

エマージングマーケットウィークリー

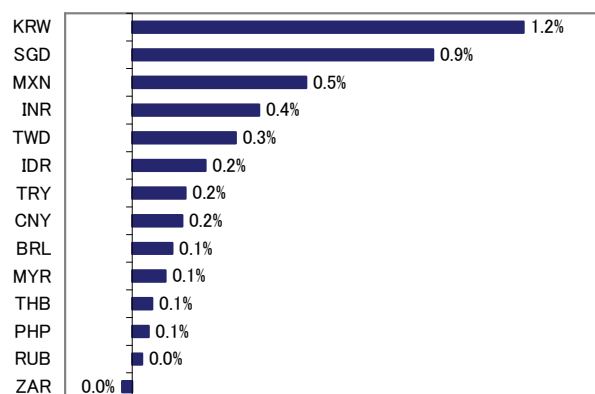
国際為替部
多田 健太
03-3242-7065
kenta.tadaide@mizuho-cb.co.jp

今週のエマージングマーケット

QE 縮小観測を背景としたドル買いの修正

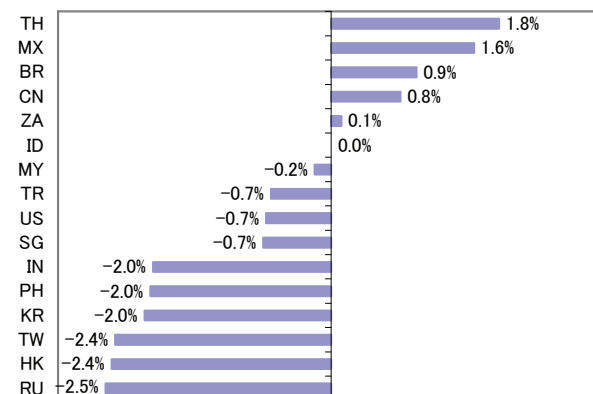
前週末に発表された米 7 月雇用統計が市場予想を下回る結果となり、米量的緩和（QE）縮小観測の後退に伴いドル売り地合いとなった流れを引き継ぎ、週明け 5 日のアジア時間もアジア通貨の買い戻しが進んだ。しかし、そうした流れも欧米時間に入ると一服し、エマージング通貨は弱含んだ。その後は、再びエマージング通貨買いが優勢となる局面もあったが、フィッシャー・ダラス連銀総裁が「量的緩和の縮小は近い」と発言したことや、6 日にかけて世界的に株安の動きとなるとエマージング通貨は軟調な展開に。7 日も株安の動きが続いたことに加え QE 縮小を睨んだドル買いの思惑もあり、エマージング通貨は売り圧力が続く中、翌日から多くの東南アジア市場が休場となるため様子見ムードも強かった。8 日はアジア株が反発したほか、中国 7 月貿易統計において輸出の伸びが市場予想を上回ったことからアジア通貨は上昇。その後も世界的に株高の流れが継続したことや、QE 縮小観測の後退によるドル売りも手伝いエマージング通貨は買い進められた。こうした状況下、エマージング通貨は全般的に買い戻されており、KRW や SGD が大きく上昇したほか、CNY は 1993 年以来の高値を更新した。一方で、週前半に INR は過去最安値まで値を下げたが、その後は値を戻している。

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

米中の経済指標に注目

米経済指標の結果次第で
右往左往する公算。
新興国の景気減速が懸念
される中で中国の 7 月主要
経済指標には注目。

先週後半に発表された米 7 月雇用統計は市場予想を下回り、QE 縮小観測が後退しドル売りの動きとなっている。QE 縮小の開始時期を巡っては市場の予想にブレがあるものの、年内縮小開始に関しては概ね見解は一致しているとみられる。短期的には、発表される米国の経済指標次第で QE 縮小に対する市場の期待が振らされ、その都度相場が右往左往する展開が予想されるが、中長期的にみれば QE 縮小観測に伴うドル買いや新興国からの資金流出懸念へと意識が向かい易くなろう。主要通貨と比べて、ドル売り地合いに対するエマージング通貨の反応は鈍く、tapering による新興国からの資金流出への警戒感を反映していると思われる。また、新興国の株式市場は QE 縮小への警戒や新興国の景気減速を懸念して上値重く推移しており、これもエマージング通貨の重石となる。特に、中国の経済動向は新興国市場に強く影響を与えることから、本日発表になる中国 7 月工業生産や中国 7 月社会消費品小売総額、中国 7 月社会固定資産投資には注目したい。中国 7 月製造業 PMI や中国 7 月貿易統計等の結果を受けて、中国経済が安定化しつつあるとの見方があることから、本日発表の指標も市場予想から明確に下振れない限り、好意的に受け止める公算が大きいだろう。来週の米経済指標は 13 日（月）に 7 月小売売上高、15 日（木）に 8 月ニューヨーク連銀製造業景気指数（NY）、8 月フィラデルフィア連銀製造業景気指数（PHL）及び 7 月鉱工業生産、16 日（金）に 7 月住宅着工と 8 月ミシガン大学消費者マインド指数（速報）などの発表が予定されており、結果次第で相場が振らされる展開が予想される。

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 7 月輸出は予想上回るも
規制強化による歪みが残って
いる可能性も。

中国 7 月貿易統計は輸出が前年比 5.1%増、輸入が同 10.9%増となり、貿易収支は 178 億ドルの黒字となった。輸出は市場予想を上回ったほか、マイナスとなった 6 月からプラスに転じた。但し、中国の輸出入は当局が貿易決済を装った投機行為を取り締まったことからデータの振れが激しくなっており、今回の結果だけで中国経済が安定しつつあると判断するには心許ない。中国国家外為管理局（SAFE）は 5 月 6 日に貨物と資金の流れが一致しない場合や、国内への現金流入が大きい企業に対し警告のための通知を送ると発表し、5 月 22 日には銀行に対し、輸出を装った資金流入に利用が疑われる特区に関連する通関書類について検査の改善を求めた。5 月と 6 月に加え、7 月のデータも取り締まり強化に伴う

歪みが生じている可能性がある。中国国家统计局と中国物流購買連合会が発表した 7 月の製造業と非製造業の購買担当者指数（PMI）はいずれも上昇しているものの、先週の本欄でも述べたとおり、国家统计局が発表する 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。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」を下回っており、景気の先行き不安は拭えない。

CNY は公定・市場レート統合後の高値を更新。

中国人民元は 8 月 7 日、8 日と 2 日連続で公定・市場レートが統合された 1993 年末以降の高値を更新した。中国人民銀行（中央銀行、PBoC）が基準値を週初から 4 日連続で元高方向に設定したことに加え、中国 7 月貿易統計において輸出が市場予想を上回る伸びとなったことが影響したとみられる。しかしながら、人民元が 5 月後半からの横ばい推移から、再び上昇トレンドに移ったとみるのは尚早に思える。基準値を 4 日連続で元高方向に誘導したとは言え、過去 2 か月間のレンジ内の安値から戻しているに過ぎず、当局が元高に積極的に誘導しているとの意図は読み取れない。また、足許ではドル買いの流れが一服しているものの、米国の tapering は年内に開始される可能性が高くドル買い圧力は強まりそうである。他の通貨が対ドルで下落する中では、人民元を横ばいに維持するだけでも相対的に（実効為替ベースで）人民元が上昇することになるため、輸出競争力を考慮すれば当局は人民元についても対ドルでの下落を望むだろう。だが、基準値を元安方向に設定し人民元安に誘導するのは国際政治関係を考えると難しいこともあり、切り上げペースの抑制もしくは横ばい維持で遣り過ごす公算が大きい。QE 縮小観測が後退しドル売りが強まる展開となれば、一段と人民元が上昇する余地がありそうだが、中長期的には緩やかな上昇もしくは横ばい、場合によっては人民元安の可能性も視野に入れておきたい。

BI は追加利上げの可能性。
注目すべきは FASBI の動向。

インドネシア銀行（中央銀行、BI）は 15 日（木）に金融政策決定会合を開催する。8 月 1 日に発表された 7 月消費者物価指数は、6 月半ばの補助金付燃料の値上げの影響などから前年比 8.6% 上昇と市場予想を上回る水準となり、BI の定めるインフレ目標の 3.5~5.5% も超えている。BI は過去 2 回の会合（6 月と 7 月）で合計 75bp の利上げを実施しているが、インフレ圧力の強さを考えれば更なる利上げは有り得るだろう。現状の BI の金融政策を整理すると、政策金利である BI レートは 6.50%、銀行間取引金利の下限となる預金ファシリティ金利（FASBI）は 4.75%、上限となる貸出ファシリティ金利は 6.75% となっている。また、コリドー

（上限と下限の幅）は 2%となっているが、BI レートと各ファシリティ金利とのバランスは歪である。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。こうした状況下、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り、BI レートの引き上げ自体は対外的に利上げを印象付ける程度の効果しかない。それゆえ、FASBI の動向に注目するわけだが、FASBI は金融政策決定会合のタイミング以外でも変更することがあるため、例えば 6 月と同様、政策決定会合の前日などに引き上げる可能性には注意しておきたい。

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						
2日(金)	インドネシア	4～6月期 実質GDP	前年比、%	5.90	6.03	5.81
3日(土)	中国	7月 非製造業PMI		-	53.9	54.1
5日(月)	中国	7月 HSBCサービス業PMI		-	51.3	51.3
5日(月)	台湾	7月 消費者物価指数	前年比、%	0.60	0.60	0.08
5日(月)	マレーシア	6月 輸出	前年比、%	▲ 7.4	▲ 5.8	▲ 6.9
5日(月)	インド	7月 Markitサービス業PMI		-	51.7	47.9
6日(火)	フィリピン	7月 消費者物価指数	前年比、%	2.9	2.8	2.5
7日(水)	マレーシア	6月 鉱工業生産	前年比、%	3.7	3.3	3.3
8日(木)	韓国	金融政策決定会合	%	2.50	2.50	2.50
8日(木)	台湾	7月 輸出	前年比、%	4.9	8.6	1.6
8日(木)	中国	7月 輸出	前年比、%	2.0	▲ 3.1	5.1
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 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、%	13.5	13.3	
9～15日	中国	7月 新規融資	億元	6,400	8,605	
12日(月)	インド	6月 鉱工業生産	前年比、%	▲ 1.1	▲ 1.6	
12日(月)	シンガポール	4～6月期 実質GDP(確報値)	前年比、%	3.5	3.7	
12～16日	インド	7月 輸出	前年比、%	-	▲ 4.6	
13日(火)	フィリピン	6月 輸出	前年比、%	-	▲ 0.8	
14日(水)	インド	7月 卸売物価指数	前年比、%	5.00	4.86	
15日(木)	シンガポール	6月 小売売上高	前年比、%	-	3.2	
15日(木)	インドネシア	金融政策決定会合	%	-	6.50	
15日(木)	フィリピン	7月 海外労働者(OFW)送金	前年比、%	-	5.3	
16日(金)	インドネシア	4～6月期 経常収支	百万USDドル	-	▲ 5,270	
16日(金)	台湾	4～6月期 実質GDP(確報値)	前年比、%	-	2.27	
16日(金)	シンガポール	7月 輸出(除く石油)	前年比、%	-	▲ 8.8	
中東欧・アフリカ						
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	48.7
5日(月)	ロシア	7月 消費者物価指数	前年比、%	6.5	6.9	6.5
8日(木)	南アフリカ	6月 製造業生産	前年比、%	4.3	2.1	0.4
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	
12日(月)	トルコ	6月 鉱工業生産	前年比、%	-	1.0	
14日(水)	南アフリカ	6月 実質小売売上高	前月比、%	-	6.2	
15日(木)	トルコ	6月 経常収支	億ドル	-	▲ 75	
15～16日	ロシア	7月 鉱工業生産	前年比、%	0.0	0.1	
ラテンアメリカ						
5日(月)	ブラジル	7月 サービス業PMI		-	51.0	50.3
7日(水)	ブラジル	7月 IPCAインフレ率	前年比、%	6.24	6.70	6.27
8日(木)	メキシコ	7月 消費者物価指数	前年比、%	3.51	4.09	3.47
9日(金)	メキシコ	5月 鉱工業生産	前年比、%	0.1	0.5	
14日(水)	ブラジル	6月 小売売上高	前年比、%	2.1	4.5	
15～16日	ブラジル	6月 経済活動指数	前年比、%	2.60	2.28	

(注) 2013年8月9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 1～7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	1111.25	1130	1140	1130	1110	1130
台湾ドル	(TWD)	28.913 ~ 30.228	29.922	29.90	29.90	29.80	29.60	29.80
香港ドル	(HKD)	7.7503 ~ 7.7664	7.7561	7.76	7.76	7.76	7.77	7.77
中国人民元	(CNY)	6.1203 ~ 6.2492	6.1206	6.12	6.11	6.10	6.09	6.10
シンガポールドル	(SGD)	1.2195 ~ 1.2860	1.2597	1.27	1.28	1.27	1.26	1.28
タイバーツ	(THB)	28.56 ~ 31.53	31.21	31.10	31.40	31.10	30.90	31.30
インドネシアルピア	(IDR)	9603 ~ 10330	10310	10300	10400	10450	10350	10500
マレーシアリングギ	(MYR)	2.9570 ~ 3.2536	3.2545	3.22	3.25	3.23	3.18	3.25
フィリピンペソ	(PHP)	40.540 ~ 44.181	43.430	43.00	43.20	42.90	42.40	42.80
ベトナムドン	(VND)	20798 ~ 21243	21105	21200	21300	21300	21400	21500
インドルピー	(INR)	52.890 ~ 61.213	60.861	61.50	60.50	60.50	60.00	61.00
中東欧・アフリカ								
トルコリラ	(TRY)	1.7456 ~ 1.9740	1.9225	1.90	1.95	1.95	2.00	2.05
ロシアルーブル	(RUB)	29.8356 ~ 33.3727	32.8086	32.80	33.00	33.20	33.60	34.00
南アフリカランド	(ZAR)	8.4110 ~ 10.3692	9.8417	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	2.2846	2.30	2.35	2.35	2.40	2.45
メキシコペソ	(MXN)	11.9364 ~ 13.4618	12.5946	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	8.691	8.67	8.77	8.94	9.28	9.29
台湾ドル	(TWD)	2.977 ~ 3.480	3.228	3.28	3.34	3.39	3.48	3.52
香港ドル	(HKD)	11.110 ~ 13.366	12.452	12.63	12.89	13.02	13.26	13.51
中国人民元	(CNY)	13.872 ~ 16.919	15.779	16.01	16.37	16.56	16.91	17.21
シンガポールドル	(SGD)	70.47 ~ 82.45	76.67	77.17	78.13	79.53	81.75	82.03
タイバーツ	(THB)	2.824 ~ 3.497	3.095	3.15	3.18	3.25	3.33	3.35
インドネシアルピア	(100IDR)	0.883 ~ 1.062	0.937	0.951	0.962	0.967	0.995	1.000
マレーシアリングギ	(MYR)	28.322 ~ 34.195	29.676	30.43	30.77	31.27	32.39	32.31
フィリピンペソ	(PHP)	2.115 ~ 2.510	2.224	2.28	2.31	2.35	2.43	2.45
ベトナムドン	(10000VND)	41.53 ~ 49.70	45.76	46.23	46.95	47.42	48.13	48.84
インドルピー	(INR)	1.578 ~ 1.876	1.587	1.59	1.65	1.67	1.72	1.72
中東欧・アフリカ								
トルコリラ	(TRY)	48.453 ~ 56.623	50.237	51.58	51.28	51.79	51.50	51.22
ロシアルーブル	(RUB)	2.829 ~ 3.319	2.944	2.99	3.03	3.04	3.07	3.09
南アフリカランド	(ZAR)	9.299 ~ 11.252	9.813	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	42.274	42.61	42.55	42.98	42.92	42.86
メキシコペソ	(MXN)	6.703 ~ 8.457	7.668	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9日の10時10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。