

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

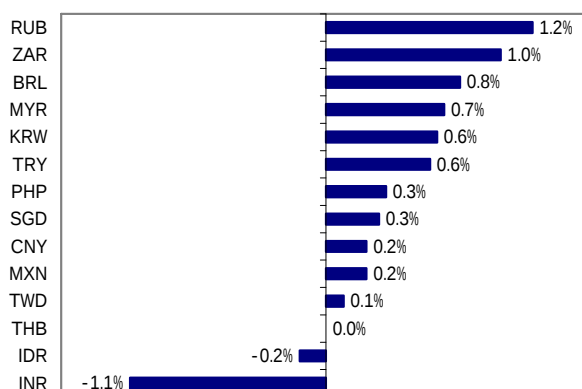
今週のエマージングマーケット

リスクオンと介入警戒感

週初 15 日のエマージングマーケットは軟調な滑り出しとなった。前週末に発表された中国 9 月貿易統計では、輸出が予想を上回る伸びを示したものの、世界的な景気減速への懸念に圧迫された。しかし、その後発表された米 9 月小売売上高の良好な結果にリスクオンムードが広がり、翌 16 日にかけてエマージング通貨は選好された。スペインの支援要請期待が高まる中で投資家のリスク志向は続き、17 日には一段高の展開に年初来高値をつける通貨もみられた。懸案だったスペイン国債の格付け見直しについても、米格付け会社が投資適格級に据え置いたことから市場の不安は取り除かれ、さらに米 9 月住宅着工件数の大幅な改善が確認されるとリスクオン地合いが継続。18 日もエマージング通貨は買われ易い情勢だったものの、当局による介入警戒感が広がると利食い売りが優勢となり、若干値を戻す流れとなっている。そうした状況下、RUB、ZAR、BRL といった高金利・資源国通貨が大きく上昇した。また、連日、中国人民銀行が基準値を高値誘導したことから、日中取引においても二重相場制から取引レートが一本化された 1994 年以降の最高値を更新する動きが続いている。一方で、根強いインフレ圧力が懸念されたことなどから、INR は下落する動きとなった。

リスクオンムードの中、EM 通貨は堅調。また、CNY は 1994 年以降の高値更新が継続。

エマージング通貨騰落率(対ドル)



(資料) Bloomberg

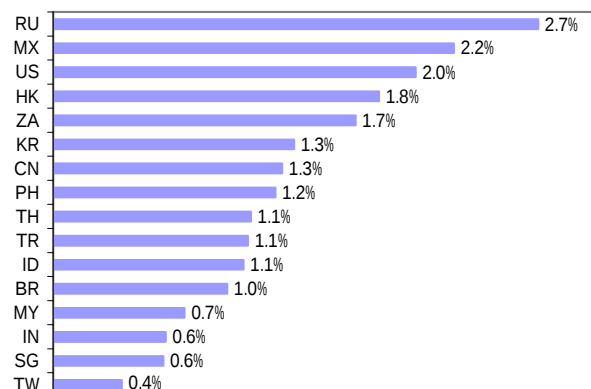
(注) US: 米国S&P500種指数、KR: 韓国総合株価指数、TW: 台湾加権指数、HK: 香港ハンセン指数、CN: 中国上海総合指数

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

エマージング株式騰落率



(資料) Bloomberg

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

ネガティブニュースを契機とした利食い売りを警戒

市場はリスクオンムード継続。

米経済指標の上振れが目立ってきており、市場ではリスクオンムードが広がっている。今週発表された米 9 月住宅着工件数が大きく改善するなど、米住宅市場がボトムアウトしつつあるとの見方が強まっており、今晚の米 9 月中古住宅販売や、24 日（水）の米 9 月新築住宅販売でも良好な結果が確認できれば、リスクオン地合いの中でリスク資産への投資が活発化しよう。欧州でもスペインが支援要請に踏み切ることへの期待が高まっているほか、ギリシャの財政赤字削減計画も本格合意間近となっている模様で、スペイン及びギリシャ情勢に進展（もしくは期待）がみられれば、市場のリスクセンチメントは一層改善すると思われる。

一方、EM 通貨は年初来高値に接近し、介入警戒感もある。リスク回避局面での利食い売りには要注意。

だが、アジア通貨を中心に年初来高値圏まで上昇している通貨が目立ってきており、当局による介入警戒感は強い。韓国ウォンは節目の 1100 が視野に入り買い難さが意識されるほか、フィリピンペソも 41.20 近辺では中銀がペソ高を容認しないとの見方も多い。景気減速への懸念が和らいでいるとはいえ、世界経済の先行き不透明感は根強く、輸出依存度の高いエマージング諸国は一段の自国通貨高は抑制する公算が大きいのだろう。エマージング通貨は底堅い動きが期待されるが、米経済指標などの下振れや米企業決算の悪化、欧州債務問題に関するネガティブな報道等がみられれば、利食い売りが加速する可能性があり、警戒したい。

金融政策に関しては 25 日（木）にフィリピン、26 日（金）にはメキシコで金融政策決定会合が開催される予定である。

エマージングマーケット：地域別

エマージングアジア

中国経済に安定の兆し。だが、米国の「財政の崖」問題など不安は顕在。

中国 7～9 月期実質 GDP は前年比 7.4% 増と 4～6 月期の同 7.6% 増からさらに減速し、7 四半期連続で伸び率が鈍化した。しかし、前期比では 2.2% 増と市場予想の同 2.0% 増を上回り、4 四半期ぶりの高水準となった。9 月の主要な経済指標は工業生産が前年比 9.2% 増となったほか、9 月固定資産投資（1～9 月累計額）も前年比 20.5% 増なり、前月及び市場予想を上回った。9 月小売売上高も同 14.2% 増と伸びが加速しており、中国経済は緩和的な金融環境とインフラ投資の拡大によって安定に向かいつつある。一方で、インフレや住宅価格が再び上昇する懸念は残っており、当局は一段と積極的な政策対応には慎重になるとみられ、年内に追加利下げに踏み切る確率はかなり小さいだろう。中国経済は 10～12 月期に緩やかな回復を続ける見込みであるものの、米国が「財政の崖」の悪影響を全て回避するのは難しいとの見方は多く、年明け以降には再び中国経

済への逆風が強まる恐れがあるだろう。

BOTは予想外の利下げ決定。
タイミングには疑問も。

タイ中央銀行（BOT）は17日、政策金利である1日物レポ金利を25bp引き下げ、2.75%とすることを決定。市場では金利据え置きを見込む向きがほとんどだった。パイブーン BOT 副総裁は声明において、利下げに踏み切る理由を「内需を下支えし、世界経済減速の影響を緩和するため」と説明した。だが、声明でも述べられているように、タイ経済は堅調に推移しているうえ、年明けには最低賃金の引き上げが予定されており、一段とインフレ圧力が高まることも予想される。また、ブラサーン BOT 総裁も14日に「旺盛な資金需要がみられる中での利下げは金融の安定性を損なう恐れがある」として利下げに慎重な姿勢を示していた。インラック政権は中銀に強く利下げを求めていることから、政治圧力が中銀の判断に影響を与えたのかもしれないが、金融政策の効果がみられるまでにラグがあることを考慮しても、このタイミングで利下げに動く必要があったのかは疑問が残る。

インドのインフレ圧力は根強く
利下げは望み薄。

インド9月卸売物価指数は前年比7.81%上昇と前月の同7.55%上昇から加速し、10か月ぶりの高水準となった。食品など一次産品の上昇率が低下した一方で、燃料価格や工業製品は上昇しており、工業製品においては今年1月以来の水準まで加速している。コアインフレ率（工業製品除く食品）は3か月連続で同5.6%上昇となっており、加速してはいないものの、インフレ圧力の根強さを窺わせる。インド準備銀行（中央銀行、RBI）は30日に金融政策決定会合を開催する予定だが、インフレ率はRBIが適切と考える水準である5%程度を大きく上回っており、産業界が求める利下げには踏み込みづらい情勢。インド政府も財政赤字縮小に向けて先月軽油価格引き上げを発表したほか、総合小売業への外資への開放等の経済改革を発表しており、経済政策の見直しを後押しするようRBIに利下げを求めている。しかしながら、補助金削減に向けた軽油価格の値上げは好ましい動きである一方、短期的にはインフレを高止まりさせることに繋がる政策でもある。中銀は利下げに踏み切る前にインフレ率の持続的な低下を確認する必要があり、金融緩和による景気刺激策を期待できない状況下、景気減速を受け入れざるを得ないだろう。

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						
12日(金)	中国	9月 新規融資	億元	7,000	7,039	6,232
12日(金)	シンガポール	7~9月期 実質GDP	前年比、%	1.1	2.3	1.3
12日(金)	インド	8月 鉱工業生産	前年比、%	1.1	▲ 0.2	2.7
13日(土)	中国	9月 貿易収支	億USDドル	205	267	277
15日(月)	中国	9月 消費者物価指数	前年比、%	1.9	2.0	1.9
15日(月)	中国	9月 生産者物価指数	前年比、%	▲ 3.5	▲ 3.5	▲ 3.6
15日(月)	シンガポール	8月 小売売上高	前年比、%	2.0	▲ 2.9	3.2
15日(月)	フィリピン	8月 海外労働者(OFW)送金	前年比、%	5.0	5.4	7.6
15日(月)	インド	9月 卸売物価指数	前年比、%	7.70	7.55	7.81
17日(水)	シンガポール	8月 輸出(除(石油))	前年比、%	1.2	▲ 10.7	▲ 3.4
17日(水)	タイ	金融政策決定会合	%	3.00	3.00	2.75
18日(木)	中国	7~9月期 実質GDP(速報値)	前年比、%	7.4	7.6	7.4
18日(木)	中国	9月 工業生産	前年比、%	9.0	8.9	9.2
18日(木)	中国	9月 固定資産投資	前年比、%	20.2	20.2	20.5
18日(木)	中国	9月 小売売上高	前年比、%	13.2	13.2	14.2
19日(金)	台湾	9月 輸出受注	前年比、%	1.94	▲ 1.53	
19日(金)	マレーシア	9月 消費者物価指数	前年比、%	1.4	1.4	
22日(月)	香港	9月 消費者物価指数	前年比、%	-	3.7	
23日(火)	台湾	9月 鉱工業生産	前年比、%	6.69	1.89	
23日(火)	シンガポール	9月 消費者物価指数	前年比、%	4.3	3.9	
24日(水)	中国	9月 HSBC製造業PMI(速報値)		-	47.9	
24日(水)	タイ	9月 貿易収支	百万USDドル	▲ 278	▲ 1,021	
25日(木)	香港	8月 貿易収支	億USDドル	-	360	
25日(木)	シンガポール	9月 鉱工業生産	前年比、%	2.2	▲ 2.2	
25日(木)	フィリピン	金融政策決定会合	%	3.75	3.75	
26日(金)	韓国	7~9月期 実質GDP(速報値)	前年比、%	1.7	2.3	
26~29日	タイ	9月 製造業生産	前年比、%	-	▲ 11.32	
中東欧・アフリカ						
15日(月)	ロシア	9月 鉱工業生産	前年比、%	2.3	2.1	2.0
17日(水)	南アフリカ	8月 実質小売売上高	前年比、%	4.5	2.9	6.4
18日(木)	トルコ	金融政策決定会合	%	5.75	5.75	5.75
24日(水)	南アフリカ	9月 消費者物価指数	前年比、%	5.1	5.0	
ラテンアメリカ						
12日(金)	メキシコ	8月 鉱工業生産	前年比、%	3.9	4.9	3.6
22日(月)	メキシコ	8月 小売売上高	前年比、%	3.4	2.6	
23日(火)	ブラジル	9月 経常収支	百万USDドル	▲ 2,850	▲ 2,568	
25日(木)	メキシコ	9月 貿易収支	百万ペソ	-	▲ 9,792	
26日(金)	メキシコ	金融政策決定会合	%	4.50	4.50	

(注) 2012年10月19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 1～9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	1104.38	1120	1110	1110	1100	1100
台湾ドル	(TWD)	29.084 ~ 30.345	29.228	29.40	29.30	29.20	29.10	29.10
香港ドル	(HKD)	7.7510 ~ 7.7715	7.7504	7.77	7.76	7.76	7.76	7.76
中国人民元	(CNY)	6.2769 ~ 6.3964	6.2514	6.31	6.30	6.28	6.26	6.25
シンガポールドル	(SGD)	1.2176 ~ 1.3006	1.2186	1.24	1.23	1.22	1.21	1.20
タイバーツ	(THB)	30.20 ~ 32.00	30.67	31.00	30.50	30.50	30.00	30.00
インドネシアルピア	(IDR)	8875 ~ 9662	9599	9500	9600	9500	9500	9500
マレーシアリングギ	(MYR)	2.9927 ~ 3.2072	3.0373	3.07	3.04	3.04	3.01	3.00
フィリピンペソ	(PHP)	41.340 ~ 44.350	41.280	41.50	41.00	41.00	40.50	40.50
ベトナムドン	(VND)	20550 ~ 21158	20845	21100	21100	21500	21500	21500
インドルピー	(INR)	48.609 ~ 57.328	53.415	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	1.7966	1.85	1.90	1.90	1.85	1.80
ロシアルーブル	(RUB)	28.8442 ~ 34.1451	30.7457	32.00	34.00	33.50	33.50	33.00
南アフリカランド	(ZAR)	7.4025 ~ 8.7051	8.6467	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	2.0271	2.05	2.00	2.00	1.98	1.98
メキシコペソ	(MXN)	12.5500 ~ 14.5997	12.8387	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
マレーシアリングギ	(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19日の8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。