

## エマージングマーケットウィークリー

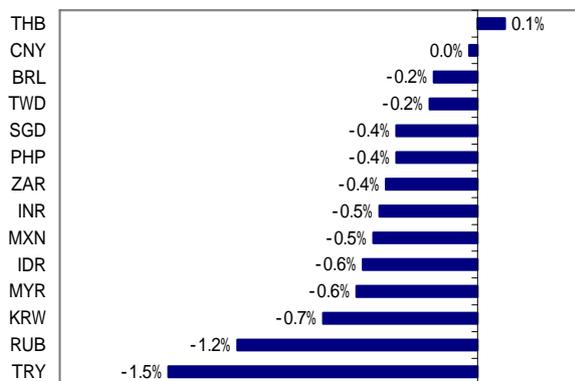
国際為替部  
多田出 健太  
03-3242-7065  
kenta.tadaide@mizuho-cb.co.jp

### 先週のエマージングマーケット

#### FOMC 議事要旨を受けたドル買い

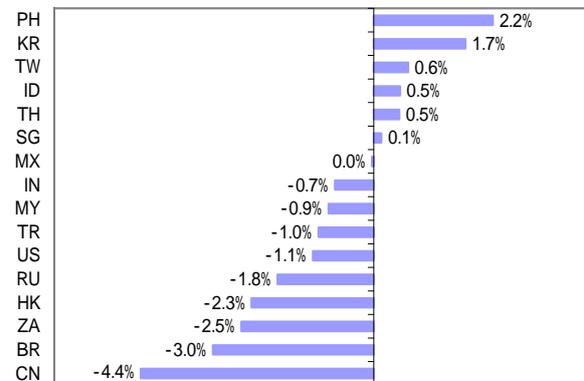
15～16日にモスクワで行われたG20財務相・中央銀行総裁会議では「競争力のために為替レートを目的としない」ことなどが明記された共同声明が採択され、先のG7で表明された「財政、金融政策が国内の目的を達成することに向けられ、為替レートを目標にはしないことを再確認」から大きく外れるものとはならなかった。G20の結果を受けて、週明け18日の為替市場で円安が進行すると、アジア時間には韓国ウォンなどを中心にエマージング通貨に対してドル買いが優勢となった。その後は米国市場休場で取引材料を欠き、翌19日のアジア時間も方向感の出難い時間帯が継続した。欧米時間に入ると株高が進むなどリスク選好ムードが広がったことから徐々にエマージング通貨が上昇する流れとなり、翌20日のアジア時間においてもアジア株式や債券市場への投資が膨らみ、アジア通貨は上昇した。しかし、その後公表された米FOMC議事要旨（1月29～30日開催分）において、数人のメンバーが資産購入のペースを変える準備をすべきだとの見解を示していたことが明らかとなるとドル買いが強まり、エマージング通貨は軟化。21日のアジア時間に入ってもドル買い地合いは変わらず、エマージング通貨は下落した。こうした状況下、中銀が予想外に利下げを決定したTRYが大幅下落となったほか、RUBの下げも目立った。一方、利下げ圧力もみられていたタイは中銀が金利を据え置いたことから底堅く推移した。

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

### リスク志向の後退と月末のドル買い

リスク志向の一服感や月末のドル買いに上値重い。

今週は、FOMC 議事要旨（1月29～30日開催分）の内容を受けたドル買いの流れがエマージング市場でも支配的となった。投資家のリスク志向には一服感がみられるほか、来週は月末週ということもあり、輸入勢のドル買いが持ち込まれ易くエマージング通貨は上値を重くしそうである。但し、世界経済の持ち直しや欧州債務問題の小康を踏まえれば、極端なリスク回避の動きも想定されず下値はサポートされよう。

欧州の景気不安に中東欧・アフリカ通貨は軟調か。

2012年以降のエマージング通貨の値動きはまちまちとなっており、通貨を選別しながらの取引が続きそうである。足許、欧州の景気不安が拡がりつつあるうえ、来週にかけてはキプロスやイタリアで選挙が行われることもあって、短期的にユーロは買い難さが意識される。そうした中で、欧州と地理的に近く、経済の結びつきも強い中東欧・アフリカ通貨は敬遠されるかもしれない。一方、G3の中では相対的に良好な経済成長を続ける米国に近い中南米通貨は底堅さを見せよう。

アジアは通貨の選別が重要。

アジア通貨は複雑な値動きとなっており、韓国ウォンや台湾ドルは引き続き円相場の動向に神経質な展開が予想される。今晚未明には日米首脳会談が予定されているが、為替に関しては先般のG7/G20で確認したことを踏襲するに留まり、影響は限られそうである。注目が集まっているのは日銀総裁人事で、安倍首相が米国から帰国する24日以降に麻生財務相など関係者と協議したうえで、月内に国会に提示する見通しであり、日銀総裁人事に絡んだ円相場の値動きは注視したい。

マレーシアでは引き続き総選挙を控えて資金流入は停滞するとみられるほか、中国では3月5日から全国人民代表大会が開催される予定であり、新しい国務院（政府）指導部が決まる同会議を控えて大きな動きは出難いと考えられる。また、ユーロ相場や円相場が軟調地合いとなる中、対通貨バスケットでの安定を重視するならば、人民元が上昇するハードルは上がっている。一方で、経常収支の改善に支えられているタイバーツや海外労働者送金によって安定的に需要のあるフィリピンペソは底堅い値動きが見込まれよう。

## エマージングマーケット：地域別

### エマージングアジア

タイ中銀は利下げ圧力もあつたが金利据え置き。

タイ中央銀行（BOT）は20日に開いた金融政策委員会（MPC）会議で、政策金利である翌日物レポ金利を2.75%に据え置くことを決定した。一部では、パーツ高要因となっている資金流入を抑制するために利下げに踏み切るとの観測が強まっていた。実際、1人の委員は資金流入リスクが

あるほか、景気拡大の勢いが弱いとして、0.25%の利下げを主張したものの、6対1で据え置きを決めた。タイ 10~12 月期実質 GDP は前年比 18.9% 増と大幅な伸びとなっている。背景には昨年の同時期が洪水被害の影響で大幅な落ち込みとなっていたことがあるが、それを加味してもタイ経済は良好に推移しており、インフレ率はターゲットレンジ内で安定していることもあって金利据え置きは妥当だろう。キティラット副首相兼財務相はパーツ高をもたらしている資金流入を抑制するために利下げを呼び掛けていたが、金利を引き下げたとしても、ゼロ近傍で推移する主要国の政策金利と比べてタイの金利が相対的に高いことには変わりはなく、利下げによる資金流入の抑制効果は限定的と思われる。世界経済が持ち直しつつあるうえ、国内経済も堅調に成長する中での利下げは将来の国内経済を不安定化するリスクがあり、中銀は慎重な政策運営を行うべきである。

マレーシアは予想上回る高成長。今後もペースは鈍化するが底堅い成長。

2012 年のマレーシア実質 GDP 成長率は 5.6% と政府目標だった 4.5~5.0% や 2011 年の 5.1% を上回る伸びとなった。成長を主導した内需は前年比 10.6% 増と二桁の伸びを示し、前年の同 8.2% 増から加速した。個人消費は同 7.7% 増と前年の同 7.1% 増を上回り、新車市場では過去最高の約 62 万 7700 台の販売を記録した。また、総固定資本形成が同 19.9% 増と前年の同 6.5% 増から大幅に拡大し、内訳をみると民間部門が同 22.0% 増と前年の同 12.2% 増から増加したほか、公的部門も同 17.1% 増と前年の同 0.3% から大幅なプラスに転じた。政府の実施している経済改革プログラム (ETP) 案件が投資を促したとみられる。一方で、外需は落ち込んでおり、世界経済の減速に伴い輸出がほぼゼロ成長に留まったのに対し、堅調な内需を背景に輸入は底堅く推移し、純輸出は 3.8% ポイントの寄与度とマイナス幅が拡大した。

四半期ベースでは、10~12 月期実質 GDP は前年比 6.4% 増と 7~9 月期の同 5.3% 増から加速。外需が持ち直したことが背景で、内需に関しては個人消費は同 6.1% 増と 7~9 月期の同 8.5% 増から減速し、総固定資本形成も同 14.9% 増と 7~9 月期の同 22.7% 増から大きく減速した。総固定資本形成に関し、民間部門は引き続き底堅い伸びを示したものの、公的部門の投資が伸び悩んだことが全体の伸びを抑制した。先行きを見通すと、世界経済は緩やかに持ち直しており、輸出の回復が見込まれる一方で、過去 2 年間成長を押し上げてきた拡張的な財政政策は、総選挙が終わる春以降は財政健全化政策に舵を切るとみられ成長は鈍化しよう。とはいえ、ETP に基づく投資プロジェクトが成長を支えると予想され、底堅い推移が期待される。

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
<b>エマージングアジア</b>							
15日(金)	シンガポール	12月	小売売上高	前年比、%	0.2	1.2	1.5
15日(金)	フィリピン	12月	海外労働者(OFW)送金	前年比、%	7.0	7.6	9.7
18日(月)	シンガポール	1月	輸出(除く石油)	前年比、%	3.0	16.3	0.5
18日(月)	タイ	10~12月期	実質GDP	前年比、%	15.3	3.1	18.9
20日(水)	タイ		金融政策決定会合	%	2.75	2.75	2.75
20日(水)	マレーシア	1月	消費者物価指数	前年比、%	1.2	1.2	1.3
20日(水)	マレーシア	10~12月期	実質GDP	前年比、%	5.4	5.3	6.4
22日(金)	台湾	10~12月期	実質GDP(確報値)	前年比、%	3.40	3.42	
22日(金)	香港	1月	消費者物価指数	前年比、%	3.2	3.7	
22日(金)	シンガポール	10~12月期	実質GDP(確報値)	前年比、%	1.2	1.1	
25日(月)	香港	1月	輸出	前年比、%	18.0	14.4	
25日(月)	中国	2月	HSBC製造業PMI(速報値)		52.3	52.3	
25日(月)	シンガポール	1月	消費者物価指数	前年比、%	4.1	4.3	
26日(火)	台湾	1月	輸出受注	前年比、%	19.4	8.5	
26日(火)	シンガポール	1月	鉱工業生産	前年比、%	5.9	0.6	
26~27日	タイ	1月	輸出	前年比、%	13.20	13.45	
27日(水)	韓国	1月	経常収支	百万USドル	-	2,253	
27日(水)	台湾	1月	鉱工業生産	前年比、%	18.56	2.39	
27日(水)	香港	10~12月期	実質GDP(速報値)	前年比、%	2.5	1.3	
28日(木)	韓国	1月	鉱工業生産	前年比、%	5.8	0.8	
28日(木)	タイ	1月	経常収支	百万USドル	-	730	
28日(木)	タイ	1月	製造業生産	前年比、%	-	23.40	
28日(木)	インド	10~12月期	実質GDP	前年比、%	4.9	5.3	
<b>中東欧・アフリカ</b>							
15日(金)	ロシア	1月	鉱工業生産	前年比、%	1.4	0.8	1.4
19日(火)	トルコ		金融政策決定会合	%	5.58	5.50	5.50
19日(火)	ロシア	1月	実質小売売上高	前年比、%	4.8	5.0	3.5
19日(火)	ロシア	1月	設備投資	前年比、%	0.5	0.7	1.1
20日(水)	南アフリカ	1月	消費者物価指数	前年比、%	5.7	5.7	5.4
26日(火)	南アフリカ	10~12月期	実質GDP	前年比、%	2.1	2.3	
28日(木)	トルコ	1月	貿易収支	億リラ	-	72	
3月1日(金)	トルコ	2月	製造業PMI		-		
1日(金)	ロシア	2月	製造業PMI		-	50.0	
1日(金)	南アフリカ	1月	PMI		-	49.1	
<b>ラテンアメリカ</b>							
18日(月)	メキシコ	10~12月期	実質GDP	前年比、%	3.3	3.2	3.2
19日(火)	ブラジル	12月	小売売上高	前年比、%	7.3	8.4	5.0
20日(水)	ブラジル	12月	経済活動指数	前年比、%	1.40	2.76	1.19
21日(木)	メキシコ	12月	小売売上高	前年比、%	2.0	3.5	1.8
22日(金)	ブラジル	1月	経常収支	百万USドル	9,650	8,413	
26日(火)	メキシコ	1月	貿易収支	百万ペソ	9,617	9,617	
3月1日(金)	ブラジル	10~12月期	実質GDP	前年比、%	1.4	0.9	
1日(金)	ブラジル	2月	製造業PMI		-	53.2	

(注)2013年2月22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
<b>対ドル</b>								
<b>エマージングアジア</b>								
韓国ウォン	(KRW)	1054.49 ~ 1093.18	1086.24	1060	1040	1030	1010	1010
台湾ドル	(TWD)	28.913 ~ 29.685	29.630	29.30	29.00	28.80	28.60	28.40
香港ドル	(HKD)	7.7503 ~ 7.7601	7.7557	7.76	7.76	7.76	7.76	7.76
中国人民元	(CNY)	6.2127 ~ 6.2412	6.2398	6.21	6.19	6.17	6.15	6.13
シンガポールドル	(SGD)	1.2195 ~ 1.2406	1.2418	1.23	1.22	1.21	1.20	1.19
タイバーツ	(THB)	29.63 ~ 30.66	29.84	29.90	29.70	29.60	29.40	29.30
インドネシアルピア	(IDR)	9618 ~ 9904	9723	9800	9800	9750	9600	9600
マレーシアリング	(MYR)	3.0034 ~ 3.1148	3.1104	3.07	3.02	2.99	2.95	2.93
フィリピンペソ	(PHP)	40.540 ~ 41.070	40.767	40.50	40.00	40.00	39.50	39.40
ベトナムドン	(VND)	20800 ~ 20955	20895	20900	20950	21000	21000	21000
インドルピー	(INR)	53.065 ~ 55.383	54.480	54.00	54.00	53.50	53.00	53.00
<b>中東欧・アフリカ</b>								
トルコリラ	(TRY)	1.7512 ~ 1.7909	1.7936	1.80	1.81	1.85	1.82	1.80
ロシアルーブル	(RUB)	29.9463 ~ 30.5941	30.4674	30.00	32.00	31.00	30.00	30.00
南アフリカランド	(ZAR)	8.4110 ~ 9.1604	8.8939	9.00	9.00	9.50	9.00	8.50
<b>ラテンアメリカ</b>								
ブラジルレアル	(BRL)	1.9811 ~ 2.0520	1.9728	2.00	2.00	2.00	2.00	1.95
メキシコペソ	(MXN)	12.5556 ~ 12.9146	12.7526	12.60	13.00	12.80	12.60	12.50
<b>対円</b>								
<b>エマージングアジア</b>								
韓国ウォン	(100KRW)	8.084 ~ 8.541	8.567	8.87	9.13	9.22	9.50	9.50
台湾ドル	(TWD)	2.977 ~ 3.131	3.141	3.21	3.28	3.30	3.36	3.38
香港ドル	(HKD)	11.110 ~ 11.834	11.999	12.11	12.24	12.24	12.37	12.37
中国人民元	(CNY)	13.872 ~ 14.758	14.914	15.14	15.35	15.40	15.61	15.66
シンガポールドル	(SGD)	70.47 ~ 74.17	74.94	76.42	77.87	78.51	80.00	80.67
タイバーツ	(THB)	2.824 ~ 3.074	3.119	3.14	3.20	3.21	3.27	3.28
インドネシアルピア	(100IDR)	0.883 ~ 0.945	0.957	0.959	0.969	0.974	1.000	1.000
マレーシアリング	(MYR)	28.322 ~ 29.951	29.919	30.62	31.46	31.77	32.54	32.76
フィリピンペソ	(PHP)	2.115 ~ 2.247	2.283	2.32	2.38	2.38	2.43	2.44
ベトナムドン	(10000VND)	41.53 ~ 44.08	44.54	44.98	45.35	45.24	45.71	45.71
インドルピー	(INR)	1.578 ~ 1.720	1.708	1.74	1.76	1.78	1.81	1.81
<b>中東欧・アフリカ</b>								
トルコリラ	(TRY)	48.504 ~ 52.168	51.884	52.22	52.49	51.35	52.75	53.33
ロシアルーブル	(RUB)	2.829 ~ 3.055	3.054	3.13	2.97	3.06	3.20	3.20
南アフリカランド	(ZAR)	9.741 ~ 10.360	10.463	10.44	10.56	10.00	10.67	11.29
<b>ラテンアメリカ</b>								
ブラジルレアル	(BRL)	42.174 ~ 46.085	47.172	47.00	47.50	47.50	48.00	49.23
メキシコペソ	(MXN)	6.703 ~ 7.223	7.297	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22日の7時45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。