

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

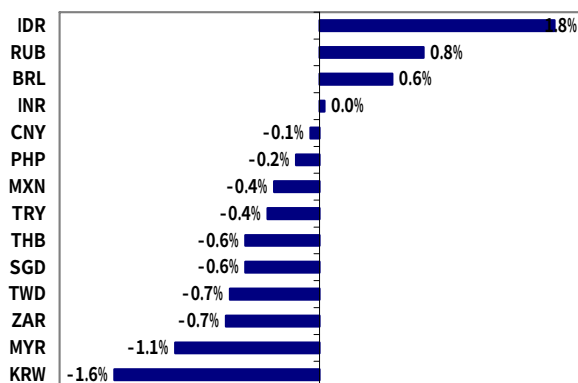
先週のエマージングマーケット

介入警戒感

週初 21 日は、前週末にユーロが大きく売られたことに加え、翌日に日銀金融政策決定会合を控えることもあって、エマージング通貨は利益確定売りが強まった。しかし、翌 22 日に日銀が追加金融緩和を発表するとリスク選好ムードから株価が上昇する流れに、エマージング通貨は買い進められた。だが、23 日は韓国やタイなどから自国通貨高を懸念する発言がみられたことで、アジア通貨を中心に上値の重い展開に。24 日は前日の米企業決算への失望や、高値警戒感からエマージング通貨は軟調に推移し、翌 25 日は前日の米雇用関連指標の強めの結果を受けたドル買いの流れから、エマージング通貨もドルに対して弱含んだ。こうした状況下、IDR は介入を意識した動きに加え、外貨準備の活用による通貨安対策発表を受けて上昇した。一方で、KRW は介入警戒感から利益確定売りが膨らんだほか、MYR は総選挙の先行き不透明感から売られた。また、ストライキへの懸念等から ZAR は軟化する動きが継続したほか、TWD、SGD、THB などは介入警戒感から弱含みとなった。

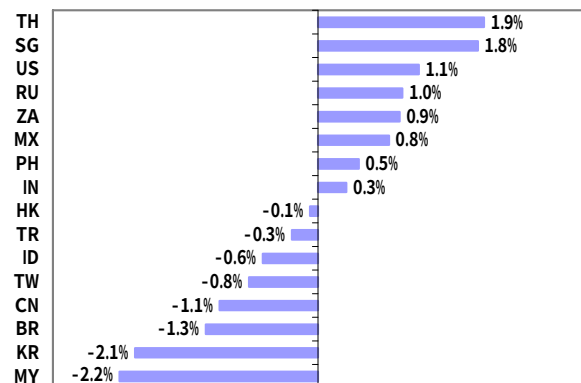
介入警戒感で利益確定売り。

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。

今週のエマージングマーケット

リスクオン下での通貨の選別

リスクオン地合いに EM 通貨は上昇圧力が続くが、通貨の選別が進みそう。

日本の安倍政権が円安政策を推進する中、アジアを中心にドルや円に対して急激に進む自国通貨高への懸念が強まっている。そうした中で、韓国や台湾、タイなどは中銀が口先介入を実施しているほか、実際に実弾も投入しているとみられる。

また、マレーシアでは 3 月にも実施されるとみられている総選挙を前にして、先行き不透明感から軟調に推移する株価に併せて通貨も弱含んでいる。

足許では世界経済の回復期待から投資家のリスク許容度は改善しており、新興国へと投資マネーが流入し易い地合いが続くと思われる。経常黒字国が多いアジアは実需面から自国通貨高圧力が強まり易いが、介入警戒感が強まっている国も多く、上値は重い時間帯が続くそうである。加えて、今週は月末週ということで、輸入勢のドル買いが出てくると予想されることもエマージング通貨の重石となろう。

エマージング通貨の選別が広がっている印象であり、経常収支の動向や現在の為替相場の水準感、さらには当局の介入姿勢等によってまちまちの動きとなりそうである。

エマージングマーケット：地域別

エマージングアジア

ウォン高ペースは鈍化。だが、上昇トレンドは継続しよう。

韓国国内でウォン高を懸念する声が高まっている。ウォンは昨年 6 月頃から上昇基調が継続しており、対ドルで 10%弱、対円では 20%弱のウォン高となっている。韓国企画財政部の朴宰完長官は 14 日に、最近のウォン高ペースは早すぎるとして、政府はボラティリティを抑制するかもしれないと発言していたが、23 日にはウォンのボラティリティ緩和の新対応策の準備が整ったと報道されている。しかしながら、何らかの対応策を講じたとしてもウォン高基調を止めるのは難しいだろう。韓国は安定的に経常黒字を積み上げているうえ、投資家のリスク許容度が改善している中で証券投資による資本流入も続いており、ウォン買い圧力が強い。また、米国からは過度な為替介入を控えるよう圧力を掛けられており、ウォン高ペースを落とすスミージングオペレーションより踏み込んだ介入はやり難いだろう。また、韓国は日本の為替政策に対して批判を口にしているが、BIS（国際決済銀行）が発表している実質実効為替レート（Broad ベース）によれば、円は 10 月以降に下落しているものの、2007 年 1 月を基準として依然 13%弱の円高となっている一方、ウォンは未だに 20%程度のウォン安水準に留まっており、日本を率先して批判できる

立場にはない。短期的には利益確定の売り等も見られるかもしれないが、市場でリスク回避ムードが拡がらない限り、ウォンが大きく下げる可能性は小さいだろう。

タイ中銀のバーツ高容認は
早くも軌道修正。

14 日にタイ中央銀行（BOT）のプラサーン総裁はバーツ相場に関し、「バーツ高は域内通貨の動きに沿ったものであり懸念していない」「通貨がファンダメンタルズに基づいて動くならば、中央銀行は介入しないだろう」と述べたことを契機としてバーツ買いが加速。だが、バーツ独歩高傾向が鮮明になったことを受け、プラサーン総裁は 17 日に「投機的な倍場の兆候が見え始めた」と発言し軌道修正を図り始め、22 日には「短期的に不自然なバーツ相場の動きがあれば、中銀の通常業務の一環として行動に出る準備がある」と強調し、バーツ高に歯止めが掛かった。今後もバーツが買われ易い時間帯が続くとみられるが、介入警戒感から上昇ペースは鈍化しよう。

国営会社にインドネシア中銀
がドルを直接売却。
しかし、最重要の補助金削減
は期待薄。

インドネシア政府は国営石油ガス会社プルタミナおよび国営電力会社ペルサハーン・リストリク・ネガラ（PLN）が中銀から直接ドルを買う方針を表明した。両社のドル需要はオンショアマーケットのドル需要の 3 分の 1 を占めるとされており、この措置はルピア売り圧力を緩和しよう。しかしながら、インドネシアの外貨準備高は決して少なくない水準ではなるものの、輸入拡大ペースなどを考えると楽観できるほどでもない。ルピア安の主因は経常赤字拡大だが、経常赤字縮小には政府の補助金付き燃料の消費抑制が不可欠だろう。政府もそうした認識を持っはいるものの、昨年は国民の反発を恐れて補助金付き燃料価格の引き上げに失敗している。2014 年に選挙を控えることに鑑みれば、今年はさらにハードルが高いと言わざるを得ず、経常赤字縮小は期待し難く、ルピア軟調地合いは継続しそうである。

金の輸入関税引き上げの効果
は限定的。

インド政府は 21 日、過去 1 年間で 3 回目となる金の輸入関税引き上げ（4%→6%）を実施した。金の輸入を抑制して貿易赤字を削減して経常収支赤字を縮小することが狙いで、市場は経常収支赤字に向けた努力を好感してルピーが買い戻されている。しかしながら、関税引き上げの効果は限定的とみる向きは多い。インドでは婚礼や祭礼時の宝飾品として金が重宝されているほか、インフレの高止まりが続く中で、資産を守るための金需要としても根強く、税関関係者は密輸の増加に繋がりがかねないと指摘している。

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						
21日(月)	台湾	12月 輸出受注	前年比、%	10.00	11.10	8.51
21日(月)	香港	12月 消費者物価指数	前年比、%	3.7	3.7	3.7
23日(水)	マレーシア	12月 消費者物価指数	前年比、%	1.4	1.3	1.2
23日(水)	シンガポール	12月 消費者物価指数	前年比、%	3.8	3.6	4.3
23日(水)	台湾	12月 鉱工業生産	前年比、%	6.80	5.87	2.39
24日(木)	韓国	10～12月期 実質GDP(速報値)	前年比、%	1.8	1.5	1.5
24日(木)	中国	1月 HSBC製造業PMI(速報値)		51.7	51.5	51.9
24日(木)	香港	12月 輸出	前年比、%	9.2	10.5	14.4
24～27日	タイ	12月 輸出	前年比、%	21.5	26.9	13.5
24日(木)	フィリピン	金融政策決定会合	%	3.50	3.50	3.50
25日(金)	シンガポール	12月 鉱工業生産	前年比、%	▲ 4.8	2.9	▲ 0.6
28日(月)	タイ	12月 経常収支	百万USドル	-	392	
30日(水)	韓国	12月 経常収支	百万USドル	-	6,878	
30日(水)	韓国	12月 鉱工業生産指数	前年比、%	1.3	2.9	
31日(木)	台湾	10～12月期 実質GDP	前年比、%	3.00	0.98	
31日(木)	香港	12月 小売売上高	前年比、%	7.5	9.5	
31日(木)	マレーシア	金融政策決定会合		3.00	3.00	
31日(木)	フィリピン	10～12月期 実質GDP	前年比、%	6.4	7.1	
2月1日(金)	韓国	1月 輸出	前年比、%	7.0	▲ 5.7	
1日(金)	中国	1月 製造業PMI		51.0	50.6	
1日(金)	中国	1月 HSBC製造業PMI		52.0	51.5	
1日(金)	韓国	1月 HSBC製造業PMI		-	50.1	
1日(金)	台湾	1月 HSBC製造業PMI		-	50.6	
1日(金)	インド	1月 Markit製造業PMI		-	54.7	
1日(金)	タイ	1月 消費者物価指数	前年比、%	3.40	3.63	
1日(金)	インドネシア	1月 消費者物価指数	前年比、%	-	4.30	
1日(金)	インドネシア	12月 輸出	前年比、%	-	▲ 4.6	
中東欧・アフリカ						
22日(火)	トルコ	金融政策決定会合	%	5.50	5.50	5.50
23日(水)	南アフリカ	12月 消費者物価指数	前年比、%	5.7	5.6	5.7
23日(水)	ロシア	12月 鉱工業生産	前年比、%	2.0	1.9	1.4
24日(木)	南アフリカ	金融政策決定会合	%	5.00	5.00	5.00
25日(金)	ロシア	12月 実質小売売上高	前年比、%	4.3	4.4	5.0
25日(金)	ロシア	12月 設備投資	前年比、%	0.8	1.2	▲ 0.7
31日(木)	トルコ	12月 貿易収支	億リラ	▲ 93	▲ 72	
31日(木)	ロシア	10～12月期 実質GDP	前年比、%	2.4	2.9	
2月1日(金)	トルコ	1月 製造業PMI		-		
1日(金)	ロシア	1月 製造業PMI		-		
ラテンアメリカ						
23日(水)	ブラジル	12月 経常収支	百万USドル	▲ 6,300	▲ 6,265	▲ 8,413
23日(水)	メキシコ	11月 小売売上高	前年比、%	3.6	3.5	3.5
24日(木)	ブラジル	金融政策決定会合議事要旨				
25日(金)	メキシコ	12月 貿易収支	百万ペソ	▲ 936	▲ 1,273	962
2月1日(金)	ブラジル	1月 製造業PMI		-	51.1	
1日(金)	ブラジル	12月 鉱工業生産	前年比、%	-	▲ 1.0	

(注) 2013年1月28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	1080.98	1060	1040	1030	1010	1010
台湾ドル	(TWD)	28.914 ～ 30.345	29.321	29.10	28.80	28.60	28.40	28.40
香港ドル	(HKD)	7.7500 ～ 7.7715	7.7547	7.75	7.75	7.76	7.76	7.76
中国人民元	(CNY)	6.2105 ～ 6.3964	6.2250	6.23	6.21	6.19	6.16	6.15
シンガポールドル	(SGD)	1.2152 ～ 1.3006	1.2345	1.22	1.21	1.21	1.20	1.19
タイバーツ	(THB)	30.20 ～ 32.00	29.95	30.50	30.50	30.00	29.50	29.50
インドネシアルピア	(IDR)	8875 ～ 9815	9696	9800	9800	9750	9600	9600
マレーシアリングギ	(MYR)	2.9927 ～ 3.2072	3.0545	3.03	3.01	2.98	2.95	2.93
フィリピンペソ	(PHP)	40.795 ～ 44.350	40.745	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	53.685	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	1.7675	1.80	1.81	1.85	1.82	1.80
ロシアルーブル	(RUB)	28.8442 ～ 34.1451	30.0364	30.00	32.00	31.00	30.00	30.00
南アフリカランド	(ZAR)	7.4025 ～ 9.0092	8.9670	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	2.0300	2.05	2.05	2.03	2.03	2.03
メキシコペソ	(MXN)	12.5500 ～ 14.5997	12.6984	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	8.404	7.83	8.17	8.06	8.32	8.42
台湾ドル	(TWD)	2.528 ～ 2.989	3.098	2.85	2.95	2.90	2.96	2.99
香港ドル	(HKD)	9.803 ～ 11.199	11.715	10.71	10.97	10.70	10.82	10.95
中国人民元	(CNY)	12.044 ～ 13.928	14.594	13.32	13.69	13.41	13.64	13.82
シンガポールドル	(SGD)	59.14 ～ 71.07	73.59	68.03	70.25	68.60	70.00	71.43
タイバーツ	(THB)	2.404 ～ 2.838	3.033	2.72	2.79	2.77	2.85	2.88
インドネシアルピア	(100IDR)	0.806 ～ 0.920	0.937	0.847	0.867	0.851	0.875	0.885
マレーシアリングギ	(MYR)	24.203 ～ 28.430	29.743	27.39	28.24	27.85	28.47	29.01
フィリピンペソ	(PHP)	1.735 ～ 2.108	2.230	2.05	2.13	2.08	2.13	2.16
ベトナムドン	(10000VND)	35.96 ～ 41.67	43.59	39.71	40.57	39.52	40.00	40.48
インドルピー	(INR)	1.385 ～ 1.683	1.692	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	51.400	46.11	46.96	44.86	46.15	47.22
ロシアルーブル	(RUB)	2.285 ～ 2.879	3.025	2.77	2.66	2.68	2.80	2.83
南アフリカランド	(ZAR)	8.693 ～ 11.090	10.132	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	44.754	40.49	41.46	40.89	41.38	41.87
メキシコペソ	(MXN)	5.334 ～ 6.760	7.154	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28日の10時40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。