

エマージングマーケットウィークリー

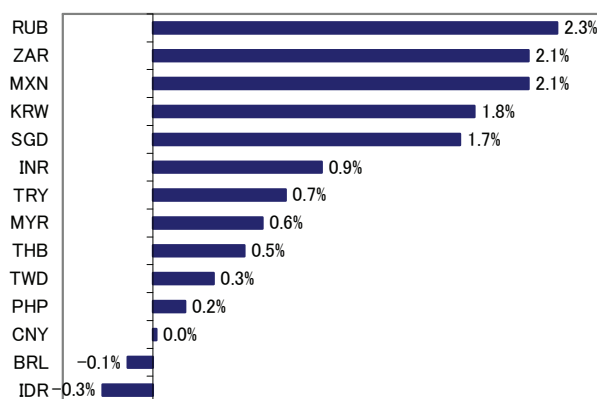
国際為替部
多田 健太
03-3242-7065
kenta.tadaide@mizuho-cb.co.jp

今週のエマージングマーケット

ドル高調整の裏で

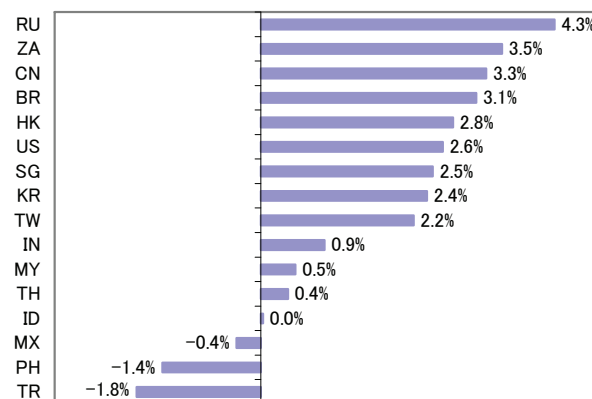
前週末に発表された米6月雇用統計が市場予想を上回る結果となり、市場ではFRBの量的緩和（QE）縮小期待が高まった。週明け8日のエマージング通貨はインドルピーやトルコリラが過去最安値を更新したほか、対ドルではほぼ全面安の展開となった。その後はドル買いの流れも一服し、翌9日には前日に大幅に下げた反動や株高の動きにもサポートされ、エマージング通貨に買い戻しが入った。10日のアジア時間も輸出勢のドル売りなどに伴いアジア通貨の買い戻しが優勢となったものの、発表された中国6月貿易統計が予想外に弱い結果となったほか、FOMC議事要旨（6月18～19日開催分）の公表やバーナンキFRB議長の講演を控えて上値は押さえられた。バーナンキ議長の講演における「予見可能な将来、非常に緩和的な金融政策が米経済に必要とされる」との発言が材料視されると、一気にドル売りが強まり、エマージング通貨は対ドルで上昇。翌11日は一旦ドルを買い戻す時間帯がみられたものの、その後は再び前日のバーナンキ議長の発言を基にした株高、ドル売り・エマージング通貨買いの流れとなっている。こうした状況下、これまでの下げがきつかったRUBやZARなどが大きく買い戻された。一方、BRLやIDRは利上げを決定したものの、買い戻しは限定的に留まっている。

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

ドル売リー服と中国への懸念

バーナンキのハト派発言は
徐々に消化。

EM 通貨の買戻しは限定的。

今週は 10 日に行われたバーナンキ議長の講演が相場の流れを変えた。市場で 9 月の QE 縮小を織り込む動きとなる中、先週末に発表された米 6 月雇用統計が良好な結果となったことから、QE 縮小への思惑が一段と強まっていた。それだけにやや意外感のある発言で、QE 縮小期待によって大きく傾いていたドル高相場に調整が入った格好となった。だが、10 日のバーナンキ議長の本音は「行き過ぎた引締め期待の牽制」であると思われる、市場で消化されれば再びドル買い地合いに戻る公算が大きいだろう。来週は 17 日（水）にバーナンキ議長が半期に一度の議会証言を下院にて行う予定であり、金融政策が主要テーマになるゆえ、相場では極めて大きな材料になりそうである（なお、翌 18 日（木）には上院において同様の議会証言がある）。恐らく、トーンとしては 10 日の講演と類似した内容で行き過ぎた市場期待を牽制することになりそうだが、市場では徐々にこれらの発言を消化してきていることから一方的なドル売りには至らず、エマージング通貨の上値は重くなろう。

中国は予想以上の減速か。
景気刺激策は微調整程度。

また、来週は 15 日（月）に中国 4～6 月期 GDP に加え、6 月の主要経済指標が発表になる。10 日に発表された中国 6 月貿易統計では、輸出が前年比▲3.1%とマイナスに転じたほか、輸入は同▲0.7%と 2 か月連続でマイナスとなり、いずれも市場予想を大きく下回る結果となった。中国政府が不正な輸出文書を利用する取引の取り締まりを強化した影響が輸出の不振に現れている様子だが、輸入の弱さも踏まえれば内外需ともに振るわない状況である。中国 4～6 月期の実質 GDP は同 7.5%増と前期の同 7.7%増から減速すると予測されており、弱めの数字となりそうである。これまで、指導部はある程度成長が鈍化することを容認する姿勢を示してきたが、ここへ来て若干変化の兆しも感じられる。報道によれば、李首相は 10 日に今年の経済成長率が政府目標である 7.5%を割り込まないよう取り組む方針を示唆した模様で、これを受けて景気刺激策への期待が高まっている。これまで、李克強首相は成長の安定よりも構造改革に重点を置いていた印象があったが、もしかしたら中国 4～6 月期の実質 GDP が予想以上に悪化したのかもしれない。だが同時に、9 日に李首相は「経済成長率や雇用水準が下限を割り込まないようにするとともに、消費者物価の上昇率が上限を突破しないようにするため、マクロ経済のコントロールは、現在の状況を踏まえて行くと同時に、将来に目を向けることも重要だ」とし、「構造調整や改革への努力を一段と強化し、経済の改革や近代化を進めなければならない」との認識を示した。こうした発言等に鑑みれば、景気の下支えに動いたとしても政策の「微調整」程

度に留まり、来年の政府目標は 7.0%に引き下げられる可能性も念頭に置いておきたい。

エマージングマーケット:地域別

エマージングアジア

BI は利上げを決定。
追加利上げ余地は残る。

インドネシア中央銀行 (BI) は 11 日に金融政策決定会合を開催し、政策金利である BI レートを 50bp 引き上げて 6.50%にすることを決定した。市場では 25bp の利上げを見込んでいたが、それを上回る上げ幅となった。また、下限となる預金ファシリティ金利 (FASBI) は 4.25%から 4.75%へ引き上げた一方、上限となる貸出ファシリティ金利は 6.75%に据え置いた。この決定により、コリドー (上限と下限の幅) は以前と同じ 2%に縮小したものの、BI レートと各ファシリティ金利とのバランスは一段と歪なものとなった。一般的には、政策金利と上限および下限金利は上下対称となることが多いと思われるが、インドネシアの場合には上限が政策金利+0.25%、下限が政策金利-1.75%となっており、政策金利が非常に上限に近い水準となっている。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 は過去 2 回の会合 (6 月と 7 月) で合計 75bp の利上げを実施し、BI レートは 6.50%となっているものの、JIBOR が FASBI に張り付いて推移していることを踏まえれば、実質的には 4.75%程度の水準に誘導していることになる。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ほか、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、更なる利上げ余地がありそうである。

インドネシアの外貨準備は
大幅に減少。
ルピアをサポートできなくなる
懸念は残る。

インドネシアの 6 月末時点の外貨準備高は 981 億ドルとなり、2011 年 2 月末以来 2 年 4 か月ぶりに 1000 億ドルを割り込み、単月の減少幅としても 70.5 億ドルと 101.4 億ドルを記録した 2011 年 9 月以来の規模となった。今年に入り、インドネシア中央銀行 (BI) はオンショアマーケットのドル需要の 3 分の 1 を占めるとされる国営石油ガス会社プルタミナおよび国営電力会社ペルサハーン・リストリク・ネガラ (PLN) に対して直接ドルを供給 (要するに為替介入) しており、外貨準備の減少が続いている。また、特に 6 月は FRB の QE 縮小観測を背景に新興国からの資金流出が顕著だったことも外貨準備の大幅減少に繋がったとみられる。

6月22日に補助金付石油燃料を値上げしたことや、BIの利上げに伴い景気が減速すれば輸入を抑制し貿易収支の改善に寄与することが期待される。しかしながら、足許ではQE縮小観測を受けた新興国からの資金流出は一服しているものの、早ければ9月のQE縮小開始が見込まれている現状を踏まえると新興国への資金流入が活発化するとは考え難い。インドネシアの外貨準備高は決して少なくない水準ではあるものの、輸入拡大ペースなどを考えると楽観できるほどでもなく、ルピア売り圧力を介入によって抑制しきれなくなる懸念は残る。

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						
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	0.60
8日(月)	台湾	6月 輸出	前年比、%	1.2	0.9	8.6
9日(火)	中国	6月 消費者物価指数	前年比、%	2.5	2.1	2.7
9日(火)	中国	6月 生産者物価指数	前年比、%	▲ 2.6	▲ 2.9	▲ 2.7
10日(水)	中国	6月 輸出	前年比、%	3.7	1.0	▲ 3.1
10日(水)	タイ	金融政策決定会合	%	2.50	2.50	2.50
10日(水)	フィリピン	4月 輸出	前年比、%	▲ 14.1	▲ 11.1	▲ 0.8
11日(木)	韓国	金融政策決定会合	%	2.50	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	6.50
11日(木)	マレーシア	5月 鉱工業生産	前年比、%	2.0	4.6	3.4
11日(木)	マレーシア	金融政策決定会合	%	3.00	3.00	3.00
12~15日	中国	新規融資	億元	8,000	6,674	
12日(金)	シンガポール	4~6月期 実質GDP(速報値)	前年比、%	2.0	0.2	3.7
12日(金)	インド	5月 鉱工業生産	前年比、%	1.5	2.3	
15日(月)	中国	4~6月期 実質GDP	前年比、%	7.5	7.7	
15日(月)	中国	6月 鉱工業生産	前年比、%	9.1	9.2	
15日(月)	中国	6月 固定資産投資	前年比、%	20.2	20.4	
15日(月)	中国	6月 小売売上高	前年比、%	12.9	12.9	
15日(月)	シンガポール	5月 小売売上高	前年比、%	▲ 0.4	▲ 0.5	
15日(月)	フィリピン	5月 海外労働者(OFW)送金	前年比、%	-	6.1	
15日(月)	インド	6月 卸売物価指数	前年比、%	4.94	4.70	
16~20日	インド	6月 輸出	前年比、%	-	▲ 1.1	
17日(水)	シンガポール	6月 輸出(除く石油)	前年比、%	▲ 4.5	▲ 4.6	
17日(水)	マレーシア	6月 消費者物価指数	前年比、%		1.8	
中東欧・アフリカ						
8日(月)	トルコ	5月 鉱工業生産	前年比、%	3.4	3.5	1.0
11日(木)	トルコ	5月 経常収支	億ドル	▲ 68	▲ 82	▲ 75
11日(木)	南アフリカ	5月 製造業生産	前年比、%	2.9	7.1	2.2
12日(金)	ロシア	5月 貿易収支	億ドル	162	142	
12日(金)	ロシア	金融政策決定会合		4.50	4.50	
15~16日	ロシア	6月 鉱工業生産	前年比、%	0.5	▲ 1.4	
17~18日	ロシア	6月 実質小売売上高	前年比、%	3.5	2.9	
17~18日	ロシア	6月 設備投資	前年比、%	0.7	0.4	
17日(水)	南アフリカ	5月 実質小売売上高	前月比、%	2.5	1.9	
18日(木)	南アフリカ	金融政策決定会合		5.00	5.00	
ラテンアメリカ						
5日(金)	ブラジル	6月 IPCAインフレ率	前年比、%	6.77	6.50	6.70
9日(火)	メキシコ	6月 消費者物価指数	前年比、%	4.13	4.63	4.09
10日(水)	ブラジル	金融政策決定会合	%	8.50	8.00	8.50
11日(木)	ブラジル	5月 小売売上高	前年比、%	3.5	1.6	4.5
12日(金)	ブラジル	5月 経済活動指数	前年比、%	2.80	7.30	
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	

(注)2013年7月12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	1124.40	1130	1140	1130	1110	1120
台湾ドル	(TWD)	28.913 ～ 30.228	29.878	29.90	29.90	29.80	29.60	29.70
香港ドル	(HKD)	7.7503 ～ 7.7664	7.7569	7.76	7.76	7.76	7.77	7.77
中国人民元	(CNY)	6.1203 ～ 6.2492	6.1383	6.12	6.10	6.09	6.06	6.05
シンガポールドル	(SGD)	1.2195 ～ 1.2814	1.2612	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	10015	9950	9950	9950	9950	10000
マレーシアリング	(MYR)	2.9570 ～ 3.2222	3.1690	3.15	3.18	3.15	3.14	3.18
フィリピンペソ	(PHP)	40.540 ～ 44.181	43.368	43.00	42.80	42.30	42.10	42.30
ベトナムドン	(VND)	20798 ～ 21036	21228	21200	21400	21400	21500	21500
インドルピー	(INR)	52.890 ～ 60.765	59.681	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	1.9539	1.90	1.90	1.95	1.98	2.00
ロシアルーブル	(RUB)	29.8356 ～ 33.0205	32.5831	32.50	32.80	33.20	33.60	34.00
南アフリカランド	(ZAR)	8.4110 ～ 10.3692	9.9957	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	2.2556	2.20	2.25	2.30	2.30	2.40
メキシコペソ	(MXN)	11.9364 ～ 13.4618	12.8252	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	8.816	8.67	8.77	8.94	9.28	9.38
台湾ドル	(TWD)	2.977 ～ 3.467	3.318	3.28	3.34	3.39	3.48	3.54
香港ドル	(HKD)	11.165 ～ 13.366	12.780	12.63	12.89	13.02	13.26	13.51
中国人民元	(CNY)	13.880 ～ 16.920	16.149	16.01	16.39	16.58	17.00	17.36
シンガポールドル	(SGD)	70.66 ～ 82.46	78.60	77.78	79.37	80.16	82.40	83.33
タイバーツ	(THB)	2.827 ～ 3.497	3.186	3.18	3.21	3.28	3.38	3.41
インドネシアルピア	(100IDR)	0.883 ～ 1.061	0.990	0.985	1.005	1.015	1.035	1.050
マレーシアリング	(MYR)	28.268 ～ 34.270	31.281	31.11	31.45	32.06	32.80	33.02
フィリピンペソ	(PHP)	2.103 ～ 2.518	2.286	2.28	2.34	2.39	2.45	2.48
ベトナムドン	(10000VND)	41.53 ～ 49.70	46.70	46.23	46.73	47.20	47.91	48.84
インドルピー	(INR)	1.578 ～ 1.876	1.661	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	50.734	51.58	52.63	51.79	52.02	52.50
ロシアルーブル	(RUB)	2.829 ～ 3.319	3.042	3.02	3.05	3.04	3.07	3.09
南アフリカランド	(ZAR)	9.736 ～ 11.252	9.917	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	43.948	44.55	44.44	43.91	44.78	43.75
メキシコペソ	(MXN)	6.703 ～ 8.453	7.729	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12日の10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。