

## エマージングマーケットウィークリー

来週は休刊致します。

国際為替部  
多田出 健太  
03-3242-7065  
kenta.tadaide@mizuho-cb.co.jp

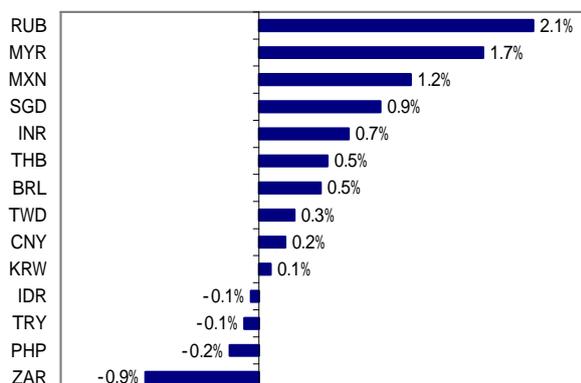
### 今週のエマージングマーケット

米追加緩和観測を背景に上伸

先週7日に発表された米8月雇用統計が予想を下回り、12～13日に開催されるFOMCで追加緩和に踏み切るとの見方が強まった。米追加緩和観測が広がる中で為替市場ではドル売りの流れとなり、週明け10日はエマージング通貨が押し上げられた。11日に入っても米追加緩和への期待感などから底堅い動きが継続し、12日には前日に中国の温家宝首相が「中国は安定成長の確実な達成に引き続き重点を置く」と述べたことも材料視された。中国の景気刺激策への期待に加え、米追加緩和観測も根強く、エマージング通貨は5月以来の高値まで上伸する展開に。注目されたドイツ憲法裁判所によるESM(欧州安定メカニズム)に対する合憲性判断では合憲との判断が下され、ESMは10月に発足する見通しとなったこともリスク資産を後押ししたが、翌日のアジア時間ではFOMCを控えて利食い売りが優勢となった。注目のFOMCでは時間軸の修正に加え、MBSの買い入れ策も決定し、為替市場ではドル安の流れが続いている。予想外の利上げを決定したRUBが大きく上昇したほか、FOMCでの追加緩和決定を受けてMXNなどが買い進まれた。一方、ZARはストライキ中止と賃金協議への参加の説得が失敗に終わったことが嫌気され、一時8.44台後半まで売られたが、FOMC後のドル売り地合いに下げ幅を縮小した。

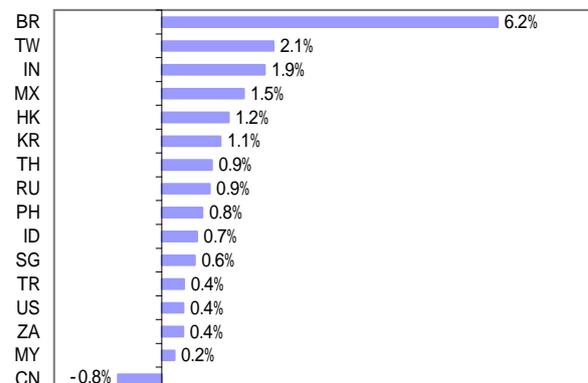
米追加緩和観測による  
リスクオン地合い継続。

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KLICI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

### ドル売り地合いの継続

ドル安地合いの継続。  
新興国経済の減速は続いていることから上値は重い。

注目された FOMC では、住宅ローン担保証券（MBS）を月額 400 億ドル買い入れ、労働市場の見通しが大幅に改善するまでは（MBS 以外のアセットクラスを含めた）追加資産買い入れ措置を継続する方針を明らかにしたほか、FF 金利を異例な低水準に維持する時間軸政策も 2014 年終盤から 2015 年半ばまでに延長した。市場期待ないしそれ以上の決定を提示した米金融政策を背景にドル安圧力は掛かり易くなっている。一方で、新興国経済の減速傾向は続いており、ファンダメンタルズに市場の目が向かえば積極的に新興国資産を買い進める状況にはないだろう。市場のセンチメントは大きく改善し、リスクオンムードが広がっており、来週もエマージング通貨は堅調地合いが継続しそうである。だが、景気の先行き不安が広がっている以上、上値は重くなると考えておきたい。

金融政策に関しては、17 日にインドで金融政策決定会合が開催されるほか、18 日にはトルコ、20 日には台湾で金融政策決定会合が予定されており、いずれの国も政策の現状維持が見込まれている。また、21 日にはメキシコで金融政策決定会合議事要旨が公表される。

## エマージングマーケット：地域別

### エマージングアジア

BOK は予想外の現状維持。  
しかし、引き続き 10 月以降の追加利下げを見込む。

韓国銀行（中央銀行、BOK）は 13 日に金融政策決定会合を開催し、政策金利である 7 日物レポレートを 3.00% に据え置くことを決めた。市場では 25bp の利下げを予想する向きが大半であったものの、政府が 10 日に財政支出や減税を含む 5 兆 9000 億ウォン（約 4100 億円）規模の追加刺激策を打ち出しており、世界的な景気減速がさらに悪化した場合に備えて政策余地を残した模様。また、BOK の過去の金融政策変更を振り返ってみると、政策変更の効果を見る上でもある程度間隔を置いて変更に動く様子が見て取れ、7 月の利下げの効果を見極めたいとの思いもあったと思われる。しかしながら、BOK の公表した声明では「外部環境における不確実性の高まりに伴う輸出と内需の低迷で、国内の敬愛活動に反映される成長のモメンタムが弱まっている」とするなど景気認識は下方修正された一方、インフレ率は抑制された状態が続いている。インフレ見通しに関しても、最近の台風被害や原油価格の上昇の影響に伴いインフレ圧力が強まる可能性があるものの、インフレターゲットの中心である 3% を下回るとの判断を示しており、10 月以降に追加利下げを実施する公算が大きいだろう。

台湾はドル買い介入観測。  
輸出下支えに向けて通貨安  
志向を維持する公算大。

米国の追加緩和期待を背景としてドル売り地合いが続く中、台湾ドルは一時 29.60 近辺まで上昇し、5 月末以来の水準をつけた。そうした状況下、台湾中央銀行は台湾ドルの上昇を抑えるために為替介入を実施した模様である。台湾は 4～6 月期実質 GDP 成長率は前年比 0.18%と減速が続いており、2012 年の成長率見通しも下方修正が続いている。欧米経済や中国経済の景気減速を背景に台湾の輸出環境は深刻化しており、先行きに関しても見通しは明るくない。外需の鈍化による輸出への落ち込みを下支えすべく、台湾当局は通貨安政策を維持すると考えたい。

中国は景気減速が継続。  
金融緩和観測が高まるものの  
不動産価格の上昇などが  
短期的には制約に。

中国で発表された 8 月の主要な経済指標は総じて低調な結果となった。工業生産は前年比 8.9%増と前月の同 9.2%増から鈍化し、固定資産投資（1～8 月累計額）も前年同期比 20.2%増と前月の同 20.4%増から伸び悩んだ。小売売上高は前年比 13.2%増と前月の同 13.1%増から若干加速したものの、中国経済に掛かる下押し圧力は根強く、国家発展改革委員会はこれまでに 1570 億ドル規模のインフレ投資を承認するなど景気を下支えしている。また、追加の金融緩和を行うとの観測も盛り上がりつつあるが、8 月消費者物価指数が同 2.0%上昇と 30 か月ぶりに低水準であった前月の同 1.8%上昇から加速したほか、不動産価格も 2 か月連続で上昇しており、直ぐに手を打つ可能性は小さい。中国共産党大会を控え、景気が急減速して社会不安を誘発すれば景気刺激策を追加すると予想されるが、現状では雇用情勢も持ち堪えており、対応を急がなければならない状況ではなさそうである。

#### 中東欧・アフリカ

ロシア中銀は予想外の  
利上げを決定。

ロシア中銀は 13 日の金融政策決定会合において、主要政策金利を 25bp 引き上げることを決定した。市場では景気減速が懸念されることから金利据え置きを予想していたが、消費者物価上昇率が中銀目標である 5～6%を超えたことで利上げに踏み切った模様。中銀は 2015 年までにインフレ率を 5%以下にする目標を掲げ、金融政策の重点を物価の安定にシフトしたと平仄が合う動きである。インフレ率引き下げに向けた措置としてリファイナンスレート（政策金利）をインフレ率よりも常に 1%ポイント以上にするとしており、景気の先行き懸念はあるが原油価格は底堅く推移しており、追加の利上げも視野に入れておきたい。

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
<b>エマージングアジア</b>							
9日(日)	中国	8月	消費者物価指数	前年比、%	2.0	1.8	2.0
9日(日)	中国	8月	生産者物価指数	前年比、%	3.2	2.9	3.5
9日(日)	中国	8月	鉱工業生産	前年比、%	9.0	9.2	8.9
9日(日)	中国	8月	固定資産投資	前年比、%	20.4	20.4	20.2
9日(日)	中国	8月	小売売上高	前年比、%	13.2	13.1	13.2
10日(月)	中国	8月	貿易収支	億USD	195	252	267
10日(月)	マレーシア	7月	鉱工業生産	前年比、%	3.0	3.7	1.4
11日(火)	中国	8月	新規融資	億元	6,000	5,401	7,039
11日(火)	フィリピン	7月	輸出	前年比、%	1.0	4.3	7.8
12日(水)	インド	7月	鉱工業生産	前年比、%	0.5	1.8	0.1
13日(木)	韓国		金融政策決定会合	%	2.75	3.00	3.00
13日(木)	香港	4~6月期	鉱工業生産	前年比、%	-	1.6	-2.9
13日(木)	インドネシア		金融政策決定会合	%	5.75	5.75	5.75
13日(木)	フィリピン		金融政策決定会合	%	3.75	3.75	3.75
14日(金)	シンガポール	7月	小売売上高	前年比、%	1.7	0.9	
14日(金)	インド	8月	卸売物価指数	前年比、%	7.10	6.87	
17日(月)	シンガポール	8月	輸出(除く石油)	前年比、%	3.3	5.8	
20~25日	タイ	8月	貿易収支	百万USD	-	1,746	
17日(月)	フィリピン	7月	海外労働者(OFW)送金	前年比、%	-	4.2	
17日(月)	インド		金融政策決定会合	%	7.00	7.00	
19日(水)	マレーシア	8月	消費者物価指数	前年比、%	1.4	1.4	
20日(木)	台湾		金融政策決定会合	%	1.875	1.875	
20日(木)	台湾	8月	輸出受注	前年比、%	2.00	4.40	
20日(木)	香港	8月	消費者物価指数	前年比、%	-	1.6	
20日(木)	中国	9月	HSBC製造業PMI(速報値)		-	47.8	
<b>中東欧・アフリカ</b>							
10日(月)	ロシア	4~6月期	実質GDP	前年比、%	-	4.0	4.0
10日(月)	トルコ	4~6月期	実質GDP	前年比、%	3.1	3.3	2.9
10日(月)	トルコ	7月	鉱工業生産	前年比、%	1.4	3.1	3.4
11日(火)	南アフリカ	7月	製造業生産	前年比、%	6.2	0.9	5.8
11日(火)	トルコ	7月	経常収支	億ドル	40	42	39
11日(火)	ロシア	7月	貿易収支	億ドル	135	140	111
13日(木)	ロシア		金融政策決定会合	%	4.00	4.00	4.25
17~18日	ロシア	8月	鉱工業生産	前年比、%	3.1	3.4	
18日(火)	トルコ		金融政策決定会合	%	5.75	5.75	
19日(水)	南アフリカ	7月	実質小売売上高	前年比、%	6.9	8.3	
19日(水)	南アフリカ	8月	消費者物価指数	前年比、%	5.0	4.9	
18~20日	ロシア	8月	実質小売売上高	前年比、%	4.7	5.1	
18~20日	ロシア	8月	設備投資	前年比、%	3.5	3.8	
20日(木)	南アフリカ		金融政策決定会合	%	5.00	5.00	
<b>ラテンアメリカ</b>							
11日(火)	メキシコ	7月	鉱工業生産	前年比、%	3.9	3.7	4.9
13日(木)	ブラジル	7月	小売売上高	前年比、%	7.0	9.4	7.1
14日(金)	ブラジル	7月	経済活動指数	前年比、%	2.10	0.99	
20日(木)	メキシコ	7月	小売売上高	前年比、%	3.4	5.6	
21日(金)	メキシコ		金融政策決定会合議事要旨				

(注)2012年9月14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
<b>対ドル</b>								
<b>エマージングアジア</b>								
韓国ウォン (KRW)		1112.05 ~ 1185.53	1123.00	1130	1110	1100	1100	1100
台湾ドル (TWD)		29.084 ~ 30.345	29.608	29.80	29.70	29.50	29.40	29.40
香港ドル (HKD)		7.7526 ~ 7.7715	7.7541	7.76	7.77	7.76	7.76	7.76
中国人民元 (CNY)		6.2769 ~ 6.3964	6.3294	6.33	6.32	6.29	6.27	6.25
シンガポールドル (SGD)		1.2348 ~ 1.3006	1.2253	1.25	1.24	1.23	1.23	1.22
タイバーツ (THB)		30.20 ~ 32.00	30.85	31.00	31.00	31.00	31.00	31.00
インドネシアルピア (IDR)		8875 ~ 9662	9570	9500	9500	9400	9300	9300
マレーシアリング (MYR)		2.9927 ~ 3.2072	3.0545	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	20840	20900	21100	21100	21500	21500
インドルピー (INR)		48.609 ~ 57.328	55.420	55.00	56.00	54.50	54.00	54.00
<b>中東欧・アフリカ</b>								
トルコリラ (TRY)		1.7361 ~ 1.8986	1.8093	1.80	1.90	1.85	1.82	1.80
ロシアルーブル (RUB)		28.8442 ~ 34.1451	31.0552	32.50	33.00	34.00	33.50	33.50
南アフリカランド (ZAR)		7.4025 ~ 8.7051	8.2500	8.50	8.70	8.90	8.70	8.70
<b>ラテンアメリカ</b>								
ブラジルレアル (BRL)		1.6890 ~ 2.1062	2.0206	2.00	2.05	2.00	1.98	1.98
メキシコペソ (MXN)		12.5500 ~ 14.5997	12.8262	13.20	13.50	13.20	13.00	13.00
<b>対円</b>								
<b>エマージングアジア</b>								
韓国ウォン (100KRW)		6.565 ~ 7.463	6.910	6.90	7.03	7.00	7.09	7.27
台湾ドル (TWD)		2.528 ~ 2.849	2.620	2.62	2.63	2.61	2.65	2.72
香港ドル (HKD)		9.803 ~ 10.844	10.011	10.05	10.04	9.92	10.05	10.31
中国人民元 (CNY)		12.044 ~ 13.314	12.264	12.32	12.34	12.24	12.44	12.80
シンガポールドル (SGD)		59.14 ~ 66.59	63.34	62.40	62.90	62.60	63.41	65.57
タイバーツ (THB)		2.404 ~ 2.734	2.512	2.52	2.52	2.48	2.52	2.58
インドネシアルピア (100IDR)		0.814 ~ 0.920	0.810	0.821	0.821	0.819	0.839	0.860
マレーシアリング (MYR)		24.203 ~ 27.520	25.395	25.16	25.41	25.33	25.66	26.67
フィリピンペソ (PHP)		1.735 ~ 1.959	1.858	1.88	1.88	1.88	1.90	1.98
ベトナムドン (10000VND)		35.96 ~ 40.67	37.15	37.32	36.97	36.49	36.28	37.21
インドルピー (INR)		1.385 ~ 1.683	1.401	1.42	1.39	1.41	1.44	1.48
<b>中東欧・アフリカ</b>								
トルコリラ (TRY)		40.508 ~ 46.790	43.111	43.33	41.05	41.62	42.86	44.44
ロシアルーブル (RUB)		2.285 ~ 2.879	2.498	2.40	2.36	2.26	2.33	2.39
南アフリカランド (ZAR)		8.933 ~ 11.090	9.398	9.18	8.97	8.65	8.97	9.20
<b>ラテンアメリカ</b>								
ブラジルレアル (BRL)		37.743 ~ 47.733	38.398	39.00	38.05	38.50	39.39	40.40
メキシコペソ (MXN)		5.334 ~ 6.653	6.052	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14日午前9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。