

エマージングマーケットウィークリー

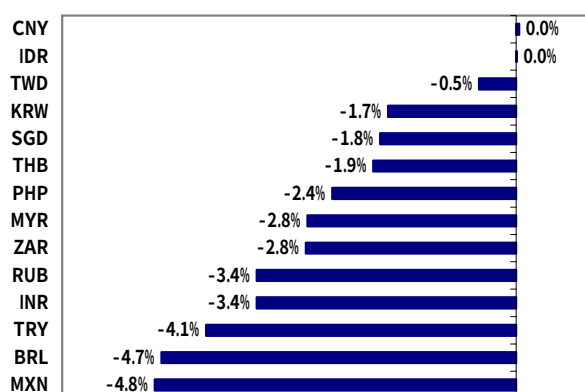
国際為替部
 多田 健太
 03-3242-7065
 kenta.tadaide@mizuho-cb.co.jp

今週のエマージングマーケット

QE 縮小の思惑からエマージング通貨は急落

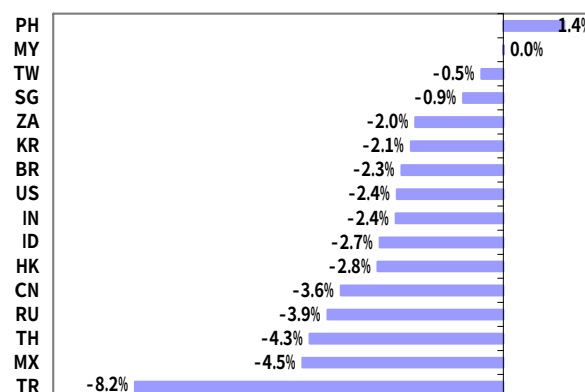
週初 17 日のアジア時間は、18～19 日に FOMC を控え、量的緩和（QE）の早期縮小への警戒感からアジア通貨を積極的に買う動きにはならず、上値の重い時間帯が続いた。その後は株高を背景にエマージング通貨を買い戻す動きがみられたものの、英 FT 紙がバーナンキ FRB 議長は FOMC 後の記者会見において QE の縮小を示唆する可能性が高いとの見解を示すとエマージング通貨は再び軟化した。翌 18 日のアジア時間に入っても QE 縮小への警戒感からアジア通貨売りが優勢となり総じて下落。インドネシアでは、前日夜に補助金付燃料価格の引き上げを含む補正予算が国会を通過し、財政収支および貿易収支の改善が見込まれるが、ルピアの押し上げには繋がらなかった。19 日は FOMC を控えて QE 縮小を警戒する一方、ポジション調整の動きもあってまちまちの展開。注目された FOMC 後の記者会見において、バーナンキ議長が経済の改善傾向が続くなら年内に資産購入ペースを緩め、2014 年半ば頃に終了させると、QE の出口に関し具体的な時期に言及したこと、為替市場では一気にドル買いが強まり、20 日にかけてエマージング通貨も対ドルで急落する展開となった。こうした状況下、株式市場が大幅調整した MXN や TRY が大きく下げたほか、BRL は当局がどこまで通貨安を許容するのか試すような値動きとなっている。

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: ブラジルボエバ指数、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

QE 縮小観測の影響が続く

QE 縮小の具体的時期に
言及したことの影響
は大きく新興国離れは続く。

今週、最大の注目となっていた FOMC 後の記者会見において、バーナンキ議長は「今後明らかになる経済指標が（FRB の）見通しと概ね一致すれば、毎月の資産買い入れ規模を年内に縮小させることが適切である」と説明したほか、「その後の経済指標が FRB の現在の経済見通しとほぼ一致し続ければ、2014 年上半期を通じて穏当なペースで買い入れを縮小し、年央あたりで買い入れを終了させるつもりである」と述べた。もちろん、その後には経済指標次第である等のヘッジ文言を並べたものの、QE 縮小の具体的な時期について言及されたことの影響は強烈である。バーナンキ議長も述べている通り、QE 縮小（いわゆる tapering off）はバランスシートの拡大ペースが遅くなるだけで、バランスシートの縮小を意味するわけではないし、ましてや利上げに動くタイミングは、大半の当局者が 2015 年を予想している。そうした状況を考えると、ドル買いが加速度的に強まっていくとは想定し難いものの、これまで新興国へと向かっていった資金が巻き戻され易い時間帯が続きそうである。加えて、20 日に発表された中国 6 月 HSBC 製造業 PMI（速報値）は 48.3 と前月の 49.2 から一段と悪化し、2 か月連続で景気の拡大と縮小の分かれ目である「50」を下回った。米国経済は回復が続いており、金融政策に関しても出口を模索し始めている一方で、新興国経済は景気鈍化が懸念される状況となっており、新興国へと資金は向かい難い。tapering off の思惑は株式市場の下落とドル買いを誘発し易く、エマージング通貨にとっては先行き険しい時間が続きそうである。

エマージングマーケット:地域別

エマージングアジア

中国は人民元の変動幅拡大
を発表するのか。
条件は揃っている印象……

7 月 8 日～12 日に米中戦略・経済対話を控え、中国が人民元の日中取引変動幅を拡大する可能性がある。昨年後半以降、ドル/人民元は中国人民銀行（中央銀行、PBoC）が設定する基準値から人民元高方向に乖離することが常態化してきた。バンド上限近くまで上昇する時間帯が続いていたものの、春先あたりから徐々に乖離は縮小し始め、足許ではほぼ解消されている。人民元の基準値は人民元高方向への誘導が続いているものの、実勢レートにおいては 5 月後半以降横ばいで推移している。背景には FRB の QE 縮小観測に伴う新興国資産離れの動きに加え、人民元相場に関しては中国独自の要因も指摘できる。中国の国家外為管理局（SAFE）は 5 月 5 日付の声明において、銀行が自己勘定で保有できる人民元のロングポジション（買い持ち）の制限を厳格化すると同時に、貿易取引を

装って資金を流入させている輸出入業者への監視を強化することを明らかにした。人民元ロングポジションの制限は、外貨建て預貸率（LDR）が参考水準（中資銀行 75%、外資銀行 100%）を超えている銀行に適用されるとされたが、人民銀行統計によると預貸率は 170% を超えており、ほとんどの銀行が対象になるとみられる。新たな規制措置の発効時期である 6 月末を前にポジション調整の動きから人民元買い圧力が緩和している模様である。理由は複数あるのだろうが、結果として実勢レートと基準値の乖離はほぼ消滅しており、日中変動幅拡大を発表し易いタイミングであると言えるだろう。

バンドぎりぎりまで人民元高が進んでいるときに拡大すると人民元高が加速することが予想されることから、そうしたタイミングで変動幅拡大に動くことは難しいとみられている。実際に前回（2012 年 4 月 14 日）PBoC がドルに対する人民元の日中取引変動幅をそれまでの上下 0.5% から 1.0% へ拡大する方針を発表した（実施は 2012 年 4 月 16 日から）ときも乖離が小さいタイミングで行われた。

今回は先述した通り 7 月 8 日～12 日に米中戦略・経済対話が予定されており、オバマ大統領に手土産として持って行くというシナリオは有り得る。4 月 17 日に PBoC の易綱副総裁が、中国は「近い将来、人民元の日中取引バンドを一段と拡大するだろう」と述べたことが話題となったが、そのほかにも中国当局者から変動幅拡大の可能性を示唆する発言が散見されており、変動幅拡大の時期は近い印象を受ける。新たな変動幅としては上下 1.5% もしくは 2.0% が有力視されている一方、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。中国では重要な発表が週末になされることが多く、前回変動幅拡大が発表されたのが週末であったことを踏まえると、米中戦略・経済対話までの週末は特に注意したい。

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							
14日(金)	シンガポール	4月	小売売上高	前年比、%	▲ 3.0	▲ 7.4	▲ 0.5
14日(金)	インド	5月	卸売物価指数	前年比、%	4.88	4.89	4.70
17日(月)	シンガポール	5月	輸出(除く石油)	前年比、%	1.0	1.1	▲ 1.1
17日(月)	フィリピン	4月	海外労働者 (OFW) 送金	前年比、%	4.2	3.0	6.1
17日(月)	インド		金融政策決定会合	%	7.25	7.25	7.25
17日(月)	インド	5月	輸出	前年比、%	-	1.7	▲ 1.1
19日(水)	マレーシア	5月	消費者物価指数	前年比、%	1.7	1.7	1.8
20日(木)	中国	6月	HSBC製造業PMI (速報値)		49.1	49.2	48.3
20日(木)	台湾	5月	輸出受注	前年比、%	▲ 1.2	▲ 1.1	
24日(月)	台湾	5月	鉱工業生産	前年比、%	▲ 1.15	▲ 0.88	
24日(月)	シンガポール	5月	消費者物価指数	前年比、%	1.5	1.5	
26日(水)	シンガポール	5月	鉱工業生産	前年比、%	0.1	4.7	
26日(水)	タイ	5月	輸出	前年比、%	▲ 4.15	2.89	
27日(木)	韓国	5月	経常収支	百万USD	-	3,972	
27日(木)	台湾		金融政策決定会合	%	1.875	1.875	
28日(金)	韓国	5月	鉱工業生産指数	前年比、%	▲ 1.0	1.7	
28日(金)	タイ	5月	製造業生産	前年比、%	▲ 4.2	▲ 3.8	
28日(金)	タイ	4月	経常収支	百万USD	-	▲ 3,361	
中東・アフリカ							
17日(月)	ロシア	1~3月期	実質GDP	前年比、%	-	1.6	1.6
18日(火)	トルコ		金融政策決定会合	%	4.50	4.50	4.50
18日(火)	ロシア	5月	鉱工業生産	前年比、%	0.6	2.3	▲ 1.4
19日(水)	南アフリカ	5月	消費者物価指数	前年比、%	5.8	5.9	5.6
20日(木)	ロシア	5月	実質小売売上高	前年比、%	3.6	4.1	2.9
20日(木)	ロシア	5月	設備投資	前年比、%	▲ 1.2	▲ 0.7	0.4
28日(金)	トルコ	5月	貿易収支	億リラ	-	▲ 103	
28日(金)	南アフリカ	5月	貿易収支	億ランド	-	▲ 150	
ラテンアメリカ							
14日(金)	ブラジル	4月	経済活動指数	前年比、%	6.90	1.16	7.30
20日(木)	メキシコ	4月	小売売上高	前年比、%	1.4	▲ 2.4	2.5
21日(金)	ブラジル	5月	経常収支	百万USD	▲ 6,400	▲ 8,318	

(注) 2013年6月21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	1156.70	1110	1100	1090	1080	1080
台湾ドル	(TWD)	28.913 ～ 30.058	30.008	29.60	29.50	29.40	29.10	29.10
香港ドル	(HKD)	7.7503 ～ 7.7664	7.7547	7.76	7.76	7.76	7.76	7.77
中国人民元	(CNY)	6.1203 ～ 6.2492	6.1286	6.13	6.11	6.09	6.06	6.05
シンガポールドル	(SGD)	1.2195 ～ 1.2725	1.2737	1.25	1.24	1.24	1.23	1.23
タイバーツ	(THB)	28.56 ～ 30.66	31.18	30.40	30.20	30.10	29.70	29.70
インドネシアルピア	(IDR)	9603 ～ 9962	9982	9800	9800	9750	9700	9700
マレーシアリング	(MYR)	2.9570 ～ 3.1395	3.2067	3.08	3.05	3.04	3.01	3.00
フィリピンペソ	(PHP)	40.540 ～ 42.620	43.875	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	59.575	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	1.9394	1.88	1.88	1.86	1.85	1.85
ロシアルーブル	(RUB)	29.8356 ～ 32.0196	32.8488	32.00	32.00	31.50	31.00	30.80
南アフリカランド	(ZAR)	8.4110 ～ 10.2847	10.2427	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	2.2575	2.10	2.10	2.05	2.05	2.05
メキシコペソ	(MXN)	11.9364 ～ 12.9475	13.3438	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	8.400	9.19	9.18	9.45	9.63	9.72
台湾ドル	(TWD)	2.977 ～ 3.467	3.238	3.45	3.42	3.50	3.57	3.61
香港ドル	(HKD)	11.165 ～ 13.366	12.529	13.14	13.02	13.27	13.40	13.51
中国人民元	(CNY)	13.880 ～ 16.920	15.854	16.64	16.53	16.91	17.16	17.36
シンガポールドル	(SGD)	70.66 ～ 82.46	76.28	81.60	81.45	83.06	84.55	85.37
タイバーツ	(THB)	2.827 ～ 3.497	3.116	3.36	3.34	3.42	3.50	3.54
インドネシアルピア	(100IDR)	0.883 ～ 1.061	0.973	1.041	1.031	1.056	1.072	1.082
マレーシアリング	(MYR)	28.268 ～ 34.270	30.299	33.12	33.11	33.88	34.55	35.00
フィリピンペソ	(PHP)	2.103 ～ 2.518	2.214	2.43	2.43	2.51	2.56	2.58
ベトナムドン	(10000VND)	41.53 ～ 49.70	46.19	48.57	48.10	49.05	49.52	50.00
インドルピー	(INR)	1.578 ～ 1.876	1.631	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	50.098	54.26	53.72	55.38	56.22	56.76
ロシアルーブル	(RUB)	2.829 ～ 3.319	2.958	3.19	3.16	3.27	3.35	3.41
南アフリカランド	(ZAR)	9.736 ～ 11.252	9.486	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	43.039	48.57	48.10	50.24	50.73	51.22
メキシコペソ	(MXN)	6.703 ～ 8.453	7.281	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21日の9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。