

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

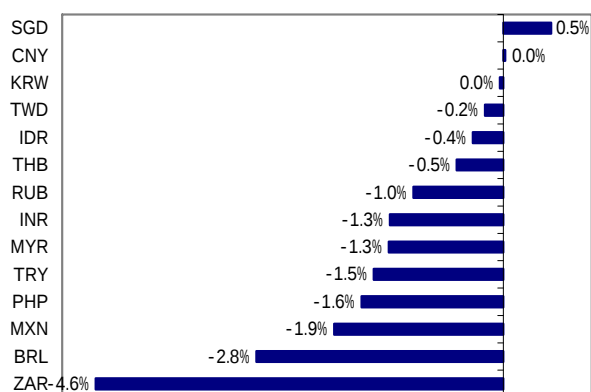
03-3242-7065
kenta.tadaide@mizuho-cb.co.jp

今週のエマージングマーケット

ドル買いの流れ変わらず

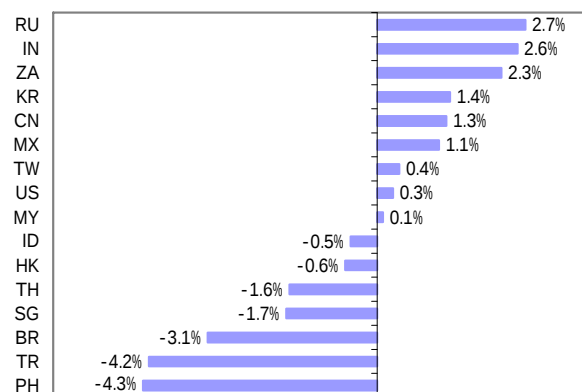
週初 27 日のアジア時間は、日経平均の不安定な動きが続く中でドル/円が下落したことや、輸出勢のドル売りなどもあってアジア通貨は買いが優勢となったが、欧米市場が休場であるため徐々に様子見ムードとなった。翌 28 日は日経平均が上昇しドル/円が買い進められるとアジア通貨は弱含みとなり、米 3 月ケースシラー住宅価格指数や米 5 月消費者信頼感指数が予想を上回ると米 10 年債利回りが上昇する動きにドル買いが強まり、エマージング通貨も対ドルで軟調な展開となった。29 日のアジア時間に入っても米景気回復期待やそれに伴う量的緩和（QE）の早期縮小観測を背景にアジア通貨は売り進められた。その後、欧州時間に日経平均先物が下落したことで円買いが強まったほか、前日大きく上昇していた米金利が低下する動きも手伝いドル売りが強まると、エマージング通貨もやや値を戻した。30 日はアジア通貨も買い戻しの流れが優勢となったが、QE 縮小の思惑が広がる中でドル売りに慎重になる向きも多く戻りは限られ、年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）のポートフォリオ戦略変更の可能性との報道にドル/円が急伸すると、ドル買いの流れにエマージング通貨は値を下げた。こうした状況下、ZAR が大幅安となったほか、BRL や MXN の下落が目立った。

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

QE 縮小の可能性を模索

ドル買いの流れが継続。
米経済指標等の結果から
QE 縮小の可能性を模索。

QE 縮小の思惑から為替市場ではドル買いの流れが継続している。エマージング通貨も全般的に弱含みで推移しており、特に経常赤字国や政治・社会不安を抱えるような国の通貨は軟調である。IDR が一時 9930 と 2009 年 9 月以来の安値をつけているほか、ZAR は遂に 1 ドル=10 ランド台を抜けて 2009 年 3 月以来の水準まで下落している。引き続き経常赤字国の通貨を中心にファンダメンタルズが弱い国の通貨は下値不安が根強い。来週は 6 月 7 日（金）に発表される米 5 月雇用統計が注目度、米経済指標の結果を受けて QE 縮小の可能性を模索する動きになるとみられる。また、取引時間の観点からアジア通貨にとっては雇用統計の前哨戦となる 5 日（水）の米 5 月 ADP 雇用統計が重要だろう。欧州では、6 日（木）に ECB 理事会が予定されており、追加利下げや非伝統的金融政策の強化など一段の金融緩和観測が高まれば市場のリスク志向が後押しされる可能性があるものの、市場のテーマが QE 縮小の思惑とドル高となっている現状においては、リスクオンムードがエマージング通貨を押し上げる効果は限定的だろう。今の市場では良好な米経済指標や QE 縮小を感じさせる当局者の発言に反応し易い印象があり、ドル買いが強まる展開に警戒しておきたい。

エマージングマーケット：地域別

エマージングアジア

中国の景況感見極め。

中国では 6 月 1 日（土）に 5 月製造業 PMI、3 日（月）には 5 月 HSBC 製造業 PMI（改定値）が発表される。5 月 23 日に発表された中国 5 月 HSBC 製造業 PMI（速報値）は 49.6 と前月の 50.4 から悪化し、景気拡大・縮小の分かれ目とされる「50」を 7 か月ぶりに割り込んだ。市場では前月と 50.4 と前月から横ばいが見込まれていたものの、「50」を下回る大幅な悪化に中国景気に対する先行き懸念が強まっている。5 月 HSBC 製造業 PMI（速報値）の結果を受けて 5 月製造業 PMI や 5 月 HSBC 製造業 PMI（改定値）の低下が見込まれており、相当悪い結果とならない限り悲観的な雰囲気にはならないとみるが、中国景気の先行きに慎重なムードは拡がろう。市場では追加緩和や財政出動を求める声も一部出ているようだが、中国指導部の見解はやや異なる。

指導部は景気減速を容認。
「高速成長」から「中速成長」
へとシフトチェンジしたとの
認識が重要。

中国の李克強首相は「中国の経済規模が拡大するにつれて、中国の経済発展は適度な成長という領域に入りつつある」と発言し、1～3 月期の成長率が 7.7% となったことに対しては「われわれのマクロ経済管理の合理的な予測の範囲内だ」と述べている。指導部は地方政府の債務リスク

と不動産価格の上昇を依然として懸念しているとみられ、7.5%近い成長を確保出来る見通しが描ける限り追加的な景気刺激策は採らない公算が大きい。中国の指導部は中国経済が二桁近い「高速成長」の時代から「中速成長」の時代へとシフトチェンジしたと判断しているのは明らかで、中国経済の7%程度の成長率は「ニューノーマル」であるとの認識が必要だろう。

政治イベントを控えて元高の思惑は継続。

6月7、8日には中国の習近平国家主席とオバマ大統領が会談する予定だが、7月8～12日に米中戦略・経済対話（ワシントン）が控えていることを踏まえれば今回の会談で重要な決定に至ることはないと思われる。為替市場へのインパクトを考えた場合、同イベントを控えて人民元の変動幅拡大への思惑が拡がり易いほか、人民元切り上げの動きは継続するだろう。

BOTは利下げも政府の圧力は継続する模様。パーツ高抑制策導入の行方に注視。

タイ銀行（中央銀行、BOT）は29日の金融政策委員会（MPC）において、政策金利である1日物レポ金利を25bp引き下げて2.50%とすることを決定した。BOTの利下げは昨年10月以来であり、声明によれば決定は全会一致だったようである。BOTのプラサーン総裁は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、1～3月期の実質GDP成長率がBOTの想定していた前年比7.1%増を下回ったことから市場では25bpの利下げを見込む向きが多かった。だが、今回の決定を受けても、タイのキティラット副首相兼財務相は「据え置きよりはましたが、下げ幅は小さく、決断が遅すぎた」と批判するなど、政府はなおBOTへの圧力を強める姿勢である。また、BOTが提案したパーツ高対策の導入についても引き続き動向を注視する必要がある。

ラテンアメリカ

ブラジルはレアル安容認へ。インフレ抑制に向けて利上げ幅は拡大。

ブラジルのマンテガ財務相は29日、最近2か月にわたるレアルの下落を懸念していないと述べ、インフレ抑制に為替レートを利用しない考えを示した。この発言を受けて、レアル相場は節目の1ドル=2.1レアルを上抜け、年初来安値を更新している。インフレ率が徐々に上昇するなかで、ブラジル当局は「利上げ+通貨高」のポリシーミックスでインフレ抑制を行う方針に見えたが、今回の発言で当局のスタンスが変わったことが明らかとなった。29日に開催されたブラジル中央銀行の金融政策委員会（MPC）の決定は、この政策変更の動きと整合的である。29日のMPCでは政策金利を50bp引き上げて8.00%とすることを全会一致で決定した。中銀は声明において「今回の決定がインフレ率を低下させ、そのトレンドを来年も継続させることにつながる」と指摘した。将来的な決定

における「慎重姿勢」というこれまでの文言が削除されており、積極的な利上げを続ける可能性を示唆している。前回 4 月の利上げのときには 25bp の利上げ幅だったものを、今回は 50bp に拡大させており、「利上げ+通貨高」から「利上げ」のみでインフレに対応する方針に切り替えたとの見方を補完するものだろう。為替相場に関してだが、昨年半ば以降、レアルは 1 ドル=2.00 ~ 2.05 を中心で安定していたが、インフレ懸念が高まる中で当局がレアル高を許容し、1 ドル=1.95 ~ 2.02 へとレンジが切り上がっていた。インフレ対策として通貨政策も用いるならば 2.05 近辺では通貨安を阻止するものと予想されたが、上述したとおり、マンテガ財務相が通貨安を許容する方針を示したことでレアル安が進んでいる。為替市場全般におけるドル買いの流れはしばらく続くとみられ、当局が許容するレアル安水準を探る展開となりそうである。目先は昨年 12 月につけた 2.1384 を上回る水準を容認するか注目で、そこを抜けた場合には 0.5 ポイント刻みで当局の出方を見極めていきたい。

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							
24日(金)	台湾	1～3月期	実質GDP(確報値)	前年比、%	1.50	1.54	1.67
28日(火)	タイ	4月	製造業生産	前年比、%	2.0	1.2	▲ 3.8
29日(水)	韓国	4月	経常収支	百万USD	-	4,927	3,972
29日(水)	タイ		金融政策決定会合	%	2.50	2.75	2.50
30日(木)	韓国	4月	鉱工業生産指数	前年比、%	▲ 0.5	▲ 2.9	1.7
30日(木)	フィリピン	1～3月期	実質GDP	前年比、%	6.0	7.1	7.8
31日(金)	タイ	4月	経常収支	百万USD	▲ 950	1,936	
31日(金)	インド	1～3月期	実質GDP	前年比、%	4.8	4.5	
6月1日(土)	韓国	5月	輸出	前年比、%	▲ 0.9	0.4	
1日(土)	中国	5月	製造業PMI		50.0	50.6	
3日(月)	タイ	5月	消費者物価指数	前年比、%	2.40	2.42	
3日(月)	韓国	5月	消費者物価指数	前年比、%	1.2	1.2	
3日(月)	韓国	5月	HSBC製造業PMI		-	52.6	
3日(月)	台湾	5月	HSBC製造業PMI		-	50.7	
3日(月)	中国	5月	HSBC製造業PMI		49.6	50.4	
3日(月)	中国	5月	非製造業PMI		-	54.5	
3日(月)	シンガポール	5月	購買部景気指数		50.5	50.3	
3日(月)	インドネシア	5月	Markit製造業PMI		-	51.7	
3日(月)	インドネシア	5月	消費者物価指数	前年比、%	-	5.57	
3日(月)	インドネシア	5月	輸出	前年比、%	-	▲ 13.0	
3日(月)	インド	5月	Markit製造業PMI		-	51.0	
5日(水)	台湾	5月	消費者物価指数	前年比、%	0.74	1.04	
5日(水)	中国	5月	HSBCサービス業PMI		-	51.1	
5日(水)	フィリピン	5月	消費者物価指数	前年比、%	2.8	2.6	
5日(水)	インド	5月	Markitサービス業PMI		-	50.7	
7日(金)	台湾	5月	輸出	前年比、%	▲ 3.0	▲ 1.9	
7日(金)	マレーシア	4月	輸出	前年比、%	▲ 3.0	▲ 2.9	
7日(金)	韓国	1～3月期	実質GDP(確報値)	前年比、%	-	1.5	
中東欧・アフリカ							
24日(金)	ロシア	4月	実質小売売上高	前年比、%	4.5	4.4	4.1
24日(金)	ロシア	4月	設備投資	前年比、%	2.0	▲ 0.8	▲ 0.7
28日(火)	南アフリカ	1～3月期	実質GDP	前年比、%	2.2	2.5	1.9
31日(金)	トルコ	4月	貿易収支	億リラ	▲ 78	▲ 74	
31日(金)	南アフリカ	4月	貿易収支	億ランド	▲ 98	▲ 78	
6月3日(月)	トルコ	5月	製造業PMI		-	51.3	
3日(月)	トルコ	5月	消費者物価指数	前年比、%	6.88	6.13	
3日(月)	ロシア	5月	製造業PMI		-	50.6	
3日(月)	南アフリカ	5月	PMI		-	50.5	
3～14日	ロシア		金融政策決定会合		-	4.50	
4～5日	ロシア	5月	消費者物価指数	前年比、%	-	7.2	
5日(水)	ロシア	5月	サービス業PMI		-	53.0	
ラテンアメリカ							
29日(水)	ブラジル	1～3月期	実質GDP	前年比、%	2.3	1.4	1.9
29～30日	ブラジル		金融政策決定会合	%	7.75	7.50	8.00
6月3日(月)	ブラジル	5月	製造業PMI		-	50.8	
3日(月)	メキシコ	4月	海外労働者送金	百万USD	-	1,784	
4日(火)	ブラジル	5月	貿易収支	百万USD	-	▲ 994	
4日(火)	ブラジル	4月	鉱工業生産	前年比、%	7.5	▲ 3.3	
5日(水)	ブラジル	5月	サービス業PMI		-	51.3	
7日(金)	ブラジル	5月	IPCAインフレ率	前年比、%	6.51	6.49	
7日(金)	メキシコ	5月	消費者物価指数	前年比、%	-	4.65	
7日(金)	メキシコ		金融政策決定会合	%		4.00	

(注) 2013年5月31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	1127.45	1100	1090	1070	1060	1050
台湾ドル	(TWD)	28.913 ~ 30.058	29.986	29.60	29.40	29.20	29.00	28.80
香港ドル	(HKD)	7.7503 ~ 7.7664	7.7638	7.76	7.76	7.76	7.76	7.77
中国人民元	(CNY)	6.1585 ~ 6.2492	6.1315	6.17	6.14	6.11	6.08	6.05
シンガポールドル	(SGD)	1.2195 ~ 1.2529	1.2578	1.23	1.22	1.21	1.20	1.20
タイバーツ	(THB)	28.56 ~ 30.66	30.14	29.40	29.20	28.90	28.80	28.80
インドネシアルピア	(IDR)	9603 ~ 9904	9808	9750	9750	9750	9700	9700
マレーシアリング	(MYR)	3.0034 ~ 3.1395	3.0720	2.98	2.97	2.95	2.94	2.93
フィリピンペソ	(PHP)	40.540 ~ 41.427	42.285	40.60	40.50	40.00	39.70	39.60
ベトナムドン	(VND)	20798 ~ 20993	21008	20950	21000	21000	21000	21000
インドルピー	(INR)	52.890 ~ 55.383	56.375	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	1.8751	1.81	1.85	1.82	1.80	1.80
ロシアルーブル	(RUB)	29.8356 ~ 31.8794	31.7080	32.00	32.00	31.00	30.50	30.00
南アフリカランド	(ZAR)	8.4110 ~ 9.3666	10.0349	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	2.1106	2.00	2.00	1.95	1.90	1.90
メキシコペソ	(MXN)	12.0194 ~ 12.9146	12.7743	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	8.947	9.27	9.27	9.63	9.81	10.00
台湾ドル	(TWD)	2.977 ~ 3.359	3.364	3.45	3.44	3.53	3.59	3.65
香港ドル	(HKD)	11.165 ~ 12.878	12.992	13.14	13.02	13.27	13.40	13.51
中国人民元	(CNY)	13.880 ~ 16.159	16.451	16.53	16.45	16.86	17.11	17.36
シンガポールドル	(SGD)	70.66 ~ 80.80	80.20	82.93	82.79	85.12	86.67	87.50
タイバーツ	(THB)	2.827 ~ 3.497	3.347	3.47	3.46	3.56	3.61	3.65
インドネシアルピア	(100IDR)	0.883 ~ 1.032	1.028	1.046	1.036	1.056	1.072	1.082
マレーシアリング	(MYR)	28.268 ~ 32.969	32.835	34.23	34.01	34.92	35.37	35.84
フィリピンペソ	(PHP)	2.103 ~ 2.442	2.385	2.51	2.49	2.58	2.62	2.65
ベトナムドン	(10000VND)	41.53 ~ 47.96	48.02	48.69	48.10	49.05	49.52	50.00
インドルピー	(INR)	1.578 ~ 1.852	1.789	1.89	1.89	1.94	2.00	2.02
中東欧・アフリカ								
トルコリラ	(TRY)	48.453 ~ 56.006	53.794	56.35	54.59	56.59	57.78	58.33
ロシアルーブル	(RUB)	2.829 ~ 3.241	3.181	3.19	3.16	3.32	3.41	3.50
南アフリカランド	(ZAR)	9.736 ~ 11.252	10.052	11.09	10.98	11.44	11.95	12.35
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	42.120 ~ 50.676	47.792	51.00	50.50	52.82	54.74	55.26
メキシコペソ	(MXN)	6.703 ~ 8.311	7.896	8.36	8.28	8.58	8.81	9.05

(注) 1. 実績の欄は4月30日まで。SPOTは5月31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。