

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

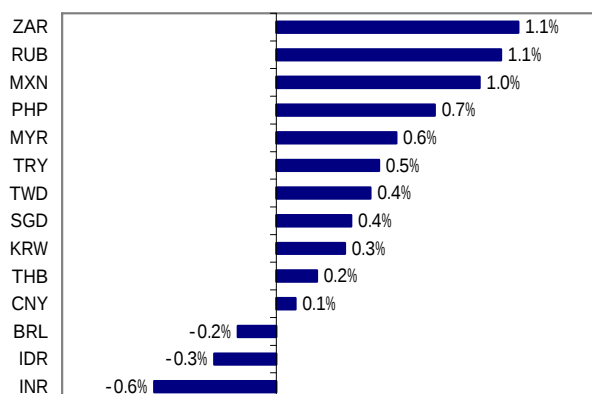
今週のエマージングマーケット

欧米の金融政策を期待して

8月31日に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議長講演は特段目新しい内容はなかったが、過去に実施したQEの効果は殊更強調され、講演前よりもQE3への思惑は強まった。また、6日にECB理事会を控え、ECBによる危機対応を期待する向きも多く、週初3日はエマージング通貨買いが優勢となった。翌4日に入ってもECB理事会への期待は根強く残ったものの、世界的な景気減速への懸念も燃る中で徐々に軟化していった。その後、米経済指標の悪化を受けてQE3への期待と景気への懸念が交錯するも、結局景気の先行き不透明感が勝り、株安の流れとなると、5日にかけてエマージング通貨の売り圧力は強まった。だが、6日のECB理事会で新たな国債買い入れプログラム(MOT)が発表されるとリスク選好度が高まり、良好な米雇用関連指標も相俟ってリスク資産が買い進められた。欧州債務危機への懸念が和らいだことでZARやRUBなどが上昇したほか、米雇用関連指標の改善を手掛かりに、米経済との結び付きが強いMXNなども買い進められた。一方、債券市場からの資金流出がみられたIDRが軟調に推移したほか、景気の先行き不透明感が強いINRなどは値を下げた。

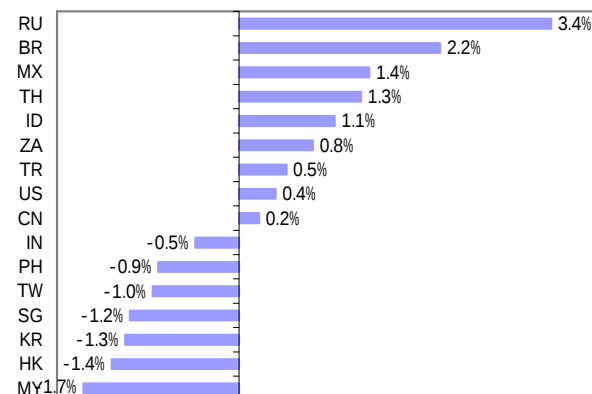
欧米の金融政策に対する期待
と米経済への期待。
リスクオン地合いでEM買い。

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、TR: トルコイスタンブールナショナル100種指数

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

リスクオフムードの拡がりを警戒

欧米の金融政策イベント
終了後はリスクオフを警戒。

今週も欧米の金融政策を睨んでの展開が続いたが、市場は慎重ながらも当局による対応を期待する動きが優勢だった。12～13日にFOMCが予定されていることから、来週も米追加緩和を巡る思惑に振られる展開が継続しよう。FOMCを見通す上で今晚の米8月雇用統計が最大の注目であるが、8月フィラデルフィア連銀製造業景気指数の雇用項目は2009年9月以来の最低となり、8月ISM製造業PMIの雇用項目も2009年11月以来で最低になるなど、製造業部門では採用を増やすような企業マインドは確認されない。一方で、8月ISM非製造業景気指数の雇用項目は50台を回復し4月以来の高水準となったほか、8月ADP雇用統計はサービス業部門を中心に雇用が拡大し、強めの数字となった。製造業部門の弱さをサービス業部門がカバーする格好で底堅い動きとなりそうだが、前月の結果が良好だったことも8月分が下押しされることに繋がりがねず、弱い数字となればQE3を期待した株高にエマージング通貨買いで反応する可能性がある。しかし、米景気減速は新興国経済にとって決して好ましいものではなく、今週発表された経済指標の多くも世界的に景気が減速していることを示しており、株式やエマージング通貨の上値は限定的と思われる。FOMCでQE3が見送られれば、リスクオフムードが拡がり、エマージング通貨は軟調地合いになるだろう。さらに、欧州では12日に独憲法裁判所がESM（欧州金融安定メカニズム）発足の是非に関し合憲性をめぐる判断を下すほか、同日にはオランダ総選挙も予定されている。14～15日にかけてはユーロ圏財務相会合及びEU経済・財務相理事会（ECOFIN）が行われることとなっており、欧州債務危機への懸念が表面化してくればリスクオフの動きが強まる可能性がある。

エマージングマーケット：地域別

エマージングアジア

中国の景況感は悪化。
8月主要経済指標の
下振れには警戒。

中国8月製造業PMIは49.2と前月の50.1から低下し、景気の拡大・縮小の分かれ目である50を割り込んだ。また、中国8月HSBC製造業PMI（改定値）も47.6と速報値から悪化し、2009年3月以来の低水準となった。米経済の回復は緩やかなペースに留まり、欧州では債務危機を巡って暗雲が垂れ込めており、中国の輸出は減速が続き、7～9月期に入っても中国経済の成長は一段と鈍化している模様である。欧米経済の不振に伴い景気の低迷が続いているものの、中国当局は大掛かりな景気対策には慎重で「穏健な」政策スタンスを維持している。恐れているのは不動産価格の高騰やインフレの高進で、足許ではインフレ懸念は後退して

いるが、不動産価格に関しては引き続き抑制の手を緩められない状況で、温家宝首相は 8 月 31 日に改めて「投機や投資目的の住宅購入を断固として阻止する必要がある」と述べている。中国の不動産価格の過度に急速な上昇は押さえられており、こうした不動産抑制策は効果を発揮していると見受けられる。しかしながら、不動産抑制策が輸出と並ぶ中国経済の下押し圧力となっていることは否めず、慎重になるあまり政策対応が不十分となったり、後手に回る恐れがあるだろう。9～10 日にかけて中国の 8 月の主要経済指標の発表があるが、予想比下振れる結果には警戒しておきたい。

タイ中銀は金利据え置き。
次の一手は利下げ方向。

タイ中央銀行 (BOT) は 5 日の金融政策決定会合で、政策金利である 1 日物レポレートを 3.00% に据え置くことを決定した。7 人の政策メンバーのうち 2 人は海外での職務のため出席できず、政策金利の据え置きは 3 対 2 で決定された。BOT は声明で「世界的な需要鈍化によるタイの輸出への影響は一段と鮮明になり、今年の輸出の伸びが予想を下回る可能性がある」と指摘する一方、「現在の金融環境は持続的な景気拡大を支援するのに十分緩和的」との認識も示している。タイ経済は良好な雇用情勢や所得増加、緩和的な金融環境の下で内需が底堅く推移しており、急激な経済の下振れがない限り年内の利下げの可能性は大きくない。しかしながら、世界経済の減速により輸出の伸び悩みが続くと見込まれる中、コアインフレ率は安定しており、利下げの余地は広がっている。BOT が「必要があれば利下げを行う用意はある」と表明しているように、今後の金融政策の方向性としては利下げに傾き易いだろう。

フィリピンの物価は上昇。
政策金利の据え置きが濃厚。

フィリピン 8 月消費者物価指数は前年比 3.8% 上昇と前月の同 3.2% 上昇から伸びが加速した。食品・飲料や衣料・履き物、住居・光熱費など主力部門が上昇し、コアインフレ率も同 4.3% 上昇と、前月の同 4.1% 上昇から拡大した。政府が 2012 年のインフレ目標としている 3～5% は下回っているものの、インフレ率が今年 1 月以来の高水準に達したことから、利下げの余地は縮小したと言えよう。7 月 26 日の金融政策決定会合では政策金利を過去最低の 3.75% にすることを決定し、13 日の会合でも今年 4 回目の利下げに踏み切るか注目されていたが、追加利下げの可能性は小さい。

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						
9月1日(土)	韓国	7月 貿易収支	百万USDドル	510	2,756	2,044
1日(土)	中国	8月 製造業PMI		50.0	50.1	49.2
3日(月)	韓国	8月 消費者物価指数	前年比、%	1.4	1.5	1.2
3日(月)	韓国	8月 HSBC製造業PMI		-	47.2	47.5
3日(月)	台湾	8月 HSBC製造業PMI		-	47.5	46.1
3日(月)	中国	8月 HSBC製造業PMI		-	49.3	47.6
3日(月)	中国	8月 非製造業PMI		-	55.6	56.3
3日(月)	中国	8月 HSBCサービス業PMI		-	53.1	52.0
3日(月)	タイ	8月 消費者物価指数	前年比、%	2.60	2.73	2.69
3日(月)	インドネシア	8月 消費者物価指数	前年比、%	4.41	4.56	4.58
3日(月)	インドネシア	7月 貿易収支	百万USDドル	-1,540	-1,286	-177
3日(月)	インド	8月 Markit製造業PMI		-	52.9	52.8
3日(月)	インド	7月 輸出	前年比、%	-	▲ 5.4	▲ 14.8
4日(火)	シンガポール	8月 購買部景気指数		49.0	49.8	49.1
5日(水)	香港	8月 購買部景気指数		-	50.3	50.5
5日(水)	台湾	8月 消費者物価指数	前年比、%	2.60	2.46	3.42
5日(水)	タイ	金融政策決定会合	%	3.00	3.00	3.00
5日(水)	フィリピン	8月 消費者物価指数	前年比、%	3.5	3.2	3.8
5日(水)	インド	8月 Markitサービス業PMI		-	54.2	55.0
6日(木)	韓国	4～6月期 実質GDP(確定値)	前年比、%	-	2.4	2.3
6日(木)	マレーシア	金融政策決定会合	%	3.00	3.00	3.00
7日(金)	台湾	8月 貿易収支	億USDドル	150.0	9.0	
7日(金)	マレーシア	7月 貿易収支	億リンギ	91.0	92.0	
9日(日)	中国	8月 消費者物価指数	前年比、%	2.0	1.8	
9日(日)	中国	8月 生産者物価指数	前年比、%	▲ 3.2	▲ 2.9	
9日(日)	中国	8月 鉱工業生産	前年比、%	9.0	9.2	
9日(日)	中国	8月 固定資産投資	前年比、%	20.4	20.4	
9日(日)	中国	8月 小売売上高	前年比、%	13.2	13.1	
10日(月)	中国	8月 貿易収支	億USDドル	198	252	
10日(月)	マレーシア	7月 鉱工業生産	前年比、%	3.1	3.7	
11～15日	中国	8月 新規融資	億元	6,000	5,401	
11日(火)	フィリピン	7月 輸出	前年比、%	-	4.3	
12日(水)	インド	7月 鉱工業生産	前年比、%	-	▲ 1.8	
13日(木)	韓国	金融政策決定会合	%	2.75	3.00	
13日(木)	香港	4～6月期 鉱工業生産	前年比、%	-	▲ 1.6	
13日(木)	インドネシア	金融政策決定会合	%	5.75	5.75	
13日(木)	フィリピン	金融政策決定会合	%	3.75	3.75	
14日(金)	シンガポール	7月 小売売上高	前年比、%	-	▲ 0.9	
14日(金)	インド	8月 卸売物価指数	前年比、%	-	6.87	
中東欧・アフリカ						
9月3日(月)	トルコ	8月 製造業PMI		-	49.4	50.0
3日(月)	トルコ	8月 消費者物価指数	前年比、%	8.30	9.07	8.88
3日(月)	ロシア	8月 製造業PMI		-	52.0	51.0
3日(月)	南アフリカ	8月 PMI		50.0	51.0	50.2
4日(火)	ロシア	8月 消費者物価指数	前年比、%	6.0	5.6	5.9
5日(水)	ロシア	8月 サービス業PMI		-	52.0	52.6
7～10日	ロシア	4～6月期 実質GDP	前年比、%	-	4.0	
10日(月)	トルコ	4～6月期 実質GDP	前年比、%	-	3.2	
10日(月)	トルコ	7月 鉱工業生産	前年比、%	-	2.7	
11日(火)	南アフリカ	7月 製造業生産	前年比、%	-	0.8	
11日(火)	トルコ	7月 経常収支	億ドル	-	▲ 42	
11日(火)	ロシア	7月 貿易収支	億ドル	136	140	
ラテンアメリカ						
9月3日(月)	ブラジル	8月 製造業PMI		-	48.7	49.3
3日(月)	メキシコ	7月 海外労働者送金	百万USDドル	2,000	2,093	1,866
4日(火)	ブラジル	7月 鉱工業生産	前年比、%	▲ 3.3	▲ 5.6	▲ 2.9
4日(火)	ブラジル	8月 貿易収支	百万USDドル	3,000	2,879	3,227
5日(水)	ブラジル	8月 サービス業PMI		-	48.9	48.1
5日(水)	ブラジル	8月 IPCAインフレ率	前年比、%	5.23	5.20	5.24
7日(金)	メキシコ	8月 消費者物価指数	前年比、%	4.53	4.42	
7日(金)	メキシコ	金融政策決定会合	%	4.50	4.50	
11日(火)	メキシコ	7月 鉱工業生産	前年比、%	-	3.7	
12～20日	ブラジル	7月 経済活動指数	前年比、%	-	0.99	
13日(木)	ブラジル	7月 小売売上高	前年比、%	8.7	9.5	

(注) 2012年9月7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	1131.00	1130	1110	1100	1100	1100
台湾ドル	(TWD)	29.084 ~ 30.345	29.770	29.80	29.70	29.50	29.40	29.40
香港ドル	(HKD)	7.7526 ~ 7.7715	7.7565	7.76	7.77	7.76	7.76	7.76
中国人民元	(CNY)	6.2769 ~ 6.3964	6.3428	6.33	6.32	6.29	6.27	6.25
シンガポールドル	(SGD)	1.2348 ~ 1.3006	1.2434	1.25	1.24	1.23	1.23	1.22
タイバーツ	(THB)	30.20 ~ 32.00	31.19	31.00	31.00	31.00	31.00	31.00
インドネシアルピア	(IDR)	8875 ~ 9662	9560	9500	9500	9400	9300	9300
マレーシアリング	(MYR)	2.9927 ~ 3.2072	3.1080	3.10	3.07	3.04	3.04	3.00
フィリピンペソ	(PHP)	41.570 ~ 44.350	41.750	41.50	41.50	41.00	41.00	40.50
ベトナムドン	(VND)	20550 ~ 21158	20830	20900	21100	21100	21500	21500
インドルピー	(INR)	48.609 ~ 57.328	55.660	55.00	56.00	54.50	54.00	54.00
中東欧・アフリカ								
トルコリラ	(TRY)	1.7361 ~ 1.8986	1.8078	1.80	1.90	1.85	1.82	1.80
ロシアルーブル	(RUB)	28.8442 ~ 34.1451	31.9440	32.50	33.00	34.00	33.50	33.50
南アフリカランド	(ZAR)	7.4025 ~ 8.7051	8.2914	8.50	8.70	8.90	8.70	8.70
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	1.6890 ~ 2.1062	2.0274	2.00	2.05	2.00	1.98	1.98
メキシコペソ	(MXN)	12.5500 ~ 14.5997	13.0764	13.20	13.50	13.20	13.00	13.00
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	7.00	7.09	7.27
台湾ドル	(TWD)	2.528 ~ 2.849	2.648	2.62	2.63	2.61	2.65	2.72
香港ドル	(HKD)	9.803 ~ 10.844	10.168	10.05	10.04	9.92	10.05	10.31
中国人民元	(CNY)	12.044 ~ 13.314	12.434	12.32	12.34	12.24	12.44	12.80
シンガポールドル	(SGD)	59.14 ~ 66.59	63.42	62.40	62.90	62.60	63.41	65.57
タイバーツ	(THB)	2.404 ~ 2.734	2.526	2.52	2.52	2.48	2.52	2.58
インドネシアルピア	(100IDR)	0.814 ~ 0.920	0.824	0.821	0.821	0.819	0.839	0.860
マレーシアリング	(MYR)	24.203 ~ 27.520	25.355	25.16	25.41	25.33	25.66	26.67
フィリピンペソ	(PHP)	1.735 ~ 1.959	1.888	1.88	1.88	1.88	1.90	1.98
ベトナムドン	(10000VND)	35.96 ~ 40.67	37.80	37.32	36.97	36.49	36.28	37.21
インドルピー	(INR)	1.385 ~ 1.683	1.417	1.42	1.39	1.41	1.44	1.48
中東欧・アフリカ								
トルコリラ	(TRY)	40.508 ~ 46.790	43.541	43.33	41.05	41.62	42.86	44.44
ロシアルーブル	(RUB)	2.285 ~ 2.879	2.467	2.40	2.36	2.26	2.33	2.39
南アフリカランド	(ZAR)	8.933 ~ 11.090	9.502	9.18	8.97	8.65	8.97	9.20
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	37.743 ~ 47.733	38.880	39.00	38.05	38.50	39.39	40.40
メキシコペソ	(MXN)	5.334 ~ 6.653	6.041	5.91	5.78	5.83	6.00	6.15

(注) 1. 実績の欄は8月30日まで。SPOTは9月7日午前10時15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。