

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

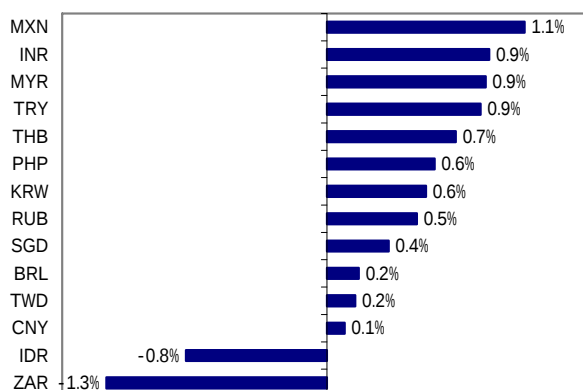
リスクオンと CNY 基準値

先週末に発表された米 12 月雇用統計では失業率が 7.8%と前月から変わらずとなり、当面は FRB が緩和的な金融政策を維持するとの思惑が広がったことからドル売りの流れとなった。その流れを引き継ぎ、週明け 7 日のアジア時間はエマージング通貨買い優勢のスタートとなったものの、軟調な株式市場の値動きなどを横目に徐々に軟化した。翌 8 日にかけても株価が下落する中でエマージング通貨には売り圧力が強まったが、中国が基準値を元高寄りに設定したことからアジア通貨を中心に底堅く推移。9 日も中国が基準値を前日とほぼ変わらない水準に設定し、人民元上昇を許容する姿勢を示すとアジア通貨は強含みとなり、米企業の 10～12 月期決算に対して楽観的な見方が広がり株価が反発すると、エマージング通貨は一段高となった。翌 10 日にかけてリスク選好の流れが続いたうえ、中国が続けて基準値を元高寄りに設定したことも相俟ってアジア通貨は買いが強まった。その後もリスク選好地合いが続いたことから、本日にかけてエマージング通貨は堅調に推移している。こうした状況下、エマージング通貨は全般的に上昇したものの、輸入勢によるドル買い需要が根強い IDR が引き続き軟調に推移したほか、英格付会社が格下げしたことで ZAR が売られた。

EM 通貨は堅調。

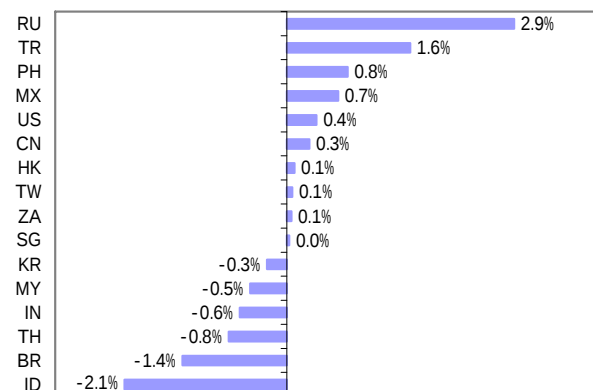
ZAR は格下げで下落。

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

楽観ムードに包まれる市場

リスクオン地合いに EM 通貨は上昇圧力が続く。

米株式市場では S&P500 種株価指数が 5 年ぶり高値をつけ、投資家のリスクセンチメントを示すとされる VIX 指数（恐怖指数とも言われ、数字が小さいほど投資家のリスクセンチメントは良好）も 2008 年以降で最低水準となっている。また、10 日に行われた ECB 理事会後の記者会見においてドラギ総裁が今年中に「緩やかな景気回復が始まる」と指摘、スペイン 10 年債利回りは 2012 年 3 月以来で初めて 5% を下回るなど欧州債務危機に対する警戒感是一段と後退している。さらに、中国 12 月貿易統計では輸出が前年比 14.1% 増と市場予想の同 5.0% 増を大きく上回り、11 月の同 2.9% 増から急増した。世界経済の回復期待が膨らんできている中、中国の輸出回復はこうした見方をサポートするだろう。中国では来週 18 日（金）に 12 月工業生産、12 月固定資産投資、12 月小売売上高、10～12 月期実質 GDP 成長率が発表される予定であり、市場では景気持ち直しの動きが期待されている。

世界経済の回復期待が高まってきていることに加え、欧州債務危機への警戒が薄れており、市場ではリスクオンムードが広がり易い状況である。特に、経常赤字国や高金利国の通貨が多い中東欧・アフリカ地域や中南米地域の通貨は上値余地が大きく、買いが入りやすい時間帯が続くそうである。アジア通貨に関しては高値警戒感の強い通貨も多く、介入警戒感から買い難さも意識されるが、中国が対ドルでの基準値をやや元高寄りに誘導してきていることもあって、上値重いながらも堅調地合いが続くそうである。一方で、インドネシアルピアは輸入勢による旺盛なドル買い需要から軟調地合いが続くと思われるほか、シンガポールドルは NEER（名目実効為替レート）がシンガポール金融管理局（MAS）の誘導目標上限に近いこともあり上値は限られよう。

エマージングマーケット：地域別

エマージングアジア

BOT は現状維持。
最低賃金の引き上げによる
内需好調が対外収支の悪化
とパーツ安をもたらす恐れ。

タイ中央銀行（BOT）は 9 日に開催した金融政策決定会合において、市場予想通り政策金利である翌日物レボ金利を 2.75% に据え置くことを決定した。BOT は昨年 10 月の同会合において予想外に利下げに踏み切ったが、その後は 2 会合連続で現状維持としている。タイ経済は 9 月以降に持ち直しの動きをみせており、中銀は声明で 2012 年 10～12 月期は事前予測以上に好調で、先行きの見通しに関しても上振れしていると指摘した。個人消費や投資活動の内需が成長を牽引しており、2013 年 1 月 1 日付で実施している最低賃金の引き上げに伴い、個人消費はさらに加速

する可能性があるだろう。一方で、輸出は世界経済の回復に併せて緩やかに回復してきているものの、財政緊縮の影響で欧米経済の足取りは重くなるとみられ、先行き不透明感は根強い。大洪水からの復興需要は一巡し、資本財の輸入等が対外収支を悪化させる状況は過ぎ去ったと思われるが、好調な内需を勘案すると輸入は堅調に推移すると予想され、輸出が伸び悩む場合には対外収支の悪化とそれに伴うパーツ下落を警戒する必要があるだろう。

BI は予想通り金利据え置き。
今後の焦点は燃料補助金
の動向か。

インドネシア中央銀行 (BI) は 10 日の金融政策決定会合において、政策金利である BI レートを過去最低水準である 5.75% に据え置いた。金利据え置きは 11 か月連続であり、インフレ率が目標値である 4.0 ~ 6.0% の範囲内に収まっている限りは据え置きが続くとの見方が多い。2012 年のインフレ率は 4% 台半ばを中心に安定的に推移してきたが、今後の焦点は、補助金付燃料価格の引き上げ動向になりそうである。昨年も一時話題になったが、政府が石油燃料に対する補助金を削減するために、例えば補助金付燃料価格を 500 ルピア引き上げた場合にはインフレ率は 6% 台に跳ね上がるとみられている。燃料に対する補助金は政府の財政支出を硬直化させているうえ、世界的に原油価格が上昇すれば財政を圧迫する。また、価格メカニズムが働かないために燃料の需要が調整されず、輸入が拡大し対外収支が悪化するなどの弊害もある。補助金削減は望ましい動きと思われるものの、インドネシアでは 2014 年に選挙が控えており、そうした状況で国民に不人気の政策である補助金削減を断行するのは難しい印象である。補助金削減を実施できるかどうかは別にして、実際に議会で話題に上った場合にはインフレ懸念から国債市場で外国人投資家の売りが強まり、ルピアにも売り圧力が掛かる恐れがあるほか、個人消費にもネガティブに作用すると予想される。

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							
4日(金)	香港	12月	購買部景気指数		-	52.2	51.7
4日(金)	中国	12月	HSBCサービス業PMI		-	52.1	51.7
4日(金)	フィリピン	12月	消費者物価指数	前年比、%	3.1	2.8	2.9
4日(金)	インド	12月	Markitサービス業PMI		-	52.1	55.6
7日(月)	台湾	12月	消費者物価指数	前年比、%	1.38	1.59	1.61
7日(月)	台湾	12月	輸出	前年比、%	4.5	0.9	9.0
9日(水)	タイ		金融政策決定会合	%	2.75	2.75	2.75
9日(水)	マレーシア	11月	輸出	前年比、%	2.3	▲ 3.2	3.3
10日(木)	中国	12月	輸出	前年比、%	5.0	2.9	14.1
10日(木)	中国	12月	新規融資	億元	5,500	5,229	4,543
10日(木)	インドネシア		金融政策決定会合	%	5.75	5.75	5.75
10日(木)	マレーシア	11月	鉱工業生産	前年比、%	5.9	6.4	7.5
10日(木)	フィリピン	11月	輸出	前年比、%	20.1	6.1	5.5
11日(金)	韓国		金融政策決定会合	%	2.75	2.75	2.75
11日(金)	中国	12月	消費者物価指数	前年比、%	2.3	2.0	
11日(金)	中国	12月	生産者物価指数	前年比、%	▲ 1.8	▲ 2.2	
11日(金)	インド	11月	鉱工業生産	前年比、%	0.2	8.2	
11～15日	インド	12月	輸出	前年比、%	-	▲ 4.2	
14日(月)	インド	12月	卸売物価指数	前年比、%	7.37	7.24	
15日(火)	シンガポール	11月	小売売上高	前年比、%	▲ 0.8	▲ 1.0	
15日(火)	フィリピン	11月	海外労働者 (OFW) 送金	前年比、%	4.8	8.5	
17日(木)	シンガポール	12月	輸出 (除く石油)	前年比、%	▲ 7.6	▲ 2.5	
18日(金)	中国	10～12月期	実質GDP	前年比、%	7.8	7.4	
18日(金)	中国	12月	鉱工業生産	前年比、%	10.2	10.1	
18日(金)	中国	12月	固定資産投資	前年比、%	20.7	20.7	
18日(金)	中国	12月	小売売上高	前年比、%	15.1	14.9	
中東欧・アフリカ							
8日(火)	トルコ	11月	鉱工業生産	前年比、%	-	▲ 0.8	3.1
9日(水)	ロシア	12月	消費者物価指数	前年比、%	6.6	6.6	6.6
10日(木)	南アフリカ	11月	製造業生産	前年比、%	1.1	2.7	3.4
11日(金)	トルコ	11月	経常収支	億ドル	-	▲ 20	
15日(火)	ロシア		金融政策決定会合		4.50	4.50	
16日(水)	ロシア	11月	貿易収支	億ドル	153	145	
16日(水)	南アフリカ	12月	実質小売売上高	前年比、%	0.7	1.0	
16日(水)	南アフリカ	12月	PMI		-	49.5	
ラテンアメリカ							
9日(水)	メキシコ	12月	消費者物価指数	前年比、%	3.76	4.18	3.57
10日(木)	ブラジル	12月	IPCAインフレ率	前年比、%	5.79	5.53	5.84
11～17日	ブラジル	11月	経済活動指数	前年比、%	2.34	4.96	
11日(金)	メキシコ	11月	鉱工業生産	前年比、%	3.2	3.6	
15日(火)	ブラジル	11月	小売売上高	前年比、%	-	9.1	
16～17日	ブラジル		金融政策決定会合	%	7.25	7.25	
19日(土)	メキシコ		金融政策決定会合	%	4.50	4.50	

(注) 2013年1月11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 1～12月期(実績)	SPOT	2013年 3月	6月	9月	12月	2014年 3月
対ドル								
エマージングアジア								
韓国ウォン	(KRW)	1064.40 ~ 1185.53	1057.38	1060	1040	1030	1010	1010
台湾ドル	(TWD)	28.914 ~ 30.345	28.957	29.10	28.80	28.60	28.40	28.40
香港ドル	(HKD)	7.7500 ~ 7.7715	7.7515	7.75	7.75	7.76	7.76	7.76
中国人民元	(CNY)	6.2105 ~ 6.3964	6.2245	6.23	6.21	6.19	6.16	6.15
シンガポールドル	(SGD)	1.2152 ~ 1.3006	1.2232	1.22	1.21	1.21	1.20	1.19
タイバーツ	(THB)	30.20 ~ 32.00	30.25	30.50	30.50	30.00	29.50	29.50
インドネシアルピア	(IDR)	8875 ~ 9815	9867	9800	9800	9750	9600	9600
マレーシアリング	(MYR)	2.9927 ~ 3.2072	3.0201	3.03	3.01	2.98	2.95	2.93
フィリピンペソ	(PHP)	40.795 ~ 44.350	40.618	40.50	40.00	40.00	39.50	39.40
ベトナムドン	(VND)	20550 ~ 21158	20840	20900	20950	21000	21000	21000
インドルピー	(INR)	48.609 ~ 57.328	54.575	55.00	54.50	53.50	53.00	53.00
中東欧・アフリカ								
トルコリラ	(TRY)	1.7361 ~ 1.8986	1.7678	1.80	1.81	1.85	1.82	1.80
ロシアルーブル	(RUB)	28.8442 ~ 34.1451	30.2356	30.00	32.00	31.00	30.00	30.00
南アフリカランド	(ZAR)	7.4025 ~ 9.0092	8.6824	8.50	9.00	9.50	9.00	8.50
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	1.6890 ~ 2.1384	2.0290	2.05	2.05	2.03	2.03	2.03
メキシコペソ	(MXN)	12.5500 ~ 14.5997	12.6084	12.60	13.00	12.80	12.60	12.50
対円								
エマージングアジア								
韓国ウォン	(100KRW)	6.565 ~ 8.157	8.409	7.83	8.17	8.06	8.32	8.42
台湾ドル	(TWD)	2.528 ~ 2.989	3.071	2.85	2.95	2.90	2.96	2.99
香港ドル	(HKD)	9.803 ~ 11.199	11.471	10.71	10.97	10.70	10.82	10.95
中国人民元	(CNY)	12.044 ~ 13.928	14.285	13.32	13.69	13.41	13.64	13.82
シンガポールドル	(SGD)	59.14 ~ 71.07	72.69	68.03	70.25	68.60	70.00	71.43
タイバーツ	(THB)	2.404 ~ 2.838	2.940	2.72	2.79	2.77	2.85	2.88
インドネシアルピア	(100IDR)	0.806 ~ 0.920	0.901	0.847	0.867	0.851	0.875	0.885
マレーシアリング	(MYR)	24.203 ~ 28.430	29.443	27.39	28.24	27.85	28.47	29.01
フィリピンペソ	(PHP)	1.735 ~ 2.116	2.189	2.05	2.13	2.08	2.13	2.16
ベトナムドン	(10000VND)	35.96 ~ 41.67	42.67	39.71	40.57	39.52	40.00	40.48
インドルピー	(INR)	1.385 ~ 1.683	1.629	1.51	1.56	1.55	1.58	1.60
中東欧・アフリカ								
トルコリラ	(TRY)	40.508 ~ 48.722	50.300	46.11	46.96	44.86	46.15	47.22
ロシアルーブル	(RUB)	2.285 ~ 2.879	2.941	2.77	2.66	2.68	2.80	2.83
南アフリカランド	(ZAR)	8.693 ~ 11.090	10.241	9.76	9.44	8.74	9.33	10.00
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	37.743 ~ 47.733	43.825	40.49	41.46	40.89	41.38	41.87
メキシコペソ	(MXN)	5.334 ~ 6.760	7.052	6.59	6.54	6.48	6.67	6.80

(注) 1. 実績の欄は12月31日まで、SPOTは1月11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。