8月	製造業PMI		50.0	50.1	
3日(月)	韓国	8月	消費者物価指数	前年比、%	1.4	1.5	
3日(月)	韓国	8月	HSBC製造業PMI		-	47.2	
3日(月)	台湾	8月	HSBC製造業PMI		-	47.5	
3～5日	香港	8月	購買部景気指数		-	50.3	
3日(月)	中国	8月	HSBC製造業PMI		-	49.3	
3日(月)	中国	8月	非製造業PMI		-	55.6	
3日(月)	中国	8月	HSBCサービス業PMI		-	53.1	
3日(月)	タイ	8月	消費者物価指数	前年比、%	2.60	2.73	
3日(月)	インドネシア	8月	消費者物価指数	前年比、%	-	4.56	
3日(月)	インドネシア	7月	貿易収支	百万USDドル	-	-1,322	
3日(月)	インド	8月	Markit製造業PMI		-		
3日(月)	インド	7月	輸出	前年比、%	-	▲ 5.5	
4日(火)	シンガポール	8月	購買部景気指数		-	49.8	
5日(水)	台湾	8月	消費者物価指数	前年比、%	-	2.46	
5日(水)	タイ		金融政策決定会合	%	3.00	3.00	
5日(水)	フィリピン	8月	消費者物価指数	前年比、%	-	4.1	
5日(水)	インド	8月	Markitサービス業PMI		-		
6日(木)	韓国	4～6月期	実質GDP(確定値)	前年比、%	-	2.4	
6日(木)	マレーシア		金融政策決定会合	%	-	3.00	
7日(金)	台湾	8月	貿易収支	億USDドル	-	9.0	
7日(金)	マレーシア	7月	貿易収支	億リンギ	-	92.0	
中東欧・アフリカ							
28日(火)	ハンガリー		金融政策決定会合	%	7.00	7.00	6.75
28日(火)	南アフリカ	4～6月期	実質GDP	前年比、%	2.7	2.1	3.0
30日(木)	ポーランド	4～6月期	実質GDP	前年比、%	2.90	3.50	2.40
31日(金)	トルコ	7月	貿易収支	億リラ	▲ 77	▲ 72	
9月3日(月)	ポーランド	8月	製造業PMI				
3日(月)	ハンガリー	8月	PMI		-	51.9	
3日(月)	トルコ	8月	製造業PMI		-		
3日(月)	トルコ	8月	消費者物価指数	前年比、%	-	9.07	
3日(月)	ロシア	8月	製造業PMI		-		
3～14日	ロシア		金融政策決定会合	%	4.00	4.00	
3日(月)	南アフリカ	8月	PMI		-	51.0	
4～5日	ロシア	8月	消費者物価指数	前年比、%	-	5.6	
5日(水)	ポーランド		金融政策決定会合	%	4.75	4.75	
5日(水)	ロシア	8月	サービス業PMI		-		
6日(木)	ハンガリー	4～6月期	実質GDP(確定値)	前年比、%	-	▲ 1.2	
7日(金)	ハンガリー	7月	鉱工業生産(速報値)	前年比、%	-	0.6	
7～10日	ロシア	4～6月期	実質GDP	前年比、%	-	4.0	
ラテンアメリカ							
29～30日	ブラジル		金融政策決定会合	%	7.50	8.00	7.50
31日(火)	ブラジル	4～6月期	GDP	前年比、%	0.7	0.8	
9月3日(月)	ブラジル	8月	製造業PMI		-	48.7	
3日(月)	メキシコ	7月	海外労働者送金	百万USDドル	-	2,093	
4日(火)	ブラジル	7月	鉱工業生産	前年比、%	-	▲ 5.5	
4日(火)	ブラジル	8月	貿易収支	百万USDドル	3,100	2,879	
5日(水)	ブラジル	8月	サービス業PMI		-	48.9	
5日(水)	ブラジル	8月	IPCAインフレ率	前年比、%	5.23	5.20	
7日(金)	メキシコ	8月	消費者物価指数	前年比、%	-	4.42	
7日(金)	メキシコ		金融政策決定会合	%	-	4.50	

(注) 2012年8月31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 1～8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	1135.00	1130	1110	1100	1100	1080
台湾ドル	(TWD)	29.084 ~ 30.345	29.930	29.50	29.20	29.10	29.00	28.90
香港ドル	(HKD)	7.7526 ~ 7.7715	7.7557	7.76	7.77	7.76	7.76	7.76
中国人民元	(CNY)	6.2769 ~ 6.3964	6.3494	6.33	6.30	6.25	6.22	6.20
シンガポールドル	(SGD)	1.2348 ~ 1.3006	1.2533	1.25	1.24	1.23	1.22	1.21
タイバーツ	(THB)	30.20 ~ 32.00	31.35	31.00	30.50	30.00	30.00	29.80
インドネシアルピア	(IDR)	8875 ~ 9662	9540	9300	9400	9300	9200	9100
マレーシアリングギ	(MYR)	2.9927 ~ 3.2072	3.1230	3.10	3.05	3.00	3.00	2.95
フィリピンペソ	(PHP)	41.570 ~ 44.350	42.220	42.00	41.50	41.00	41.00	40.50
ベトナムドン	(VND)	20550 ~ 21158	20840	20900	21100	21100	21500	21500
インドルピー	(INR)	48.609 ~ 57.328	55.630	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)	4.0280 ~ 4.5241	4.1980	4.10	4.05	4.00	3.95	3.90
ハンガリーフォリント	(EUR/HUF)	274.34 ~ 324.24	284.20	285	285	280	275	270
トルコリラ	(TRY)	1.7361 ~ 1.8986	1.8284	1.80	1.78	1.75	1.70	1.70
ロシアルーブル	(RUB)	28.8442 ~ 34.1451	32.5340	31.50	31.30	31.00	30.80	30.50
南アフリカランド	(ZAR)	7.4025 ~ 8.7051	8.4897	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	2.0484	2.00	1.98	1.95	1.90	1.85
メキシコペソ	(MXN)	12.5500 ~ 14.5997	13.3425	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	6.920	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	10.128	10.05	10.04	10.18	10.31	10.57
中国人民元	(CNY)	12.044 ~ 13.314	12.371	12.32	12.38	12.64	12.86	13.23
シンガポールドル	(SGD)	59.14 ~ 66.59	62.65	62.40	62.90	64.23	65.57	67.77
タイバーツ	(THB)	2.404 ~ 2.734	2.500	2.52	2.56	2.63	2.67	2.75
インドネシアルピア	(100IDR)	0.814 ~ 0.920	0.823	0.839	0.830	0.849	0.870	0.901
マレーシアリングギ	(MYR)	24.203 ~ 27.520	25.138	25.16	25.57	26.33	26.67	27.80
フィリピンペソ	(PHP)	1.735 ~ 1.959	1.860	1.86	1.88	1.93	1.95	2.02
ベトナムドン	(10000VND)	35.96 ~ 40.67	37.62	37.32	36.97	37.44	37.21	38.14
インドルピー	(INR)	1.385 ~ 1.683	1.412	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	23.398	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	0.345	0.33	0.33	0.33	0.34	0.35
トルコリラ	(TRY)	40.508 ~ 46.790	42.940	43.33	43.82	45.14	47.06	48.24
ロシアルーブル	(RUB)	2.285 ~ 2.879	2.413	2.48	2.49	2.55	2.60	2.69
南アフリカランド	(ZAR)	8.933 ~ 11.090	9.229	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	38.340	39.00	39.39	40.51	42.11	44.32
メキシコペソ	(MXN)	5.334 ~ 6.653	5.880	5.91	6.00	6.17	6.35	6.61

(注) 1. 実績の欄は8月30日まで。SPOTは8月31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。