

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

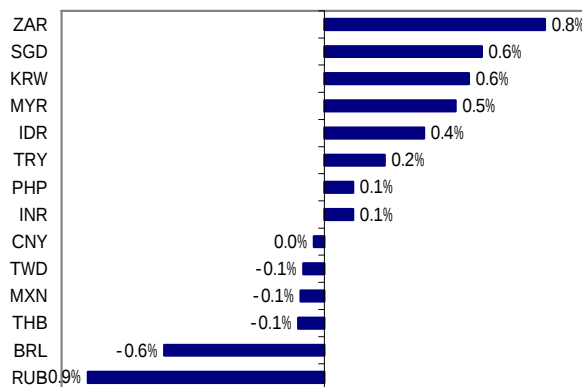
03-3242-7065
kenta.tadaide@mizuho-cb.co.jp

今週のエマージングマーケット

欧州不安の中で選別が進む

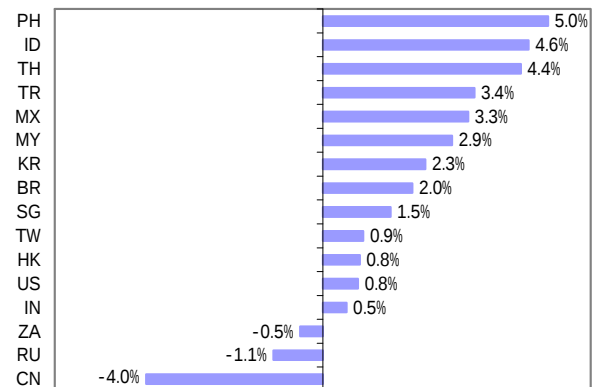
週初 25 日、キプロス支援が合意されたことを好感し、エマージング通貨は買いが先行した。しかし、買い戻し一巡後は欧州不安が引き続き意識され、欧州時間以降は再び軟調地合いに。翌 26 日のアジア時間はリスクオフムードが若干後退したことなどからアジア通貨は上昇。シンガポールドルは発表された 2 月消費者物価指数が 8 か月ぶりの高水準となり、4 月の金融政策見直しでシンガポールドル高政策が維持されるとの見方から買い安心感が広がった。27 日は依然として欧州債務不安が燦る中、イースター休暇を控えたポジション調整の動きもあって通貨ごとにまちまちな値動き。英格付け会社によって同国にとって初となる投資適格級に格上げされたフィリピンペソは買い進められた。その後は、イタリアやキプロス情勢の先行き不安からリスクオフムードが強まり、エマージング通貨は軟調な展開。28 日はキプロス情勢に対する警戒感がやや後退する中でエマージング通貨は買い進められたものの、依然としてイタリアやキプロスといった欧州情勢の先行き不透明感は強く、上値の重い動きとなった。こうした状況下、貿易赤字額が市場予想を下回った ZAR が買われたほか、上述の SGD などが堅調に推移した。一方、RUB や BRL は売りが先行したが、BRL は介入によってサポートされた。

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

日銀会合とドル/円相場

日銀は期待を超えられるか。

欧州不安が再燃しつつあることに加え、為替市場全般におけるドル買い地合いの中でエマージング通貨も下押し圧力が掛かっている。しかしながら、そうした環境下においても上昇する通貨はあり、エマージング通貨の中でも選別する動きが進んでいる。来週の為替市場における最大の関心事は、3～4日の日銀金融政策決定会合だろう。これまでに黒田日銀総裁率いる新体制における追加緩和のメニューについては、議論され尽くされた感があり、どんな手を打ったとしても予想の範囲内に留まってしまうリスクがある。だが、「レジーム・チェンジ」を謳う新体制だけに初回会合は相当の意気込みで望む筈であり、円相場に調整がみられたとしても限定的だろう。うまく期待を繋ぎ止めることに成功すれば、円安・ドル高の進行がアジア通貨を中心に上値を重くすると思われる。また、

ECBの利下げ観測は
ユーロ・EM通貨の重石に。

欧州では4日（木）にECB理事会が予定されており、利下げを見込む向きもいる。前回3月の理事会では金利据え置きを決めたが満場一致ではなく、利下げの可能性を議論した跡が示されていることが重要になる。今回利下げに至る可能性は高くなさそうだが、ドラギECB総裁会見のトーンによってはユーロ売りが加速し、エマージング通貨を圧迫する可能性がある。なお、中国と台湾は清明節休暇で4日（木）から連休となるため、週後半のアジア通貨は動意に乏しくなりそうである。

エマージングマーケット：地域別

エマージングアジア

米為替報告書を控える中で
ウォン安政策に傾く韓国。

韓国の朴槿恵大統領に22日に任命され、企画財政相に就任した玄奘錫氏は23日、「ウォンが上昇している間に円安が進んでおり、韓国の輸出には赤信号が点滅している」と述べ、「われわれは可能な限り手を尽くすが、円安問題への対処には国際社会の協力が必要だ。この問題はG20で討議されるべきだ」と言明した。また、「政策を検討する中で円安問題を考慮する必要がある。輸出と内需は韓国経済の2本柱だ」と述べ、為替の動向はショック要因となり得るため、為替市場の安定化はこれまで通り政策上重要な部分だとの認識を示した。だが、為替相場に関しては2月のG20財務相・中央銀行総裁会議で「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ており、4月のG20で大きな変更はないだろう。それよりも、4月15日となっている米為替政策報告書の提出期限が近づいていることの方が韓国の為替政策を占う上では重要になる。人民元は2月後半から上昇地合いとなる一方で、ウォンは1月以降下げ基調となり、昨年夏場からの上げ幅の半分程度を打

ち消している。現在、為替市場はドル買いに傾いており、ウォン安が特別目立つものではないものの、少なくとも当局者が為替に関して大々的に発言するのは得策ではないように思える。恐らく今年も米中戦略会議等を控えて、同報告書の提出は 5 月中へと後ズレすると思われるが、人民元とウォンの動向、当局の要人発言には注意する必要がある。

フィリピンは初の投資適格級。

英格付け会社は 27 日、フィリピンの外貨建て長期債格付けをこれまでの「BB+」から「BBB-」（見通しは「安定的」）へ 1 ノッチ引き上げることを決定し、同国の格付けとしては投資適格級となった。金融市場の反応としては、株高・債券高・ペソ高のトリプル高となり、フィリピン買いの様相となった。注目としては、米格付け会社 2 社が追随するかどうかであるが、2 社とも 2012 年に格上げしたばかりであるため、直ぐに引き上げられる可能性は左程高くはないだろう。今回格付けを引き上げた英格付け会社は 2011 年に格上げしていたことから、タイミング的には 2013 年中の格上げを見込む向きも多かった。ある程度予想されていたとはいえ、投資適格級入りはやはりインパクトのあるものであり、相対的に好調を維持する同国への期待から資金流入は継続する公算が大きい。足許、為替市場全般におけるドル買いの流れなどからペソは上値を重くしているものの、フィリピン海外労働者（OFW）送金を中心とするペソ買い支えられ、底堅い動きが続くとみられる。

ラテンアメリカ

BCB はレアル安抑制に向けて介入を実施。

ブラジル中央銀行（BCB）は 27 日、通貨スワップオークションを実施した。通貨スワップはレアル安抑制策として用いられており、当局は 1 ドル＝2.02 近辺が通貨安許容水準とみているようである。先週述べたが、レアルの高値に関しては 11 日に 1.9419 をつけたところで介入が実施されていることから、当局の通貨高許容ラインは 1.95 程度とみられる。今回の介入で、当局が望ましいと考えるレアル相場の取引レンジは 1.95～2.05 である確度はかなり高まった印象を受ける。インフレが加速する場合にはレアルの高値余地を 1.90 まで広げる可能性があるが、しばらくはレンジ内での推移が続くと考えておきたい。

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)	台湾	2月 鉱工業生産	前年比、%	▲ 9.30	19.05	▲ 11.45
25日(月)	シンガポール	2月 消費者物価指数	前年比、%	4.1	3.6	4.9
26日(火)	香港	2月 輸出	前年比、%	4.4	17.6	▲ 16.9
26日(火)	韓国	10～12月期 実質GDP(確報値)	前年比、%	-	1.5	1.5
26日(火)	シンガポール	2月 鉱工業生産	前年比、%	▲ 7.9	▲ 0.1	▲ 16.6
28日(木)	韓国	2月 経常収支	百万USD	-	2,332	2,713
28日(木)	台湾	金融政策決定会合	%	1.875	1.875	1.875
28日(木)	タイ	2月 製造業生産	前年比、%	3.5	10.2	▲ 1.2
28日(木)	タイ	2月 輸出	前年比、%	0.35	16.09	▲ 5.83
28日(木)	インド	10～12月期 経常収支	億USD	▲ 307	▲ 226	▲ 326
29日(金)	韓国	2月 鉱工業生産指数	前年比、%	▲ 5.3	7.6	▲ 9.3
29日(金)	タイ	2月 経常収支	百万USD	▲ 885	▲ 2,237	
4月1日(月)	韓国	3月 消費者物価指数	前年比、%	1.8	1.4	
1日(月)	韓国	3月 輸出	前年比、%	1.8	▲ 8.6	
1日(月)	韓国	3月 HSBC製造業PMI		-	50.9	
1日(月)	台湾	3月 HSBC製造業PMI		-	50.2	
1日(月)	中国	3月 製造業PMI		51.2	50.1	
1日(月)	中国	3月 HSBC製造業PMI		51.5	50.4	
1日(月)	タイ	3月 消費者物価指数	前年比、%	3.00	3.23	
1日(月)	インドネシア	3月 Markit製造業PMI		-	50.5	
1日(月)	インドネシア	3月 消費者物価指数	前年比、%	5.56	5.31	
1日(月)	インドネシア	2月 輸出	前年比、%	-	▲ 1.2	
1日(金)	インド	3月 Markit製造業PMI		-	54.2	
3日(水)	中国	3月 非製造業PMI		-	54.5	
3日(水)	中国	3月 HSBCサービス業PMI		-	52.1	
3日(水)	シンガポール	3月 購買部景気指数		50.0	49.4	
3日(水)	タイ	金融政策決定会合	%	2.75	2.75	
3日(水)	インド	3月 Markitサービス業PMI		-	54.2	
5日(金)	マレーシア	2月 輸出	前年比、%	▲ 4.0	3.5	
5日(金)	フィリピン	3月 消費者物価指数	前年比、%	3.4	3.4	
5～13日	シンガポール	1～3月期 実質GDP	前年比、%	2.1	1.5	
中東欧・アフリカ						
26日(火)	トルコ	金融政策決定会合	%	5.50	5.50	5.50
28日(木)	南アフリカ	2月 貿易収支	億ランド	▲ 125	▲ 245	▲ 95
29日(金)	トルコ	2月 貿易収支	億リラ	▲ 88	▲ 73	
4月1日(月)	トルコ	3月 製造業PMI		-	53.5	
1日(月)	トルコ	10～12月期 実質GDP	前年比、%	2.0	1.6	
1日(月)	ロシア	3月 製造業PMI		51.0	51.3	
2日(火)	ロシア	金融政策決定会合		4.50	4.50	
2日(火)	南アフリカ	3月 PMI		52.8	53.6	
3日(水)	トルコ	3月 消費者物価指数	前年比、%	7.03	7.03	
3日(水)	ロシア	3月 サービス業PMI		55.0	56.1	
3日(水)	ロシア	10～12月期 実質GDP	前年比、%	2.0	2.9	
4～5日	ロシア	3月 消費者物価指数	前年比、%	7.2	7.3	
ラテンアメリカ						
22日(金)	ブラジル	2月 経常収支	百万USD	▲ 6,000	▲ 11,371	▲ 6,625
27日(水)	メキシコ	2月 貿易収支	百万ペソ	▲ 1,200	▲ 2,866	46
4月1日(月)	ブラジル	3月 製造業PMI		-	52.5	
1日(月)	ブラジル	3月 貿易収支	百万USD	-	▲ 1,276	
2日(火)	ブラジル	2月 鉱工業生産	前年比、%	▲ 2.6	5.7	
2日(火)	メキシコ	2月 海外労働者送金	百万USD	1,713	1,472	
3日(水)	ブラジル	3月 サービス業PMI		-	52.1	

(注) 2013年3月29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 1～3月期(実績)	SPOT	2013年 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 ~ 1119.95	1113.15	1060	1040	1020	1010
台湾ドル	(TWD)	28.913 ~ 29.949	29.910	29.30	29.10	28.90	28.80
香港ドル	(HKD)	7.7503 ~ 7.7641	7.7627	7.76	7.76	7.76	7.76
中国人民元	(CNY)	6.2078 ~ 6.2492	6.2143	6.19	6.17	6.15	6.13
シンガポールドル	(SGD)	1.2195 ~ 1.2529	1.2407	1.23	1.22	1.21	1.20
タイバーツ	(THB)	29.08 ~ 30.66	29.32	29.60	29.40	29.20	29.20
インドネシアルピア	(IDR)	9603 ~ 9904	9740	9800	9750	9700	9700
マレーシアリング	(MYR)	3.0034 ~ 3.1395	3.0965	3.04	3.00	2.97	2.94
フィリピンペソ	(PHP)	40.540 ~ 41.095	40.820	40.20	40.00	39.50	39.40
ベトナムドン	(VND)	20798 ~ 20993	20943	20950	21000	21000	21000
インドルピー	(INR)	52.890 ~ 55.383	54.280	54.00	53.50	53.00	53.00
中東欧・アフリカ							
トルコリラ	(TRY)	1.7512 ~ 1.8274	1.8101	1.81	1.85	1.82	1.80
ロシアルーブル	(RUB)	29.8356 ~ 31.0804	31.1004	32.00	31.00	30.00	30.00
南アフリカランド	(ZAR)	8.4110 ~ 9.3666	9.2239	9.00	9.50	9.00	8.50
ラテンアメリカ							
ブラジルレアル	(BRL)	1.9419 ~ 2.0520	2.0217	2.00	2.00	1.95	1.90
メキシコペソ	(MXN)	12.3053 ~ 12.9146	12.3615	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 ~ 8.848	8.468	8.96	8.94	9.31	9.50
台湾ドル	(TWD)	2.977 ~ 3.260	3.151	3.24	3.20	3.29	3.33
香港ドル	(HKD)	11.110 ~ 12.467	12.143	12.24	11.98	12.24	12.37
中国人民元	(CNY)	13.872 ~ 15.549	15.168	15.35	15.07	15.45	15.66
シンガポールドル	(SGD)	70.47 ~ 77.50	75.97	77.24	76.23	78.51	80.00
タイバーツ	(THB)	2.824 ~ 3.301	3.215	3.21	3.16	3.25	3.29
インドネシアルピア	(100IDR)	0.883 ~ 0.998	0.968	0.969	0.954	0.979	0.990
マレーシアリング	(MYR)	28.322 ~ 31.121	30.441	31.25	31.00	31.99	32.65
フィリピンペソ	(PHP)	2.115 ~ 2.380	2.309	2.36	2.33	2.41	2.44
ベトナムドン	(10000VND)	41.53 ~ 46.29	45.01	45.35	44.29	45.24	45.71
インドルピー	(INR)	1.578 ~ 1.781	1.737	1.76	1.74	1.79	1.81
中東欧・アフリカ							
トルコリラ	(TRY)	48.504 ~ 53.771	52.074	52.49	50.27	52.20	53.33
ロシアルーブル	(RUB)	2.829 ~ 3.149	3.031	2.97	3.00	3.17	3.20
南アフリカランド	(ZAR)	9.741 ~ 10.690	10.219	10.56	9.79	10.56	11.29
ラテンアメリカ							
ブラジルレアル	(BRL)	42.174 ~ 49.503	46.624	47.50	46.50	48.72	50.53
メキシコペソ	(MXN)	6.703 ~ 7.792	7.625	7.31	7.27	7.54	7.68

- (注) 1. 実績の欄は3月28日まで。SPOTは3月29日の7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。