

エマージングマーケットウィークリー

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

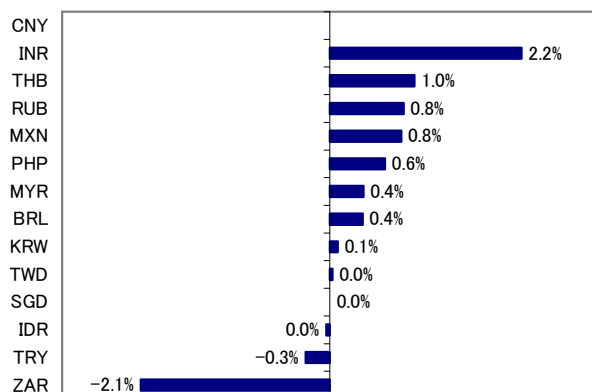
今週のエマージングマーケット

揉み合い推移が継続

週初 1 日は中国、香港、韓国市場が休場の中、世界経済やスペインの債務問題をめぐる根強い懸念からエマージング通貨は軟調なスタートを切った。しかしながら、発表された米 9 月 ISM 製造業景気指数が 5 月以来で初めて景気判断の分かれ目となる 50 を上回ると市場のリスク回避ムードは後退し、翌 2 日にかけてエマージング通貨は上昇した。その後、ラホイ・スペイン首相が、すぐに支援要請に踏み切ることはないと述べたことが嫌気されると再びエマージング通貨は軟化する流れに。3 日はアジア開発銀行（ADB）が世界的な需要鈍化が中国やインドなどの経済見通しを圧迫しているとし、2012 年と 2013 年のアジア途上国の成長率見通しを下方修正したことや、中国 9 月非製造業 PMI が 2010 年 11 月以来の低水準に落ち込んだことなどがエマージング通貨の重石となった。米 9 月非製造業景気指数や米 9 月 ADP 雇用統計の結果が予想を上回るとエマージング通貨買いを誘ったものの、4 日は ECB 理事会を控えることや 5 日の米 9 月雇用統計を控えてポジションを傾け難いこともあり、上値を押さえられた。そうした状況下、今週もエマージング通貨はまちまちの動きとなった。財政・経済改革への期待感から INR が続伸となる一方で、ZAR は先月末に格下げされたことや鉱山労働者のストライキ等が嫌気されて終始軟調に推移した。

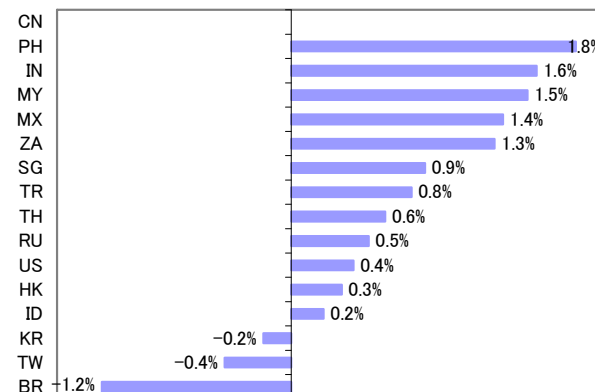
リスクオン・オフの繰り返しに
EM 通貨は揉み合いが継続。

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KLCCI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

緩和的な金融環境が EM 通貨を下支え

今晚の米雇用統計に結果が
来週の動きを決める公算。

世界経済の先行き不透明感が
広がっても、追加緩和期待が
EM 通貨を下支え。

来週にかけてのエマージングマーケットは、今晚に発表される米 9 月雇用統計の結果が方向性を決める可能性が高い。米雇用統計を占う先行指標としては、9 月 ISM 景気指数（製造業・非製造業）が大きく改善し、9 月 ADP 雇用統計も市場予想を上回るなど良好な結果が目立ったものの、米国における「財政の崖」問題の先行き不透明感が燦々の中で企業が積極的に雇用を拡大するとは考え難く、8 月分がそうであったように、低調な伸びが続く可能性が大きい。市場予想を下振れするなど、米経済の先行き懸念が広がればエマージング通貨は売り圧力が強まることが予想される。だが一方で、9 月 FOMC で量的緩和第三弾（QE3）が決定され、しかも、QE3 はオープン・エンド型が採用されてことで、米経済指標の悪化が続いた場合には、長期国債の買い入れ等、更なる追加緩和期待が醸成され易い。また、昨日の ECB 理事会後の会見でドラギ ECB 総裁が新たな国債購入プログラム（OMT）の下で国債購入を開始する用意があると改めて語ったことも市場のリスク志向を後押しし、新興国へ資金が流入し易くなっていることもあって、エマージング通貨の下値は限られそうである。8～9 日にかけては、ユーロ圏財務相会合及び EU 経済・財務相理事会が開催されるが、議論の焦点はいまひとつ定まらない。最近の市場では関心が高まっているスペイン支援を巡っては、来週末に要請というロイター報道こそみられているものの、ラホイ首相は国家救済を近く要請する計画はないと言明しており、スペイン支援の議論が進展する公算は小さい。ただ、8 日に ESM（欧州安定メカニズム）が発足するということを考えれば、タイミングとして金融支援が要請されても不思議ではなく、その場合にはエマージング通貨買いが強まるだろう。

金融政策に関しては、本日にロシアで金融政策決定会合が開催されるほか、10～11 日にかけてはブラジル、11 日には韓国とインドネシアで金融政策決定会合が行われる。

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 25bp の利下げを決定
する見込み。

韓国銀行（中央銀行、BOK）は 11 日に金融政策決定会合を開催する予定である。9 月会合では市場予想に反して政策金利である 7 日物レポレート を 3.00% に据え置くことを決定した。9 月会合の直前に韓国政府が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いたことや、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、国内の経済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。今週 2 日に発表された 9 月 HSBC 製造業 PMI は 45.7 と 8 月の 47.5 から悪化し 2009 年 2 月以来の低水準となるなど、韓国経済の見通しは改善しておらず、同日に BOK は議会向け報告書の中で金融政策の重点を物価の安定から成長促進へ移すことを明らかにしている。これらを踏まえ、11 日の会合における市場のメインシナリオは 25bp の利下げで、既に概ね織り込み済みであることから利下げ決定の影響は限定的だろう。

インドの経済改革への取り組みが継続。インド株は 2011 年 7 月 7 日以来の 19000 台。

インド政府は 4 日、保険業に対する海外企業の出資比率の上限を現行の 26% から 49% に引き上げる規制緩和策を閣議決定した。インドでは、9 月中旬にもシン首相が「ビッグバン」と名づけた、総合小売分野への外資開放や航空会社への外資出資容認、国有企業 4 社の株式放出など規制緩和が矢継ぎ早に打ち出されており、インドの経済改革への取り組みが継続している。こうした改革はインドへの資本流入を促すとともに、長期的には生産性の上昇をもたらし経済成長率を押し上げることが期待される。進まぬ改革を嫌気していた市場では非常にポジティブに評価されており、昨日のインド株式市場では SENSEX 指数が 2011 年 7 月 7 日以来となる 19000 の大台を突破する動きなどがみられ、併せてルピーも堅調に推移している。短期的にはインドへの資金流入が続くような一方で、急激な経済改革に対して与党内でも反発の声が上がっており、改革の実行性については注視していく必要があるだろう。

中東欧・アフリカ

南アフリカランドは格下げや利下げ期待が重石。

米大手銀行グループが提供する主要債券指数の「世界国債インデックス (WGBI)」に 10 月 1 日から、新たに南アフリカ国債が組み入れられた。しかしながら、WGBI 組み入れ開始を目前に控えた 9 月最終週に南アフリカ国債利回りが過去最低に近い水準にまで低下するなど、既に同指数への組み入れを期待した資金流入が進んでいたことから、この発表を受けた新たな資金流入は見られなかった。むしろ、米格付け会社が 9 月 27 日に国内鉱山セクター労働者によるストライキが相次いだことなどを背景に、南アフリカの長期国債格付けを 1 段階引き下げたことがランド相場の調整を誘った。南アフリカ各地で広がる鉱山労働者のストライキに収拾がつかないことや、南アフリカ準備銀行のマークス総裁が近い将来の利下げの可能性を示唆する発言をしていることなどから南アフリカランドは一段と売られる可能性がある。

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月1日(月)	韓国	9月 貿易収支	百万USDドル	2,760	1,996	3,147
1日(月)	台湾	9月 HSBC製造業PMI		-	46.1	45.6
1日(月)	中国	9月 製造業PMI		50.1	49.2	49.8
1日(月)	タイ	9月 消費者物価指数	前年比、%	3.29	2.69	3.38
1日(月)	インドネシア	9月 消費者物価指数	前年比、%	4.60	4.58	4.31
1日(月)	インド	8月 輸出	前年比、%	-	▲ 14.8	▲ 9.7
1日(月)	インド	9月 Markit製造業PMI		-	52.8	52.8
2日(火)	韓国	9月 消費者物価指数	前年比、%	1.8	1.2	2.0
2日(火)	韓国	9月 HSBC製造業PMI		-	47.5	45.7
2日(火)	シンガポール	9月 購買部景気指数		49.5	49.1	48.7
3日(水)	中国	9月 非製造業PMI		-	56.3	53.7
3日(水)	インドネシア	8月 貿易収支	百万USDドル	▲ 62	▲ 264	249
4日(木)	インド	9月 Markitサービス業PMI		-	55.0	55.8
5日(金)	台湾	9月 消費者物価指数	前年比、%	2.77	3.42	
5日(金)	マレーシア	8月 貿易収支	億リンギ	60.8	36.1	
5日(金)	フィリピン	9月 消費者物価指数	前年比、%	3.8	3.8	
8日(月)	台湾	9月 貿易収支	億USDドル	26.2	33.1	
8日(月)	香港	9月 購買部景気指数		-	50.5	
8日(月)	中国	8月 HSBCサービス業PMI		-	52.0	
11日(木)	韓国	金融政策決定会合	%	2.75	3.00	
11~15日	中国	9月 新規融資	億元	6,600	7,039	
11日(木)	インドネシア	金融政策決定会合	%	-	5.75	
13日(日)	中国	9月 貿易収支	億USDドル	207	267	
中東欧・アフリカ						
10月1日(月)	トルコ	9月 製造業PMI		-		52.2
1日(月)	ロシア	9月 製造業PMI		-	51.0	52.4
1日(月)	南アフリカ	9月 PMI		49.7	50.2	46.2
3日(水)	トルコ	9月 消費者物価指数	前年比、%	9.20	8.88	9.19
3日(水)	ロシア	9月 サービス業PMI		-	52.6	54.5
5日(金)	ロシア	金融政策決定会合	%	4.25	4.25	
3~8日	ロシア	9月 消費者物価指数	前年比、%	6.5	5.9	
5~9日	ロシア	8月 貿易収支	億ドル	140	111	
9日(火)	トルコ	8月 鉱工業生産	前年比、%	-	3.4	
11日(木)	トルコ	8月 経常収支	億ドル	-	▲ 39	
11日(木)	南アフリカ	8月 製造業生産	前年比、%	-	5.8	
ラテンアメリカ						
10月1日(月)	ブラジル	9月 製造業PMI		50.0	49.3	49.8
1日(月)	メキシコ	8月 海外労働者送金	百万USDドル	2,190	1,866	1,896
2日(火)	ブラジル	8月 鉱工業生産	前年比、%	▲ 1.6	▲ 2.7	▲ 2.0
2日(火)	ブラジル	9月 貿易収支	百万USDドル	2,675	3,227	2,557
3日(水)	ブラジル	9月 サービス業PMI		-	48.1	52.8
5日(金)	ブラジル	9月 IPCAインフレ率	前年比、%	5.26	5.24	
9日(火)	メキシコ	9月 消費者物価指数	前年比、%	-	4.57	
10~11日	ブラジル	金融政策決定会合	%	7.50	7.50	
12日(金)	メキシコ	8月 鉱工業生産	前年比、%	-	4.9	

(注) 2012年10月5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	12月	2013年 3月	6月	9月	12月
対ドル								
エマージングアジア								
韓国ウォン	(KRW)	1110.55 ～ 1185.53	1110.40	1120	1110	1110	1100	1100
台湾ドル	(TWD)	29.084 ～ 30.345	29.214	29.40	29.30	29.20	29.10	29.10
香港ドル	(HKD)	7.7510 ～ 7.7715	7.7542	7.77	7.76	7.76	7.76	7.76
中国人民元	(CNY)	6.2769 ～ 6.3964	6.2840	6.31	6.30	6.28	6.26	6.25
シンガポールドル	(SGD)	1.2176 ～ 1.3006	1.2263	1.24	1.23	1.22	1.21	1.20
タイバーツ	(THB)	30.20 ～ 32.00	30.51	31.00	30.50	30.50	30.00	30.00
インドネシアルピア	(IDR)	8875 ～ 9662	9585	9500	9600	9500	9500	9500
マレーシアリング	(MYR)	2.9927 ～ 3.2072	3.0450	3.07	3.04	3.04	3.01	3.00
フィリピンペソ	(PHP)	41.340 ～ 44.350	41.350	41.50	41.00	41.00	40.50	40.50
ベトナムドン	(VND)	20550 ～ 21158	20860	21100	21100	21500	21500	21500
インドルピー	(INR)	48.609 ～ 57.328	51.610	54.00	54.00	53.50	52.50	52.50
中東欧・アフリカ								
トルコリラ	(TRY)	1.7361 ～ 1.8986	1.7945	1.85	1.90	1.90	1.85	1.80
ロシアルーブル	(RUB)	28.8442 ～ 34.1451	30.9509	32.00	34.00	33.50	33.50	33.00
南アフリカランド	(ZAR)	7.4025 ～ 8.7051	8.4958	8.70	8.90	8.70	8.60	8.60
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	1.6890 ～ 2.1062	2.0185	2.05	2.00	2.00	1.98	1.98
メキシコペソ	(MXN)	12.5500 ～ 14.5997	12.7493	13.30	13.50	13.20	13.00	12.80
対円								
エマージングアジア								
韓国ウォン	(100KRW)	6.565 ～ 7.463	7.070	6.96	7.21	7.03	7.18	7.27
台湾ドル	(TWD)	2.528 ～ 2.849	2.686	2.65	2.73	2.67	2.71	2.75
香港ドル	(HKD)	9.803 ～ 10.844	10.123	10.04	10.31	10.05	10.18	10.31
中国人民元	(CNY)	12.044 ～ 13.314	12.490	12.36	12.70	12.42	12.62	12.80
シンガポールドル	(SGD)	59.14 ～ 66.59	63.99	62.90	65.04	63.93	65.29	66.67
タイバーツ	(THB)	2.404 ～ 2.734	2.570	2.52	2.62	2.56	2.63	2.67
インドネシアルピア	(100IDR)	0.806 ～ 0.920	0.818	0.821	0.833	0.821	0.832	0.842
マレーシアリング	(MYR)	24.203 ～ 27.520	25.755	25.41	26.32	25.66	26.25	26.67
フィリピンペソ	(PHP)	1.735 ～ 1.959	1.896	1.88	1.95	1.90	1.95	1.98
ベトナムドン	(10000VND)	35.96 ～ 40.67	37.56	36.97	37.91	36.28	36.74	37.21
インドルピー	(INR)	1.385 ～ 1.683	1.521	1.44	1.48	1.46	1.50	1.52
中東欧・アフリカ								
トルコリラ	(TRY)	40.508 ～ 46.790	43.648	42.16	42.11	41.05	42.70	44.44
ロシアルーブル	(RUB)	2.285 ～ 2.879	2.534	2.44	2.35	2.33	2.36	2.42
南アフリカランド	(ZAR)	8.933 ～ 11.090	9.228	8.97	8.99	8.97	9.19	9.30
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	37.743 ～ 47.733	38.875	38.05	40.00	39.00	39.90	40.40
メキシコペソ	(MXN)	5.332 ～ 6.651	6.154	5.86	5.93	5.91	6.08	6.25

(注) 1. 実績の欄は9月28日まで。SPOTは10月5日の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。