

## エマージングマーケットウィークリー

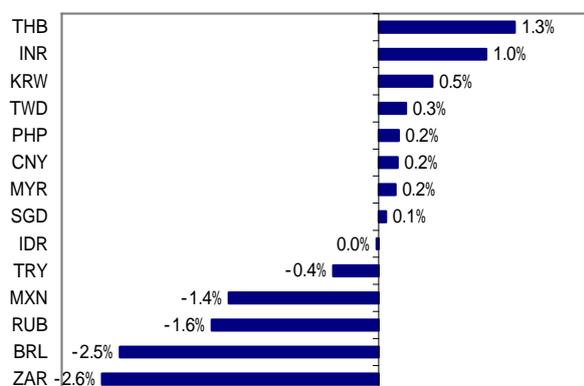
国際為替部  
多田出 健太  
03-3242-7065  
kenta.tadaide@mizuho-cb.co.jp

### 今週のエマージングマーケット

#### アジア通貨の底堅さ

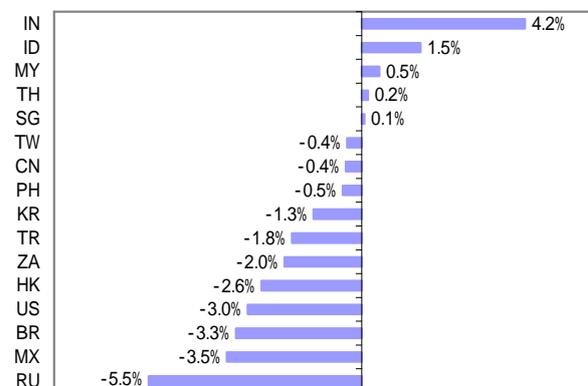
週初 15 日は、前週 12 日に米財務省が公表した半期に一度の為替政策報告書を受けて円相場が買い戻される中、地政学リスクの後退も相俟って韓国ウォンが上昇。人民元の基準値が最高値を更新したこともアジア通貨の支援材料となったが、発表された中国 1～3 月期実質 GDP が予想を下回ると伸び悩んだ。その後、リスク回避ムードが強まる中でエマージング通貨は軟調な値動きに。翌 16 日に入っても米中の景気減速懸念からリスク回避ムードが続いたが、前日大幅に値を下げた金相場や株式市場が持ち直しに転じると、エマージング通貨も買い戻しが優勢となった。17 日のアジア時間も流れは変わらず、多くのアジア通貨が週高値まで買い進められた。しかし、バイトマン独連銀総裁が「正当化されるような新たな情報があれば金利の調整が必要」と利下げの可能性を示唆したことでユーロが売られると、エマージング通貨も対ドルで弱含みに。18 日にかけても軟調地合いが継続し、米経済指標の予想を下回る結果や NY ダウ平均の下落などを背景にエマージング通貨の上値は重くなっている。こうした状況下、THB は介入警戒感が薄れる中で選好されたほか、INR が原油や金価格の下落を受けて経常収支が改善するとの期待から上昇した。一方、商品価格の下落を受けて ZAR が弱含んだほか、利上げ幅が予想より小幅に留まった BRL が値を下げ、原油価格の下落を背景に RUB も売りが優勢となった。

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。

## 来週のエマージングマーケット

中国の景気減速懸念と人民元変動幅拡大の可能性

燻る景気減速懸念。

新興国の中で選別の動き。

中国の景気減速懸念を背景  
とした資源国通貨売りを警戒。

週末にも人民元変動幅拡大の  
思惑。本欄ではまだ先になる  
見込む。

米中の景気減速懸念が広がるなど、ややリスクオンムードは後退している。一方で、投資家はリスク回避一辺倒という状況ではなく、新興国では為替も株式もまちまちの値動きとなっている。リスクテイクが縮小する中でエマージング通貨全般に上値が重くなり易いが、各国のファンダメンタルズを反映して選別する動きは継続するだろう。来週は 23 日(火)に中国 4 月 HSBC 製造業 PMI (速報値)の発表が予定されており、中国の景気減速懸念が広がる中で予想以上に低下する結果となると、リスク回避ムードが強まろう。中国の景気減速は国際商品価格を更に下押しする可能性があり、資源国通貨の下落には注意したい。また、市場では今週末にも中国が人民元の日中許容変動幅を拡大するとの思惑が出ている。中国人民銀行 (PBoC) の易綱副総裁が、17 日に中国は「近い将来、人民元の取引バンドを一段と拡大するだろう」と述べたことに加え、前回のバンド拡大から 1 周年というタイミングもあって、変動幅拡大を予想する向きある。確かに、ここ数週間の間中国当局者から変動幅拡大の可能性を示唆する発言があったが、G20 財務相・中央銀行総裁会議や米為替政策報告書の公表を控えていたことを考慮する必要がある。米為替政策書が期限どおり公表され、G20 は本日終了する上、米中戦略・経済対話は 7 月に開催されることになった。そして、中国の李克強首相から変動幅拡大に関する発言がみられていないことは重要である。少なくとも昨年 4 月の変動幅拡大の前には当時の温家宝首相から拡大を示唆する発言がみられていた。本欄でも、年内に変動幅の拡大が行われる可能性は十分あると考えるが、7 月の米中戦略・経済対話前等を想定したい。仮に変動幅が上下 1.5%に拡大されたとして現状の基準値を基に計算すると、人民元は 6.15 割れ程度まで上昇する余地が広がることになる。但し、PBoC が基準値を管理する以上、変動幅を拡大したからといって相場が自由に変動するわけではないことには留意する必要がある。

## エマージングマーケット:地域別

エマージングアジア

米為替政策報告書の公表。

2 月 G20 のコミットメントを遵守  
するよう求める。

日本と韓国と台湾の通貨安  
競争は認めない。

米財務省は 4 月 12 日、半期に一度の為替政策報告書(「Report to Congress on International Economic and Exchange Rate Policies」)を議会に提出した。近年は国際会議等、何らかの理由付けによって後ろ倒しになることが常態化しており、昨年 4 月 15 日期限の同報告書は、米中戦略・経済対話(the U.S.-China Strategic and Economic Dialogue (S&ED) meeting)後の 5 月に延期された。今年も同様の時期になるも

のと想定していたが、2009年10月以来となる期限遵守となった。今年  
は米中戦略・経済対話が7月8～12日と遅い時期の開催が決定したことも  
あるかもしれないが、報告書内容から察するに昨日から開催されている  
G20財務相・中央銀行総裁会議の前に公表しなかったのではないだろ  
うか。今回の同報告書で注目を集めたのは、「日本(Japan)」の項におい  
て「国内手段を用いて国内の各目的を達成すること、また通貨の競争的  
な切り下げや競争目的のための通貨操作を控えるといったことなど、G7  
やG20で合意されたコミットメントを遵守するよう日本に働きかけ続け  
ていく」と明記されたことである<sup>1</sup>。要するに、2月のG20声明で記され  
た「通貨の競争的な切り下げを回避する」ことを改めて確認する内容で  
あり、同内容のことがG20参加国である「中国(China)」と「韓国(South  
Korea)」の項でもみられる。結局のところ、米国はG20で決めた通りに  
各国が行動することを求めており、日本は外債購入など直接的に為替に  
影響を与える政策を採らないように釘を指し、2012年11月以降の円安  
を受けてウォン高に強い懸念を表明している韓国に対してもウォン高抑  
制政策の採用を牽制していると思われる。米国にとって中国が最重要で  
あることに変わりはないが、現状は、日本の行き過ぎた行動を監視する  
と共に、韓国の通貨高抑制政策を牽制することが重要であると考えてい  
るのだろう。また、今回の報告書では、2011年12月の報告書以来姿を  
消していた「台湾(Taiwan)」の項が復活しており、韓国と同様に「金  
融市場が無秩序な状況を除き、為替介入を控えるとともに為替介入デー  
タの公表を含めて外国為替市場の透明性向上を約束するよう圧力を掛け  
ていく」とされている。2013年入り後、円安の進行によって輸出競争力  
の低下を危惧した韓国が通貨高抑制姿勢を強めたことなどを背景にウォ  
ン安が進み、同じく日本や韓国と世界市場で競合する台湾ドルも値を下  
げる動きを見せたことから、日本と韓国と台湾の通貨安競争を容認しな  
い意思を示したものと考えたい。

#### ラテンアメリカ

ブラジルは利上げサイクルへ。  
夏場までに更なる利上げか。  
BRLは現状のレンジ相場。

ブラジル中央銀行は17日の金融政策委員会において、政策金利を過去最  
低だった7.25%から25bp引き上げて7.50%とすることを決定した。利  
上げは2011年7月以来であり、評決は8人中6人が賛成票を投じたのに  
対し、2人は据え置きを主張した。委員会に先立ち、ブラジルのマンテガ  
財務相が「政府は、必要な場合には、たとえ国民に不人気な政策を講じ  
てもインフレの加速を容認しない」と発言。ブラジル中銀のトンピニ

<sup>1</sup> 詳しくは、みずほマーケット・トピック2013年4月15日号「米為替政策報告書と円相場への影響などについて」を参照されたい。

総裁も「インフレを容認していない。今後も容認することはない」と言明し、「現在、全ての経済指標を注意深く監視しており、金融政策の最善の方向について今後決定する」と述べていたことから、市場では利上げを予想する向きが多かった。声明文では、「高水準のインフレと、何よりも物価上昇の状態が拡散していることが根強いインフレの一因となっており、政策での対応が必要だと判断した」とされた。一方で先行きの金融政策に関し、外部の不透明要因の存在で「慎重な金融政策運営」が求められていると指摘した。今回の利上げが 50bp ではなく 25bp であったに加え、中銀がインフレ率は年後半に低下に向かうと見通していることや国内景気の回復が緩慢であることを踏まえれば、積極的な金融引き締めには至らないだろう。今後も夏場にかけて 25bp の利上げを 2~3 回行う可能性が高そうであるが、インフレ率の上昇に一服感がみられれば金利据え置きに転じる公算が大きい。利上げを背景としてブラジルレアルには上昇圧力が掛かるものの、大幅な利上げは予想されない上、政府・中銀もレアル高を許容するとは想定し難く、従来通り 1 ドル=1.95~2.05 をメインのレンジとして考えておきたい。

**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
<b>エマージングアジア</b>						
12日(金)	シンガポール	1~3月期 実質GDP	前年比、%	0.0	1.5	0.6
12日(金)	インド	2月 鉱工業生産	前年比、%	1.3	2.4	0.6
15日(月)	シンガポール	2月 小売売上高	前年比、%	3.6	2.0	2.7
15日(月)	フィリピン	2月 海外労働者(OFW)送金	前年比、%	7.4	8.0	6.0
15日(月)	インド	3月 卸売物価指数	前年比、%	6.27	6.84	5.96
15日(月)	中国	3月 鉱工業生産	前年比、%	10.0	9.9	9.5
15日(月)	中国	3月 固定資産投資	前年比、%	21.3	21.2	20.9
15日(月)	中国	3月 小売売上高	前年比、%	12.5	12.3	12.4
15日(月)	中国	1~3月期 実質GDP	前年比、%	8.0	7.9	7.7
17日(水)	シンガポール	3月 輸出(除く石油)	前年比、%	5.4	30.6	4.8
17日(水)	マレーシア	3月 消費者物価指数	前年比、%	1.6	1.5	1.6
18日(木)	インド	3月 輸出	前年比、%	-	4.2	7.0
22日(月)	台湾	3月 輸出受注	前年比、%	1.6	14.5	
23日(火)	台湾	3月 鉱工業生産	前年比、%	1.80	11.45	
23日(火)	中国	3月 HSBC製造業PMI(速報値)		51.4	51.6	
23日(火)	シンガポール	3月 消費者物価指数	前年比、%	3.7	4.9	
25日(木)	韓国	1~3月期 実質GDP(速報値)	前年比、%	1.3	1.5	
25~27日	タイ	3月 輸出	前年比、%	-	5.83	
25日(木)	フィリピン	金融政策決定会合	%	3.50	3.50	
26日(金)	シンガポール	3月 鉱工業生産	前年比、%	3.1	16.6	
26日(金)	タイ	3月 製造業生産	前年比、%	-	1.2	
<b>中東欧・アフリカ</b>						
15日(月)	ロシア	3月 鉱工業生産	前年比、%	1.0	2.1	2.6
16日(火)	トルコ	金融政策決定会合	%	5.25	5.50	5.00
17日(水)	ロシア	3月 実質小売売上高	前年比、%	2.6	3.0	4.4
17日(水)	ロシア	3月 設備投資	前年比、%	0.5	0.3	0.8
17日(水)	南アフリカ	3月 消費者物価指数	前年比、%	6.0	5.9	5.9
17日(水)	南アフリカ	2月 実質小売売上高	前年比、%	1.8	2.2	3.8
<b>ラテンアメリカ</b>						
12日(金)	ブラジル	2月 経済活動指数	前年比、%	0.10	3.84	0.44
18日(木)	ブラジル	金融政策決定会合	%	7.50	7.25	7.50
22日(月)	メキシコ	2月 小売売上高	前年比、%	0.9	1.8	
24日(水)	ブラジル	3月 経常収支	百万USD	-	6,625	
26日(金)	メキシコ	金融政策決定会合	%	4.00	4.00	
26日(金)	メキシコ	3月 貿易収支	百万ペソ	-	46	

(注)2013年4月19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
<b>対ドル</b>								
<b>エマージングアジア</b>								
韓国ウォン	(KRW)	1054.49 ~ 1119.95	1123.59	1120	1090	1070	1060	1050
台湾ドル	(TWD)	28.913 ~ 29.949	29.880	29.60	29.40	29.20	29.00	28.80
香港ドル	(HKD)	7.7503 ~ 7.7641	7.7644	7.76	7.76	7.76	7.76	7.76
中国人民元	(CNY)	6.2078 ~ 6.2492	6.1811	6.18	6.16	6.14	6.12	6.10
シンガポールドル	(SGD)	1.2195 ~ 1.2529	1.2359	1.23	1.22	1.21	1.20	1.19
タイバーツ	(THB)	29.08 ~ 30.66	28.68	29.40	29.20	28.90	28.80	28.80
インドネシアルピア	(IDR)	9603 ~ 9904	9716	9800	9800	9800	9800	9800
マレーシアリング	(MYR)	3.0034 ~ 3.1395	3.0340	3.05	3.00	2.97	2.97	2.94
フィリピンペソ	(PHP)	40.540 ~ 41.095	41.235	40.60	40.00	39.50	39.00	39.00
ベトナムドン	(VND)	20798 ~ 20993	20898	20950	21000	21000	21000	21000
インドルピー	(INR)	52.890 ~ 55.383	53.973	54.50	53.50	53.00	52.50	52.50
<b>中東欧・アフリカ</b>								
トルコリラ	(TRY)	1.7512 ~ 1.8274	1.7961	1.81	1.85	1.82	1.80	1.80
ロシアルーブル	(RUB)	29.8356 ~ 31.0804	31.5845	32.00	32.00	31.00	30.50	30.00
南アフリカランド	(ZAR)	8.4110 ~ 9.3666	9.1845	9.50	9.50	9.00	8.70	8.50
<b>ラテンアメリカ</b>								
ブラジルレアル	(BRL)	1.9419 ~ 2.0520	2.0190	2.00	2.00	1.95	1.90	1.90
メキシコペソ	(MXN)	12.3053 ~ 12.9146	12.2521	12.80	12.80	12.60	12.40	12.20
<b>対円</b>								
<b>エマージングアジア</b>								
韓国ウォン	(100KRW)	8.084 ~ 8.848	8.751	8.48	8.53	8.88	9.06	9.24
台湾ドル	(TWD)	2.977 ~ 3.260	3.290	3.21	3.16	3.25	3.31	3.37
香港ドル	(HKD)	11.110 ~ 12.467	12.663	12.24	11.98	12.24	12.37	12.50
中国人民元	(CNY)	13.872 ~ 15.549	15.907	15.37	15.10	15.47	15.69	15.90
シンガポールドル	(SGD)	70.47 ~ 77.50	79.55	77.24	76.23	78.51	80.00	81.51
タイバーツ	(THB)	2.824 ~ 3.301	3.428	3.23	3.18	3.29	3.33	3.37
インドネシアルピア	(100IDR)	0.883 ~ 0.998	1.012	0.969	0.949	0.969	0.980	0.990
マレーシアリング	(MYR)	28.322 ~ 31.121	32.406	31.15	31.00	31.99	32.32	32.99
フィリピンペソ	(PHP)	2.115 ~ 2.380	2.384	2.34	2.33	2.41	2.46	2.49
ベトナムドン	(10000VND)	41.53 ~ 46.29	47.05	45.35	44.29	45.24	45.71	46.19
インドルピー	(INR)	1.578 ~ 1.781	1.822	1.74	1.74	1.79	1.83	1.85
<b>中東欧・アフリカ</b>								
トルコリラ	(TRY)	48.504 ~ 53.771	54.741	52.49	50.27	52.20	53.33	53.89
ロシアルーブル	(RUB)	2.829 ~ 3.149	3.113	2.97	2.91	3.06	3.15	3.23
南アフリカランド	(ZAR)	9.741 ~ 10.690	10.705	10.00	9.79	10.56	11.03	11.41
<b>ラテンアメリカ</b>								
ブラジルレアル	(BRL)	42.174 ~ 49.503	48.697	47.50	46.50	48.72	50.53	51.05
メキシコペソ	(MXN)	6.703 ~ 7.792	8.025	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12日の8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。