

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

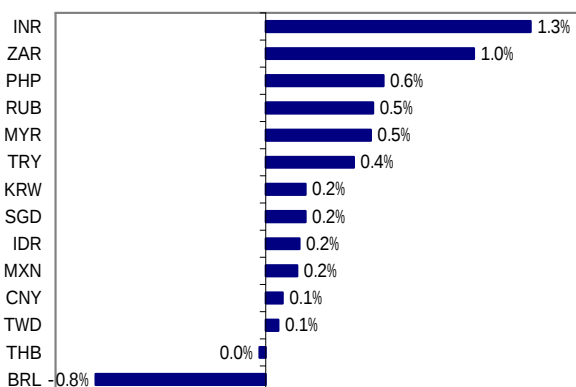
今週のエマージングマーケット

不安ながらもリスク選好地合いが継続

前週末に発表された独 11 月 Ifo 企業景況感指数の良好な結果に、欧州の景気減速懸念が和らいだほか、26 日から開催される臨時ユーロ圏財務相会合においてギリシャ向け次回融資が決まるとの期待感から投資家のリスク許容度が高まり、週初 26 日のアジア通貨は上昇して始まった。だが、アジア通貨は高値警戒感も強く上値は限定的。欧米時間に入ると株価が下落する動きに併せてエマージング通貨は上値を重くした。翌 27 日のアジア時間に、ギリシャ支援に合意したことが伝わるとリスクオンの流れとなり、アジア通貨は堅調に推移した。しかしながら、ギリシャ債務削減の具体的金額等は明示されていないことなどが不安視され、ギリシャ支援合意を好感するムードは長続きしなかった。米「財政の崖」問題に対する懸念も根強く、28 日にかけてエマージング通貨は軟調に推移した。その後、バイナー米下院議長から「財政の崖」回避に対して楽観的な発言がみられると NY ダウ平均は上昇し、29 日にかけてエマージング通貨は買い進められた。こうした状況下、10 月以降、相対的に他のエマージング通貨に遅れをとっていた INR や ZAR が大きく反発したほか、7~9 月期 GDP が予想を大幅に上回る成長を見せた PHP の上昇が目立った。一方、政策金利が過去最低に据え置かれ、インフレ懸念も広がる BRL は 2009 年以来の安値をつけた。

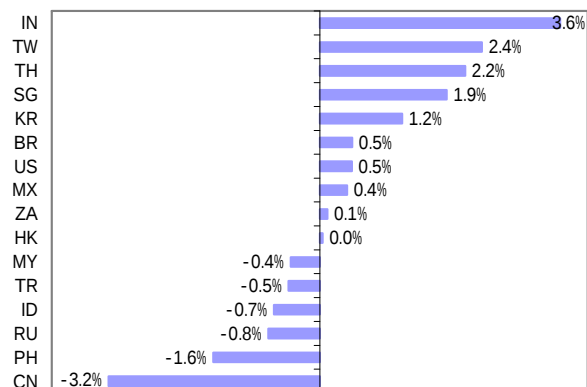
リスクオン地合いは継続。
大半の EM 通貨が上昇。

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

堅調地合いは継続もアジアを中心に高値警戒感

「財政の崖」問題を楽観視する
ムードは継続。

米「財政の崖」問題を睨んで神経質な値動きが続いている。ブルームバーグの投資家調査によれば、投資家の 4 分の 3 がオバマ大統領と議会指導部が短期的に合意に達すると予想している模様で市場では楽観的なムードが優勢となっており、投資家のリスク志向に支えられてエマージング通貨は底堅い値動きが続きそうである。だが、米当局者らの発言は二転三転しており、一方的に楽観ムードが続くとは考え難いうえ、ギリシャ問題に対する懸念は依然として燦り続けており、上値追いは慎重になると予想される。

企業マインドの改善は
EM 通貨の追い風に。

今週末から来週にかけては、世界的に企業マインド関連指標の発表が集中する予定で、アジア諸国を筆頭に足許の景気の戻り基調を確認する結果が予想される。不安ながらも投資家がリスク志向に傾きつつある状況下、景気回復期待が広がればエマージング通貨を後押ししよう。

「サンディ」の影響から米雇用
統計に対する期待は低い。

米国では、7 日(金)に 11 月雇用統計の発表を控えており、3 日(月)の米 11 月 ISM 製造業景気指数や 5 日(水)の米 11 月 ADP 雇用統計と米 11 月 ISM 非製造業景気指数の結果をみながら雇用統計の行方を占うことになろう。11 月分は米国東部を襲ったハリケーン「サンディ」の影響が出るとみられ、市場予想では雇用統計に対して慎重な見通しとなっている。今の市場のムードからすれば、自然災害という逆風を受けながらも底堅い雇用情勢を確認できれば、投資家のリスクセンチメントは一段と改善すると思われ、どちらかと言えば、エマージング通貨買い材料視される方向を警戒したい。

エマージングマーケット:地域別

エマージングアジア

米為替政策報告書の内容から
韓国は一段と介入し難い状況
になった印象。

米財務省は 27 日、半期に 1 度の国際経済と為替政策に関する報告書(為替政策報告書)を議会に提出した。同報告書は 10 月 15 日が提出期限であったが、G20 会合後の進捗状況を見極めるためとして、11 月 4~5 日の G20 財務相・中央銀行総裁会議後まで公表が延期されていた。同報告書の中で米大統領選の共和党候補であったロムニー氏は、大統領に当選した場合には中国を「為替操作国」に認定すると表明していたが、オバマ大統領が再選したこともあって「為替操作国」認定は見送られた。中国に対して経常収支の黒字幅は実質実効為替レートの上昇に伴い縮小し、人民元の過小評価の度合いも軽減したと評価されている。一方で、依然として人民元は著しく過小評価されているとの認識を示しており、人民元は実質実効(為替レート)ベースで 5~10%割安との見方を IMF のレポートから引用している。また、持続的な経済成長に向けて、投資主導

から消費主導の経済へと構造転換を継続するよう注文を付けており、人民元増価に伴う購買力向上が理に適うとして、更なる人民元の上昇を求めた。中国としても輸出・投資主導型から消費主導型へと舵を切っており、中長期的な観点に立てば人民元高を志向していると思われる。しかしながら、世界経済の減速から外需が低迷し、需要面から輸出に下押し圧力がかかる中で、さらに通貨高の重荷を輸出企業に背負わせるとは想定し難い。米国が「財政の崖」の全てを回避することは難しいと想定するならば、人民元の切り上げが加速することは望めないだろう。また、韓国については、5月の「金融市場が無秩序な状況を除き、為替介入を控えるとともにより柔軟な為替レート（制度）を採用するよう圧力をかけていく」から「金融市場が無秩序な状況を除き、為替介入を控えるとともに為替介入データの公表を含めて外国為替市場の透明性向上を約束するよう圧力をかけていく」に変更され、具体性が増した分、米国からの圧力は強まった印象を受ける。次回と同報告書の公表は2013年4月15日が期限となるが、近年は国際会議等、何らかの理由付けによって後ろ倒しになることが常態化しており、来年も今年と同様、米中戦略・経済対話後の5月以降の公表となろう。為替市場では、4月頃から人民元切り上げの「演出」など同報告書の公表を睨んだ動きがみられそうである。

韓国は外為規制を強化。

今後、ウォンの上値として1080が意識されそうである。

韓国企画財政省は27日、銀行に認めている通貨デリバティブ・ポジションの上限を引き下げると発表した。国内銀行の上限は資本の40%から30%へ、外国銀行支店については同200%から150%に引き下げることとし、実施は2013年1月1日からとされた。先週22日に企画財政省の崔鍾球（チェ・ジョング）・国際経済管理官は「最近の外為市場の動きは多少行き過ぎと考える」として、「先物為替ポジションの調整（強化）がまず考えられる」と明らかにしていたことから市場ではある程度予想されていた動きである。先週から韓国当局によるウォン高を牽制した発言等が目立ってきており、今後はウォン高抑制のボーダーラインとして1080近辺が意識されるだろう。規制強化に乗り出した背景として為替介入に踏み込み難くなっている状況が指摘できる。上述したように、韓国は5月に公表された米為替政策報告書において介入を控えるよう今後も圧力をかけていくとされており、公表が延期されていた10月分と同報告書では一段と韓国の為替介入に対する牽制が強まった印象である。同報告書は毎年4月と10月に公表されることになっており、今後は公表時期が近づく度に介入に対して躊躇いがみられるかもしれない。また、介入に替わる手段として外国為替健全性負担金の引き上げや外国人による債券投資に対する課税などを導入し資本流入を抑制する可能性がある。

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						
26日(月)	シンガポール	10月 鉱工業生産	前年比、%	▲ 0.7	▲ 2.8	▲ 2.1
28日(水)	韓国	10月 経常収支	百万USDドル	-	6,066	5,820
28日(水)	フィリピン	7～9月期 実質GDP	前年比、%	5.4	6.0	7.1
28日(水)	タイ	10月 製造業生産	前年比、%	29.25	▲ 15.88	36.12
28日(水)	タイ	金融政策決定会合	%	2.75	2.75	2.75
29日(木)	香港	10月 小売売上高	前年比、%	6.7	9.4	4.0
30日(金)	韓国	10月 鉱工業生産指数	前年比、%	1.0	0.7	
30日(金)	タイ	10月 輸出	前年比、%	-	▲ 0.1	
30日(金)	タイ	10月 経常収支	百万USDドル	594	1,769	
30日(金)	インド	7～9月期 実質GDP	前年比、%	5.3	5.5	
12月1日(土)	韓国	11月 輸出	前年比、%	1.6	1.1	
1日(土)	中国	11月 製造業PMI		50.8	50.2	
3日(月)	韓国	11月 消費者物価指数	前年比、%	2.0	2.1	
3日(月)	韓国	11月 HSBC製造業PMI		-	47.4	
3日(月)	台湾	11月 HSBC製造業PMI		-	47.8	
3日(月)	タイ	11月 消費者物価指数	前年比、%	3.20	3.32	
3日(月)	中国	11月 非製造業PMI		-	55.5	
3日(月)	中国	11月 HSBC製造業PMI		50.4	49.5	
3日(月)	インドネシア	11月 消費者物価指数	前年比、%	4.60	4.61	
3日(月)	インドネシア	10月 輸出	前年比、%	▲ 4.7	▲ 9.4	
3～4日	インド	11月 Markit製造業PMI		-	52.9	
4日(火)	シンガポール	11月 購買部景気指数		48.9	48.3	
5日(水)	台湾	11月 消費者物価指数	前年比、%	2.00	2.36	
5日(水)	香港	11月 購買部景気指数		-	50.5	
5日(水)	中国	11月 HSBCサービス業PMI		-	53.5	
5日(水)	フィリピン	11月 消費者物価指数	前年比、%	3.0	3.1	
5～6日	インド	11月 Markitサービス業PMI		-	53.8	
6日(木)	韓国	7～9月期 実質GDP(確定値)	前年比、%	-	1.6	
7日(金)	マレーシア	10月 輸出	前年比、%	▲ 2.1	2.6	
7日(金)	台湾	11月 輸出	前年比、%	7.3	▲ 1.9	
中東欧・アフリカ						
27日(火)	南アフリカ	7～9月期 実質GDP	前年比、%	2.6	3.1	2.3
30日(金)	トルコ	10月 貿易収支	億リラ	▲ 75	▲ 68	
12月3日(月)	トルコ	11月 製造業PMI		-	52.5	
3日(月)	トルコ	11月 消費者物価指数	前年比、%	-	7.80	
3日(月)	ロシア	11月 製造業PMI		-	52.9	
3～10日	ロシア	11月 金融政策決定会合		-	4.25	
3日(月)	南アフリカ	11月 PMI		-	47.1	
5日(水)	ロシア	11月 サービス業PMI		-	57.3	
5～6日	ロシア	11月 消費者物価指数	前年比、%	-	6.5	
10日(月)	トルコ	10月 鉱工業生産	前年比、%	-	6.2	
10～14日	南アフリカ	10月 製造業生産	前年比、%	-	▲ 1.1	
ラテンアメリカ						
26日(月)	メキシコ	10月 貿易収支	百万ペソ	▲ 5,534	2,338	▲ 1,647
28～29日	ブラジル	金融政策決定会合	%	7.25	7.25	7.25
30日(金)	ブラジル	7～9月期 GDP	前年比、%	1.9	0.5	
12月1日(土)	メキシコ	金融政策決定会合	%	4.50	4.50	
3日(月)	ブラジル	11月 製造業PMI		-	50.2	
4日(火)	ブラジル	10月 鉱工業生産	前年比、%	1.3	▲ 3.8	
4日(火)	ブラジル	10月 貿易収支	百万USDドル	-	1,662	
4日(火)	メキシコ	9月 海外労働者送金	百万USDドル	-	1,663	
5日(水)	ブラジル	11月 サービス業PMI		-	50.4	
6日(木)	ブラジル	金融政策決定会合議事要旨				
7日(金)	ブラジル	11月 IPCAインフレ率	前年比、%	5.40	5.45	
7日(金)	メキシコ	11月 消費者物価指数	前年比、%	-	4.60	

(注) 2012年11月30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 1～11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)	1080.05 ~ 1185.53	1083.15	1100	1100	1090	1080	1080
台湾ドル	(TWD)	28.914 ~ 30.345	29.114	29.40	29.30	29.20	29.10	29.10
香港ドル	(HKD)	7.7500 ~ 7.7715	7.7501	7.76	7.76	7.76	7.76	7.76
中国人民元	(CNY)	6.2140 ~ 6.3964	6.2235	6.29	6.28	6.27	6.24	6.23
シンガポールドル	(SGD)	1.2152 ~ 1.3006	1.2204	1.23	1.23	1.22	1.22	1.20
タイバーツ	(THB)	30.20 ~ 32.00	30.71	31.00	30.50	30.50	30.00	30.00
インドネシアルピア	(IDR)	8875 ~ 9664	9634	9600	9600	9500	9500	9500
マレーシアリングギ	(MYR)	2.9927 ~ 3.2072	3.0455	3.07	3.04	3.04	3.01	3.00
フィリピンペソ	(PHP)	40.822 ~ 44.350	40.822	41.50	41.00	41.00	40.50	40.50
ベトナムドン	(VND)	20550 ~ 21158	20855	21000	21000	21500	21500	21500
インドルピー	(INR)	48.609 ~ 57.328	54.825	54.50	54.50	53.50	52.50	52.50
中東欧・アフリカ								
トルコリラ	(TRY)	1.7361 ~ 1.8986	1.7868	1.85	1.90	1.85	1.80	1.75
ロシアルーブル	(RUB)	28.8442 ~ 34.1451	30.9068	32.00	33.00	32.00	31.00	30.00
南アフリカランド	(ZAR)	7.4025 ~ 9.0092	8.7831	9.00	9.20	9.00	8.80	8.60
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	1.6890 ~ 2.1172	2.0987	2.10	2.10	2.05	2.03	2.03
メキシコペソ	(MXN)	12.5500 ~ 14.5997	12.9493	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 ~ 7.643	7.581	7.55	7.64	7.61	7.78	7.78
台湾ドル	(TWD)	2.528 ~ 2.849	2.823	2.82	2.87	2.84	2.89	2.89
香港ドル	(HKD)	9.803 ~ 10.844	10.596	10.70	10.82	10.70	10.82	10.82
中国人民元	(CNY)	12.044 ~ 13.314	13.183	13.20	13.38	13.24	13.46	13.48
シンガポールドル	(SGD)	59.14 ~ 67.60	67.28	67.48	68.29	68.03	68.85	70.00
タイバーツ	(THB)	2.404 ~ 2.734	2.675	2.68	2.75	2.72	2.80	2.80
インドネシアルピア	(100IDR)	0.806 ~ 0.920	0.854	0.865	0.875	0.874	0.884	0.884
マレーシアリングギ	(MYR)	24.203 ~ 27.520	26.969	27.04	27.63	27.30	27.91	28.00
フィリピンペソ	(PHP)	1.735 ~ 2.017	2.010	2.00	2.05	2.02	2.07	2.07
ベトナムドン	(10000VND)	35.96 ~ 40.67	39.40	39.52	40.00	38.60	39.07	39.07
インドルピー	(INR)	1.385 ~ 1.683	1.501	1.52	1.54	1.55	1.60	1.60
中東欧・アフリカ								
トルコリラ	(TRY)	40.508 ~ 46.790	45.960	44.86	44.21	44.86	46.67	48.00
ロシアルーブル	(RUB)	2.285 ~ 2.879	2.658	2.59	2.55	2.59	2.71	2.80
南アフリカランド	(ZAR)	8.693 ~ 11.090	9.347	9.22	9.13	9.22	9.55	9.77
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	37.743 ~ 47.733	39.175	39.52	40.00	40.49	41.38	41.38
メキシコペソ	(MXN)	5.332 ~ 6.651	6.344	6.24	6.22	6.29	6.46	6.56

(注) 1. 実績の欄は11月29日まで。SPOTは11月30日の10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。