

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

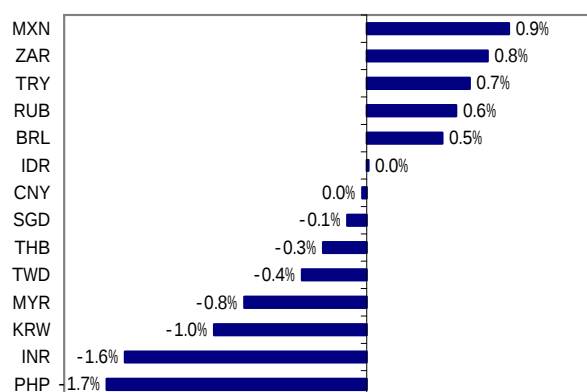
03-3242-7065
kenta.tadaide@mizuho-cb.co.jp

今週のエマージングマーケット

新興国資産離れ

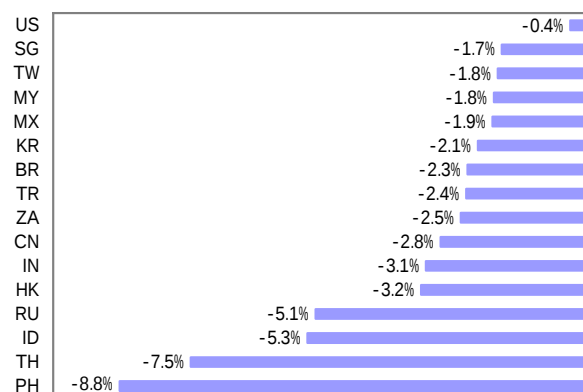
週初 10 日はエマージング通貨がほぼ全面安の展開。前週末に発表された米 5 月雇用統計が市場予想を上回った半面、中国の 5 月主要経済指標が総じて弱めの結果となったことを受けてドル買いが強まった。欧米時間に入っても新興国資産離れの動きは変わらず、米格付け会社が米国の格付け見通しを「ネガティブ」から「ステイブル」に引き上げたこともあってエマージング通貨は軟調地合いが継続。翌 11 日のアジア時間も対ドルで年初来安値を更新する通貨が相次いだ。新興国から資金が流出するとの見方が根強い中で新興国株式の下落が続く中、エマージング通貨売りの流れが止まらず、欧米時間にかけても弱含みで推移した。12 日も新興国からの資金流出が続き、エマージング通貨には売り圧力が掛かったものの、新興国の当局は通貨防衛やボラティリティ抑制を企図して為替介入を実施し、エマージング通貨は下げ渋る動きに。13 日のアジア時間は株式市場が大荒れとなり、大幅安となる中でエマージング通貨は軟調。その後は、FRB が量的緩和 (QE) を縮小したとしても利上げに動くことはないとの思惑が拡がりドル売りが強まったことから、エマージング通貨に買い戻しが入っている。こうした状況下、株式市場が大幅調整した PHP が大きく下げたほか、INR は過去最安値を更新した。一方、週後半のエマージング通貨買い戻しの流れに、中東欧・アフリカやラテンアメリカ通貨は反発している。

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KLIC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

FOMC を契機に株安が止まるかどうか

FOMC でハト派色が強まり、
新興国株が持ち直すか。

今週のエマージング市場では、FRB が QE を早期に縮小するとの思惑などを背景に外国人投資家が新興国の株式市場で売り越す動きが強まった。特に、年初来で大きく上昇していたタイ SET 指数やジャカルタ総合指数、フィリピン総合指数などは大幅調整を迫られる格好となっている。エマージング通貨の動きをみると、総じて 5 月の半ば以降からの軟調地合いが継続している。最近の市場テーマは FRB の QE 縮小観測であり、5 月半ば以降、主要通貨に対してドル買いが強まり、その流れがエマージング通貨に対しても波及し、軟調に推移する通貨が目立った。しかしながら、主要通貨に対するドル買いの流れは一服し、6 月に入ってから完全に巻き戻されている状況となっている。にもかかわらず、エマージング通貨の軟調地合いは変わっていないのは、新興国の株安などリスク回避ムードであろう。新興国資産離れを引き起こした最大の要因は FRB が実施している量的緩和の縮小（いわゆる tapering off）を巡る思惑であり、18～19 日に行われる FOMC はその後の動向を占う上で大いに注目である。債券購入ペース縮小の条件である「労働市場の著しい改善」との条件が満たされているとは言えず、ここもとの相場混乱の引き金が QE 縮小観測にあったと言われる中で当面のハト派的な運営をコミットすれば、新興国株や通貨に買い戻しが入る可能性が高いだろう。

エマージングマーケット：地域別

エマージングアジア

タイは為替介入実施を表明。
通貨防衛ではなく変動率の
抑制が目的。

タイ中銀のプラサーン総裁は 13 日、過去 1 週間に「一定の規模のドル」を売却したことを明らかにした。同総裁は「パーツが過度に変動しないよう確実にする」と述べる一方、「われわれは市場のトレンドに逆らうことはないだろう」とも発言している。4 月以降、タイ中銀（と政府）はパーツ高抑制に向けた様々な対策を模索してきたこともあり、ボラティリティが高まることには警戒感を持っていると思われるものの、現状のパーツ水準に対する懸念はあまりないとみられる。結局、30 台後半までパーツ安が進んだために、パーツ高対策の発動は見送られている。今後、30 台を割り込む水準までパーツ高が進行する際には、パーツ高対策の発動をちらつかせ、それでもパーツ高が止まらない場合には実際に導入するような展開を想定しておきたい。

BI は利上げを決定。
前日には FASBI 引き上げで

インドネシア中央銀行（BI）は 13 日の金融政策決定会合において、政策金利である BI レートを 25bp 引き上げて 6.00% にすることを決定。預金

実質的な利上げ。

ファシリティ金利（FASBI）と貸出ファシリティ金利はそれぞれ 4.25% と 6.75% に据え置くことを決めた。BI は声明で補助金付き石油燃料が間もなく値上げされる見通しのほか、電気料金の引き上げなども控えておりインフレ圧力が高まっていると指摘。マクロ経済指標や金融市場の安定化を図るために利上げに踏み切ったと説明した。BI は前日の 12 日に FASBI を 4.00% から 4.25% へと引き上げており、これが実質的な利上げにあたるため、市場では BI レートの据え置きを予想する向きが大半であった。インドネシアの銀行間取引金利（JIBOR）は、その下限金利となる FASBI に張り付くように推移しており、BI レートを動かさなくても FASBI を引き上げるだけで利上げの効果が期待できる。実際に 12 日に FASBI を改定したことで JIBOR は上昇していたことから、今回の BI レートの引き上げは対外的に利上げを印象付けることが狙いではないか。補助金付き石油燃料に関し、政府は補助金予算の削減に向け、補助金付きガソリン価格を 1 リットル当たり 44% 増の 6500 ルピア、経由を 22% 増の 5500 ルピアとする計画を補正予算案に盛り込んでおり、補正予算案が 17 日の国会本会議で可決されれば直ちに実行される公算が大きい。補助金付き燃料の値上げに伴いインフレ率が大きく上昇する可能性が高いため、BI は更なる利上げに踏み切ると予想される。過去の経験や BI レートとファシリティ金利の関係を考えると、FASBI は BI レートから 1% 低い水準に設定されるのが通常の状態と言える。現状は 1.75% 下に設定されていることから、BI レートの引き上げ無くして実質的に 75bp の利上げを実施する余地がある。今後はインフレの動向を見ながら FASBI を引き上げていくとみられ、BI レートは対外的なアナウンスメント効果を狙って引き上げるか据え置くかを決めるのではないだろうか。いずれにせよ、JIBOR が FASBI に張り付くように推移している現状において大事になってくるのは FASBI の水準であり、その動向を注視しておきたい。

RBI は利上げか据え置きかで
市場予想は割れている。
利上げが望ましい選択か。

インドでは 17 日(月)に金融政策決定会合がある。市場では今のところ、政策金利であるレポレートを 7.25% に据え置くとの予想が優勢となっているが、7.00% への利下げを見込む向きも多く、予想は割れている。インド準備銀行（中央銀行、RBI）は過去 3 会合連続で利下げをし、その後発表された卸売物価指数も鈍化していることから 4 会合連続での利下げ余地はあるが、ルピーが対ドルで過去最安値に下落したことで利下げの制約になるとの見方が広がっている。この点、RBI のスバラオ総裁は 5 月 30 日に通貨下落がインフレを促し、外貨建て債券のコスト上昇につながる恐れがあるとの認識を示している。だが、金利を据え置いたところでルピー相場に与える影響は限定的だと思われるほか、利下げによって

英格付け会社はインドの
格付け見通しの引き上げ。

投資の拡大を促すことが供給制約の解消には必要だと考えられることから、利下げを行うべきではないか。

英格付け会社は12日にインドの格付け見通しを「ステイブル(安定的)」とし、「ネガティブ」から引き上げた。今回の引き上げに関し、同社は「財政赤字の抑制に向け政府が講じた措置」と「限定的ではあるが、投資と経済成長を妨げる構造問題の一部への対応の前進」を反映していると説明。同社は2012年6月に格付け見通しを「ネガティブ」に引き下げていたが、今回の決定をもって一先ず投資適格級を失う恐れは後退したことはインドにとってポジティブである。だが、米格付け会社が依然として見通しを「ネガティブ」にしており、投資適格級を失う恐れは残っている。2014年に選挙を控え、国民に痛みを強いる改革を断行することは難しい状況に変わりないが、引き続き手を緩めることなく改革を続けていくことを期待したい。

ラテンアメリカ

ブラジルは為替デリバティブ
取引に課す IOF 税を撤廃。

12日にブラジルのマンテガ財務相は為替デリバティブ取引に課す1%の金融取引税(IOF税)を13日から撤廃することを発表した。マンテガ財務相は「ドルの上昇に伴い、この障害をそのまま残しておくことに意味は無い」と説明している。ブラジル政府は今月の5日にも外国人投資家による国内債券への投資に課していたIOF税(6%)の撤廃を発表しており、レアル高抑制スタンスからの方針転換が明確となっている。だが、5月29日にマンテガ財務相がインフレ抑制に為替レートを利用しない考えを示しているように、レアル高抑制に向けて通貨高に誘導すると判断するべきではないだろう。直近では、ブラジル中銀が為替介入(スワップ入札)を連日行っており、現状の当局のレアル安防衛ラインは対ドルで2.15近辺にあるとみられる。今後も他通貨の動向などを睨みながら防衛ラインを調整していく可能性が高く、注視していきたい。

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						
7日(金)	台湾	5月 輸出	前年比、%	▲ 0.7	▲ 1.9	▲ 0.8
7日(金)	マレーシア	4月 輸出	前年比、%	0.4	▲ 2.9	▲ 3.3
7日(金)	韓国	1～3月期 実質GDP(確報値)	前年比、%	-	1.5	1.5
8日(土)	中国	5月 輸出	前年比、%	7.4	14.7	1.0
9日(日)	中国	5月 新規融資	億元	8,150	7,929	6,674
9日(日)	中国	5月 消費者物価指数	前年比、%	2.5	2.4	2.1
9日(日)	中国	5月 生産者物価指数	前年比、%	▲ 2.5	▲ 2.6	▲ 2.9
9日(日)	中国	5月 鉱工業生産	前年比、%	9.4	9.3	9.2
9日(日)	中国	5月 固定資産投資	前年比、%	20.5	20.6	20.4
9日(日)	中国	5月 小売売上高	前年比、%	12.9	12.8	12.9
11日(火)	マレーシア	4月 鉱工業生産	前年比、%	1.6	▲ 0.1	4.7
11日(火)	フィリピン	4月 輸出	前年比、%	▲ 5.3	0.1	▲ 12.8
12日(水)	インド	4月 鉱工業生産	前年比、%	2.4	3.4	2.3
13日(木)	韓国	金融政策決定会合	%	2.50	2.50	2.50
13日(木)	インドネシア	金融政策決定会合	%	5.75	5.75	6.00
13日(木)	フィリピン	金融政策決定会合	%	3.50	3.50	3.50
13～17日	インド	5月 輸出	前年比、%	-	1.7	
14日(金)	シンガポール	4月 小売売上高	前年比、%	▲ 3.0	▲ 7.4	
14日(金)	インド	5月 卸売物価指数	前年比、%	4.87	4.89	
17日(月)	シンガポール	5月 輸出(除く石油)	前年比、%	▲ 1.0	▲ 1.0	
17日(月)	フィリピン	4月 海外労働者(OFW)送金	前年比、%	4.8	3.0	
17日(月)	インド	金融政策決定会合	%	7.25	7.25	
19日(水)	マレーシア	5月 消費者物価指数	前年比、%	1.7	1.7	
20日(木)	台湾	5月 輸出受注	前年比、%	-	▲ 1.1	
20日(木)	中国	6月 HSBC製造業PMI(速報値)		49.4	49.2	
中東欧・アフリカ						
10日(月)	トルコ	4月 鉱工業生産	前年比、%	2.4	1.3	3.4
10日(月)	ロシア	金融政策決定会合		4.50	4.50	4.50
11日(火)	トルコ	1～3月期 実質GDP	前年比、%	2.3	1.4	3.0
11日(火)	トルコ	4月 経常収支	億ドル	▲ 81	▲ 55	▲ 82
11日(火)	ロシア	4月 貿易収支	億ドル	143	161	142
11日(火)	南アフリカ	4月 製造業生産	前年比、%	2.0	▲ 2.2	7.0
12日(水)	南アフリカ	4月 実質小売売上高	前年比、%	3.5	2.7	1.9
17～18日	ロシア	1～3月期 実質GDP	前年比、%	-	1.6	
18日(火)	トルコ	金融政策決定会合	%	4.50	4.50	
18～19日	ロシア	5月 鉱工業生産	前年比、%	0.3	2.3	
19日(水)	南アフリカ	5月 消費者物価指数	前年比、%	5.9	5.9	
19～21日	ロシア	5月 実質小売売上高	前年比、%	3.6	4.1	
19～21日	ロシア	5月 設備投資	前年比、%	▲ 1.2	▲ 0.7	
ラテンアメリカ						
7日(金)	ブラジル	5月 IPCAインフレ率	前年比、%	6.51	6.49	6.50
7日(金)	メキシコ	5月 消費者物価指数	前年比、%	4.67	4.65	4.63
7日(金)	メキシコ	金融政策決定会合	%	4.00	4.00	4.00
11日(火)	メキシコ	4月 鉱工業生産	前年比、%	5.3	▲ 4.8	3.3
13日(木)	ブラジル	4月 小売売上高	前年比、%	3.4	4.5	1.6
14日(金)	ブラジル	4月 経済活動指数	前年比、%	6.90	1.16	
20日(木)	メキシコ	4月 小売売上高	前年比、%	-	▲ 2.4	
21日(金)	ブラジル	5月 経常収支	百万USDドル	-	▲ 8,318	

(注) 2013年6月14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 1～5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	1128.10	1110	1100	1090	1080	1080
台湾ドル	(TWD)	28.913 ~ 30.058	29.867	29.60	29.50	29.40	29.10	29.10
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)	6.1203 ~ 6.2492	6.1349	6.13	6.11	6.09	6.06	6.05
シンガポールドル	(SGD)	1.2195 ~ 1.2725	1.2513	1.25	1.24	1.24	1.23	1.23
タイバーツ	(THB)	28.56 ~ 30.66	30.72	30.40	30.20	30.10	29.70	29.70
インドネシアルピア	(IDR)	9603 ~ 9962	9880	9800	9800	9750	9700	9700
マレーシアリング	(MYR)	2.9570 ~ 3.1395	3.1227	3.08	3.05	3.04	3.01	3.00
フィリピンペソ	(PHP)	40.540 ~ 42.620	42.905	42.00	41.50	41.00	40.70	40.70
ベトナムドン	(VND)	20798 ~ 21018	21036	21000	21000	21000	21000	21000
インドルピー	(INR)	52.890 ~ 56.760	57.990	56.00	55.50	56.00	55.00	55.00
中東欧・アフリカ								
トルコリラ	(TRY)	1.7456 ~ 1.8956	1.8612	1.88	1.88	1.86	1.85	1.85
ロシアルーブル	(RUB)	29.8356 ~ 32.0196	31.9724	32.00	32.00	31.50	31.00	30.80
南アフリカランド	(ZAR)	8.4110 ~ 10.2847	9.8889	9.80	9.80	9.70	9.70	9.70
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	1.9419 ~ 2.1495	2.1212	2.10	2.10	2.05	2.05	2.05
メキシコペソ	(MXN)	11.9364 ~ 12.9475	12.6474	12.40	12.40	12.20	12.00	12.00
対円								
エマージングアジア								
韓国ウォン	(100KRW)	8.084 ~ 9.303	8.396	9.19	9.18	9.45	9.63	9.72
台湾ドル	(TWD)	2.977 ~ 3.467	3.171	3.45	3.42	3.50	3.57	3.61
香港ドル	(HKD)	11.165 ~ 13.366	12.199	13.14	13.02	13.27	13.40	13.51
中国人民元	(CNY)	13.880 ~ 16.920	15.438	16.64	16.53	16.91	17.16	17.36
シンガポールドル	(SGD)	70.66 ~ 82.46	75.69	81.60	81.45	83.06	84.55	85.37
タイバーツ	(THB)	2.827 ~ 3.497	3.083	3.36	3.34	3.42	3.50	3.54
インドネシアルピア	(100IDR)	0.883 ~ 1.061	0.959	1.041	1.031	1.056	1.072	1.082
マレーシアリング	(MYR)	28.268 ~ 34.270	30.330	33.12	33.11	33.88	34.55	35.00
フィリピンペソ	(PHP)	2.103 ~ 2.518	2.207	2.43	2.43	2.51	2.56	2.58
ベトナムドン	(10000VND)	41.53 ~ 49.70	45.02	48.57	48.10	49.05	49.52	50.00
インドルピー	(INR)	1.578 ~ 1.876	1.633	1.82	1.82	1.84	1.89	1.91
中東欧・アフリカ								
トルコリラ	(TRY)	48.453 ~ 56.623	50.887	54.26	53.72	55.38	56.22	56.76
ロシアルーブル	(RUB)	2.829 ~ 3.319	2.962	3.19	3.16	3.27	3.35	3.41
南アフリカランド	(ZAR)	9.736 ~ 11.252	9.577	10.41	10.31	10.62	10.72	10.82
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	42.120 ~ 51.035	44.649	48.57	48.10	50.24	50.73	51.22
メキシコペソ	(MXN)	6.703 ~ 8.453	7.488	8.23	8.15	8.44	8.67	8.75

(注) 1. 実績の欄は5月31日まで。SPOTは6月14日の10時15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。