

エマージングマーケットウィークリー

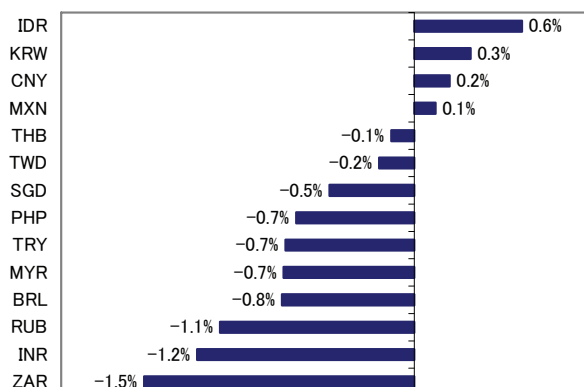
国際為替部
多田 健太
03-3242-7065
kenta.tadaide@mizuho-cb.co.jp

今週のエマージングマーケット

EM 通貨の上値は重い

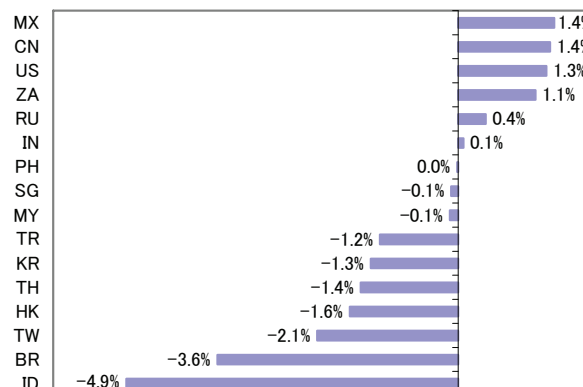
前週末に米国株が下落して取引を終えたことを意識し、週初1日のアジア時間はリスク回避ムードでスタート。発表された中国6月HSBC製造業PMIが冴えない結果となるとアジア通貨は利益確定の売りに押されたが、中国の短期金融市場が落ち着いていることを好感して徐々にアジア通貨買いの展開に。欧米時間に入っても株高が継続する動きにエマージング通貨は続伸したが、翌2日は週末に米6月雇用統計を控えてエマージング通貨を積極的に買い進める向きは乏しく上値を押さえられた。その後、米5月製造業受注が予想を上回ったことなどからQE縮小観測が広がると、為替市場ではドル買いの流れが強まり、エマージング通貨は軟調に推移。3日にかけても同様の流れが継続し、ポルトガルの政局不安が広がったことも重なってエマージング通貨は軟調な時間帯が続いた。しかしながら、米国株式市場が米6月ADP雇用統計の予想比強めの結果を好感したことなどから上昇すると、4日にかけてエマージング通貨は買い戻された。その後はドラギECB総裁が緩和姿勢を強調したことで株高に伴うエマージング通貨買いもみられたが、ドル買いの流れに売買が交錯し上値は限定的となっている。こうした状況下、本日に米6月雇用統計を控えていることもあって小幅な値動きに留まったが、ZARやINRなどは売り圧力が強い状況が続いている。

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ตันบูล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

再びドル買いか

ECB のハト派発言による株高
の EM 通貨上昇圧力は
ユーロ売り・ドル買いが相殺。

昨日行われた ECB 理事会の記者会見において、ドラギ総裁は「ECB の政策金利が長期にわたり現行のままかそれを下回る水準にとどまると、政策委員会は考えている」と言明し、「政策委はこの日、予見可能な将来における政策金利について下方バイアスを加えたということだ。出口は非常に遠い」と述べた。ECB がいわゆるフォワードガイダンスを導入したことで世界的に株価が上昇しており、エマージング通貨にも買いが入る場面もみられる。だが、FRB が出口を模索する中で ECB の出口から遠ざかって行く動きはさらにユーロ売り・ドル買い圧力を高め、エマージング通貨も株高による上昇圧力が相殺されている。

最注目は今晩の米雇用統計。
上振れ時のドル買いを警戒。

市場の焦点は依然として FRB の QE 縮小の行方であり、今晚の米 6 月雇用統計の結果が来週の相場の流れを決めるだろう。米国の製造業マインド指数の雇用項目はどれも冴えないが、一方で米 6 月 ADP 雇用統計などに表れる民間雇用は好調で、新規失業保険申請件数動向をみても緩やかな改善が続いているのも事実である。雇用統計が下振れした場合でも、現状 9 月に縮小開始との市場の見方が 12 月に後ずれする程度で、来年にかけての QE 縮小・終了のステップに変更になると考える向きは少ないと思われる。それゆえ、やはり警戒すべきは雇用統計の結果を受けて QE 縮小を意識してドル買い・エマージング通貨売りの展開になることだろう。米国の金融政策を見極める上では、10 日（水）の FOMC 議事要旨（6 月 18～19 日開催分）や 7 日（日）と 10（水）に予定されるバーナンキ FRB 議長の講演には注意を払いたい。

欧州情勢はギリシャを警戒。

また、市場では俄かに欧州債務問題が再燃するとの懸念が拡がりつつあるが、この点、8 日（月）のユーロ圏財務相会合、9 日（火）の EU 経済・財務相理事会（ECOFIN）には関心が高まりそうである。今週はポルトガルの政局不安がリスクオフを誘発する時間帯があったが、ポルトガルは既に年内必要な資金を確保している上、解散総選挙で政権交代に至っても財政再建が頓挫することはないとの声も多く（既存支援は野党社会党が与党時代に獲得したものである）、このまま混乱に陥る可能性は低そうである。注目はギリシャ支援の先行きで、次回融資分に係るトロイカ（EU、ECB、IMF）の審査は 7 月以内に完結が見込まれていたが、報道によれば、これが後ずれする見通しは高そう。トロイカとギリシャ政府は債務削減のための多くの問題で合意できていない模様で、協議が一旦中断し、これを受けて市場が動揺する可能性もある。

インドネシアとブラジルは
利上げ予想。

今週新興国では金融政策決定会合が相次いで開催される。アジアでは 10 日（水）にタイ、11 日（木）には韓国、マレーシア、インドネシアで

金融政策決定会合が開催される。タイ、韓国、マレーシアは金融政策の現状維持が見込まれる一方で、インドネシアは 25bp の利上げが予想されており、最も注目が集まるだろう（詳細は後述）。ラテンアメリカでは、10～11 日にかけて行われるブラジル中銀の会合で 50bp の利上げが見込まれているほか、12 日（金）のメキシコ中銀の金融政策決定会合では金利据え置きが公算が大きい。

エマージングマーケット：地域別

エマージングアジア

米中戦略・経済対話を控えて
人民元高の思惑。
変動幅拡大の可能性も。

今週は世界的なドル買いが続く中で人民元は上昇する動きがみられた。6 月に入ってから中国人民銀行（中央銀行、PBoC）が設定する基準値とほとんど乖離無い水準での取引が続いていたが、足許では再び基準値よりも人民元高方向に上振れて推移している。こうした動きは、中国の国家外為管理局（SAFE）が 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発表し、その規制措置の発効時期である 6 月末を前に進めたポジション調整の動きが一服したことがありそうなほか、10（水）から 12 日（金）に米中戦略・経済対話を控えていることも影響していよう。基準値は 6 月後半からほぼ横ばいに設定されていることから、PBoC が人民元高に誘導しているわけではないが、市場で人民元を買い進める動きが加速する可能性はあろう。また、繰り返しになるが、引き続き人民元の取引変動幅拡大の可能性には注目しておきたい。米中戦略・経済対話の開催に際し、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。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、今週末の注目材料かもしれない。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。

韓国は金利据え置きが濃厚。

韓国では 11 日（木）に韓国銀行（中央銀行、BOK）が金融政策委員会を開催する。BOK は 2012 年 7 月と 10 月、2013 年 5 月にそれぞれ 25bp の利下げを決定しているが、前回 6 月会合では全会一致で金利据え置きを決めた。BOK は世界経済について、米国は緩やかな景気回復が続く一方で、ユーロ圏の経済活動は振るわない状態が続き、中国のような新興国は当初期待されたよりも低成長にとどまっていると評価している。韓国 6 月 HSBC 製造業景気指数が景気拡大・縮小の分かれ目となる「50」を割り込むなど、景気の先行き不透明感が強まりつつあるものの、今会

合も現状維持が濃厚だろう。但し、BOKは先行きについて緩やかな回復を予想しているものの、ダウンサイドリスクを警戒しているほか、GDPギャップのマイナスが当面続くとの見通しを維持しており、年後半にかけて輸出の回復に遅れがみられれば追加利下げを検討する可能性があるだろう。

BIは利上げする見込み。
注目はFASBIで会合前日等に引き上げる可能性。

インドネシアでも同日、インドネシア中央銀行（BI）が金融政策決定会合を行う。BIは前回6月13日の会合で政策金利である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。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いることから、FASBIの引き上げがJIBORに影響を及ぼすことになる。BIは会合前日の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、BIレートの引き上げは象徴的な意味合いが濃い。BIは6月20日に補助金付石油燃料の値上げで通年のインフレ率が7.65%になるとの見通しを明らかにしている。また、7月1日に発表された6月消費者物価指数は6月半ばの補助金付燃料の値上げを受けて前年比5.9%上昇とBIの定めるインフレ目標の3.5~5.5%を超えた。7月以降は燃料値上げに加え、イスラム教の断食月（ラマダン）の影響もあって本格的に物価が高騰する見通しであり、今会合においても利上げに踏み切る公算が大きいだろう。但し、前回会合と同様に会合前日等にFASBIの変更を行う可能性もあることから注視しておきたい。

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月1日(月)	韓国	6月	輸出	前年比、%	0.1	3.2	▲ 0.9
1日(月)	韓国	6月	消費者物価指数	前年比、%	1.1	1.0	1.0
1日(月)	韓国	6月	HSBC製造業PMI		-	51.1	49.4
1日(月)	台湾	6月	HSBC製造業PMI		-	47.1	49.5
1日(月)	中国	6月	製造業PMI		50.1	50.8	50.1
1日(月)	中国	6月	HSBC製造業PMI		48.3	49.2	48.2
1日(月)	中国	6月	非製造業PMI		-	54.3	53.9
1日(月)	タイ	6月	消費者物価指数	前年比、%	2.39	2.27	2.25
1日(月)	インドネシア	6月	Markit製造業PMI		-	51.6	51.0
1日(月)	インドネシア	6月	消費者物価指数	前年比、%	6.02	5.47	5.90
1日(月)	インドネシア	5月	輸出	前年比、%	▲ 8.8	▲ 8.7	▲ 4.5
1日(月)	インド	6月	Markit製造業PMI		-	50.1	50.3
3日(水)	中国	6月	HSBCサービス業PMI		-	51.2	51.3
3日(水)	シンガポール	6月	購買部景気指数		51.0	51.1	51.7
3日(水)	インド	6月	Markitサービス業PMI		-	53.6	51.7
5日(金)	マレーシア	5月	輸出	前年比、%	▲ 3.0	▲ 3.3	
5日(金)	フィリピン	5月	消費者物価指数	前年比、%	2.7	2.6	2.8
5日(金)	台湾	6月	消費者物価指数	前年比、%	0.60	0.74	
8日(月)	台湾	6月	輸出	前年比、%	1.1	0.9	
8~14日	シンガポール	4~6月期	実質GDP(速報値)	前年比、%	-	0.2	
9日(火)	中国	6月	消費者物価指数	前年比、%	2.5	2.1	
9日(火)	中国	6月	生産者物価指数	前年比、%	▲ 2.6	▲ 2.9	
10日(水)	タイ		金融政策決定会合	%	2.50	2.50	
10日(水)	中国	6月	輸出	前年比、%	3.8	1.0	
10日(水)	フィリピン	4月	輸出	前年比、%	-	▲ 11.1	
10~15日	中国	6月	新規融資	億元	8,000	6,674	
11日(木)	韓国		金融政策決定会合	%	2.50	2.50	
11日(木)	インドネシア		金融政策決定会合	%	6.25	6.00	
11日(木)	マレーシア	5月	鉱工業生産	前年比、%	2.0	4.7	
11日(木)	マレーシア		金融政策決定会合	%	3.00	3.00	
12日(金)	インド	5月	鉱工業生産	前年比、%	-	2.3	
中東欧・アフリカ							
7月1日(月)	トルコ	6月	製造業PMI		-	51.1	51.2
1日(月)	ロシア	6月	製造業PMI		-	50.4	51.7
1日(月)	ロシア	1~3月期	実質GDP	前年比、%	-	1.6	1.6
1日(月)	南アフリカ	6月	PMI		50.2	50.4	51.6
3日(水)	トルコ	6月	消費者物価指数	前年比、%	7.60	6.51	8.30
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	
5~12日	ロシア		金融政策決定会合		4.50	4.50	
8日(月)	トルコ	5月	鉱工業生産	前年比、%	3.0	3.4	
11日(木)	トルコ	5月	経常収支	億ドル	▲ 70	▲ 82	
11日(木)	南アフリカ	5月	製造業生産	前年比、%	3.0	7.0	
12日(金)	ロシア	5月	貿易収支	億ドル	162	142	
ラテンアメリカ							
7月1日(月)	ブラジル	6月	製造業PMI		-	50.4	50.4
1日(月)	メキシコ	5月	海外労働者送金	百万USドル	2,224	1,901	2,034
2日(火)	ブラジル	6月	貿易収支	百万USドル	2,050	760	2,394
2日(火)	ブラジル	5月	鉱工業生産	前年比、%	2.4	8.4	1.4
3日(水)	ブラジル	6月	サービス業PMI		-	51.0	51.0
5日(金)	ブラジル	6月	IPCAインフレ率	前年比、%	6.77	6.50	
9日(火)	メキシコ	6月	消費者物価指数	前年比、%	4.12	4.63	
10~11日	ブラジル		金融政策決定会合	%	8.50	8.00	
11日(木)	ブラジル	5月	小売売上高	前年比、%	-	1.6	
12日(金)	メキシコ		金融政策決定会合	%	4.00	4.00	
12日(金)	メキシコ	5月	鉱工業生産	前年比、%	0.6	3.3	
12~13日	ブラジル	5月	経済活動指数	前年比、%	-	7.30	

(注) 2013年7月5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	9月
対ドル								
エマージングアジア								
韓国ウォン	(KRW)	1054.49 ～ 1162.90	1141.40	1130	1140	1130	1110	1120
台湾ドル	(TWD)	28.913 ～ 30.228	30.042	29.90	29.90	29.80	29.60	29.70
香港ドル	(HKD)	7.7503 ～ 7.7664	7.7539	7.76	7.76	7.76	7.77	7.77
中国人民元	(CNY)	6.1203 ～ 6.2492	6.1254	6.12	6.10	6.09	6.06	6.05
シンガポールドル	(SGD)	1.2195 ～ 1.2814	1.2744	1.26	1.26	1.26	1.25	1.26
タイバーツ	(THB)	28.56 ～ 31.25	31.11	30.80	31.20	30.80	30.50	30.80
インドネシアルピア	(IDR)	9603 ～ 10174	9943	9950	9950	9950	9950	10000
マレーシアリング	(MYR)	2.9570 ～ 3.2222	3.1811	3.15	3.18	3.15	3.14	3.18
フィリピンペソ	(PHP)	40.540 ～ 44.181	43.425	43.00	42.80	42.30	42.10	42.30
ベトナムドン	(VND)	20798 ～ 21036	21233	21200	21400	21400	21500	21500
インドルピー	(INR)	52.890 ～ 60.765	60.130	60.50	59.50	59.50	58.50	60.00
中東欧・アフリカ								
トルコリラ	(TRY)	1.7456 ～ 1.9602	1.9430	1.90	1.90	1.95	1.98	2.00
ロシアルーブル	(RUB)	29.8356 ～ 33.0205	33.2040	32.50	32.80	33.20	33.60	34.00
南アフリカランド	(ZAR)	8.4110 ～ 10.3692	10.0366	10.00	10.00	10.30	10.60	10.80
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	1.9419 ～ 2.2768	2.2486	2.20	2.25	2.30	2.30	2.40
メキシコペソ	(MXN)	11.9364 ～ 13.4618	12.9290	12.80	13.00	13.00	13.10	13.20
対円								
エマージングアジア								
韓国ウォン	(100KRW)	8.084 ～ 9.303	8.791	8.67	8.77	8.94	9.28	9.38
台湾ドル	(TWD)	2.977 ～ 3.467	3.340	3.28	3.34	3.39	3.48	3.54
香港ドル	(HKD)	11.165 ～ 13.366	12.941	12.63	12.89	13.02	13.26	13.51
中国人民元	(CNY)	13.880 ～ 16.920	16.381	16.01	16.39	16.58	17.00	17.36
シンガポールドル	(SGD)	70.66 ～ 82.46	78.74	77.78	79.37	80.16	82.40	83.33
タイバーツ	(THB)	2.827 ～ 3.497	3.225	3.18	3.21	3.28	3.38	3.41
インドネシアルピア	(100IDR)	0.883 ～ 1.061	1.009	0.985	1.005	1.015	1.035	1.050
マレーシアリング	(MYR)	28.268 ～ 34.270	31.543	31.11	31.45	32.06	32.80	33.02
フィリピンペソ	(PHP)	2.103 ～ 2.518	2.311	2.28	2.34	2.39	2.45	2.48
ベトナムドン	(10000VND)	41.53 ～ 49.70	47.26	46.23	46.73	47.20	47.91	48.84
インドルピー	(INR)	1.578 ～ 1.876	1.669	1.62	1.68	1.70	1.76	1.75
中東欧・アフリカ								
トルコリラ	(TRY)	48.453 ～ 56.623	51.642	51.58	52.63	51.79	52.02	52.50
ロシアルーブル	(RUB)	2.829 ～ 3.319	3.022	3.02	3.05	3.04	3.07	3.09
南アフリカランド	(ZAR)	9.736 ～ 11.252	9.997	9.80	10.00	9.81	9.72	9.72
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	42.120 ～ 51.035	44.623	44.55	44.44	43.91	44.78	43.75
メキシコペソ	(MXN)	6.703 ～ 8.453	7.761	7.66	7.69	7.77	7.86	7.95

(注) 1. 実績の欄は6月27日まで。SPOTは7月5日の9時55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。