

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

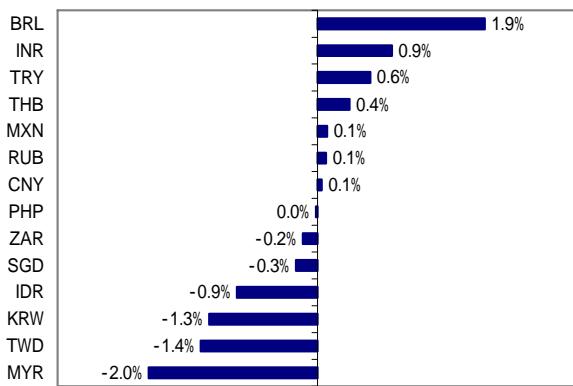
当局の介入スタンスの違い
にまちまちの値動き。

先週のエマージングマーケット

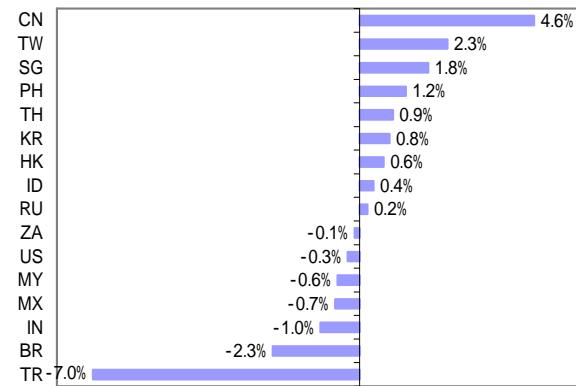
介入スタンスの違いが鮮明に

週初 28 日は、KRW の下落がエマージング通貨全体の売りを誘った。安倍政権下で円高是正が進行する中、韓国の輸出を下支えするためにウォン高を抑制するとの警戒感が強まり、利益確定売りからこれまでのウォン高が急激に巻き戻された。また、TWD も KRW に追随する動きとなり急落した。翌 29 日は前日の下げが行き過ぎとの見方が拡がったほか、FOMC を控えたポジション調整の動きもあってエマージング通貨に買い戻しが入ったが、前日の下げは埋め切れなかった。30 日は FOMC の結果発表を控える中、前日の米株式市場が堅調な企業決算を好感して上昇した流れから、エマージング通貨は概ね上昇した。しかしながら KRW は韓国企画財政省高官がウォン高をもたらしている投機筋を牽制し、必要な場合には金融取引税に似た新たな措置を検討すると述べたことから軟化した。その後発表された米 10 ~ 12 月期実質 GDP が前期比年率 0.1% と予想外のマイナス成長に沈んだことでエマージング通貨に下押し圧力が加わった。こうした状況下、インフレ抑制に向けた通貨高を許容するとの見方から BRL が大幅上昇したほか、利下げに伴う景気回復期待を背景に INR が買い進められた。一方、MYR は引き続き総選挙絡みの不透明感から売られたほか、円安進行に伴い輸出競争力を維持するために介入するとの思惑から TWD と KRW は広く調整売りが入った。

エマージング通貨騰落率(対ドル)



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に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。

楽観ムードが EM 通貨を
後押しする見込み。
だが、アジアは上値重い。

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は続く

ユーロ圏周縁国の 10 年債利回りや CDS スプレッドは危機的水準から低下を続け、欧州債務問題への懸念は大きく後退している。また、欧米経済の景気回復期待もあって投資家のリスク許容度は改善し、世界的に株価も高値圏で安定して推移するなど、市場には楽観ムードが拡がっている。今の市場環境はエマージング通貨にとって追い風と言えるが、エマージング通貨の動きはまちまちとなっており、通貨は選別されている。

中東欧・アフリカでは、欧州債務危機への警戒感が薄れる中で、ユーロの上昇に先導される恰好で HUF や PLN などが買われているほか、原油価格の上昇に併せて RUB も買いが集まっている。中南米でもインフレ懸念を背景に介入姿勢が後退しつつある BRL が上昇している。だが、そうした中でアジアの上値の重さは目立つ。IDR は中銀が介入などによって応戦しているものの、旺盛な輸入勢のドル需要に軟調地合いが継続しているほか、INR も足許では買い戻しが入っているものの、経常赤字と財政赤字の「双子の赤字」を背景に上値は限られている。

また、直近の特筆すべき動きは KRW と TWD の下落だろう。安倍政権下で進む円安が両国の輸出競争力を低下させるとして、当局の介入姿勢が強まる気配がある。円安地合いは反転する兆しがないことから、短期的には介入警戒感から KRW と TWD は買い難さが続くだろう。だが、韓国と台湾は金融危機後、明らかに自国通貨高を抑制してきた経緯があって、日本の円高是正を批判することに対して国際社会から理解を得るのは難しいと思われる。中長期的には通貨高トレンドに復帰しよう。

エマージングマーケット: 地域別

エマージングアジア

台湾の 10 ~ 12 月期 GDP は
予想を上回る。
見通し上方修正も下振れ
懸念は残る。

台湾 10 ~ 12 月期実質 GDP は前年比 3.4% 増と 7 ~ 9 月期の同 1.0% から加速し市場予想も上回った。2012 年通年の成長率は 1.3% と世界経済の減速を受けた輸出減少を背景に過去 4 番目の低成長に留まつたものの、一部で懸念されていた 1.0% 割れは回避している。先行きに関し、行政院主計総処は 2013 年の成長率を 3.5% と予測し、従来の 3.2% から引き上げた。米国の財政問題や欧州債務問題への懸念は多いものの、スマートフォンやタブレット端末等の世界的な需要増によって半導体、電子部品、液晶パネル産業の景気が改善に向かうと指摘している。だが、欧米経済は財政緊縮の影響で低成長に留まると見込まれるうえ、足許で回復を続ける中国についても、年後半にかけてインフレ率の上昇が成長を抑制する恐れもあって、依然として台湾経済の下振れリスクは根強いだろう。

フィリピンは予想以上の成長。

フィリピン 10~12 月期実質 GDP は前年比 6.8% 増と市場予想を上回る成長をみせ、2012 年通年の成長率は 6.6% と 2011 年の 3.9% から大幅に加速し、政府目標の 5~6% を上回る高成長となった。海外労働者（OFW）送金の堅調な伸びに支えられて、GDP の 7 割を占める個人消費が高い成長を維持したほか、政府がインフラ整備などを目的に公共投資を加速し、民間部門の不動産投資も拡大した。国家経済開発庁のバリサカン長官は 2013 年の見通しについて、不透明な世界経済を警戒する姿勢を示しつつも、先に示した 6~7% の成長目標を据え置くことを表明した。

ラテンアメリカ

ブラジル当局はインフレ懸念から通貨高を若干許容。

28 日にブラジル中央銀行（BCB）が通貨スワップ入札を実施したことを契機として、為替市場ではブラジルレアルが急伸し、昨年 7 月以降で初めて対ドルで 2.00 を割り込む水準まで上昇した。通貨スワップはレアル高政策として用いられており、今回の入札は 2 月 1 日に満期が到来する過去分（12 月 27 日実施分）のロールオーバーに相当するものである。市場ではロールオーバーを見送るとの見方が支配的であったことからサプライズだった。BCB が 24 日に公表した金融政策委員会の議事要旨（1 月 15~16 日開催分）では、「金融政策委員会の戦略はインフレ率を物価目標と一致する軌道に確実に乗せることであり、それには軌道から外れた場合にはすぐに是正することが求められる」とし、「直線的」に物価目標を達成する必要性を強調している。同時に、政策金利について「インフレ率が物価目標と一致するようにするために、金融状況がかなり長期にわたって安定することが最も適切な戦略である」とし、現行の 7.25% の政策金利が長期にわたって維持されることが望ましいとされている。BCB がアナリスト約 100 人を対象に実施している調査では、2013 年のインフレ予測が前週比で上昇したこともあって、BCB はレアル高容認に傾斜しつつある印象を受ける。マンテガ財務相は「国内産業の競争力が削がれない範囲内なら、為替相場の変動は可能」とレアル高容認と取れる発言をしたこともあるが、ブラジル当局はインフレ抑制に軸足を移しつつあると窺える。しかしながら、マンテガ財務相は同時に「投機的なレアル高は容認しないとの政策は変わらない」とも述べており、急激なレアル高を容認するとは考え難いだろう。現状では、これまでの 2.00 ~ 2.10 から 1.95 ~ 2.05 へとレンジが移行したものと捉えておきたい。

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
エマージングアジア						
29日(火)	インド	金融政策決定会合	%	7.75	8.00	7.75
30日(水)	韓国	12月 経常収支	百万USドル	-	6,906	2,253
30日(水)	韓国	12月 鉱工業生産指数	前年比、%	1.2	3.2	0.8
31日(木)	台湾	10 ~ 12月期 実質GDP	前年比、%	3.00	0.98	3.42
31日(木)	香港	12月 小売売上高	前年比、%	7.6	9.4	8.8
31日(木)	タイ	12月 経常収支	百万USドル	700	392	730
31日(木)	マレーシア	金融政策決定会合		3.00	3.00	3.0
31日(木)	フィリピン	10 ~ 12月期 実質GDP	前年比、%	6.3	7.2	6.8
2月1日(金)	韓国	1月 輸出	前年比、%	8.9	5.7	11.8
1日(金)	韓国	1月 HSBC製造業PMI		-	50.1	49.9
1日(金)	台湾	1月 HSBC製造業PMI		-	50.6	
1日(金)	中国	1月 製造業PMI		51.0	50.6	50.4
1日(金)	中国	1月 HSBC製造業PMI		52.0	51.5	52.3
1日(金)	タイ	1月 消費者物価指数	前年比、%	3.50	3.63	
1日(金)	インドネシア	1月 消費者物価指数	前年比、%	4.41	4.30	
1日(金)	インドネシア	1月 輸出	前年比、%	2.0	4.6	
1日(金)	インド	1月 Markit製造業PMI		-	54.7	
3日(日)	中国	1月 非製造業PMI		-	56.1	
4日(月)	シンガポール	1月 購買部景気指数		48.8	48.6	
5日(火)	台湾	1月 消費者物価指数	前年比、%	1.34	1.61	
5日(火)	香港	1月 購買部景気指数		-	51.7	
5日(火)	中国	1月 HSBCサービス業PMI		-	51.7	
5日(火)	フィリピン	1月 消費者物価指数	前年比、%	-	2.9	
5日(火)	インド	1月 Markitサービス業PMI		-	55.6	
8日(金)	台湾	1月 輸出	前年比、%	23.4	9.0	
8日(金)	中国	1月 輸出	前年比、%	17.7	14.1	
8日(金)	中国	1月 消費者物価指数	前年比、%	2.1	2.5	
8日(金)	中国	1月 生産者物価指数	前年比、%	1.6	1.9	
8~15日	中国	1月 新規融資	億元	10,000	4,543	
8日(金)	マレーシア	12月 鉱工業生産	前年比、%	-	7.5	
8日(金)	マレーシア	12月 輸出	前年比、%	-	3.3	
中東欧・アフリカ						
31日(木)	トルコ	12月 貿易収支	億リラ	95	72	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		-	53.1	
1日(金)	ロシア	1月 製造業PMI		50.2	50.0	
1日(金)	南アフリカ	1月 PMI		-	47.4	
4日(月)	トルコ	1月 消費者物価指数	前年比、%	-	6.16	
5日(火)	ロシア	1月 サービス業PMI		55.8	56.1	
4~5日	ロシア	1月 消費者物価指数	前年比、%	6.9	6.6	
7(木)	南アフリカ	12月 製造業生産	前年比、%	-	3.4	
8日(金)	トルコ	12月 鉱工業生産	前年比、%	-	11.3	
ラテンアメリカ						
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、%	4.8	1.0	
1日(金)	ブラジル	1月 貿易収支	百万USドル	3,400	3,000	
5日(火)	ブラジル	1月 サービス業PMI		-	53.5	
7日(木)	ブラジル	1月 IPCAインフレ率	前年比、%	6.14	5.84	
7日(木)	メキシコ	1月 消費者物価指数	前年比、%	3.14	3.57	

(注)2013年2月1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

		2013年 1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)	1054.49 ~ 1093.18	1087.95	1060	1040	1030	1010	1010
台湾ドル	(TWD)	28.913 ~ 29.685	29.533	29.10	28.80	28.60	28.40	28.40
香港ドル	(HKD)	7.7503 ~ 7.7601	7.7546	7.75	7.75	7.76	7.76	7.76
中国人民元	(CNY)	6.2127 ~ 6.2412	6.2190	6.23	6.21	6.19	6.16	6.15
シンガポールドル	(SGD)	1.2195 ~ 1.2406	1.2385	1.22	1.21	1.21	1.20	1.19
タイバーツ	(THB)	29.63 ~ 30.66	29.84	30.50	30.50	30.00	29.50	29.50
インドネシアルピア	(IDR)	9618 ~ 9904	9763	9800	9800	9750	9600	9600
マレーシアリンギ	(MYR)	3.0034 ~ 3.1148	3.1070	3.03	3.01	2.98	2.95	2.93
フィリピンペソ	(PHP)	40.540 ~ 41.070	40.695	40.50	40.00	40.00	39.50	39.40
ベトナムドン	(VND)	20800 ~ 20955	20840	20900	20950	21000	21000	21000
インドルピー	(INR)	53.065 ~ 55.383	53.225	55.00	54.50	53.50	53.00	53.00
中東欧・アフリカ								
トルコリラ	(TRY)	1.7512 ~ 1.7909	1.7575	1.80	1.81	1.85	1.82	1.80
ロシアルーブル	(RUB)	29.9463 ~ 30.5941	30.0056	30.00	32.00	31.00	30.00	30.00
南アフリカランド	(ZAR)	8.4110 ~ 9.1604	8.9669	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)	1.9811 ~ 2.0520	1.9915	2.05	2.05	2.03	2.03	2.03
メキシコペソ	(MXN)	12.5556 ~ 12.9146	12.6932	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)	8.084 ~ 8.541	8.437	8.87	9.13	9.22	9.50	9.50
台湾ドル	(TWD)	2.977 ~ 3.131	3.108	3.23	3.30	3.32	3.38	3.38
香港ドル	(HKD)	11.110 ~ 11.834	11.837	12.13	12.26	12.24	12.37	12.37
中国人民元	(CNY)	13.872 ~ 14.758	14.760	15.09	15.30	15.35	15.58	15.61
シンガポールドル	(SGD)	70.47 ~ 74.17	74.11	77.05	78.51	78.51	80.00	80.67
タイバーツ	(THB)	2.824 ~ 3.074	3.076	3.08	3.11	3.17	3.25	3.25
インドネシアルピア	(100IDR)	0.883 ~ 0.945	0.940	0.959	0.969	0.974	1.000	1.000
マレーシアリンギ	(MYR)	28.322 ~ 29.951	29.543	31.02	31.56	31.88	32.54	32.76
フィリピンペソ	(PHP)	2.115 ~ 2.247	2.256	2.32	2.38	2.38	2.43	2.44
ベトナムドン	(10000VND)	41.53 ~ 44.08	44.05	44.98	45.35	45.24	45.71	45.71
インドルピー	(INR)	1.578 ~ 1.720	1.725	1.71	1.74	1.78	1.81	1.81
中東欧・アフリカ								
トルコリラ	(TRY)	48.504 ~ 52.168	52.228	52.22	52.49	51.35	52.75	53.33
ロシアルーブル	(RUB)	2.829 ~ 3.055	3.059	3.13	2.97	3.06	3.20	3.20
南アフリカランド	(ZAR)	9.741 ~ 10.360	10.237	11.06	10.56	10.00	10.67	11.29
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	42.174 ~ 46.085	46.091	45.85	46.34	46.80	47.29	47.29
メキシコペソ	(MXN)	6.703 ~ 7.223	7.231	7.46	7.31	7.42	7.62	7.68

(注) 1. 実績の欄は1月31日まで。SPOTは2月1日の10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。