

エマージングマーケットウィークリー

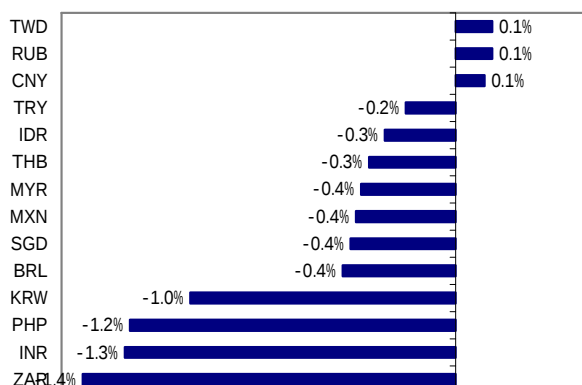
国際為替部
多田 健太
03-3242-7065
kenta.tadaide@mizuho-cb.co.jp

今週のエマージングマーケット

バーナンキ議会証言でドル買い加速

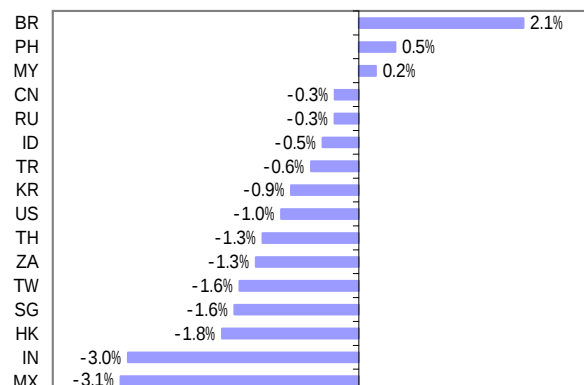
週初 20 日のアジア時間は、前週末に欧米株式相場が上昇した流れを引き継ぎ、リスクオンムードの中でエマージング通貨は買いが優勢の展開。その後はFRBの量的緩和の早期縮小に対する期待を背景としたドル買いに上値を重くしたが、21日は世界的な株高の流れや、翌日にバーナンキFRB議長による議会証言を控えた調整の動きに、エマージング通貨の買い戻しが強まった。22日のアジア時間はバーナンキ議会証言を前に、米金融政策の行方を見極めたいとの思いから様子見ムード。注目の議会証言では、冒頭で時期尚早の金融引き締めによる景気回復へのリスクに言及したものの、その後の質疑応答において「今後数回の会合で月間の債券購入ペースを減速させ始めることもあり得る」との発言がみられ、一気にドル買いの流れとなった。エマージング通貨も対ドルで急落し、23日に発表された中国5月HSBC製造業PMI(速報値)が景気拡大と縮小の分かれ目である「50」を下回ると一段と売りが加速した。その後はショートカバーの動きや良好な米経済指標の結果を受けてエマージング通貨は下げ幅を縮小している。こうした状況下、資源価格の下落やストライキに伴う景気減速などからZARの売りが続いたほか、エマージング通貨全般にドル買いの流れに押される動きが目立った。一方で、CNYは淡々と切り上げが続いている。

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

様子見ムード

米金融政策は経済指標次第。
再来週の米雇用統計等を控え
様子見の展開か。

今週、為替市場において最も注目されたのは、22日に行われたバーナンキ議長の下両院経済合同委員会での議会証言である。上述した通り、質疑応答において「今後数回の会合で月間の債券購入ペースを減速させ始めることもあり得る」との発言がみられ、一気にドル買いの流れとなった。しかしながら、「われわれが求めているのは労働市場が改善し、その改善が持続可能であるとの確信が高まることだ」「そうした状況が見られれば、適切な方法で緩和策の規模を縮小することによって状況に段階的に対応する」と述べており、あくまで労働市場の改善を前提としている。また、今週はバーナンキ証言の前にブラード・セントルイス連銀総裁やダドリー・ニューヨーク連銀総裁も講演を行っており、債券購入ペースの縮小に関して慎重な姿勢を示している。市場では量的緩和の早期縮小を感じさせる材料への感応度が高まっている印象があり、当局者の発言には注意を要するが、6月1週目の米5月雇用統計等、重要指標の発表を控えて来週は様子見ムードが強まると考えておきたい。エマージング通貨はドル買いの流れに押されて弱含みの展開が続いているが、年初来の値動きをみると通貨毎にまちまちの動きとなっており、今後もファンダメンタルズを反映して通貨の選別が進むとみられる。来週は多くの国で1~3月期のGDPが発表される予定であり、しっかりと確認しておきたい。

EM通貨はドル買いの流れに
押されているが、選別の動きが
進む公算。

エマージングマーケット:地域別

エマージングアジア

6月に中国の習近平国家主席
が訪米。政治イベントを控えて
人民元切り上げが続く見通し。

米ホワイトハウスは20日、オバマ大統領が6月7、8日にカリフォルニア州で中国の習近平国家主席と会談すると発表した(中国政府も21日に5月31日から6月6日にトリニダード・トバゴ、コスタリカ、メキシコを歴訪した後、6月7、8日に訪米してオバマ大統領と会談すると発表)。習近平氏は昨年2月に国家副主席としてオバマ大統領ら米要人と会談を行っているが、3月に国家主席に就任して以降では初めての両氏の会談となる。7月8~12日にかけて米中戦略・経済対話がワシントンにおいて開催される予定であり、今回の会談で重要な決定に至ることはないと思われるが、人民元の変動幅拡大への期待が高まり易いほか、人民元切り上げの動きは継続するとみられる。中国人民銀行(中央銀行、PBoC)は2月後半以降、基準値を人民元高方向に誘導し、足許では基準値が最高値を更新する日が目立つ。日中取引においても基準値に併せて人民元上昇地合いが続いているが、習近平国家主席の訪米や米中戦略・経済対話を

控えて切り上げを演出する動きは継続するだろう。

BOT は利下げに動く公算。
利下げ幅が焦点となるほか、
資本規制の動向を注視。

タイ国家経済社会開発委員会（NESDB）が発表した 1～3 月期の実質 GDP は前期比 ▲2.2% と減速し、前年比では 5.3% 増と市場予想の前年比 6.0% 増を下回った。NESDB はこの結果を受けて、2013 年の成長率を 2 月時点の 4.5～5.5% から 4.2～5.2% へと下方修正した。実質 GDP の予想以上の減速に伴い、市場ではタイ銀行（中央銀行、BOT）が 29 日（水）に行われる金融政策委員会（MPC）において利下げに踏み切るとの見方が強まっている。BOT のブラサーン総裁は 5 月初めに「成長が減速し始めたら、利下げをする用意がある」と発言し、21 日には 1～3 月期の実質 GDP に関し、前年比 7.1% 増を見込んでいたことを明らかにしている。タイ経済が BOT の予想以上に減速していることに加え、世界的な金融緩和の流れも中銀の背中を押しており、BOT が利下げに踏み切る可能性は高そうである。焦点となるのは利下げ幅で、タイのキティラット副首相兼財務相は 25bp の利下げでは不十分としている（政府は 1% の利下げを主張している模様）が、BOT は過剰に緩和的な金融環境によって金融システム不安に発展することを危惧しており、25bp 以上の利下げには慎重となろう。また、キティラット副首相兼財務相は 21 日に BOT が提案したパーツ高対策の 4 つの施策の一部を週内にも導入すると明らかにした。BOT は外国人の債券投資に対する規制案として、最低保有期間の設定や売買手数料の導入を提案している。これまでのところ規制実施の報道はなく来週にかけて注視する必要がある。但し、パーツ相場についてキティラット副首相兼財務相は「対ドルで 29 を下回るパーツ高は強すぎて、30 を上回る水準が合理的」と述べているが、パーツ高対策としての資本規制導入の思惑や為替市場全般におけるドル買いの流れに 30 近辺までパーツ安が進んでいることから、資本規制の導入に関しては切り札として温存する可能性もあろう。

インドネシアは 6 月に補助金
付燃料価格引き上げる模様。
ユドヨノ大統領による最終決定
を待つほか、大規模デモの発
生等は警戒しておきたい。

21 日にインドネシアの財務相に就任したハティブ・バスリ氏は 22 日、2013 年度補正予算案に関する国会審議に出席し、補助金付き石油燃料の値上げ計画に関し、6 月中に実施するとの方針を明らかにした。値上げ幅に関してはレギュラーガソリンが現行の 1 リットルあたり 4500 ルピアから 6500 ルピアへ、軽油は現行の 4500 ルピアから 5500 ルピアへと引き上げられる模様。具体的な日時は未定であり、ユドヨノ大統領が最終判断を下すとされている。補助金削減を実施した場合、インフレ率は 7% 台後半まで上昇するとみられており、インドネシア銀行（中央銀行、BI）は利上げに踏み切る公算が大きい。ワルジョ副総裁は 22 日に「中銀は昨

年 2 月以来、既に政策スタンスを中立に変更しているが、今度は引締め方向に動きつつある」と述べた。こうした状況下、金融市場では補正予算による財政収支の悪化や利上げの可能性を嫌気してインドネシア国債が売られ、10 年物国債利回りは 7 か月ぶりの水準まで上昇している。インドネシア国債から資金流出が続く場合、短期的にルピア相場の重石となる可能性があるほか、補助金削減に反対して国内で大規模デモが発生する恐れもあって、今後の進展を注意深く見守りたい。但し、中長期的にみれば、補助金付き石油燃料価格の上昇はガソリン消費を抑制し、貿易収支の改善に伴い経常収支赤字の縮小に結びつくことから、ルピア相場にとって支援材料となろう。

再度 VND 切り下げの噂。
中銀は否定。

ベトナムドンに対するドルレートは 5 月 17 日に 20940 近辺から 20993 まで一気にドン安が進行し、21 日には一時 21003 をつけるなど、取引バンドの上限である 21036.28 に接近した（レートは全て Bloomberg）。USD/VND 非公式レート（闇市場での取引レート）も 4 月後半からバンド上限を超えて推移し、21300 台まで値を下げる場面がみられている。今回のドン下落は「中銀がドン切り下げを目論んでいる」との噂が背景にある。ベトナム国家銀行（中央銀行）のフン副総裁は噂の出所は不明と述べると同時にドン切り下げの噂を否定した。確かに、ベトナム中銀は 2012 年以降、断続的に利下げを行っており、5 月 10 日には 3 月に続いて利下げを決定しており（2012 年以降では 8 回目）、金利面からは通貨安圧力が加わり易くはなっている。2013 年に入ってベトナムドン切り下げの噂が出たのは 2 月に続き 2 度目であり、2 月のドン安はテト（ベトナムの旧正月）絡みの一時的な需給の歪みが影響した模様だが、この際にも「春先に 2～3%ドン切り下げ」という噂が出ていた。当時も中銀が「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、その後の政策変更は行われていない。現状においても、中銀から切り下げに対して否定的な発言がなされていることから、従来どおり大幅切り下げは実施されないとの見通しを維持したい。

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							
17日(金)	シンガポール	4月	輸出(除く石油)	前年比、%	▲ 1.9	▲ 4.8	▲ 1.0
20日(月)	台湾	4月	輸出受注	前年比、%	▲ 1.0	▲ 6.6	▲ 1.1
20日(月)	タイ	1～3月期	実質GDP	前年比、%	6.0	19.1	5.3
22日(水)	マレーシア	4月	消費者物価指数	前年比、%	1.7	1.6	1.7
23日(木)	シンガポール	1～3月期	実質GDP(確報値)	前年比、%	▲ 0.6	▲ 0.6	0.2
23日(木)	シンガポール	4月	鉱工業生産	前年比、%	1.6	▲ 3.8	4.7
23日(木)	シンガポール	4月	消費者物価指数	前年比、%	3.0	3.5	1.5
23日(木)	台湾	4月	鉱工業生産	前年比、%	▲ 0.47	▲ 3.00	▲ 0.88
23日(木)	中国	5月	HSBC製造業PMI(速報値)		50.4	50.4	49.6
23日(木)	タイ	4月	輸出	前年比、%	5.3	4.55	10.5
24日(金)	台湾	1～3月期	実質GDP(確報値)	前年比、%	1.50	1.54	
27～28日	タイ	4月	製造業生産	前年比、%	-	0.5	
29日(水)	韓国	4月	経常収支	百万USDドル	-	4,979	
29日(水)	タイ		金融政策決定会合	%	2.50	2.75	
30日(木)	韓国	4月	鉱工業生産指数	前年比、%	▲ 0.3	▲ 3.0	
30日(木)	フィリピン	1～3月期	実質GDP	前年比、%	6.1	6.8	
31日(金)	タイ	4月	経常収支	百万USDドル	-	1,936	
31日(金)	インド	1～3月期	実質GDP	前年比、%	4.8	4.5	
中東欧・アフリカ							
17日(金)	ロシア	1～3月期	実質GDP	前年比、%	1.2	2.1	1.6
22日(水)	南アフリカ	4月	消費者物価指数	前年比、%	5.7	5.9	5.9
22日(水)	ロシア	4月	鉱工業生産	前年比、%	2.0	2.6	2.3
23日(木)	南アフリカ		金融政策決定会合	%	5.00	5.00	5.00
24～27日	ロシア	4月	実質小売売上高	前年比、%	4.5	4.4	
24～27日	ロシア	4月	設備投資	前年比、%	2.0	▲ 0.8	
28日(火)	南アフリカ	1～3月期	実質GDP	前年比、%	2.2	2.5	
31日(金)	トルコ	4月	貿易収支	億リラ	-	▲ 74	
31日(金)	南アフリカ	4月	貿易収支	億ランド	-	▲ 78	
ラテンアメリカ							
17日(金)	メキシコ	1～3月期	実質GDP	前年比、%	1.1	3.2	0.8
22日(月)	メキシコ	3月	小売売上高	前年比、%	0.3	▲ 2.6	▲ 2.4
22日(水)	ブラジル	4月	経常収支	百万USDドル	▲ 7,243	▲ 6,873	▲ 8,318
29日(水)	ブラジル	1～3月期	実質GDP	前年比、%	2.3	1.4	
29～30日	ブラジル		金融政策決定会合	%	7.75	7.50	

(注)2013年5月24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	1128.49	1100	1090	1070	1060	1050
台湾ドル	(TWD)	28.913 ~ 30.058	29.930	29.60	29.40	29.20	29.00	28.80
香港ドル	(HKD)	7.7503 ~ 7.7664	7.7635	7.76	7.76	7.76	7.76	7.77
中国人民元	(CNY)	6.1585 ~ 6.2492	6.1345	6.17	6.14	6.11	6.08	6.05
シンガポールドル	(SGD)	1.2195 ~ 1.2529	1.2643	1.23	1.22	1.21	1.20	1.20
タイバーツ	(THB)	28.56 ~ 30.66	29.96	29.40	29.20	28.90	28.80	28.80
インドネシアルピア	(IDR)	9603 ~ 9904	9783	9750	9750	9750	9700	9700
マレーシアリング	(MYR)	3.0034 ~ 3.1395	3.0330	2.98	2.97	2.95	2.94	2.93
フィリピンペソ	(PHP)	40.540 ~ 41.427	41.713	40.60	40.50	40.00	39.70	39.60
ベトナムドン	(VND)	20798 ~ 20993	21000	20950	21000	21000	21000	21000
インドルピー	(INR)	52.890 ~ 55.383	55.585	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	1.8455	1.81	1.85	1.82	1.80	1.80
ロシアルーブル	(RUB)	29.8356 ~ 31.8794	31.3906	32.00	32.00	31.00	30.50	30.00
南アフリカランド	(ZAR)	8.4110 ~ 9.3666	9.5353	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	2.0440	2.00	2.00	1.95	1.90	1.90
メキシコペソ	(MXN)	12.0194 ~ 12.9146	12.4056	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	9.048	8.91	8.81	9.16	9.43	9.71
台湾ドル	(TWD)	2.977 ~ 3.359	3.412	3.31	3.27	3.36	3.45	3.54
香港ドル	(HKD)	11.165 ~ 12.878	13.153	12.63	12.37	12.63	12.89	13.13
中国人民元	(CNY)	13.880 ~ 16.159	16.645	15.88	15.64	16.04	16.45	16.86
シンガポールドル	(SGD)	70.66 ~ 80.80	80.76	79.67	78.69	80.99	83.33	85.00
タイバーツ	(THB)	2.827 ~ 3.497	3.408	3.33	3.29	3.39	3.47	3.54
インドネシアルピア	(100IDR)	0.883 ~ 1.032	1.044	1.005	0.985	1.005	1.031	1.052
マレーシアリング	(MYR)	28.268 ~ 32.969	33.666	32.89	32.32	33.22	34.01	34.81
フィリピンペソ	(PHP)	2.103 ~ 2.442	2.448	2.41	2.37	2.45	2.52	2.58
ベトナムドン	(10000VND)	41.53 ~ 47.96	48.62	46.78	45.71	46.67	47.62	48.57
インドルピー	(INR)	1.578 ~ 1.852	1.837	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	55.329	54.14	51.89	53.85	55.56	56.67
ロシアルーブル	(RUB)	2.829 ~ 3.241	3.253	3.06	3.00	3.16	3.28	3.40
南アフリカランド	(ZAR)	9.736 ~ 11.252	10.709	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	49.956	49.00	48.00	50.26	52.63	53.68
メキシコペソ	(MXN)	6.703 ~ 8.311	8.231	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24日の8時10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。