

エマージングマーケットウィークリー

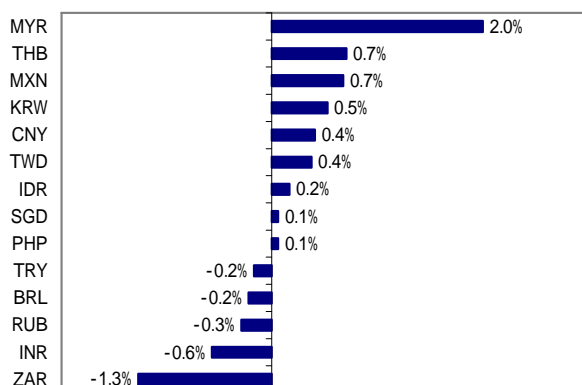
国際為替部
多田出 健太
03-3242-7065
kenta.tadaide@mizuho-cb.co.jp

今週のエマージングマーケット

アジア通貨の強さ

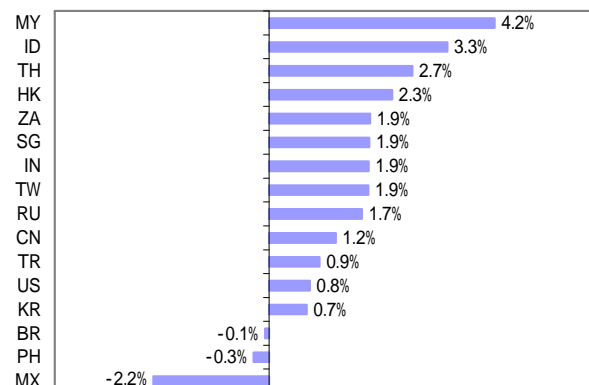
週初 6 日のアジア時間は前週の米 4 月雇用統計の予想を上回る結果を好感して投資家のリスク志向が強まる中、堅調な滑り出しとなった。特に、5 日に行われたマレーシア総選挙で与党が勝利したことを受けて、マレーシアリングは 2% 近く急伸。翌 7 日は長期休暇明けの本邦輸出勢がドル売りを持ち込む中でアジア通貨は買い進められ、発表された独 3 月製造業受注が予想を上回るとリスク選好の動きからエマージング通貨は上昇した。8 日にかけてもリスクオンムードが持続し、中国 4 月貿易統計が輸出入ともに強い数字となるとアジア通貨は一段高となった。しかし、最近の上昇を受けて通貨高を牽制する発言が当局からみられると、介入警戒感から上値を重くする通貨が目立った。その後発表された独 3 月鉱工業生産が前日の製造業受注に続き予想を上回ると投資家の間でリスク資産の買い安心感が拡がり、エマージング通貨は堅調に推移。英格付け会社に格上げされたメキシコペソは 12 を突破する水準まで上伸した。9 日も世界的な株高の流れからエマージング通貨は堅調に始まったが徐々に軟化し、強い米経済指標を受けたドル買いに値を下げた。こうした状況下、選挙関連の不透明感が払拭された MYR が買われたほか、格上げされた MXN などが大きく上昇した。一方、弱い製造業生産の結果などを嫌気し ZAR は大きく売られた。

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KLICI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

リスクオンムードは持続するか

主要国の金融緩和が
EM 通貨をサポート。

前週末の米 4 月雇用統計が強い数字となったことで米経済に対する過度な悲観が後退したことや、独経済指標も良好なものが続いて発表されたため、投資家のリスクセンチメントは強まった。また、4 月上旬に日本銀行が「異次元緩和」を打ち出したことを皮切りに、ECB（欧州中央銀行）や RBA（豪準備銀行）が利下げに動くなど先進国で金融緩和強化の動きが強まっている。こうした状況下、世界的に株高の流れとなるなどリスク資産へと資金が向かい易く、新興国への資金流入も活発化している。

中国の貿易統計は強かったが
「水増し」の疑惑も。
来週の主要経済指標に注目。

新興国の経済指標では、8 日に発表された中国 4 月貿易統計において輸出入ともに予想を大きく上回る結果となった。但し、今回の結果は 3 月に引き続き「水増し」との疑惑が広がっている。資本規制が強い中国では、輸出額を過剰に申告することで海外資金を還流させている疑惑があり、実態を反映していない恐れがある。製造業 PMI などは鈍化しており、13 日（月）に発表される 4 月工業生産や 4 月固定資産投資、4 月消費者小売総額といった主要経済指標の動向に注目したい。市場では前月より僅かに持ち直すとみられているが、下振れた場合には市場の楽観ムードに水を差すだろう。

人民元の切り上げ続く。

為替市場では中国人民元の切り上げが進んでいる。中国人民銀行（中央銀行、PBoC）が基準値を最高値に誘導しており、日中取引でも日中許容変動幅の上限まで人民元高が進行。政治的思惑や消費者物価指数が徐々に上昇していることを理由に人民元高に誘導しているとみられ、人民元上昇は他のアジア通貨買いを誘う公算が大きい。当局は成長よりも物価抑制に重きを置いている模様であり、人民元相場は堅調地合いが続くと考えておきたい。

パーツ高対策。
防衛ラインは 29 割れか。

一方、タイパーツは 4 月半ば以降調整の動きがみられている。当局によるパーツ高牽制が強まっており、タイのキティラット副首相兼財務相は 13 日（月）にタイ中銀の金融政策委員会（MPC）、民間部門の代表者、政府関係者とパーツ高について協議する会合を呼び掛けたことを明らかにしている。同財務相は今週、政府と中銀が 4 項目のパーツ高対応で合意したと発言し、同時に金利引き下げの方がよりシンプルで直接的な効果があるとの考えを表明している。しかし、タイ中銀のプラサーン総裁は「金利は通貨高に対応する 1 つの選択肢にすぎず、当局が複数の対応措置を用意したのは良いこと」と述べており、利下げに消極的な姿勢を崩していない。合意した 4 項目の内容は明らかでないが、各種報道を踏まえると外国人投資家の国債購入に対し最低保有期間を設けるほか、タイ中央銀行の債券の購入制限や禁止といった内容かもしれない。また、

ブラサーン総裁はパーツの上昇に関し、他のアジア通貨の傾向と概ね一致しているとパーツ高を懸念しないとも取れる発言をしている。これまでの同総裁の発言に鑑みれば、29 パーツ台程度の通貨高は懸念しない印象であり、中銀としての防衛ラインは 28 パーツ台と考えられよう。

エマージングマーケット:地域別

エマージングアジア

BOK は利下げ。
主要国に追随した模様。

韓国銀行(中央銀行、BOK)は9日に開催した金融政策委員会において、政策金利である7日物レポレートを25bp引き下げ2.50%にすることを決定。Bloombergの調査によれば金利据え置き予想が優勢であったが、3割程度が25bpの利下げを見込んでいた。今回の決定は全会一致ではなく6対1で利下げを決めており、4対3で金利据え置きを決めた前回会合から3名が利下げに回ったことになる。前回会合後にBOKの金仲秀総裁は「中銀の金融政策スタンスはすでに緩和的で財政政策と同調している」、タイミングは違ったとしても、「財政・金融政策は同じ方向を向いている」と述べ、昨年の利下げの効果が景気を後押しするとの見解を示し、政府が計画する補正予算の刺激策と同時に金融緩和を打ち出すことへの期待を跳ね除けていた。前回会合では同時に中銀の経済見通しが公表されており、円安の進行が及ぼす影響などを考慮し、2013年の成長見通しを1月時点の2.8%から2.6%に下方修正し、インフレ見通しについても2.5%から2.3%へ引き下げ、中銀目標の中心である3.0%を下回る見通しを示している。利下げのタイミングとしては、成長・物価見通しを下方修正した前回会合において利下げを打ち出すことが理解を得やすい選択だったと思われる。だが、前回会合での利下げを見送り、今回利下げに動く判断に至った背景には、金仲秀総裁が「考慮した」と述べているように、ECBやRBAが相次いで利下げに踏み切ったことが大きく影響しているようである。先行きについては、世界経済の回復ペースは極めて緩慢であり、米欧の財政問題等、ダウンサイドリスクは残るものの、緩やかながら景気が持ち直していく可能性が高いことから金利据え置きが継続する公算が大きいだろう。

インドネシアは6%台成長。
先行きはインフレが焦点。

インドネシア2013年1~3月期の実質GDPは前年比6.0%増と2012年10~12月期の同6.1%増から僅かに鈍化した。最大の成長ドライバーである個人消費は同5.2%増と前期の同5.4%増から減速したものの、引き続き底堅い伸びを見せた。また、世界経済の回復に伴い輸出が同1.6%増と前期に続きプラス成長を維持し、成長を支える格好となった。一方で、総固定資本形成は同5.9%増と2009年10~12月期以来の低水準に留ま

り、投資の鈍化が GDP 成長率を押し下げる要因となった。2011 年以降、GDP 成長率は緩やかに鈍化しているが、今後は徐々に持ち直すとみられている。来年に選挙を控えて政治リスクを回避するため投資計画を先送りする企業が増えると見込まれるものの、個人消費は引き続き旺盛で成長の牽引役する公算が大きい。年後半からは世界経済が加速していくとみられ、輸出の持ち直しも続きそうである。但し、政府が検討している補助金付燃料価格の引き上げを実施した場合、インフレ率の上昇が個人消費を下押しすると思われることや、インフレ抑制に向けて中銀が利上げに踏み切れば投資が想定以上に落ち込むリスクもあろう。現状は 6% 台の成長を維持するとの見方が大勢だが、5% 台に沈む可能性も想定した方が良いかもしれない。

インドネシアの格付け見通しは
下方修正。
一方、フィリピンは格上げ。

米格付け会社は 2 日、インドネシア国債の格付け見通しを「ポジティブ」から「安定的」に引き下げた。大手格付け会社では、英格付け会社が 2011 年 12 月に投資適格級を付与し、米格付け会社が 2012 年 1 月にこの動きに追随し、3 大格付け会社全てによる投資適格級入りが期待されていた。同社は見通し引き下げに際し、政府の財政状況は健全だが、改革の勢いが停滞していることもあり、向こう 1 年間で格上げする可能性は低くなったと指摘している。インフラ不足や法整備の遅れ、規制の不確実性などに加え、来年の総選挙及び大統領選に向けて政治が停滞する動きもマイナス要因としている。また、経常赤字が続いていることに対しても懸念を表明した。財政を圧迫している補助金の削減などの改革が進めば、格付けを引き上げる可能性があるとしているが、同時に、改革が遅れればさらに引き下げるとも付け加えた。一方で、同格付け会社は同じく 2 日にフィリピンの外貨建て長期債格付けを「BB+」から「BBB-」に 1 ノッチ引き上げ、格付け見通しは「安定的」とした。同社は昨年 7 月にフィリピンの格付けを「BB+」に引き上げ、同 12 月には格付け見通しを「ポジティブ」としていた。同社は今回の格上げの理由として対外収支の改善や緩やかなインフレ、対外債務への依存度が軽減していることを挙げている。大手格付け会社による投資適格級への引き上げは 3 月の英格付け会社に続き 2 社目で、残る 1 社も追随するかは注目である。

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
エマージングアジア							
6日(月)	台湾	4月	消費者物価指数	前年比、%	1.26	1.37	1.04
6日(月)	中国	4月	HSBCサービス業PMI	-	-	54.3	51.1
6日(月)	インドネシア	1~3月期	実質GDP	前年比、%	6.10	6.11	6.02
7日(火)	台湾	4月	輸出	前年比、%	3.1	3.3	1.9
7日(火)	フィリピン	4月	消費者物価指数	前年比、%	2.9	3.2	2.6
8日(水)	中国	4月	輸出	前年比、%	9.2	10.0	14.7
8日(水)	マレーシア	3月	輸出	前年比、%	1.5	7.7	2.9
9日(木)	韓国		金融政策決定会合	%	2.75	2.75	2.50
9日(木)	中国	4月	消費者物価指数	前年比、%	2.3	2.1	2.4
9日(木)	中国	4月	生産者物価指数	前年比、%	2.3	1.9	2.6
9日(木)	マレーシア	3月	鉱工業生産	前年比、%	0.2	5.2	0.2
9日(木)	マレーシア		金融政策決定会合	%	3.00	3.00	3.00
10日(金)	フィリピン	3月	輸出	前年比、%	3.7	36.6	0.1
10日(金)	インド	3月	鉱工業生産	前年比、%	2.4	0.6	
10~15日	中国	4月	新規融資	億元	7,550	10,600	
10~15日	インド	4月	輸出	前年比、%	-	7.0	
13日(月)	中国	4月	鉱工業生産	前年比、%	9.4	8.9	
13日(月)	中国	4月	固定資産投資	前年比、%	21.0	20.9	
13日(月)	中国	4月	小売売上高	前年比、%	12.8	12.6	
14日(火)	インドネシア		金融政策決定会合	%	5.75	5.75	
14日(火)	インド	4月	卸売物価指数	前年比、%	5.45	5.96	
15日(水)	シンガポール	3月	小売売上高	前年比、%	-	2.7	
15日(水)	マレーシア	1~3月期	実質GDP	前年比、%	5.4	6.4	
15日(水)	フィリピン	3月	海外労働者(OFW)送金	前年比、%	-	6.0	
16~24日	シンガポール	1~3月期	実質GDP(確報値)	前年比、%	-	0.6	
17日(金)	シンガポール	4月	輸出(除く石油)	前年比、%	2.2	4.8	
中東欧・アフリカ							
7日(火)	ロシア	4月	消費者物価指数	前年比、%	7.2	7.0	7.2
8日(水)	トルコ	3月	鉱工業生産	前年比、%	3.3	4.3	1.4
8日(水)	ロシア	4月	サービス業PMI	-	-	54.6	53.0
9日(木)	南アフリカ	3月	製造業生産	前年比、%	1.8	2.8	2.2
13日(月)	トルコ	3月	経常収支	億ドル	-	51	
13~15日	ロシア		金融政策決定会合		4.50	4.50	
15日(水)	南アフリカ	3月	実質小売売上高	前年比、%	-	3.8	
16日(火)	トルコ		金融政策決定会合	%	4.75	5.00	
16日(火)	ロシア	2月	貿易収支	億ドル	156	159	
17~20日	ロシア	1~3月期	実質GDP	前年比、%	1.3	2.1	
ラテンアメリカ							
8日(水)	ブラジル	4月	IPCAインフレ率	前年比、%	6.42	6.59	6.49
9日(木)	メキシコ	4月	消費者物価指数	前年比、%	4.67	4.25	4.65
10日(金)	メキシコ	3月	鉱工業生産	前年比、%	1.4	1.2	
10~16日	ブラジル	3月	経済活動指数	前年比、%	0.50	0.44	
15日(水)	ブラジル	3月	小売売上高	前年比、%	2.5	0.2	
17日(金)	メキシコ	1~3月期	実質GDP	前年比、%	1.0	3.2	

(注)2013年5月10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 1～4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 ~ 1144.82	1091.40	1100	1090	1070	1060	1050
台湾ドル (TWD)		28.913 ~ 30.058	29.422	29.60	29.40	29.20	29.00	28.80
香港ドル (HKD)		7.7503 ~ 7.7664	7.7588	7.76	7.76	7.76	7.76	7.77
中国人民元 (CNY)		6.1585 ~ 6.2492	6.1309	6.17	6.14	6.11	6.08	6.05
シンガポールドル (SGD)		1.2195 ~ 1.2529	1.2331	1.23	1.22	1.21	1.20	1.20
タイバーツ (THB)		28.56 ~ 30.66	29.49	29.40	29.20	28.90	28.80	28.80
インドネシアルピア (IDR)		9603 ~ 9904	9718	9750	9750	9750	9700	9700
マレーシアリング (MYR)		3.0034 ~ 3.1395	2.9737	2.98	2.97	2.95	2.94	2.93
フィリピンペソ (PHP)		40.540 ~ 41.427	40.825	40.60	40.50	40.00	39.70	39.60
ベトナムドン (VND)		20798 ~ 20993	20945	20950	21000	21000	21000	21000
インドルピー (INR)		52.890 ~ 55.383	54.245	54.00	53.50	53.00	52.00	52.00
中東欧・アフリカ								
トルコリラ (TRY)		1.7456 ~ 1.8274	1.7973	1.81	1.85	1.82	1.80	1.80
ロシアルーブル (RUB)		29.8356 ~ 31.8794	31.1360	32.00	32.00	31.00	30.50	30.00
南アフリカランド (ZAR)		8.4110 ~ 9.3666	9.0239	9.20	9.20	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	2.0134	2.00	2.00	1.95	1.90	1.90
メキシコペソ (MXN)		12.0194 ~ 12.9146	11.9921	12.20	12.20	12.00	11.80	11.60
対円								
エマージングアジア								
韓国ウォン (100KRW)		8.084 ~ 8.969	9.227	8.91	8.81	9.16	9.43	9.71
台湾ドル (TWD)		2.977 ~ 3.359	3.423	3.31	3.27	3.36	3.45	3.54
香港ドル (HKD)		11.165 ~ 12.878	12.979	12.63	12.37	12.63	12.89	13.13
中国人民元 (CNY)		13.880 ~ 16.159	16.425	15.88	15.64	16.04	16.45	16.86
シンガポールドル (SGD)		70.66 ~ 80.80	81.66	79.67	78.69	80.99	83.33	85.00
タイバーツ (THB)		2.827 ~ 3.497	3.415	3.33	3.29	3.39	3.47	3.54
インドネシアルピア (100IDR)		0.883 ~ 1.032	1.036	1.005	0.985	1.005	1.031	1.052
マレーシアリング (MYR)		28.268 ~ 32.969	33.864	32.89	32.32	33.22	34.01	34.81
フィリピンペソ (PHP)		2.103 ~ 2.442	2.467	2.41	2.37	2.45	2.52	2.58
ベトナムドン (10000VND)		41.53 ~ 47.96	48.08	46.78	45.71	46.67	47.62	48.57
インドルピー (INR)		1.578 ~ 1.852	1.856	1.81	1.79	1.85	1.92	1.96
中東欧・アフリカ								
トルコリラ (TRY)		48.453 ~ 56.006	56.028	54.14	51.89	53.85	55.56	56.67
ロシアルーブル (RUB)		2.829 ~ 3.241	3.234	3.06	3.00	3.16	3.28	3.40
南アフリカランド (ZAR)		9.736 ~ 11.252	11.159	10.65	10.43	10.89	11.49	12.00
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル (BRL)		42.120 ~ 50.676	50.015	49.00	48.00	50.26	52.63	53.68
メキシコペソ (MXN)		6.703 ~ 8.311	8.397	8.03	7.87	8.17	8.47	8.79

(注) 1. 実績の欄は4月30日まで。SPOTは5月10日の8時頃。

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。