

## エマージングマーケットウィークリー

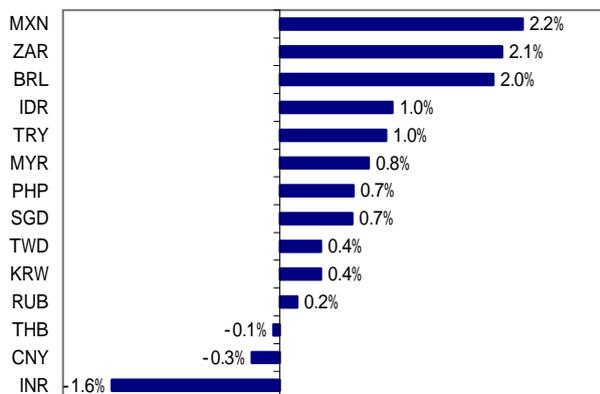
国際為替部  
多田出 健太  
03-3242-7065  
kenta.tadaide@mizuho-cb.co.jp

### 今週のエマージングマーケット

#### QE 縮小期待の修正に値を戻すも...

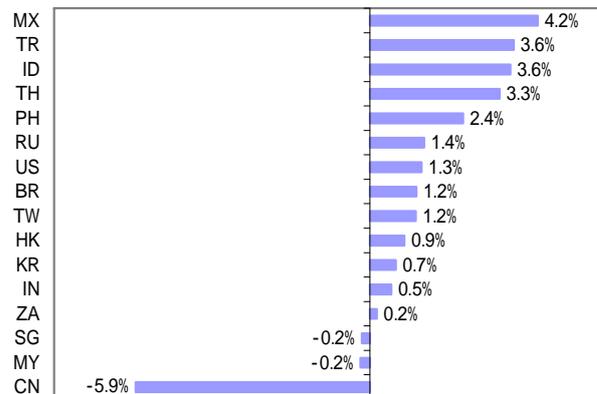
週初 24 日のアジア時間は、FRB が年内にも QE 縮小に動くとの思惑に加え中国経済への懸念も重石となり、アジア株式市場が全面安となる中でアジア通貨は総じて下落。欧米時間に入っても株安が継続する動きにリスク回避ムードは変わらず、エマージング通貨は軟調に推移した。その後、複数の FOMC メンバーが即座の QE 縮小を牽制する発言を行ったことから、翌 25 日のアジア通貨は買いが優勢となったものの、中国株が前日に続いて急落したことから上値を重くした。しかし、中国人民銀行（中央銀行、PBoC）や銀行・証券監督当局が合同記者会見を予定していることが伝わると中国株は急速に下げ幅を縮め、リスク回避ムードは徐々に後退。PBoC が短期金融市場の動揺を抑える姿勢を打ち出すと欧米株は上昇し、エマージング通貨は買い進められた。26 日のアジア時間に入り、前日の PBoC の発表にもかかわらず中国株が軟調に推移するとエマージング通貨は上値を重くしたが、FRB の QE 縮小への懸念が後退すると欧米株が上昇し、エマージング通貨も連れ高に。27 日には、中国短期金融市場の落ち着きもあってアジア株が大幅反発し、エマージング通貨もショートカバーから対ドルで大きく買い戻される流れとなっている。こうした状況下、ほとんどの通貨に買戻しが入り、特にこれまでの下げがきつかった ZAR や BRL の反発が大きくなっている。

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: ブラジルボベスパ指数、MX: メキシコボルサ指数

## 来週のエマージングマーケット

### 米雇用統計を控えた調整

引き続き QE 縮小を意識したドル買いとなりやすい地合い。米雇用統計を睨んだ値動き。

今週の前半は QE 縮小への懸念や中国の短期金融市場の不安定さを嫌気したリスク回避ムードの中で、エマージング通貨は弱い動きが続いた。マレーシアリングが 2010 年 7 月以来、約 3 年ぶりの安値まで下落したほか、インドルピーは過去最安値を更新し、初めて対ドルで 60 台まで値を下げる展開となった。その後は、FRB 当局者が行き過ぎた出口期待の火消しに躍起となったことから、これまでのリスク資産売りのショートカバーがみられている。しかしながら、FRB は毎月の雇用情勢をみながら年内縮小開始を窺っていく姿勢に変更はないと思われ、今後も QE 縮小の思惑に市場が揺さぶられる展開が予想される。来週は 7 月 5 日（金）に米 6 月雇用統計の発表が予定されており、雇用統計を控えてポジション調整の動きが優勢になると思われる。米国では、1 日（月）に 6 月 ISM 製造業景気指数、3 日（水）には 6 月 ADP 雇用統計や 6 月 ISM 非製造業景気指数の発表などがあり、これらの経済指標の結果を受けて雇用統計ひいては QE 縮小の可能性を探ることになる。一方、新興国でも月初は重要な経済指標が相次いで発表されるが、足許では新興国経済の減速に対する懸念が強く、予想比下振れたときにリスク回避ムードが強まる展開には警戒したい。そのほか、4 日（木）には ECB 理事会があり、現状維持が濃厚だが、緩和的な金融政策の長期化を意識してドル買い・ユーロ売り地合いとなれば、エマージング通貨に対してもドル買いの流れが波及することになりそうである。

### エマージングマーケット：地域別

#### エマージングアジア

VND は 1% 切り下げ。

ベトナム国家銀行（中央銀行、SBV）は 27 日にベトナムドンに対ドルで 1% 切下げをすることを発表した。ドンは SBV が設定する基準値  $\pm 1\%$  のバンド内での取引が許容されており、今回の切り下げに伴い基準値は従来の 20828 から 21036 に変更され、取引バンドは 20826 ~ 21246（これまでは 20620 ~ 21036）となる。声明によれば、為替市場の需給をより正確に反映し、為替市場の安定性を高めることが目的とされる。SBV は 2011 年 12 月 24 日にドンを切り下げて以降は切り下げを見送ってきたものの、昨年は黒字となった貿易収支が今年にはいって再び赤字化したこと等からドル需要が高まり、最近 1 か月ほどは取引バンド上限での推移が続き、取引が出来ない事態もみられていた。2013 年 2 月頃には「春先に 2 ~ 3% ドン切り下げ」との噂があったほか、先月も切り下げの噂が出ていたが、SBV はドン切り下げの噂を否定していた。だが、ドル需要の増加に伴い

取引が成立しないことが生じていたほか、介入によって外貨準備の縮小も余儀なくされていたと考えられ、切り下げの決断に至ったのだろう。市場で再び断続的な切り下げが行われるとの思惑が強まると、売りが売りを呼ぶ展開となり、自己実現的に切り下げに追い込まれる危険があるため注意が必要である。だが、今回の切り下げは2010年や2011年の切り下げ幅からみれば小幅であるうえ、これまでのバンド上限に基準値をもってきたにすぎない。それゆえ、通貨安による輸出競争力の向上を狙うというより、相場水準の調整程度と受け止めれば良いのではないか。

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
<b>エマージングアジア</b>						
24日(月)	台湾	5月 鉱工業生産	前年比、%	1.20	0.80	0.07
24日(月)	シンガポール	5月 消費者物価指数	前年比、%	1.7	1.5	1.6
26日(水)	シンガポール	5月 鉱工業生産	前年比、%	0.1	5.0	2.1
26日(水)	タイ	5月 輸出	前年比、%	4.15	2.89	5.25
27日(木)	韓国	5月 経常収支	百万USDル	-	3,927	8,639
27日(木)	台湾	金融政策決定会合	%	1.875	1.875	1.875
28日(金)	韓国	5月 鉱工業生産指数	前年比、%	1.2	1.7	1.4
28日(金)	タイ	5月 製造業生産	前年比、%	4.5	3.8	
28日(金)	タイ	5月 経常収支	百万USDル	2,000	3,361	
7月1日(月)	韓国	6月 輸出	前年比、%	0.1	3.2	
1日(月)	韓国	6月 消費者物価指数	前年比、%	1.1	1.0	
1日(月)	韓国	6月 HSBC製造業PMI	-	-	51.1	
1日(月)	台湾	6月 HSBC製造業PMI	-	-	47.1	
1日(月)	中国	6月 製造業PMI	-	50.0	50.8	
1日(月)	中国	6月 HSBC製造業PMI	-	48.3	49.2	
1日(月)	中国	6月 非製造業PMI	-	-	54.3	
1日(月)	タイ	6月 消費者物価指数	前年比、%	2.39	2.27	
1日(月)	インドネシア	6月 Markit製造業PMI	-	-	51.6	
1日(月)	インドネシア	6月 消費者物価指数	前年比、%	-	5.47	
1日(月)	インドネシア	5月 輸出	前年比、%	-	9.1	
1日(月)	インド	6月 Markit製造業PMI	-	-	50.1	
3日(水)	中国	6月 HSBCサービス業PMI	-	-	51.2	
3日(水)	シンガポール	6月 購買部景気指数	-	51.3	51.1	
3日(水)	インド	6月 Markitサービス業PMI	-	-	53.6	
4日(木)	マレーシア	5月 輸出	前年比、%	2.8	3.3	
5日(水)	フィリピン	5月 消費者物価指数	前年比、%	2.6	2.6	
5日(金)	台湾	6月 消費者物価指数	前年比、%	0.60	0.74	
<b>中東欧・アフリカ</b>						
28日(金)	トルコ	5月 貿易収支	億リラ	104.0	103.0	
28日(金)	南アフリカ	5月 貿易収支	億ランド	-120.00	-150.00	
7月1日(月)	トルコ	6月 製造業PMI	-	-	51.1	
1日(月)	ロシア	6月 製造業PMI	-	-	50.4	
1日(月)	南アフリカ	6月 PMI	-	-	50.4	
1~12日	ロシア	金融政策決定会合	-	4.50	4.50	
3日(水)	トルコ	6月 消費者物価指数	前年比、%	-	6.51	
3日(水)	ロシア	6月 サービス業PMI	-	-	51.4	
4~5日	ロシア	6月 消費者物価指数	前年比、%	-	7.4	
<b>ラテンアメリカ</b>						
7月1日(月)	ブラジル	6月 製造業PMI	-	-	50.4	
1日(月)	メキシコ	5月 海外労働者送金	百万USDル	-	1,901	
2日(火)	ブラジル	6月 貿易収支	百万USDル	-	760	
2日(火)	ブラジル	5月 鉱工業生産	前年比、%	1.9	8.4	
3日(水)	ブラジル	6月 サービス業PMI	-	-	51.0	
5日(金)	ブラジル	6月 IPCAインフレ率	前年比、%	6.79	6.50	

(注)2013年6月28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 1～6月期(実績)	SPOT	2013年 9月	12月	2014年 3月	6月
<b>対ドル</b>							
<b>エマージングアジア</b>							
韓国ウォン	(KRW)	1054.49 ~ 1162.90	1149.76	1100	1090	1080	1080
台湾ドル	(TWD)	28.913 ~ 30.228	30.025	29.50	29.40	29.10	29.10
香港ドル	(HKD)	7.7503 ~ 7.7664	7.7573	7.76	7.76	7.76	7.77
中国人民元	(CNY)	6.1203 ~ 6.2492	6.1489	6.11	6.09	6.06	6.05
シンガポールドル	(SGD)	1.2195 ~ 1.2814	1.2678	1.24	1.24	1.23	1.23
タイバーツ	(THB)	28.56 ~ 31.25	31.14	30.20	30.10	29.70	29.70
インドネシアルピア	(IDR)	9603 ~ 10174	9908	9800	9750	9700	9700
マレーシアリング	(MYR)	2.9570 ~ 3.2222	3.1739	3.05	3.04	3.01	3.00
フィリピンペソ	(PHP)	40.540 ~ 44.181	43.425	41.50	41.00	40.70	40.70
ベトナムドン	(VND)	20798 ~ 21036	21018	21000	21000	21000	21000
インドルピー	(INR)	52.890 ~ 60.765	60.200	55.50	56.00	55.00	55.00
<b>中東欧・アフリカ</b>							
トルコリラ	(TRY)	1.7456 ~ 1.9602	1.9202	1.88	1.86	1.85	1.85
ロシアルーブル	(RUB)	29.8356 ~ 33.0205	32.7739	32.00	31.50	31.00	30.80
南アフリカランド	(ZAR)	8.4110 ~ 10.3692	9.9429	9.80	9.70	9.70	9.70
<b>ラテンアメリカ</b>							
ブラジルリアル	(BRL)	1.9419 ~ 2.2768	2.1989	2.10	2.05	2.05	2.05
メキシコペソ	(MXN)	11.9364 ~ 13.4618	13.0126	12.40	12.20	12.00	12.00
<b>対円</b>							
<b>エマージングアジア</b>							
韓国ウォン	(100KRW)	8.084 ~ 9.303	8.567	9.18	9.45	9.63	9.72
台湾ドル	(TWD)	2.977 ~ 3.467	3.281	3.42	3.50	3.57	3.61
香港ドル	(HKD)	11.165 ~ 13.366	12.698	13.02	13.27	13.40	13.51
中国人民元	(CNY)	13.880 ~ 16.920	16.019	16.53	16.91	17.16	17.36
シンガポールドル	(SGD)	70.66 ~ 82.46	77.69	81.45	83.06	84.55	85.37
タイバーツ	(THB)	2.827 ~ 3.497	3.163	3.34	3.42	3.50	3.54
インドネシアルピア	(100IDR)	0.883 ~ 1.061	0.994	1.031	1.056	1.072	1.082
マレーシアリング	(MYR)	28.268 ~ 34.270	31.034	33.11	33.88	34.55	35.00
フィリピンペソ	(PHP)	2.103 ~ 2.518	2.268	2.43	2.51	2.56	2.58
ベトナムドン	(10000VND)	41.53 ~ 49.70	46.86	48.10	49.05	49.52	50.00
インドルピー	(INR)	1.578 ~ 1.876	1.636	1.82	1.84	1.89	1.91
<b>中東欧・アフリカ</b>							
トルコリラ	(TRY)	48.453 ~ 56.623	51.297	53.72	55.38	56.22	56.76
ロシアルーブル	(RUB)	2.829 ~ 3.319	3.005	3.16	3.27	3.35	3.41
南アフリカランド	(ZAR)	9.736 ~ 11.252	9.907	10.31	10.62	10.72	10.82
<b>ラテンアメリカ</b>							
ブラジルリアル	(BRL)	42.120 ~ 51.035	44.795	48.10	50.24	50.73	51.22
メキシコペソ	(MXN)	6.703 ~ 8.453	7.570	8.15	8.44	8.67	8.75

(注) 1. 実績の欄は6月27日まで。SPOTは6月28日の8時5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。