

エマージングマーケットウィークリー

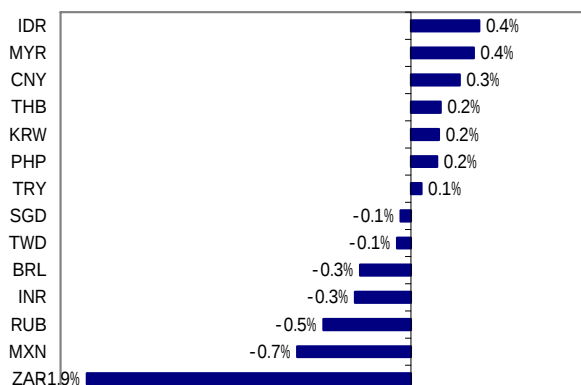
国際為替部
多田 健太
03-3242-7065
kenta.tadaide@mizuho-cb.co.jp

先週のエマージングマーケット

イタリア政局不安 vs. バナンキ議会証言

週初 25 日のアジア時間は、日本政府が黒田東彦アジア開発銀行（ADB）総裁を次期日銀総裁に起用する方針を固めたことを受けて円売り地合いが強まると、アジア通貨は弱含みで始まった。その後発表された中国 2 月 HSBC 製造業 PMI（速報値）が前月から低下したことも重石となる中、欧州時間に入り、イタリア総選挙の出口調査結果を控えてユーロが上昇する動きにエマージング通貨も買い優勢となったが、注目の選挙結果は、安定多数を獲得する政党が現れず政局不透明感が高まったことから、ユーロと併せてエマージング通貨は急落する展開に。翌 26 日にかけてもイタリア政局を不安視する時間帯が継続したものの、アジア通貨は底堅さをみせた。欧州通貨は依然として軟調となったものの、バーナンキ FRB 議長の議会証言を受けて、前週公表された FOMC 議事要旨（1 月 29～30 日開催分）を背景に高まった量的緩和の早期撤収観測が後退すると、徐々にエマージング通貨は値を戻した。27 日も流れは変わらず、エマージング通貨が買い進められたが、イタリア情勢への懸念が燦々の中では上値は限られた。バーナンキ議長の下院での証言も前日とほぼ変わらない内容で、28 日にかけてエマージング通貨はさらに上昇したが、その後は米強制歳出削減の不透明感から NY ダウ平均が下落したことで伸び悩んでいる。こうした状況下、アジア通貨が底堅く推移する傍ら、欧州や中南米通貨は軟調に推移。1 月貿易収支が大幅な赤字となった ZAR は急落した。

エマージング通貨騰落率(対ドル)



(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

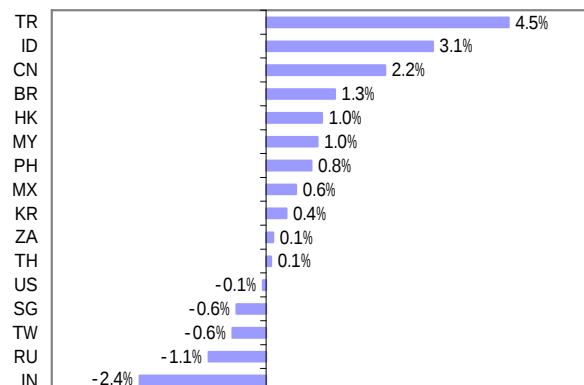
SG: シンガポールST指数, TH: タイSET指数, ID: インドネシアジャカルタ総合指数, MY: マレーシアFTSEブルサマレーシアKLCIインデックス

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: ブラジルボバサバ指数, 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。

エマージング株式騰落率



(資料) Bloomberg

今週のエマージングマーケット

欧州情勢と景気回復期待の後退

欧米情勢の不透明感で
リスクオンにはなりきれず。
中国景気に対する楽観論
に変調の兆しも。

バーナンキ議長の議会証言を受け、米量的緩和の早期撤収観測が後退すると新興国市場へと資金が流れ込んだものの、イタリア情勢への懸念や米強制歳出削減を巡る不透明感などからリスクオンムードにはなりきれずにいる。また、今週初に発表された中国 2 月 HSBC 製造業（速報値）は 50.4 へと低下し、さらに本日発表された 2 月製造業 PMI も 50.1 と予想に反して前月から低下しており、中国の景気回復への楽観論は後退しそうである。なお、台湾 1 月輸出受注は前年比 18.0% 増と伸び幅が拡大したものの、毎年異なる春節（旧正月）休暇によって統計に歪みが出た影響が大きい。金額ベースでみると昨年 11 月以降低下基調にあり、スマートフォンの販売伸び悩み等に鑑みると、東アジアを中心にアジア経済の先行きに対して不安も覚える。

ユーロ軟調地合いも
EM 通貨の重石。

イタリア政局不透明感が燦る中、景気への懸念も広がれば積極的なリスクテイクは控えられる公算が大きい。また、7 日（木）の ECB 理事会後のドラギ総裁会見のトーンによっては利下げ期待が強まる可能性があり、ユーロが軟化すればエマージング通貨の重石となろう。

アジアは引き続き円相場
を注視せざるを得ない。

アジア通貨に関しては引き続き円相場の行方には注目せざるを得ない。注目が集まる日銀総裁人事は黒田・岩田・中曽案でほぼ確定とみられ、今後は新総裁下での金融政策の具体的中身に市場の関心が移ろう。新体制での初会合は 4 月 3～4 日だが、3 月 20 日の新体制発足直後に臨時会合が行われるとの見方もある。新体制関連の報道を注視したい。

エマージングマーケット：地域別

エマージングアジア

全人代、人民元変動幅拡大
の可能性に注目。

中国では 5 日（火）から全国人民代表大会（全人代、国会に相当）が開催される。全人代では国家主席に習近平総書記、首相に李克強副首相がそれぞれ選出され、「習 - 李体制」が本格始動することになる。施政方針演説である政府活動報告は現職の温家宝首相が行うものとみられるが、同報告では中央経済工作会议の表現を踏襲するのが通常である。2012 年 12 月 15～16 日に開催された同会議は、習近平新指導部発足後初の中央経済工作会议であっただけに、より一層注目された。2013 年の経済政策運営について「持続的で健全な成長の実現」を目標に掲げ、従来の「安定的で比較的速い成長」という文言を削除し、高成長を迫及するのではなく、経済成長の質と効率の向上を目指す方針を鮮明にしている。中国政府は中国経済の 2 桁成長は過去のもので 7～8% 程度の成長が無理のない水準であるとの認識を国内外に根付かせようとしており、上述の文言

変更もその一環だろう。また、景気を下支えするための「積極的な財政政策」と「(中立に近い) 穏健な金融政策」という基本方針は維持したほか、「人民元相場の基本的安定の維持」と「不動産市場のコントロールの堅持」も据え置いている。こうした状況下、昨年の政府活動報告では、2012 年の国内総生産 (GDP) 成長率目標に関し、それまでの 8.0% から 7.5% へと引き下げる動きがあったが、今年は 7.5% を維持する可能性が高そうである。人民元相場に関しては、変動幅拡大を匂わすような発言があるかに注目したい。昨年は、温家宝首相が「人民元は上下双方向の柔軟性が強化されるだろう。人民元相場は、妥当でかつバランスのとれた水準で、基本的な安定が維持される」と述べ、実際に 2012 年 4 月 14 日に人民元日中許容変動幅が拡大されている。上述したように、政府活動報告は恐らく温家宝首相が行うとみられることから、全人代を経て首相に就任した李克強氏の発言があるかどうかが重要となりそうである。

ベトナムの非公式レート
の動きは要注視。
現状、大幅切下げはないとの
見通しを維持。

ベトナムではテト (ベトナム旧正月) 明け以降、USD/VND 非公式レート (闇市場での取引レート) がバンド上限を超えて推移し、公式レートも上昇 (ドン売り) している。テト絡みの一時的な需給の歪みが影響した模様だが、ここ数日はガソリン価格の値上げが噂されていたことも影響したのかもしれない。但し、27 日に政府は値上げの見送ったと現地紙で報じられている。先週には「春先に 2~3% ドン切り下げ」という噂が出ていたこともあって、しばらくは注視しなければならないが、20 日に中銀が「当面の間はドンの対ドル公定レートを引き下げない」と発言しており、現状は大幅な切下げはないとの見通しを維持したい。

中南米

メキシコ中銀の利下げ観測。
今会合は据え置きを予想。

メキシコでは 8 日 (金) に金融政策決定会合が予定されている。中銀は 1 月 18 日に開かれた前回会合において、32 会合連続となる政策金利の据え置きを決めた。2009 年 7 月以降、政策金利を 4.50% に据え置いており、金利据え置きは過去最長を更新している。しかし、前回会合では同時に、インフレが鈍化し続けた場合は政策金利の引き下げが「望ましいだろう」との認識を示しており、市場では利下げを見込む向きが増えている。一部では今会合において利下げに踏み切るとの見方もあり、まずは会合前日の 7 日 (木) に発表される 2 月消費者物価指数に注目が集まりそうである。一方で、メキシコ中銀のサンチェス副総裁は 27 日、「現時点で私は利下げを見込んではいない」と述べており、今会合での利下げを過度に期待するのは時期尚早なのかもしれない。利下げに踏み切るには、今しばらくインフレ率の低下基調を確認してからと考えておきたい。

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							
25日(月)	香港	1月	輸出	前年比、%	19.2	14.4	17.6
25日(月)	中国	2月	HSBC製造業PMI(速報値)		52.2	52.3	50.4
25日(月)	シンガポール	1月	消費者物価指数	前年比、%	4.0	4.3	3.6
26日(火)	台湾	1月	輸出受注	前年比、%	17.6	8.5	18.0
26日(火)	シンガポール	1月	鉱工業生産	前年比、%	5.2	1.3	▲ 0.4
27日(水)	韓国	1月	経常収支	百万USD	-	2,140	2,254
27日(水)	台湾	1月	鉱工業生産	前年比、%	16.80	2.05	19.17
27日(水)	香港	10～12月期	実質GDP(速報値)	前年比、%	2.4	1.4	2.5
27日(水)	タイ	1月	輸出	前年比、%	13.40	13.45	16.09
28日(木)	韓国	1月	鉱工業生産	前年比、%	5.0	▲ 0.5	7.3
28日(木)	タイ	1月	経常収支	百万USD	477	730	▲ 2237
28日(木)	タイ	1月	製造業生産	前年比、%	12.4	23.0	10.1
28日(木)	インド	10～12月期	実質GDP	前年比、%	4.9	5.3	4.5
3月1日(金)	韓国	2月	輸出	前年比、%	▲ 9.2	10.9	▲ 8.6
1日(金)	台湾	2月	HSBC製造業PMI		-	51.5	50.2
1日(金)	中国	2月	製造業PMI		50.5	50.4	50.1
1日(金)	中国	2月	HSBC製造業PMI		50.6	52.3	50.4
1日(金)	タイ	2月	消費者物価指数	前年比、%	3.30	3.39	
1日(金)	インドネシア	2月	Markit製造業PMI		-	49.7	
1日(金)	インドネシア	2月	消費者物価指数	前年比、%	4.81	4.57	4.29
1日(金)	インドネシア	1月	輸出	前年比、%	-	▲ 9.8	
1日(金)	インド	2月	Markit製造業PMI		-	53.2	
3日(日)	中国	2月	非製造業PMI		-	56.2	
4日(月)	韓国	2月	消費者物価指数	前年比、%	1.6	1.5	
4日(月)	韓国	2月	HSBC製造業PMI		-	49.9	
4日(月)	香港	1月	小売売上高	前年比、%	-	8.8	
4日(月)	シンガポール	2月	購買部景気指数		50.2	50.2	
5日(火)	香港	2月	購買部景気指数		-	52.5	
5日(火)	中国	2月	HSBCサービス業PMI		-	54.0	
5日(火)	フィリピン	2月	消費者物価指数	前年比、%	3.3	3.0	
5日(火)	台湾	2月	消費者物価指数	前年比、%	2.90	1.15	
5日(火)	インド	2月	Markitサービス業PMI		-	57.5	
7日(木)	台湾	2月	輸出	前年比、%	▲ 8.5	21.8	
7日(木)	インドネシア		金融政策決定会合	%	-	5.75	
7日(木)	マレーシア		金融政策決定会合	%	-	3.00	
8日(金)	中国	2月	輸出	前年比、%	-	25.0	
中東欧・アフリカ							
26日(火)	南アフリカ	10～12月期	実質GDP	前年比、%	2.2	2.3	2.5
28日(木)	トルコ	1月	貿易収支	億リラ	▲ 71	▲ 72	▲ 73
3月1日(金)	トルコ	2月	製造業PMI		-	54.0	
1日(金)	ロシア	2月	製造業PMI		-	52.0	
1～15日	ロシア		金融政策決定会合		-	4.50	
1日(金)	南アフリカ	1月	PMI		49.5	49.1	
4日(月)	トルコ	2月	消費者物価指数	前年比、%	-	7.31	
5日(火)	ロシア	2月	サービス業PMI		-	55.7	
5～6日	ロシア	2月	消費者物価指数	前年比、%	-	7.1	
8日(金)	トルコ	1月	鉱工業生産	前年比、%	-	▲ 1.4	
ラテンアメリカ							
26日(火)	メキシコ	1月	貿易収支	百万ペソ	9,617	9,617	9,617
3月1日(金)	ブラジル	10～12月期	実質GDP	前年比、%	1.6	0.9	
1日(金)	ブラジル	2月	製造業PMI		-	53.2	
2日(土)	ブラジル	2月	貿易収支	百万USD	▲ 400	▲ 4,035	
2日(土)	メキシコ	1月	海外労働者送金	百万USD	1,468	1,707	
5日(火)	ブラジル	2月	サービス業PMI		-	54.5	
7日(木)	ブラジル	1月	鉱工業生産	前年比、%	-	▲ 3.6	
7日(木)	メキシコ	2月	消費者物価指数	前年比、%	-	3.25	
8日(金)	ブラジル	2月	IPCAインフレ率	前年比、%	6.18	6.15	
8日(金)	メキシコ		金融政策決定会合	%	-	4.50	

(注)2013年3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 1～2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 ~ 1099.40	1082.90	1060	1040	1030	1010	1010
台湾ドル	(TWD)	28.913 ~ 29.777	29.637	29.30	29.00	28.80	28.60	28.40
香港ドル	(HKD)	7.7503 ~ 7.7601	7.7551	7.76	7.76	7.76	7.76	7.76
中国人民元	(CNY)	6.2127 ~ 6.2492	6.2217	6.21	6.19	6.17	6.15	6.13
シンガポールドル	(SGD)	1.2195 ~ 1.2464	1.2381	1.23	1.22	1.21	1.20	1.19
タイバーツ	(THB)	29.63 ~ 30.66	29.77	29.90	29.70	29.60	29.40	29.30
インドネシアルピア	(IDR)	9603 ~ 9904	9669	9800	9800	9750	9600	9600
マレーシアリング	(MYR)	3.0034 ~ 3.1265	3.0939	3.07	3.02	2.99	2.95	2.93
フィリピンペソ	(PHP)	40.540 ~ 41.070	40.660	40.50	40.00	40.00	39.50	39.40
ベトナムドン	(VND)	20798 ~ 20965	20955	20900	20950	21000	21000	21000
インドルピー	(INR)	52.890 ~ 55.383	54.360	54.00	54.00	53.50	53.00	53.00
中東欧・アフリカ								
トルコリラ	(TRY)	1.7512 ~ 1.8149	1.7994	1.80	1.81	1.85	1.82	1.80
ロシアルーブル	(RUB)	29.8356 ~ 30.6954	30.6036	30.00	32.00	31.00	30.00	30.00
南アフリカランド	(ZAR)	8.4110 ~ 9.1604	9.0317	9.00	9.00	9.50	9.00	8.50
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	1.9495 ~ 2.0520	1.9785	2.00	2.00	2.00	2.00	1.95
メキシコペソ	(MXN)	12.5556 ~ 12.9146	12.7805	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 ~ 8.713	8.552	8.87	9.13	9.22	9.50	9.50
台湾ドル	(TWD)	2.977 ~ 3.191	3.125	3.21	3.28	3.30	3.36	3.38
香港ドル	(HKD)	11.110 ~ 12.191	11.942	12.11	12.24	12.24	12.37	12.37
中国人民元	(CNY)	13.872 ~ 15.167	14.885	15.14	15.35	15.40	15.61	15.66
シンガポールドル	(SGD)	70.47 ~ 76.26	74.80	76.42	77.87	78.51	80.00	80.67
タイバーツ	(THB)	2.824 ~ 3.173	3.111	3.14	3.20	3.21	3.27	3.28
インドネシアルピア	(100IDR)	0.883 ~ 0.981	0.958	0.959	0.969	0.974	1.000	1.000
マレーシアリング	(MYR)	28.322 ~ 30.482	29.933	30.62	31.46	31.77	32.54	32.76
フィリピンペソ	(PHP)	2.115 ~ 2.323	2.278	2.32	2.38	2.38	2.43	2.44
ベトナムドン	(10000VND)	41.53 ~ 45.34	44.19	44.98	45.35	45.24	45.71	45.71
インドルピー	(INR)	1.578 ~ 1.773	1.704	1.74	1.76	1.78	1.81	1.81
中東欧・アフリカ								
トルコリラ	(TRY)	48.504 ~ 53.386	51.467	52.22	52.49	51.35	52.75	53.33
ロシアルーブル	(RUB)	2.829 ~ 3.139	3.026	3.13	2.97	3.06	3.20	3.20
南アフリカランド	(ZAR)	9.741 ~ 10.690	10.254	10.44	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 ~ 47.976	46.808	47.00	47.50	47.50	48.00	49.23
メキシコペソ	(MXN)	6.703 ~ 7.443	7.246	7.46	7.31	7.42	7.62	7.68

(注) 1. 実績の欄は2月28日まで。SPOTは3月1日の8時50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。