

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

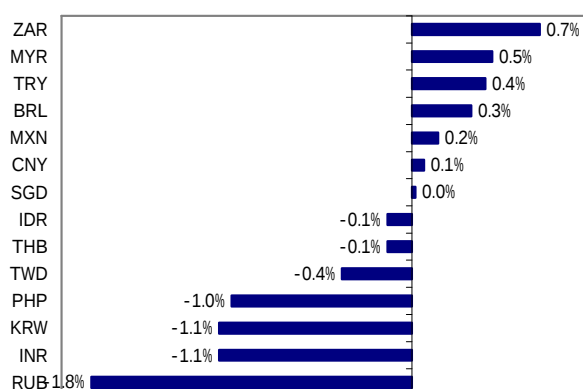
03-3242-7065
kenta.tadaide@mizuho-cb.co.jp

今週のエマージングマーケット

通貨毎にまちまちの動き

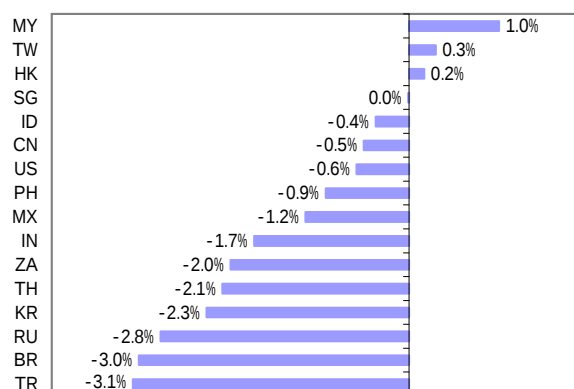
週初 1 日はイースター休暇明けで取引材料に乏しい中、エマージング通貨は売りが優勢で始まった。しかし、その後は徐々に買い戻しの動きとなり明確な方向感を見出せない中、発表された米 3 月 ISM 製造業景気指数が弱い結果となるとドル売りが強まり、ユーロの上昇に連れて欧州通貨は対ドルで上昇した。他方で、リスクオフムードからのエマージング通貨に対する売り圧力も強く、中南米通貨は弱含みとなった。翌 2 日のアジア時間は通貨によってまちまちの展開となり、北朝鮮が核関連施設の稼働再開方針を示すとウォンは売られた。人民元は基準値が過去最高値に設定されたことを受け、日中取引においても 1 ドル=6.20 を 19 年ぶりに突破。3 日は地政学リスクが嫌気されてウォンが引き続き軟調となったほか、他のエマージング通貨も概ね弱い値動きとなった。その後発表された米 3 月 ADP 雇用統計や米 3 月 ISM 非製造業景気指数が予想を下回ると、投資家のリスク回避姿勢の強まりからエマージング通貨は売りが優勢となった。4 日は日銀の追加緩和決定を受けて円売りが鮮明となる中、アジアでは連れ安となる通貨が見られた一方、ユーロの買い戻しを背景に欧州通貨は堅調が目立った。こうした状況下、一部金利を引き下げた RUB が大幅安となったほか、地政学リスクが KRW を圧迫した。

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: ブラジルボエバ指数、MX: メキシコボルサ指数

来週のエマージングマーケット

円相場・米雇用統計・各国個別材料

円安進行はアジア通貨の重石になる可能性。

米 3 月雇用統計は下振れを警戒。

中国はイベントとインフレを睨んでの通貨政策運営。

足許、為替市場における最大の注目通貨は円相場であり、本日は遂に 97 円台に載せる動きがみられている。円相場の動向を材料にアジア通貨が売買されることも少なくなく、円安が進めばアジア通貨の重石となる可能性がある。翻って、来週にかけての投資家のリスクセンチメントを占う上では、今晚の米 3 月雇用統計が重要となろう。雇用統計を占う各種計数では、企業マインドはまちまちといった印象であるうえ、3 月 ADP 雇用統計が前月比 15.8 万人増と予想を大きく割り込んだにも拘らず、市場予想の目線は左程下がったとは言えない。現状では依然として非農業部門雇用者数は同 19.5 万人増が見込まれており、予想に届かなかった場合にはエマージング通貨の圧迫要因となろう。エマージング通貨の全体感を規定しているのは投資家のリスク許容度ではあるものの、最近では各通貨の個別材料でまちまちな動きをすることも多い印象である。人民元は基準値の高値誘導を受けて 19 年ぶりの高値を更新しているが、これは米為替政策報告書や G20 等の国際会議を睨んだ政治要因が影響している。加えて、足許のインフレ率の上昇も通貨切り上げを促している可能性があり、9 日(火)発表の中国 3 月消費者物価指数は注目したい。韓国ウォンは地政学リスク等によって弱含んでいるが、北朝鮮情勢が短期間で好転するとは想定し難い。また、11 日(木)に開催される金融政策委員会における利下げの思惑も燦っており、韓国ウォンが売られ易い時間帯は継続しよう。そのほか、後述するようにシンガポール金融管理局(MAS)が政策見直しを発表するとみられるほか、インドネシアでは 3 月外貨準備高の発表や、11 日(木)には金融政策決定会合が予定されており、他通貨とは異なる値動きをする可能性があり注意したい。

エマージングマーケット:地域別

エマージングアジア

MAS は現状維持の公算。

恐らく来週、MAS は 4 月の通貨政策見直しを発表するとみられる。2013 年に入ってインフレ率が鈍化に向かう中でシンガポールドル高誘導ペースを緩めるとの予想もあったが、3 月に発表された 2 月消費者物価指数(CPI)が急上昇したことを受け、現状維持を見込む向きが支配的となっている。元々、インフレ率は鈍化傾向にあったとはいえ歴史的に見れば依然として高水準であり、足許で再び上昇に転じていることに鑑みれば、タカ派とされる MAS は引締め路線を続ける公算が大きいだろう。

BoT は金利据え置きを決定。

タイ銀行(中央銀行、BoT)は 3 日に開催した金融政策委員会で、政策

金利である翌日物レポレートを 2.75% に据え置くことを決定した。7 人の委員会メンバーのうち 5 人が金利据え置き、1 人が 25bp の利下げを主張し、1 人は海外出張のために欠席した。金利据え置きは 4 会合連続であり、市場でも現状維持が見込まれていたが、一部で利下げを期待する向きがあったこともあって、金利据え置き直後の為替市場の反応はパーツ買いが優勢となった。前回（2 月）会合前にタイのキティラット副首相兼財務相は中銀に利下げを求める書簡を送りつけ、3 月にも「パーツが異常に安くなるのを期待してはいない。金利も必要以上に低く抑えろ」というわけではない。ただ、今のパーツが高すぎるのは政策金利が高すぎるからだ」と発言し、中銀に圧力を掛けていた。だが、タイ経済は内需主導で経済成長を続けており、海外経済に関しても持ち直しの動きがみられる中、中銀は 2013 年の成長率見通しを上方修正するとしている。インフレ率は安定推移となっているものの、人件費上昇などによって上昇圧力が高まる可能性がある中で利下げが適当とは思えず、中銀の判断は妥当なものと言えるだろう。現状、中銀はパーツ高に対して左程懸念していない印象を受けるが、29.20 近辺では介入が入るとの噂も聞こえており、中銀の通貨高許容水準がどの水準にあるか注視していきたい。

インドネシアは外貨準備
の変動に注目。

インドネシアでは、本日から 8 日（月）にかけて 3 月末時点の外貨準備高が発表される予定である。インドネシア政府は 1 月に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、足許のルピア相場の安定に一役買っている。だが、この政策は要するに為替介入であり、実際にインドネシアの外貨準備は 1 月、2 月と 2 か月連続で 40 億ドル程度減少しており、3 月も同じペースで減少するのかどうかは注目しておきたい。また、今週 1 日に発表された 3 月消費者物価指数は前年比 5.90% 上昇と 3 か月連続で加速し、2011 年 5 月以来の高水準となった。年初に導入された輸入規制によって一部農作物の価格が高騰したことが影響しており、食品とエネルギーを除いたコアインフレ率は同 4.21% 上昇と落ち着いた動きとなっている。輸入規制が一部緩和されるなど、インフレ圧力は徐々に弱まると思われることから、11 日（木）の金融政策決定会合において直ぐに利上げに踏み切ることはないだろう。

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							
4月1日(月)	韓国	3月	消費者物価指数	前年比、%	1.8	1.4	1.3
1日(月)	韓国	3月	輸出	前年比、%	1.8	▲ 8.6	0.4
1日(月)	韓国	3月	HSBC製造業PMI		-	50.9	52.0
1日(月)	台湾	3月	HSBC製造業PMI		-	50.2	51.2
1日(月)	中国	3月	製造業PMI		51.2	50.1	50.9
1日(月)	中国	3月	HSBC製造業PMI		51.6	50.4	51.6
1日(月)	タイ	3月	消費者物価指数	前年比、%	3.00	3.23	2.69
1日(月)	インドネシア	3月	Markit製造業PMI		-	50.5	51.3
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	5.90
1日(月)	インドネシア	2月	輸出	前年比、%	▲ 1.7	▲ 1.3	▲ 4.5
1日(金)	インド	3月	Markit製造業PMI		-	54.2	52.0
3日(水)	中国	3月	非製造業PMI		-	54.5	55.6
3日(水)	中国	3月	HSBCサービス業PMI		-	52.1	54.3
3日(水)	シンガポール	3月	購買部景気指数		49.8	49.4	50.6
3日(水)	タイ		金融政策決定会合	%	2.75	2.75	2.75
3日(水)	インド	3月	Markitサービス業PMI		-	54.2	51.4
5日(金)	マレーシア	2月	輸出	前年比、%	▲ 4.9	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	
8日(月)	台湾	3月	輸出	前年比、%	2.2	▲ 15.8	
8日(月)	台湾	3月	消費者物価指数	前年比、%	1.82	2.97	
8～13日	シンガポール	1～3月期	実質GDP	前年比、%	0.5	1.5	
9日(火)	中国	3月	消費者物価指数	前年比、%	2.5	3.2	
9日(火)	中国	3月	生産者物価指数	前年比、%	▲ 1.7	▲ 1.6	
10日(水)	中国	3月	輸出	前年比、%	11.8	21.8	
10日(水)	フィリピン	2月	輸出	前年比、%	-	▲ 2.7	
10～15日	中国	3月	新規融資	億元	8,900	6,200	
10～15日	インド	3月	輸出	前年比、%	-	4.2	
11日(木)	韓国		金融政策決定会合	%	-	2.75	
11日(木)	インドネシア		金融政策決定会合	%	5.75	5.75	
11日(木)	マレーシア	2月	鉱工業生産	前年比、%	-	4.6	
12日(金)	インド	2月	鉱工業生産	前年比、%	-	2.4	
中東欧・アフリカ							
4月1日(月)	トルコ	3月	製造業PMI		-	53.5	52.3
1日(月)	トルコ	10～12月期	実質GDP	前年比、%	2.0	1.6	1.4
1日(月)	ロシア	3月	製造業PMI		51.0	52.0	50.8
2日(火)	ロシア		金融政策決定会合		4.50	4.50	4.50
2日(火)	ロシア	10～12月期	実質GDP	前年比、%	2.1	3.0	2.1
2日(火)	南アフリカ	3月	PMI		52.8	53.6	49.3
3日(水)	トルコ	3月	消費者物価指数	前年比、%	7.03	7.03	7.29
3日(水)	ロシア	3月	サービス業PMI		55.0	56.1	54.6
4日(木)	ロシア	3月	消費者物価指数	前年比、%	7.2	7.3	7.0
8日(月)	トルコ	2月	鉱工業生産	前年比、%		2.1	
11日(木)	トルコ	2月	経常収支	億ドル	-	▲ 56	
11日(木)	ロシア	2月	貿易収支	億ドル	173	177	
11日(木)	南アフリカ	2月	製造業生産	前年比、%	1.9	3.9	
ラテンアメリカ							
4月1日(月)	ブラジル	3月	製造業PMI		-	52.5	51.8
1日(月)	ブラジル	3月	貿易収支	百万USDドル	100	▲ 1,276	164
2日(火)	ブラジル	2月	鉱工業生産	前年比、%	▲ 2.4	5.5	▲ 3.2
2日(火)	メキシコ	2月	海外労働者送金	百万USDドル	1,715	1,472	1,590
3日(水)	ブラジル	3月	サービス業PMI		-	52.1	50.3
9日(火)	メキシコ	3月	消費者物価指数	前年比、%	4.19	3.55	
10日(水)	ブラジル	3月	IPCAインフレ率	前年比、%	6.58	6.31	
10～18日	ブラジル	2月	経済活動指数	前年比、%	-	3.84	
11日(木)	メキシコ	2月	鉱工業生産	前年比、%	-	1.7	
11日(木)	ブラジル	2月	小売売上高	前年比、%	-	5.9	

(注) 2013年4月5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	6月
対ドル								
エマージングアジア								
韓国ウォン	(KRW)	1054.49 ~ 1119.95	1123.71	1120	1090	1070	1060	1050
台湾ドル	(TWD)	28.913 ~ 29.949	29.944	29.60	29.40	29.20	29.00	28.80
香港ドル	(HKD)	7.7503 ~ 7.7641	7.7633	7.76	7.76	7.76	7.76	7.76
中国人民元	(CNY)	6.2078 ~ 6.2492	6.2060	6.18	6.16	6.14	6.12	6.10
シンガポールドル	(SGD)	1.2195 ~ 1.2529	1.2400	1.23	1.22	1.21	1.20	1.19
タイバーツ	(THB)	29.08 ~ 30.66	29.31	29.40	29.20	28.90	28.80	28.80
インドネシアルピア	(IDR)	9603 ~ 9904	9749	9800	9800	9800	9800	9800
マレーシアリング	(MYR)	3.0034 ~ 3.1395	3.0795	3.05	3.00	2.97	2.97	2.94
フィリピンペソ	(PHP)	40.540 ~ 41.095	41.232	40.60	40.00	39.50	39.00	39.00
ベトナムドン	(VND)	20798 ~ 20993	20925	20950	21000	21000	21000	21000
インドルピー	(INR)	52.890 ~ 55.383	54.885	54.50	53.50	53.00	52.50	52.50
中東欧・アフリカ								
トルコリラ	(TRY)	1.7512 ~ 1.8274	1.8029	1.81	1.85	1.82	1.80	1.80
ロシアルーブル	(RUB)	29.8356 ~ 31.0804	31.6348	32.00	32.00	31.00	30.50	30.00
南アフリカランド	(ZAR)	8.4110 ~ 9.3666	9.1669	9.50	9.50	9.00	8.70	8.50
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	1.9419 ~ 2.0520	2.0150	2.00	2.00	1.95	1.90	1.90
メキシコペソ	(MXN)	12.3053 ~ 12.9146	12.3127	12.80	12.80	12.60	12.40	12.20
対円								
エマージングアジア								
韓国ウォン	(100KRW)	8.084 ~ 8.848	8.572	8.48	8.53	8.88	9.06	9.24
台湾ドル	(TWD)	2.977 ~ 3.260	3.217	3.21	3.16	3.25	3.31	3.37
香港ドル	(HKD)	11.110 ~ 12.467	12.407	12.24	11.98	12.24	12.37	12.50
中国人民元	(CNY)	13.872 ~ 15.549	15.520	15.37	15.10	15.47	15.69	15.90
シンガポールドル	(SGD)	70.47 ~ 77.50	77.68	77.24	76.23	78.51	80.00	81.51
タイバーツ	(THB)	2.824 ~ 3.301	3.286	3.23	3.18	3.29	3.33	3.37
インドネシアルピア	(100IDR)	0.883 ~ 0.998	0.988	0.969	0.949	0.969	0.980	0.990
マレーシアリング	(MYR)	28.322 ~ 31.121	31.278	31.15	31.00	31.99	32.32	32.99
フィリピンペソ	(PHP)	2.115 ~ 2.380	2.336	2.34	2.33	2.41	2.46	2.49
ベトナムドン	(10000VND)	41.53 ~ 46.29	46.03	45.35	44.29	45.24	45.71	46.19
インドルピー	(INR)	1.578 ~ 1.781	1.755	1.74	1.74	1.79	1.83	1.85
中東欧・アフリカ								
トルコリラ	(TRY)	48.504 ~ 53.771	53.425	52.49	50.27	52.20	53.33	53.89
ロシアルーブル	(RUB)	2.829 ~ 3.149	3.045	2.97	2.91	3.06	3.15	3.23
南アフリカランド	(ZAR)	9.741 ~ 10.690	10.507	10.00	9.79	10.56	11.03	11.41
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	42.174 ~ 49.503	47.801	47.50	46.50	48.72	50.53	51.05
メキシコペソ	(MXN)	6.703 ~ 7.792	7.823	7.42	7.27	7.54	7.74	7.95

(注) 1. 実績の欄は3月28日まで。SPOTは4月5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。