

## 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

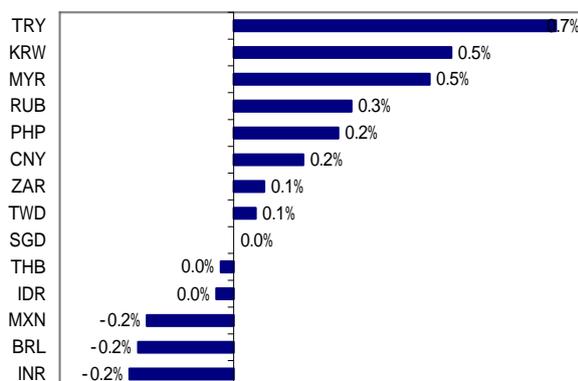
### 今週のエマージングマーケット

引き続き目立つアジア通貨の堅調さ

週初 29 日は、輸出勢のドル売りなどから強含む場面もみられたが、前週末の予想を下回る米企業決算や過去最悪を記録したスペイン失業率等が嫌気され、上値の重い展開。その後は米国が巨大ハリケーン「サンディ」の影響で株式市場が休場となる中で様子見ムードも強く、翌 30 日も実需のドル売りなどを背景に底堅く推移していたが、スペイン 7~9 月期 GDP の予想を上回る結果やイタリア国債利回りの低下などを好感し、リスク資産が上昇する流れに。31 日は月末に絡むドル売り需要からアジア通貨は買いが優勢となったものの、ハリケーンの襲来で 2 日間休場していた米株式市場が再開し、売りが先行するとリスク回避の流れからにエマージング通貨は圧迫された。11 月 1 日は、韓国や中国などの経済指標の改善が確認されたものの、今晚に米 10 月雇用統計を控えていることなどからポジション調整の売りに押されてアジア通貨は軟調地合い。米経済指標が強めの数字となるとリスクオンムードの中で株高・エマージング通貨買いの流れとなっている。そうした状況下、英格付け会社による格上げ期待を背景に株価が最高値更新した TRY が買い進まれ、KRW も引き続き堅調に推移。一方で、利下げ見送りのインドは、株安の動きに併せて INR が軟化したほか、メキシコペソはハリケーン「サンディ」が米経済に及ぼす悪影響が警戒されて軟調な展開となった。

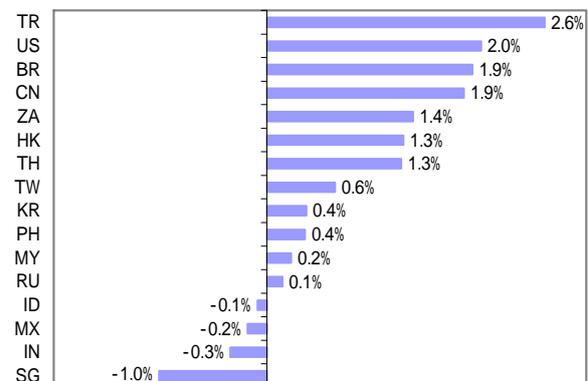
アジアが堅調地合いは継続。  
利下げ見送りの INR は株安  
に地合いに軟調。

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

### 米国の雇用情勢と大統領選挙

米雇用統計の下振れは  
EM 通貨の重石に。

来週のエマージングマーケットの動向を占う上では、今晚の米 10 月雇用統計が重要となる。米 10 月 ADP 雇用統計が良好な結果となったものの、製造業景気指数の雇用項目は低下しているほか、年末年始にかけて「財政の崖」問題が待ち構えている状況下で米雇用情勢の継続的改善を期待するのは難しいだろう。市場予想は強気とまでは言えないが、先月よりも改善することを期待しており、予想比下振れる結果となればエマージング通貨の重石となりそうである。

オバマ無風、ロムニー波乱。

6 日(火)には米大統領選挙が予定されており、30 日に公表された世論調査ではオバマ大統領とロムニー候補の支持率は拮抗しているようで、最後まで勝敗の行方は纏れそうである。市場ではオバマ再選ならほぼインパクトなし、ロムニー当選ならば株高・債券安・金利高という声が多そうである。為替市場への影響を考えると、ロムニー当選によるドル高の流れが最も警戒すべきことかもしれない。一方で、ロムニー当選による中国の「為替操作国」認定の可能性は人民元高やウォン高を連想させ易く、アジア通貨全般に上昇圧力がかかることも考えられる。但し、ロムニー政権が過度な財政再建への傾斜するようならば、新興国経済の輸出環境は一段と悪化することになるため、エマージング通貨の上値は限定的だろう。

金融政策に関しては、8 日(木)にインドネシアとマレーシア、9 日(金)には韓国で金融政策決定会合が予定されているほか、ロシアでは 2~9 日に会合が開かれる予定で、各国共に金融政策の現状維持が濃厚である。

## エマージングマーケット:地域別

### エマージングアジア

KRW も CNY と同様、  
為替報告書を睨んでの動き。  
公表後の巻き戻しを警戒。

10 月以降、エマージング通貨の中でアジア通貨の堅調ぶりが目に付くが、中でも韓国ウォンの上昇が目立っている。ウォンはこれまで当局の防衛ラインとみられていた 1100 を突破し、10 月 31 日には 1090 まで上伸して年初来高値を更新している。月末には輸出勢のドル売りが持ち込まれるなど、需給面からのウォン買い圧力がかったこともあると考えられるが、10 月のウォン高を当局が許容した背景には米為替政策報告書の存在があるのではないかと議論したが、国慶節の大型連休明け以降、中国は人民元の対ドルでの基準値を人民元高方向に誘導し、人民元の切り上げを進めた。米大統領選を今週 6 日に控えるうえ、米為替政策報告書の公表が近いことも重なって、中国は人民元高を演出していると思われる。この点、

米為替政策報告書の公表を前にして、通貨安誘導への批判回避に向けて通貨高を印象付けるインセンティブが働くのは韓国にも当てはまる。今年 5 月に公表された為替政策報告書では、ウォンは韓国当局の介入により、複数の基準に照らして過小評価されていると指摘、韓国当局に対し介入を控えるよう今後も圧力をかけていくとされた。足許、韓国の経済指標をみると改善を示すものも散見されているが、世界経済の先行き不透明感は根強く、決して楽観視できる状況ではないだろう。現在のウォン高は、中国と同様、米為替政策報告書を睨んだ動きであり、同報告書公表後は、米国の「財政の崖」問題や欧州債務問題の再燃等によって市場のリスク回避ムード下でのウォン反落に警戒したいところである。

RBI は利下げ見送り。  
1～3 月期での利下げ示唆も、  
インフレ次第で不透明。  
財政再建への動きは評価  
できるが、実行性には疑問も。

インド準備銀行（中央銀行、RBI）は 10 月 30 日、預金準備率を現行の 4.50% から 4.25% に引き上げる一方、政策金利は据え置くことを決定した。預金準備率の引き下げは今年に入り 4 回目で、RBI によれば約 1750 億ルピーを銀行システムに供給することになる。インドでは流動性の逼迫が続いており、市場では預金準備率 25bp 引き下げが予想されていた。政策金利に関しては高止まりするインフレ率を背景に現状維持としたものの、中銀のシナリオ通り、年明け以降にインフレが鈍化に向かえば更なる金融緩和が合理的であると指摘している。しかし、補助金削減に伴う軽油価格の引き上げや国内の賃金上昇などがインフレ圧力として働くため、インフレが期待通り鈍化するかは不透明である。インド経済の減速は需要不足ではなく供給制約が主因とみられ、供給能力拡大のための投資拡大が必要と思われる。インドの投資が減少した背景には財政赤字の拡大が金利上昇を招き、民間の投資を抑制したことが指摘でき（クラウドファンディングアウト）、インド政府が補助金削減等の財政赤字削減に向けて動き出したのはポジティブと言える。インドのチダムバラム財務相は 10 月 29 日に、財政赤字の対 GDP 比を現在の 5～6% から 2016/17 年度（16 年 4 月～17 年 3 月）までに 3% に押し下げる目標を示し、赤字削減によって投資家に信頼を回復させ、投資を呼び込んで経済を再び高い成長軌道に乗せたいとの考えを明らかにした。こうした方針は正しいと思われるものの、インドでは 2014 年に総選挙が予定されており、来年以降は一段と国民の痛みを伴う改革を打ち出し難くなると考えられることから実現性は疑わしい。

## 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>							
30日(火)	韓国	9月	経常収支	百万USドル	-	2,504	6,066
30日(火)	インド		金融政策決定会合	%	8.00	8.00	8.00
31日(水)	韓国	9月	鉱工業生産指数	前年比、%	1.0	0.3	0.7
31日(水)	台湾	7~9月期	実質GDP(速報値)	前年比、%	1.50	0.18	1.02
31日(水)	タイ	9月	経常収支	百万USドル	1,525	858	1,769
11月1日(木)	韓国	10月	輸出	前年比、%	0.7	2.0	1.2
1日(木)	韓国	10月	消費者物価指数	前年比、%	2.1	2.0	2.1
1日(木)	韓国	10月	HSBC製造業PMI	-	45.7	47.4	
1日(木)	台湾	10月	HSBC製造業PMI	-	45.6	47.8	
1日(木)	中国	10月	製造業PMI	50.2	49.8	50.2	
1日(木)	中国	10月	HSBC製造業PMI	49.1	47.9	49.5	
1日(木)	タイ	10月	消費者物価指数	前年比、%	3.40	3.38	3.32
1日(木)	インドネシア	10月	消費者物価指数	前年比、%	4.59	4.31	4.61
1日(木)	インドネシア	9月	輸出	前年比、%	14.1	9.4	24.7
1日(木)	インド	10月	Markit製造業PMI	-	52.8	52.9	
3日(土)	中国	10月	非製造業PMI	-	53.7		
5日(月)	台湾	10月	消費者物価指数	前年比、%	2.35	2.96	
5~7日	香港	10月	購買部景気指数	-	49.6		
5日(月)	中国	10月	HSBCサービス業PMI	-	54.3		
5日(月)	シンガポール	10月	購買部景気指数	49.3	48.7		
5日(月)	インドネシア	7~9月期	実質GDP	前年比、%	6.20	6.37	
5日(月)	インド	10月	Markitサービス業PMI	-	55.8		
6日(火)	フィリピン	10月	消費者物価指数	前年比、%	3.6	3.6	
8日(木)	台湾	10月	輸出	前年比、%	2.7	10.4	
8日(木)	インドネシア		金融政策決定会合	%	5.75	5.75	
8日(木)	マレーシア	9月	鉱工業生産	前年比、%	-	0.7	
8日(木)	マレーシア		金融政策決定会合	%	-	3.00	
9日(金)	韓国		金融政策決定会合	%	2.75	2.75	
9日(金)	中国	10月	消費者物価指数	前年比、%	1.9	1.9	
9日(金)	中国	10月	生産者物価指数	前年比、%	2.7	3.6	
9日(金)	中国	10月	工業生産	前年比、%	-	9.2	
9日(金)	中国	10月	固定資産投資	前年比、%	-	20.5	
9日(金)	中国	10月	小売売上高	前年比、%	14.3	14.2	
9日(金)	マレーシア	9月	輸出	前年比、%	-	4.5	
<b>中東欧・アフリカ</b>							
31日(水)	トルコ	9月	貿易収支	億リラ	62	59	68
11月1日(木)	トルコ	10月	製造業PMI	-	52.2	52.5	
1日(木)	ロシア	10月	製造業PMI	-	52.4	52.9	
1日(木)	南アフリカ	10月	PMI	46.5	48.3	47.1	
2~9日	ロシア		金融政策決定会合	%	4.25	4.25	
5日(月)	トルコ	10月	消費者物価指数	前年比、%	-	9.19	
6日(火)	ロシア	10月	サービス業PMI	-	52.4		
6~7日	ロシア	10月	消費者物価指数	前年比、%	6.7	6.6	
8日(木)	南アフリカ	9月	製造業生産	前年比、%	-	3.0	
8日(木)	トルコ	9月	鉱工業生産	前年比、%	-	1.5	
9日(金)	ロシア	9月	貿易収支	億ドル	140	126	
<b>ラテンアメリカ</b>							
11月1日(木)	ブラジル	10月	製造業PMI	49.9	49.8	50.2	
1日(木)	ブラジル	9月	鉱工業生産	前年比、%	3.3	2.0	3.8
2日(金)	メキシコ	9月	海外労働者送金	百万USドル	1,920	1,896	
2日(金)	ブラジル	10月	貿易収支	百万USドル	2,000	2,557	1,662
6日(火)	ブラジル	10月	サービス業PMI	-	52.8		
7日(水)	ブラジル	10月	IPCAインフレ率	前年比、%	5.44	5.28	
8日(木)	メキシコ	10月	消費者物価指数	前年比、%	4.64	4.77	
10日(土)	メキシコ		金融政策決定会合議事要旨				

(注)2012年11月2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 1～10月期(実績)	SPOT	12月	2013年 3月	6月	9月	12月
<b>対ドル</b>								
<b>エマージングアジア</b>								
韓国ウォン	(KRW)	1090.00 ~ 1185.53	1091.05	1120	1110	1110	1100	1100
台湾ドル	(TWD)	29.084 ~ 30.345	29.232	29.40	29.30	29.20	29.10	29.10
香港ドル	(HKD)	7.7500 ~ 7.7715	7.7501	7.77	7.76	7.76	7.76	7.76
中国人民幣	(CNY)	6.2340 ~ 6.3964	6.2436	6.31	6.30	6.28	6.26	6.25
シンガポールドル	(SGD)	1.2152 ~ 1.3006	1.2213	1.24	1.23	1.22	1.21	1.20
タイバーツ	(THB)	30.20 ~ 32.00	30.73	31.00	30.50	30.50	30.00	30.00
インドネシアルピア	(IDR)	8875 ~ 9662	9622	9500	9600	9500	9500	9500
マレーシアリング	(MYR)	2.9927 ~ 3.2072	3.0506	3.07	3.04	3.04	3.01	3.00
フィリピンペソ	(PHP)	41.120 ~ 44.350	41.145	41.50	41.00	41.00	40.50	40.50
ベトナムドン	(VND)	20550 ~ 21158	20848	21100	21100	21500	21500	21500
インドルピー	(INR)	48.609 ~ 57.328	53.705	54.00	54.00	53.50	52.50	52.50
<b>中東欧・アフリカ</b>								
トルコリラ	(TRY)	1.7361 ~ 1.8986	1.7886	1.85	1.90	1.90	1.85	1.80
ロシアルーブル	(RUB)	28.8442 ~ 34.1451	31.2946	32.00	34.00	33.50	33.50	33.00
南アフリカランド	(ZAR)	7.4025 ~ 8.9942	8.6450	8.70	8.90	8.70	8.60	8.60
<b>ラテンアメリカ</b>								
ブラジルリアル	(BRL)	1.6890 ~ 2.1062	2.0314	2.05	2.00	2.00	1.98	1.98
メキシコペソ	(MXN)	12.5500 ~ 14.5997	13.0140	13.30	13.50	13.20	13.00	12.80
<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	7.359	6.96	7.21	7.03	7.18	7.27
台湾ドル	(TWD)	2.528 ~ 2.849	2.746	2.65	2.73	2.67	2.71	2.75
香港ドル	(HKD)	9.803 ~ 10.844	10.359	10.04	10.31	10.05	10.18	10.31
中国人民幣	(CNY)	12.044 ~ 13.314	12.864	12.36	12.70	12.42	12.62	12.80
シンガポールドル	(SGD)	59.14 ~ 66.59	65.73	62.90	65.04	63.93	65.29	66.67
タイバーツ	(THB)	2.404 ~ 2.734	2.612	2.52	2.62	2.56	2.63	2.67
インドネシアルピア	(100IDR)	0.806 ~ 0.920	0.834	0.821	0.833	0.821	0.832	0.842
マレーシアリング	(MYR)	24.203 ~ 27.520	26.322	25.41	26.32	25.66	26.25	26.67
フィリピンペソ	(PHP)	1.735 ~ 1.959	1.951	1.88	1.95	1.90	1.95	1.98
ベトナムドン	(10000VND)	35.96 ~ 40.67	38.51	36.97	37.91	36.28	36.74	37.21
インドルピー	(INR)	1.385 ~ 1.683	1.498	1.44	1.48	1.46	1.50	1.52
<b>中東欧・アフリカ</b>								
トルコリラ	(TRY)	40.508 ~ 46.790	44.887	42.16	42.11	41.05	42.70	44.44
ロシアルーブル	(RUB)	2.285 ~ 2.879	2.567	2.44	2.35	2.33	2.36	2.42
南アフリカランド	(ZAR)	8.693 ~ 11.090	9.286	8.97	8.99	8.97	9.19	9.30
<b>ラテンアメリカ</b>								
ブラジルリアル	(BRL)	37.743 ~ 47.733	39.517	38.05	40.00	39.00	39.90	40.40
メキシコペソ	(MXN)	5.332 ~ 6.651	6.168	5.86	5.93	5.91	6.08	6.25

- (注) 1. 実績の欄は10月31日まで、SPOTは11月2日の11時30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。