

エマージングマーケットウィークリー

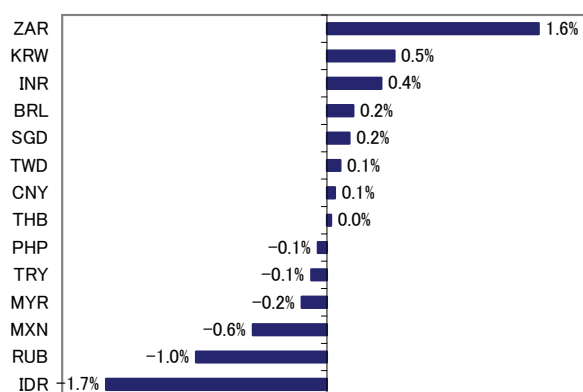
国際為替部
多田 健太
03-3242-7065
kenta.tadaide@mizuho-cb.co.jp

今週のエマージングマーケット

QE 縮小観測が後退する中で...

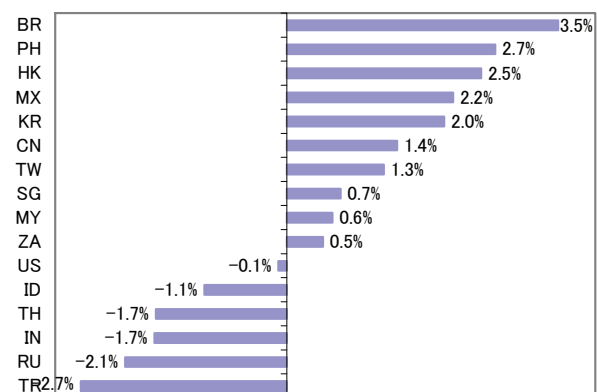
先週 19 日に中国が貸出金利の下限撤廃を決めたことや、主要 20 개국財務相・中央銀行総裁会議（G20）において新興国からの資金流出を注視することが確認されたことを受け、週初 22 日のアジア時間はアジア通貨買いが優勢のスタート。さらに、米国の住宅関連指標が予想外の悪化を示すと米量的緩和（QE）縮小観測が後退し、新興国への資金流入を増やし、エマージング通貨に買いが入った。23 日に入っても流れを引き継ぎ、アジア通貨は上昇したものの、インドネシアルピアは軟調な展開が継続。その後発表された米経済指標の弱い結果にドル売りが加速し、エマージング通貨は押し上げられた。しかしながら、24 日に発表された中国 7 月 HSBC 製造業 PMI（速報値）が予想を下回り 11 か月ぶりの低水準を記録すると、中国の景気減速を巡る懸念が強まる中でアジア通貨は上げ幅を縮小した。ユーロ圏の 7 月 PMI が改善を示すとユーロ買いに連れてエマージング通貨買われる動きもみられたが、米 6 月新築住宅販売の予想を上回る結果にドル買いが強まり、米金利が上昇する動きもあってエマージング通貨は弱含みに。25 日もドル買いが先行したが、米紙の報道記事によって QE 縮小観測が後退するとドル売りが強まり、エマージング通貨は買い戻された。こうした状況下、売られていた ZAR が買い戻されたほか、輸出勢のドル売りに KRW が上昇した。一方で、IDR は下落が続いており、4 年ぶりの安値をつけている。

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KLCCI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

米金融政策の動向に左右される

QE 縮小を巡る思惑。

米紙は、来週 30～31 日に開催される FOMC で、FRB がフォワード・ガイダンスをより詳細にするか、修正を検討する可能性があると報じた。具体的には、インフレ率の上限を公式に設定しているのに対応して新たに下限も設け、インフレがある水準、恐らく 1.5% を下回れば短期金利は上がらないと表明する可能性などを指摘した。これまで、9 月の緩和縮小を見込んでいた向きは、予想に届かない経済指標の発表などを受けて緩和縮小時期の後ろ倒しを迫られており、ドル売り圧力となっている。今回の FOMC 声明文で買い入れを縮小する対象資産や規模に関し何らアナウンスメントが無かった場合、一段のドル売りが進み、エマージング通貨が押し上げられる可能性がある。但し、年内に QE 縮小開始との見方に変更が生じるほどのインパクトはないと思われ、エマージング通貨の上値は限られよう。また、FOMC をこなしたあとは、8 月 2 日（金）の米 7 月雇用統計を睨んでの展開が見込まれる。先行計数では、7 月ニューヨーク連銀製造業景気指数の雇用項目が低水準で横ばい推移となっている一方、7 月フィラデルフィア連銀製造業景気指数の雇用項目は 4 か月ぶりにプラス圏に戻しており、米労働市場がゆっくりではあるが着実に改善していることを確認する結果となろう。そのほかには、7 月 31 日（水）に 7 月 ADP 雇用統計や 4～6 月期 GDP（事前推定値）があるほか、8 月 1 日（木）には 7 月 ISM 製造業景気指数の発表などが予定されており、各経済指標の結果とそれに基づく市場の米金融政策を巡る思惑に振らされる時間帯が多くなりそうである。

エマージングマーケット：地域別

エマージングアジア

中国当局は雇用情勢悪化が無ければ様子見継続。

各種報道によれば、中国の李克強首相は 23 日、今年の経済運営について、物価上昇率の上限を 3.5% 前後、経済成長率の下限を 7.5% とすることを基本的な方針とすると述べた。7.5% の成長率は就業を維持する上で必要な数字とすると同時に、2020 年に GDP を 2010 年の 2 倍にする目標に向けて平均で前年比 6.9% の成長率を維持する必要がある、ボトムラインは 7.0% だと強調した模様である。この発言を受けて、市場では今年も 7.0% まで景気減速を容認するか否かで見方が割れている。また、翌 24 日に中国国務院は常務会議において、小規模ながら景気減速に歯止めをかける対策を発表した。具体的には、売上高が月 2 万元未満の企業を対象に 8 月 1 日から増値税（付加価値税）と営業税を免除するとしたほか、通関手続きの簡素化等の貿易促進策や、中・西部地域を中心とする鉄道

建設を加速させる方針を示した。これらが大幅に景気を押し上げる効果は限定的と予想されるものの、当局が景気を下支えしていく意思があることは確実だろう。当局が成長率の 7.5%割れを容認するかどうかは雇用情勢に強く依存しているとみられ、就業を維持できるのであれば 7.0%までの成長率低下は許容する公算が大きい。今年に関しては、今のところ 7.5%を上回って成長しているうえ労働市場は底堅く推移しており、大規模な景気対策は打たず様子見を続けると思われる。一方、年後半にある中央経済工作会議において明らかになる来年の成長目標は 7.0%まで引き下げられると想定しておきたい。

IDR は 4 年ぶり安値。
下押し圧力は継続する公算。

インドネシアルピアは 4 年ぶりの安値まで下落している。輸入企業のドル買い需要が旺盛なうえ、米国の QE 縮小観測が強まる中でこれまで国内へ流れ込んできた資金が流出に転じている。タイミングの差こそあれ、FRB は年内 QE 縮小を視野に入れている状況下、新興国へと大量の資金が向かうとは考え難い。補助金付燃料の値上げやインドネシア中銀の利上げなどに伴い徐々に景気が減速し、輸入が抑制されることが期待される。だが、中国の景気減速に対する懸念が広がるなどインドネシアの輸出環境は厳しく、ルピアを取り巻く需給の改善にはしばらく時間を要するだろう。インドネシア中銀のマルトワルドヨ総裁は、最近のインドネシアルピアは経済ファンダメンタルズを反映した新たな均衡に収斂しつつあるとの見解を示しており、現状水準での安定を望んでいる印象である。しかしながら、現状は為替介入の影響が多分に効いている相場水準であると思われることから、ファンダメンタルズを反映した水準と言い切れるかどうか疑わしい。8 月 1 日（木）にはインドネシア 7 月製造業 PMI、7 月消費者物価指数、6 月貿易収支の発表が予定されており、経済動向を注視したい。特に 7 月消費者物価に関しては、6 月は反映しきれていない補助金付燃料値上げの影響が十分に現れるとみられ注目だろう。

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							
19日(金)	マレーシア	6月	消費者物価指数	前年比、%	1.9	1.8	1.8
22日(月)	台湾	6月	輸出受注	前年比、%	0.6	▲ 0.4	▲ 3.5
23日(火)	台湾	6月	鉱工業生産	前年比、%	2.81	▲ 0.27	▲ 0.43
23日(火)	シンガポール	6月	消費者物価指数	前年比、%	1.8	1.6	1.8
24日(水)	中国	6月	HSBC製造業PMI(速報値)		48.2	48.2	47.7
25日(木)	フィリピン		金融政策決定会合	%	3.50	3.50	3.50
25日(木)	韓国	4～6月期	実質GDP(速報値)	前年比、%	2.0	1.5	2.3
26日(金)	シンガポール	6月	鉱工業生産	前年比、%	▲ 3.5	2.1	
26日(金)	タイ	6月	輸出	前年比、%	1.60	▲ 5.25	
26日(金)	タイ	6月	製造業生産	前年比、%	▲ 2.7	▲ 7.8	
30日(火)	韓国	6月	経常収支	百万USD	-	8,639	
30日(火)	韓国	6月	鉱工業生産指数	前年比、%	▲ 1.4	▲ 1.4	
30日(火)	インド		金融政策決定会合	%	7.25	7.25	
31日(水)	台湾	4～6月期	実質GDP(確報値)	前年比、%	2.11	1.67	
8月1日(木)	韓国	7月	輸出	前年比、%	1.5	▲ 1.0	
1日(木)	韓国	7月	消費者物価指数	前年比、%	1.4	1.0	
1日(木)	韓国	7月	HSBC製造業PMI		-	49.4	
1日(木)	台湾	7月	HSBC製造業PMI		-	49.5	
1日(木)	中国	7月	製造業PMI		49.8	50.1	
1日(木)	中国	7月	HSBC製造業PMI		47.7	48.2	
1日(木)	シンガポール	7月	購買部景気指数		-	51.7	
1日(木)	タイ	7月	消費者物価指数	前年比、%	2.23	2.25	
1日(木)	インドネシア	7月	Markit製造業PMI		-	51.0	
1日(木)	インドネシア	7月	消費者物価指数	前年比、%	-	5.90	
1日(木)	インドネシア	6月	輸出	前年比、%	-	▲ 4.5	
1日(木)	インド	7月	Markit製造業PMI		-	50.3	
2～12日	インドネシア	4～6月期	実質GDP	前年比、%		6.02	
中東欧・アフリカ							
23日(火)	トルコ		金融政策決定会合	%	4.50	4.50	4.50
24日(水)	南アフリカ	6月	消費者物価指数	前年比、%	5.8	5.6	
31日(水)	南アフリカ	6月	貿易収支	億ランド	-	▲ 110	
8月1日(木)	トルコ	7月	製造業PMI		-	51.2	
1日(木)	ロシア	7月	製造業PMI		-	51.7	
1日(木)	南アフリカ	7月	PMI		51.1	51.6	
ラテンアメリカ							
22日(月)	メキシコ	5月	小売売上高	前年比、%	1.0	2.5	0.1
23日(火)	ブラジル	6月	経常収支	百万USD	▲ 4,975	▲ 6,420	▲ 3,953
26日(金)	メキシコ	6月	貿易収支	百万ペソ	-	▲ 469	
8月1日(木)	ブラジル	7月	製造業PMI		-	50.4	
1日(木)	メキシコ	6月	海外労働者送金	百万USD	-	2,034	
1日(木)	ブラジル	6月	鉱工業生産	前年比、%	2.1	1.4	
2日(金)	ブラジル	7月	貿易収支	百万USD	742	2,394	

(注) 2013年7月26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	1113.05	1130	1140	1130	1110	1120
台湾ドル	(TWD)	28.913 ～ 30.228	29.895	29.90	29.90	29.80	29.60	29.70
香港ドル	(HKD)	7.7503 ～ 7.7664	7.7577	7.76	7.76	7.76	7.77	7.77
中国人民元	(CNY)	6.1203 ～ 6.2492	6.1348	6.12	6.10	6.09	6.06	6.05
シンガポールドル	(SGD)	1.2195 ～ 1.2814	1.2659	1.26	1.26	1.26	1.25	1.26
タイバーツ	(THB)	28.56 ～ 31.25	31.10	30.80	31.20	30.80	30.50	30.80
インドネシアルピア	(IDR)	9603 ～ 10174	10270	9950	9950	9950	9950	10000
マレーシアリング	(MYR)	2.9570 ～ 3.2222	3.2063	3.15	3.18	3.15	3.14	3.18
フィリピンペソ	(PHP)	40.540 ～ 44.181	43.288	43.00	42.80	42.30	42.10	42.30
ベトナムドン	(VND)	20798 ～ 21036	21215	21200	21400	21400	21500	21500
インドルピー	(INR)	52.890 ～ 60.765	59.109	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	1.9229	1.90	1.90	1.95	1.98	2.00
ロシアルーブル	(RUB)	29.8356 ～ 33.0205	32.6917	32.50	32.80	33.20	33.60	34.00
南アフリカランド	(ZAR)	8.4110 ～ 10.3692	9.7268	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	2.2427	2.20	2.25	2.30	2.30	2.40
メキシコペソ	(MXN)	11.9364 ～ 13.4618	12.6032	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	8.919	8.67	8.77	8.94	9.28	9.38
台湾ドル	(TWD)	2.977 ～ 3.467	3.321	3.28	3.34	3.39	3.48	3.54
香港ドル	(HKD)	11.165 ～ 13.366	12.796	12.63	12.89	13.02	13.26	13.51
中国人民元	(CNY)	13.880 ～ 16.920	16.181	16.01	16.39	16.58	17.00	17.36
シンガポールドル	(SGD)	70.66 ～ 82.46	78.42	77.78	79.37	80.16	82.40	83.33
タイバーツ	(THB)	2.827 ～ 3.497	3.192	3.18	3.21	3.28	3.38	3.41
インドネシアルピア	(100IDR)	0.883 ～ 1.061	0.967	0.985	1.005	1.015	1.035	1.050
マレーシアリング	(MYR)	28.268 ～ 34.270	30.961	31.11	31.45	32.06	32.80	33.02
フィリピンペソ	(PHP)	2.103 ～ 2.518	2.293	2.28	2.34	2.39	2.45	2.48
ベトナムドン	(10000VND)	41.53 ～ 49.70	46.79	46.23	46.73	47.20	47.91	48.84
インドルピー	(INR)	1.578 ～ 1.876	1.679	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	51.625	51.58	52.63	51.79	52.02	52.50
ロシアルーブル	(RUB)	2.829 ～ 3.319	3.037	3.02	3.05	3.04	3.07	3.09
南アフリカランド	(ZAR)	9.736 ～ 11.252	10.206	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	44.264	44.55	44.44	43.91	44.78	43.75
メキシコペソ	(MXN)	6.703 ～ 8.453	7.877	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26日の10時30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。