

エマージングマーケットウィークリー

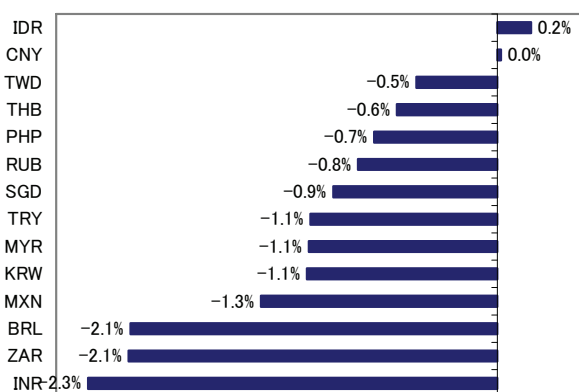
国際為替部
多田出 健太
03-3242-7065
kenta.tadaide@mizuho-cb.co.jp

今週のエマージングマーケット

FOMC 前の調整と強い米経済指標によるドル買い

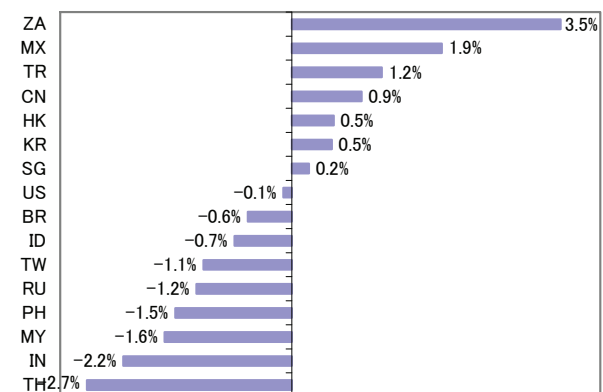
週初 29 日は、30～31 日にかけて開催される FOMC を控えてポジション調整の動きにアジア通貨の大半が弱含んだものの、韓国ウォンは輸出勢のドル売りに底堅さをみせた。欧米時間に入っても流れは変わらず、エマージング通貨は軟調な展開。翌 30 日もエマージング通貨売り優勢となり、財政悪化が懸念されてマレーシアリングは約 3 年ぶりの安値をつけた。31 日のアジア時間は FOMC の結果待ちとなる中、QE 縮小を警戒する向きからアジア通貨はほぼ全面安となり、前日に英格付け会社フィッチ・レーティングスが格付け見通しを引き下げたことから、マレーシアリングは安値を更新した。その後発表された米 7 月 ADP 雇用統計が予想を上回り、続いて発表された米 4～6 月期 GDP (速報値) も予想を上回るとドル買い優勢の地合いにエマージング通貨は下落。しかし、注目の FOMC では景気判断が若干下方修正されるなどハト派色に傾斜したことからドル売りの流れとなり、エマージング通貨は反発した。8 月 1 日は中国 7 月製造業 PMI の良好な結果にアジア通貨が買い進められたものの上値は重く、米 7 月 ISM 製造業景気指数が強い数字となるとドル買いの流れにエマージング通貨は値を下げた。こうした状況下、エマージング通貨は全般に軟調となり、INR は過去最安値に接近したほか、BRL も 2009 年 4 月以来となる 2.30 台まで値を下げている。

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 7 月雇用統計を受けてドル選好地合い継続か

米 7 月雇用統計が焦点。
ドル選好が続く公算。

注目された 7 月 30～31 日の FOMC では、景気判断が若干下方修正されるなどハト派色が強まった。今回の FOMC を受けて、9 月 QE 縮小開始を見込む向きは減少したとみられるが、年内に QE 縮小開始との見方に変更が生じたわけではないことから、やはりエマージング通貨の上値は限定的だろう。また、8 月 1 日の ECB 理事会後の記者会見において、ドラギ ECB 総裁は「予見可能な将来において低金利を維持する方針」であることを改めて表明しており、FRB と ECB の金融政策の方向性の違いからユーロが対ドルで売られる動きも為替市場全般におけるドル買いを促している。来週の市場動向を考える上では今晚の米 7 月雇用統計が極めて重要となるが、7 月 ADP 雇用統計が前月比 20.0 万人増と市場予想を上回り、前月分も上方修正されたほか、各製造業マインド指数も上昇しており、米雇用統計に対する期待は強い。非農業部門雇用者数変化は前月比 18.5 万人増が見込まれているが、これを上回る結果となればドルが一段高となりそうである。米経済の回復は新興国経済にとってもプラスであり、世界的な株高の流れを生む可能性があるものの、株高がエマージング通貨を押し上げる効果は乏しく、ドルを選好する動きが継続すると考えたい。

エマージングマーケット: 地域別

エマージングアジア

中国 7 月製造業 PMI は
予想外に上昇も、先行きは
慎重にみておきたい。

中国 7 月製造業 PMI は 50.3 と前月の 50.1 から上昇し、市場では 49.8 へと低下することが見込まれていたことから、中国経済が安定化しつつあるとの見方も出ている。また、中国国務院は統計発表後、当局は「経済成長をやみくもに刺激することも、合理的な範囲を超えた水準への減速を容認することもできない」との声明を発表しており、市場に一定の安心感を与えよう。しかし、同日に発表された中国 7 月 HSBC 製造業 PMI は 47.7 と 6 月の 48.2 からさらに低下し、3 か月連続で景気拡大と縮小の分かれ目となる「50」を下回った。国家統計局が発表する PMI は大規模国有企業が主な調査対象になっていることから、民間の中小企業を対象とする HSBC の調査よりも良好な結果となり易い傾向があることには留意したい。韓国 7 月 HSBC 製造業 PMI が 47.2 と前月から悪化したほか、台湾 7 月製造業 PMI も 48.6 と前月から悪化したことを考えると、依然として中国経済の先行きは慎重にみておきたい。来週は週後半に中国の 7 月主要経済指標の発表が予定されており注目が集まろう。

高まるタイの政治不安。

タイ議会は、過去のタクシン派・反タクシン派の対立に関連して収監されている政治犯に対する恩赦を含めた法案や、インラック首相の兄であるタクシン元首相を失脚させた 2006 年のクーデター後に定められた憲法改正を審議する見込みである。これに対し、対立勢力による抗議行動に多数の参加者が集まる可能性が危惧されており、株価や為替相場の重石となっている。政治の先行き不透明感を背景に、タイバーツは敬遠される時間帯が続きそうである。

マレーシア格下げ懸念。
国債投資の巻き戻しが
リングの重石となる。

英格付け会社フィッチ・レーティングスは 7 月 30 日にマレーシアの格付け見通しを「安定的」から「ネガティブ」に引き下げた。声明では、2013 年 5 月の下院選挙で与党連合の獲得議席数が前回に届かず、予算改革や財政再建をめぐる見通しが悪化したとの見方を表明。また、石油収入が同国政府の歳入の 3 分の 1 を占めている点を指摘し、同格付け会社は石油収入の割合が同国と並ぶメキシコに対してマレーシアよりも低い「BBB+」を付与している。米格付け会社スタンダード・アンド・プアーズ (S&P) とムーディーズ・インベスターズ・サービスはともにマレーシアの格付け見通しを「安定的」としており、フィッチに追随するかどうかは注目したいところである。2013 年 3 月時点における外国人投資家によるマレーシア国債の保有比率は 31.2%とインドネシアの 32.6%と並ぶ水準で、タイの 17.6%や韓国の 9.5%と比べて高水準となっている。今週、マレーシアリングは 3 年ぶり安値を更新しているが、国債償還を控えて外国人投資家が売りを出しているとの観測がみられている。FRB の tapering に市場の関心が集まる中でこれまで新興国へと流れ込んでいた資金が引き揚げられているが、マレーシアのように外国人投資家による投資が膨らんでいる国は巻き戻されたときに影響が大きいと考えられ、マレーシアリングの軟調に繋がっている。巻き戻す「量」が元々多い上に、ここへ来て格下げ懸念が拡がれば一段と国債売りが加速しかねず注意が必要だろう。マレーシアのナジブ首相が財務状況の改善に取り組む方針を示し、10 月の予算演説で改善策を発表すると表明したことからマレーシアリングは下げ渋っているが、上値は重い時間帯が継続しよう。

フィリピン中銀が望む水準は
1ドル=42~44 ペソ。

フィリピン中央銀行のテタンコ総裁は 29 日、インフレ率は今年と来年の目標のレンジ内 (3~5%) に留まるとの見通しを示し、それによって 2014 年末まで政策金利を据え置くことが可能だろうとの見解を明らかにした。同総裁は「現時点では、われわれが政策金利を修正ないし変更することにつながる兆候はない」と説明し、「これは中銀のインフレ予想に基づくものだ。だが、私が指摘するように、物事は常に変化している」と

述べた。また、年初来で約 5%安となっているペソ相場に関しては、地域の通貨からかけ離れているわけではないと指摘し、1 ドル=42~44 ペソが「良いレンジだ」との認識を示した。この発言は、6 月後半につけた 44 台の安値水準までの下落は許容しないものとみられ、現在 43 台半ばで推移しているがペソ相場 44 台近辺まで売られる局面では介入を警戒すべきだろう。

RBI は政策金利据え置き。
対外ショックへの懸念から
成長を犠牲にしてでも
通貨防衛を迫られている。

インド準備銀行（中央銀行、RBI）は 7 月 30 日、政策金利であるレポレートを 7.25%、リバースレポレートを 6.25%、現金準備率を 4.00% に据え置くことを決定し、MSF（限界常設ファシリティ）もレポレート+300bp の 10.25% に据え置かれた。RBI は金融政策のスタンスとして、(1) 外的ショックからマクロ経済の安定性を脅かすリスクに対処し、(2) 経済成長リスクへの対処を続け、(3) インフレ圧力の再燃を防止し、(4) 経済生産性の高いセクターへの適切な信用供与を確実にするよう流動性状況を管理するとしている。RBI は景気を刺激するために利下げに踏み切りたいものの、ルピー相場下落を懸念して金融緩和を推し進められずにいる模様である。むしろ、7 月に入ってからルピー相場を支えるために流動性引締め措置を導入するなど、金融引締め方向の政策を採用せざるを得ない状況に追い込まれている。

政府が財政再建を怠れば
RBI は引締めせざるを得ず。

RBI が 7 月 15 日に打ち出したルピー安抑制策では、流動性調節ファシリティ（LAF）における MSF を政策金利であるレポレート+300bp に変更した。これまではレポレート+100bp に設定されていたが 200bp 引き上げられ、結果として現状は 10.25% となった。同時に、RBI が市中銀行に貸し出す際の金利であるバンクレートも同じく 10.25% に引き上げ、LAF の総枠は銀行システムの流動性・定期性負債（NDTL）比 1% に制限すると定め、約 7500 億ルピーに絞られるとされた。23 日には LAF の資金供給枠を銀行システム全体から個別銀行毎に、各行 NDTL 比 0.5% を上限とし半減した。また、現金準備率についても、これまでは日々の遵守比率は 70% に許容されており、日々の資金繰り次第で柔軟に対応する余地があったものの、これを 99% へと引き上げ運営を厳格化した。RBI は 7 月 30 日の声明において、これら流動性引締め措置について「外為市場の安定回復につれて、調整しながら縮小し、インフレへの警戒を続けつつ成長を支援する金融政策に戻ることを可能にする」と表明したが、実際に引締め措置を解除するのは難しい状況となっている。RBI は政府に対し経常赤字を縮小するための対策を早急に講じるよう引き続き求めているものの、財政再建の動向は不透明であり、来年の総選挙に向けてばら撒き色が強まる懸念が根強い。その象徴とも言えるのが、7 月 5 日に

国会審議を必要としない政令として公布された「国家食糧安全保障令 2013」であり、国民が十分な食糧を合理的な価格で入手する権利を保障するとされる。人口のおよそ 3 分の 2 に対して低価格に押さえた食糧を提供することを想定しており、財政再建とは逆行する動きである。政府が財政再建等の改革を怠るならば、海外からの資金流入が一層停滞する可能性があるほか、格付け機関によって格下げされる懸念もある。財政赤字の拡大は経常収支を悪化させることに繋がりがねず、RBI は引締めの金融政策を採らざるを得なくなろう。

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						
26日(金)	シンガポール	6月 鉱工業生産	前年比、%	▲ 3.5	2.3	▲ 5.9
26日(金)	タイ	6月 輸出	前年比、%	1.60	▲ 5.25	▲ 3.38
26日(金)	タイ	6月 製造業生産	前年比、%	▲ 2.7	▲ 7.8	▲ 3.5
30日(火)	韓国	6月 経常収支	百万USドル	-	8,639	7,237
30日(火)	韓国	6月 鉱工業生産指数	前年比、%	▲ 1.1	▲ 1.3	▲ 2.6
30日(火)	インド	金融政策決定会合	%	7.25	7.25	7.25
31日(水)	台湾	4~6月期 実質GDP(確報値)	前年比、%	2.10	1.67	2.27
8月1日(木)	韓国	7月 輸出	前年比、%	2.1	▲ 1.0	2.6
1日(木)	韓国	7月 消費者物価指数	前年比、%	1.4	1.0	1.4
1日(木)	韓国	7月 HSBC製造業PMI	-	49.4	47.2	
1日(木)	台湾	7月 HSBC製造業PMI	-	49.5	48.6	
1日(木)	中国	7月 製造業PMI	49.8	50.1	50.3	
1日(木)	中国	7月 HSBC製造業PMI	47.7	48.2	47.7	
1日(木)	シンガポール	7月 購買部景気指数	51.3	51.7	51.8	
1日(木)	タイ	7月 消費者物価指数	前年比、%	2.10	2.25	2.00
1日(木)	インドネシア	7月 Markit製造業PMI	-	51.0	50.7	
1日(木)	インドネシア	7月 消費者物価指数	前年比、%	8.04	5.90	8.61
1日(木)	インドネシア	6月 輸出	前年比、%	1.0	▲ 4.1	▲ 4.5
1日(木)	インド	7月 Markit製造業PMI	-	50.3	50.1	
2日(金)	インドネシア	4~6月期 実質GDP	前年比、%	5.90	6.02	
3日(土)	中国	7月 非製造業PMI	-	53.9		
5日(月)	中国	7月 HSBCサービス業PMI	-	51.3		
5日(月)	台湾	7月 消費者物価指数	前年比、%	0.64	0.60	
5日(月)	マレーシア	6月 輸出	前年比、%	▲ 7.3	▲ 5.8	
5日(月)	インド	7月 Markitサービス業PMI	-	51.7		
6日(火)	フィリピン	7月 消費者物価指数	前年比、%	2.9	2.8	
7日(水)	マレーシア	6月 鉱工業生産	前年比、%	3.7	3.4	
8日(木)	韓国	金融政策決定会合	%	2.50	2.50	
8日(木)	台湾	7月 輸出	前年比、%	4.3	8.6	
8日(木)	中国	7月 輸出	前年比、%	1.0	▲ 3.1	
9日(金)	中国	7月 消費者物価指数	前年比、%	2.8	2.7	
9日(金)	中国	7月 生産者物価指数	前年比、%		▲ 2.7	
9日(金)	中国	7月 鉱工業生産	前年比、%	8.9	8.9	
9日(金)	中国	7月 固定資産投資	前年比、%	20.0	20.1	
9日(金)	中国	7月 小売売上高	前年比、%	13.4	13.3	
9~16日	シンガポール	4~6月期 実質GDP(確報値)	前年比、%	-	3.7	
中東欧・アフリカ						
31日(水)	南アフリカ	6月 貿易収支	億ランド	▲ 89	▲ 115	▲ 77
8月1日(木)	トルコ	7月 製造業PMI	-	51.2	49.8	
1日(木)	ロシア	7月 製造業PMI	50.9	51.7	49.2	
1日(木)	南アフリカ	7月 PMI	51.0	51.6	52.2	
5日(月)	トルコ	7月 消費者物価指数	前年比、%	-	8.30	8.90
5日(月)	ロシア	7月 サービス業PMI	49.5	48.8		
5~6日	ロシア	7月 消費者物価指数	前年比、%	6.5	6.9	
8日(木)	南アフリカ	6月 製造業生産	前年比、%	-	2.2	
9日(金)	ロシア	6月 貿易収支	億ドル	137	150	
9日(金)	ロシア	金融政策決定会合	4.50	4.50		
9~12日	ロシア	4~6月期 実質GDP	前年比、%	2.0	1.6	
ラテンアメリカ						
26日(金)	メキシコ	6月 貿易収支	百万ペソ	▲ 416	▲ 469	855
8月1日(木)	ブラジル	7月 製造業PMI	-	50.4	48.5	
1日(木)	メキシコ	6月 海外労働者送金	百万USドル	1,921	2,034	1,945
1日(木)	ブラジル	6月 鉱工業生産	前年比、%	2.2	1.4	3.1
1日(木)	ブラジル	7月 貿易収支	百万USドル	400	2,394	▲ 1,897
5日(月)	ブラジル	7月 サービス業PMI	-	51.0		
7日(水)	ブラジル	7月 IPCAインフレ率	前年比、%	-	6.70	
8日(木)	メキシコ	7月 消費者物価指数	前年比、%	3.50	4.09	

(注)2013年8月2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、完全性を全般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		SPOT	2013年		2014年		
		1~7月期(実績)			9月	12月	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	1124.90	1130	1140	1130	1110	1120
台湾ドル	(TWD)	28.913	~ 30.228	30.047	29.90	29.90	29.80	29.60	29.70
香港ドル	(HKD)	7.7503	~ 7.7664	7.7562	7.76	7.76	7.76	7.77	7.77
中国人民元	(CNY)	6.1203	~ 6.2492	6.1304	6.12	6.10	6.09	6.06	6.05
シンガポールドル	(SGD)	1.2195	~ 1.2860	1.2759	1.26	1.26	1.26	1.25	1.26
タイバーツ	(THB)	28.56	~ 31.53	31.32	30.80	31.20	30.80	30.50	30.80
インドネシアルピア	(IDR)	9603	~ 10330	10271	9950	9950	9950	9950	10000
マレーシアリング	(MYR)	2.9570	~ 3.2536	3.2565	3.15	3.18	3.15	3.14	3.18
フィリピンペソ	(PHP)	40.540	~ 44.181	43.575	43.00	42.80	42.30	42.10	42.30
ベトナムドン	(VND)	20798	~ 21243	21160	21200	21400	21400	21500	21500
インドルピー	(INR)	52.890	~ 61.213	60.444	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	~ 1.9740	1.9468	1.90	1.95	1.95	2.00	2.05
ロシアルーブル	(RUB)	29.8356	~ 33.3727	33.0850	32.80	33.00	33.20	33.60	34.00
南アフリカランド	(ZAR)	8.4110	~ 10.3692	9.9765	9.90	10.20	10.30	10.60	10.80
ラテンアメリカ									
ブラジルレアル	(BRL)	1.9419	~ 2.3016	2.3042	2.30	2.35	2.35	2.40	2.45
メキシコペソ	(MXN)	11.9364	~ 13.4618	12.8396	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	8.835	8.67	8.77	8.94	9.28	9.38
台湾ドル	(TWD)	2.977	~ 3.480	3.308	3.28	3.34	3.39	3.48	3.54
香港ドル	(HKD)	11.110	~ 13.366	12.814	12.63	12.89	13.02	13.26	13.51
中国人民元	(CNY)	13.872	~ 16.919	16.213	16.01	16.39	16.58	17.00	17.36
シンガポールドル	(SGD)	70.47	~ 82.45	77.90	77.78	79.37	80.16	82.40	83.33
タイバーツ	(THB)	2.824	~ 3.497	3.173	3.18	3.21	3.28	3.38	3.41
インドネシアルピア	(100IDR)	0.883	~ 1.062	0.968	0.985	1.005	1.015	1.035	1.050
マレーシアリング	(MYR)	28.322	~ 34.195	30.520	31.11	31.45	32.06	32.80	33.02
フィリピンペソ	(PHP)	2.115	~ 2.510	2.281	2.28	2.34	2.39	2.45	2.48
ベトナムドン	(10000VND)	41.53	~ 49.70	46.97	46.23	46.73	47.20	47.91	48.84
インドルピー	(INR)	1.578	~ 1.876	1.644	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	51.053	51.58	51.28	51.79	51.50	51.22
ロシアルーブル	(RUB)	2.829	~ 3.319	3.004	2.99	3.03	3.04	3.07	3.09
南アフリカランド	(ZAR)	9.299	~ 11.252	9.962	9.90	9.80	9.81	9.72	9.72
ラテンアメリカ									
ブラジルレアル	(BRL)	42.174	~ 51.020	43.134	42.61	42.55	42.98	42.92	42.86
メキシコペソ	(MXN)	6.703	~ 8.457	7.741	7.66	7.69	7.77	7.86	7.95

(注) 1. 実績の欄は7月31日まで。SPOTは8月2日の9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。