

エマージングマーケットウィークリー

本年は大変お世話になりました。

次回は 2013 年 1 月 11 日発行です。

来年も宜しくお願い致します。

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

日銀緩和と「財政の崖」回避への期待

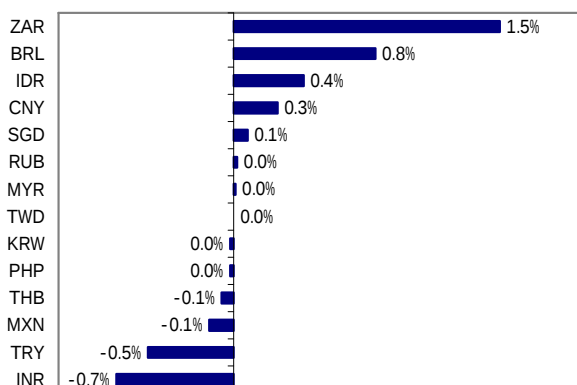
16 日に投開票が行われた本邦衆議院総選挙で自民党が圧勝したことを受けて日銀の追加緩和期待が強まり、17 日アジア時間から円売りが優勢の展開。円売り・アジア通貨買いの流れからアジア通貨は対ドルでも強含む通貨が目立った。その後も、米国「財政の崖」回避に向けた協議が進展するとの期待感からリスクオン地合いが続き、エマージング通貨は底堅い値動き。18 日にかけても「財政の崖」回避に対して楽観的なムードは変わらず、エマージング通貨買い優勢が続いた。しかし、韓国ウォンを筆頭に高値警戒感の強い通貨も多く、上値の重さも感じられた。翌 19 日は、19～20 日にかけて開催される日銀金融政策決定会合における追加緩和観測に加え、「財政の崖」回避への期待も根強く、エマージング通貨買いが継続。だが、オバマ大統領が共和党の増税案に対して拒否権を行使するとの考えが伝わると、「財政の崖」交渉が難航しているとの懸念から、20 日にかけてリスク回避の流れとなった。日銀会合後はユーロ円の上昇に伴うユーロ買いにエマージング通貨も買い進められる場面が見られたが、リスク回避の流れに上値は限られた。こうした状況下、年初来での下げが目立つ ZAR や BRL が株価の上昇に併せて買い戻された。一方、予想に反して預金準備率の引き下げも見送られたインドでは景気への懸念から INR が伸び悩んだほか、TRY など軟調に推移した。

「財政の崖」回避に強い期待。

日銀緩和観測もあって

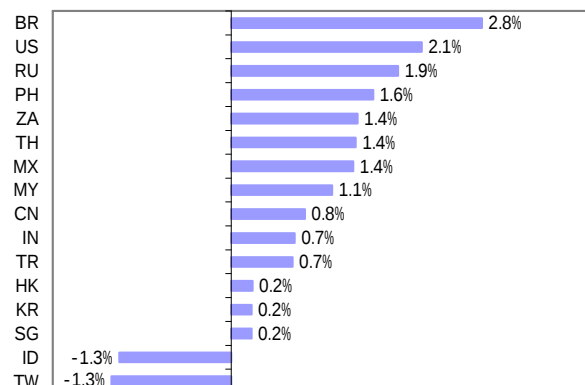
EM 通貨は底堅い動き。

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KLIC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

「財政の崖」の残りが問題という認識

「財政に崖」は回避を見込む。
問題は全てを回避することは
難しく、残った財政緊縮が
来年の重石となること。

米国では「財政の崖」回避に向けた協議が続けられており、クリスマスまでに合意を成立させたい模様である。与野党ともに歩み寄りを見せており、オバマ大統領は増税対象を年収 25 万ドル以上から 40 万ドル以上へと譲歩する案を提示。一方のバイナー下院議長からは、年収 100 万ドル以上を増税対象とする案（いわゆるプラン B）が提示されている。しかしながら、両者には依然として 60 万ドルの隔たりがあり、オバマ大統領は下院でプラン B を含む法案が採決されたとしても拒否権を行使するとしており、タイムリミットが近づくが、合意には未だ時間を必要としそうである。年末が近づくにつれ、市場の不安がいよいよ高まってくれば、リスク回避の動きが加速する恐れがある。

また、「財政の崖」に関して、市場では回避できるか、できないかが焦点となっている感が強いが、元来、「財政の崖」をまともに受けて米国がリセッションに陥ることはメインシナリオではなく、「崖」の一部が「下り坂」として米経済を下押しすることで景気が減速することを警戒すべきだろう。この点をしっかりとケアしている市場参加者は少ない印象で、市場がこの「下り坂」を意識し始めれば、世界経済の見通し悪化からリスク回避姿勢が強まると思われる。

エマージングマーケット：地域別

エマージングアジア

保守派の朴氏勝利で、
財閥改革は緩やかに。

19 日に韓国で行われた大統領選挙では、接戦の末、保守系与党セヌリ党の朴槿恵氏が勝利し、来年 2 月に韓国初の女性大統領に就任することとなった。激しい選挙戦を通じた最大のキーワードは「経済民主化」であり、蓄積した富の公正な分配を意味し、直接的には財閥改革を指す。朴氏と熾烈な戦いを繰り広げた野党の文在寅候補は大胆な財閥改革を訴える中、朴氏も経済格差の拡大に不満を持つ若者らに配慮して、財閥制度の見直しを示唆していた。しかしながら、創業家が少ない持ち株でグループを支配する「循環出資」構造と呼ばれる仕組みの全面禁止には踏み込んでいないことなどにみられるように、財閥改革には穏健な姿勢で臨む方針である。朴氏の政策は、各国との自由貿易協定（FTA）を引き続き推進するなど現行の李明博政権に近い。現実問題として、内需に乏しく、今後高齢化が加速する韓国は経済成長に向けて輸出に頼らざるを得ないこともあって、急激に財閥改革を推し進めるのは難しいと思われる。一方で、所得格差拡大などに対する国民の不満は根強く、李政権が過度に輸出拡大政策に傾斜したことの修正は必要であり、公約に掲げる財閥

規制は徐々に進めることになろう。為替政策に関しても、米国からの風当たりが強まっていることに加え、李政権が推し進めたウォン安政策はインフレを招き、格差拡大に繋がったとの批判も多く、足許でみられる介入姿勢の緩和は続くものと考ええる。但し、注意すべき事柄として、同時期に行われた本邦の衆院選で圧勝した自民党・安倍総裁が積極的に円高是正に動いていることが挙げられよう。ウォン安修正と円高修正の同時進行は韓国の輸出企業にとって脅威になると予想され、輸出競争力の観点からウォン高ペースを抑制する可能性がある。

予想に反して預金準備率も
引き下げ見送り。

インド準備銀行（RBI、中央銀行）は 18 日に開いた金融政策会合で、政策金利であるレポレート（8.0%、市場で引き下げが見込まれていた預金準備率も 4.25% で据え置きを決定した。インド 11 月卸売物価指数は前年比 7.24% 上昇と 10 か月ぶり水準まで低下したものの、依然として高止まりしていることから金融緩和は見送った。

RBI は国際商品価格の軟化などを理由に、2013/14 年度（13 年 4 月～14 年 3 月）にかけてインフレが鈍化するとの見方を示しており、予想通りインフレ率が低下すれば、1～3 月期にも利下げに踏み切る可能性がある。しかし、シン政権は規制緩和や燃料補助金の削減など経済改革を進めてはいるものの、そうした効果が現れてくるには時間がかかるとみられ、利下げの余地は小さい。欧米経済の財政問題に伴い、世界経済の先行き不透明感が強いこともあり、インド経済の回復力に大きな期待は寄せられないだろう。

中東欧・アフリカ

トルコは予想通り利下げ。
経常赤字を拡大させ、TRY 安
圧力になる恐れも。

トルコ中央銀行は 18 日に金融政策決定会合を開催し、政策金利である 1 週間物金利を 25bp 引き下げて 5.50% にすることを決定した。一方、翌日物借入金利は 5.00%、翌日物貸出金利は 9.00% で据え置いた。利下げは市場予想通りだったものの、株式市場では利下げを好感する反応を見せたほか、為替市場でも株価の上昇に連れてリラが買われた。トルコ経済は中銀の金融引締めや世界経済の減速などを受けて、2011 年以降成長が鈍化してきた。インフレ率は低下する一方で、失業率には悪化がみえて、金融緩和は正当化されると思われる。しかしながら、為替相場の観点からは先行きのリラ相場に不安も覚える。トルコの経常収支赤字は、2011 年には対 GDP 比で 10% に迫るほど悪化したが、その後の国内景気減速を背景に輸入が伸び悩んだことで、足許では同 7% 程度まで改善している。金融緩和の効果が現れ始め、内需が拡大していくにつれて経常収支は再び悪化する可能性が高く、リラ相場の重石となりそうである。

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							
14日(金)	インド	11月	卸売物価指数	前年比、%	7.60	7.45	7.24
14日(金)	中国	12月	HSBC製造業PMI(速報値)		50.8	50.5	50.9
14日(金)	シンガポール	10月	小売売上高	前年比、%	▲ 1.4	2.6	-1.0
17日(月)	シンガポール	11月	輸出(除く石油)	前年比、%	1.7	7.9	▲ 2.5
17日(月)	フィリピン	10月	海外労働者(OFW)送金	前年比、%	6.0	5.9	8.5
18日(火)	インド		金融政策決定会合	%	8.00	8.00	8.00
19日(水)	台湾		金融政策決定会合	%	1.875	1.875	1.875
19日(水)	マレーシア	11月	消費者物価指数	前年比、%	1.4	1.3	1.3
20日(木)	台湾	11月	輸出受注	前年比、%	3.85	3.16	11.12
20日(木)	香港	11月	消費者物価指数	前年比、%	3.8	3.8	3.7
24日(月)	台湾	11月	鉱工業生産	前年比、%	5.50	4.56	
24日(月)	シンガポール	11月	消費者物価指数	前年比、%	3.9	4.0	
26日(水)	シンガポール	11月	鉱工業生産	前年比、%	5.1	▲ 2.1	
27日(木)	香港	11月	貿易収支	億USD	▲ 417	▲ 427	
27日(木)	香港	11月	輸出	前年比、%	2.2	▲ 2.8	
28日(金)	韓国	11月	経常収支	百万USD	-	5,820	
28日(金)	韓国	11月	鉱工業生産指数	前年比、%	0.9	0.6	
28日(金)	タイ	11月	輸出	前年比、%	-	14.4	
28日(金)	タイ	11月	貿易収支	百万USD	-	▲ 146	
28日(金)	タイ	11月	経常収支	百万USD	-	▲ 199	
28日(金)	タイ	11月	製造業生産	前年比、%	-	36.12	
中東欧・アフリカ							
17日(月)	ロシア	11月	鉱工業生産	前年比、%	1.9	1.8	1.9
18日(火)	トルコ		金融政策決定会合	%	5.50	5.75	5.50
19日(水)	ロシア	11月	実質小売売上高	前年比、%	4.1	4.0	4.4
19日(水)	ロシア	11月	設備投資	前年比、%	3.5	4.9	1.2
27日(木)	ロシア	12月	製造業PMI		-	52.3	
28日(金)	ロシア	12月	サービス業PMI		-	57.1	
28～29日	ロシア	7～9月期	実質GDP	前年比、%		2.9	
28日(金)	トルコ	11月	貿易収支	億リラ	-	▲ 55	
ラテンアメリカ							
14日(金)	ブラジル	10月	経済活動指数	前年比、%	4.40	0.44	4.96
15日(土)	メキシコ		金融政策決定会合議事要旨				
18日(火)	ブラジル	11月	経常収支	百万USD	▲ 6,100	▲ 5,431	▲ 6,265
19日(水)	メキシコ	10月	小売売上高	前年比、%	3.6	3.8	3.5
27日(木)	メキシコ	11月	貿易収支	百万ペソ	-	▲ 1,646	

(注) 2012年12月21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	1074.78	1090	1080	1070	1060	1030
台湾ドル	(TWD)	28.914 ～ 30.345	29.060	29.10	29.20	29.00	28.80	28.60
香港ドル	(HKD)	7.7500 ～ 7.7715	7.7501	7.75	7.75	7.76	7.76	7.76
中国人民元	(CNY)	6.2140 ～ 6.3964	6.2306	6.25	6.23	6.21	6.19	6.19
シンガポールドル	(SGD)	1.2152 ～ 1.3006	1.2195	1.22	1.23	1.22	1.21	1.20
タイバーツ	(THB)	30.20 ～ 32.00	30.65	30.50	30.50	30.50	30.00	30.00
インドネシアルピア	(IDR)	8875 ～ 9664	9655	9650	9650	9550	9500	9500
マレーシアリングギ	(MYR)	2.9927 ～ 3.2072	3.0587	3.05	3.04	3.03	3.00	2.98
フィリピンペソ	(PHP)	40.822 ～ 44.350	41.095	40.50	40.00	40.00	39.50	39.50
ベトナムドン	(VND)	20550 ～ 21158	20860	20900	21000	21500	21500	21500
インドルピー	(INR)	48.609 ～ 57.328	54.854	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	1.7866	1.80	1.85	1.80	1.78	1.75
ロシアルーブル	(RUB)	28.8442 ～ 34.1451	30.7075	31.50	32.50	32.00	31.00	30.00
南アフリカランド	(ZAR)	7.4025 ～ 9.0092	8.5040	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	2.0693	2.10	2.10	2.05	2.03	2.03
メキシコペソ	(MXN)	12.5500 ～ 14.5997	12.7631	13.20	13.50	13.00	12.80	12.50
対円								
エマージングアジア								
韓国ウォン	(100KRW)	6.565 ～ 7.643	7.852	7.61	7.78	7.76	7.92	8.16
台湾ドル	(TWD)	2.528 ～ 2.849	2.905	2.85	2.88	2.86	2.92	2.94
香港ドル	(HKD)	9.803 ～ 10.844	10.886	10.71	10.84	10.70	10.82	10.82
中国人民元	(CNY)	12.044 ～ 13.314	13.539	13.28	13.48	13.37	13.57	13.57
シンガポールドル	(SGD)	59.14 ～ 67.60	69.18	68.03	68.29	68.03	69.42	70.00
タイバーツ	(THB)	2.404 ～ 2.734	2.753	2.72	2.75	2.72	2.80	2.80
インドネシアルピア	(100IDR)	0.806 ～ 0.920	0.865	0.860	0.870	0.869	0.884	0.884
マレーシアリングギ	(MYR)	24.203 ～ 27.520	27.586	27.21	27.63	27.39	28.00	28.19
フィリピンペソ	(PHP)	1.735 ～ 2.017	2.054	2.05	2.10	2.08	2.13	2.13
ベトナムドン	(10000VND)	35.96 ～ 40.67	40.45	39.71	40.00	38.60	39.07	39.07
インドルピー	(INR)	1.385 ～ 1.683	1.540	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	47.228	46.11	45.41	46.11	47.19	48.00
ロシアルーブル	(RUB)	2.285 ～ 2.879	2.752	2.63	2.58	2.59	2.71	2.80
南アフリカランド	(ZAR)	8.693 ～ 11.090	9.920	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	40.787	39.52	40.00	40.49	41.38	41.38
メキシコペソ	(MXN)	5.332 ～ 6.651	6.612	6.29	6.22	6.38	6.56	6.72

(注) 1. 実績の欄は11月29日まで、SPOTは12月21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。