

エマージングマーケットウィークリー

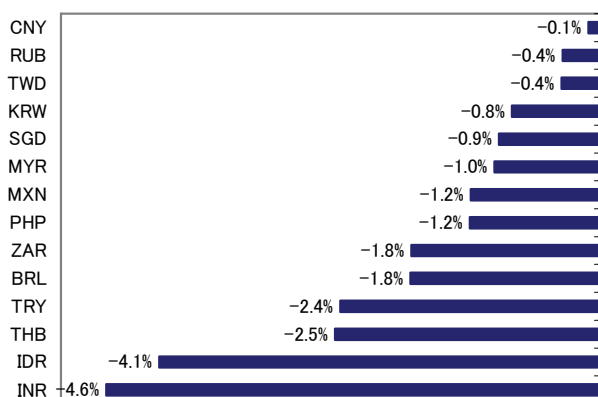
国際為替部
多田 健太
03-3242-7065
kenta.tadaide@mizuho-cb.co.jp

今週のエマージングマーケット

エマージング売り

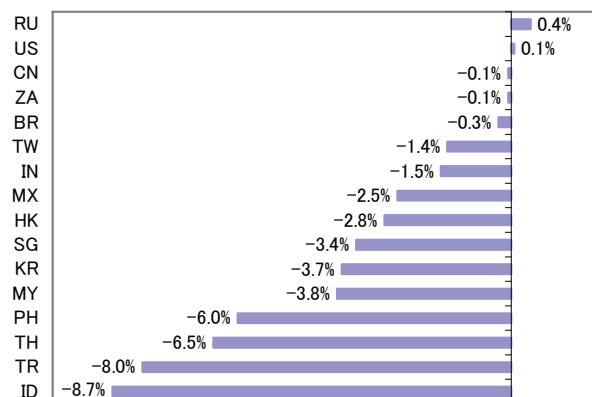
週初 19 日は、米国の量的緩和（QE）縮小が 9 月にもスタートするとの観測が強まる中、エマージング通貨は軟調に推移。先週 16 日に発表された 4～6 月期経常収支が過去最大の赤字を記録したインドネシアでは国内金融市場から資金が流出し、通貨安・株安・債券安のトリプル安となった。20 日に入っても新興国離れの動きが続き、急落する通貨が相次いだ。インドネシアルピアが続落となったほか、インドルピーは 3 営業日連続で過去最安値を更新、マレーシアリングは 3 年 2 か月ぶりの安値、タイバーツは 1 年 1 か月ぶりの安値をつけた。その後は、欧米時間にかけて一旦は持ち直したものの、21 日は米国時間に FOMC 議事要旨（7 月 30～31 日開催分）の公表を控える中、エマージング通貨はまちまちの展開。しかし、FOMC 議事要旨の内容を受けてドル買いが強まるとエマージング通貨は急落。トルコリラや南アフリカランドが大幅に下落し、ブラジルリアルは 2.45 台をつけ、メキシコペソも売り進められた。22 日のアジア時間に入ると、欧米時間のエマージング売りの流れを引き継ぎアジア通貨売りが強まった。その後は欧米株の上昇に併せてエマージング通貨も下げ幅を縮小。こうした状況下、5 営業日連続で過去最安値を更新した INR と経常赤字拡大が嫌気され IDR が大幅安となったほか、それ以外の通貨も軒並み売られ、エマージング通貨は総じて対ドルで下落した。

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: ブラジルボベスパ指数、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

大幅調整の反動は警戒されるが...

FOMC 議事要旨を受けて
EM 市場は大幅調整。

今週公表された FOMC 議事要旨（7 月 30～31 日開催分）では、バーナンキ FRB 議長が計画している年内の資産買入れ規模縮小、来年半ばにおける停止に関して「殆ど全ての参加者（almost all participants）」が「快適（comfortable）」と思っていることが明らかとなった。5 月 22 日にバーナンキ議長が tapering の可能性に言及して以降、エマージング通貨は軟調な動きが目立ってきたわけだが、米 10 年債利回りが直近のレンジ上限を上抜けたことや米国株の下落が続いたことが引き金となり、新興国市場は大幅な調整を迫られた。

米 10 年債金利は 2.9% 程度まで上昇し、2011 年 7 月以来の高水準となり、3.0% 台に突入するとの声も出ている。また、NY ダウ平均が 8 月 14 日から 6 営業日連続で下落したことで世界的に株式市場の調整色が強まり、リスクオフムードの中で新興国資産からの資金流出が急激に加速した。今週、新興国の株式市場ではインドネシア株が▲8.7% 下落したことを筆頭に、トルコが▲8.0%、タイが▲6.5%、フィリピンが▲6.0% となるなど大きく値を下げた。フィリピンやインドネシア、タイの株式市場についてはほかの新興国市場に比べてこれまで底堅い動きとなっていたことから調整余地が大きかったことも影響していると思われる。

経常赤字国の通貨が脆弱。

米金利上昇を受けて為替市場ではドル買いが強まったうえ、株安によるリスクオフムードがエマージング通貨売りを加速させた。エマージング通貨は総じて売り優勢の展開となっているが、中でも経常赤字国の通貨の下落は著しい。インドルピーは 5 営業日連続で過去最安値を更新したほか、インドネシアルピアは本日にかけて 6 営業日連続で下落し、2009 年 4 月以来の安値まで下落した。ブラジルリアルも 2009 年 3 月以来の安値まで値を下げる動きとなる一方、韓国ウォンや台湾ドルなどは下げ渋っている。

行き過ぎた EM 通貨売りの
調整には留意すべきだが...

FRB の tapering 年内開始は既定路線と捉えられており、ドルが買われ易い地合いは続く可能性が高い。来週は 29 日（木）に 4～6 月期 GDP（暫定推定値）の発表があり、純輸出のマイナス寄与の縮小が最大の押し上げ要因となって 7 月末に発表された事前推定値の前期比年率 1.7% 増から同 2.3% 増へと上方修正される見通しである。概ね市場予想通りの結果が予想され、tapering 観測が大きく後退するとは考え難く、新興国から先進国へのマネー回帰の流れが続くとみられる。また、月末に絡む輸入勢のドル買いが持ち込まれることも予想され、経常赤字国（貿易赤字国）通貨の売り圧力は根強いだろう。但し、翌週に米 8 月雇用統計の発表を控えているうえ、今週の大幅な新興国通貨売りは行き過ぎ感も強いので、

中国経済は安定化の兆候。

ポジション調整の動きには留意すべきである。

22日に発表された中国8月HSBC製造業PMI（速報値）は50.1と市場予想を大きく上回り、景気の拡大・縮小の分かれ目となる「50」を上回った。国有企業を中心とした大企業を調査対象としている国家统计局発表の中国製造業PMIは、一足先に7月時点で改善の動きがみられていたが、中小企業を調査対象とするHSBC製造業PMIも持ち直してきた格好である。李克強首相が小規模企業への税制優遇措置や鉄道関連投資の拡大など経済成長を支える政策を打ち出したことが景況感を押し上げたとみられ、中国経済が安定化しつつあるとの見方が強まっており、アジア通貨や資源国通貨のサポート材料になり得る。但し、景気下振れリスクは軽減されたものの、習近平国家主席と李克強首相は過剰投資や不動産バブルの抑制など構造改革に取り組んでおり、一本調子の景気回復は期待できないだろう。

G20を控えCNYは
上昇地合い継続か。

エマージング通貨が大きく売られているが、中国人民元は底堅い動きを示している。中国人民銀行（中央銀行、PBoC）が毎日発表する基準値は年初来高値圏で横ばい推移となっており、実勢レートも基準値を若干下回る（人民元高）で取引されている。米国を中心に国際社会の視線に晒される中で、中国当局が基準値を対ドルで切り下げる方向に誘導していくのは、例え為替市場でドル買い地合いとなり、他通貨が値を下げている局面であったとしても難しい状況である。また、9月5～6日にG20財務相・中央銀行総裁会議が予定されており、国際的なイベントを前に人民元高を演出する中国のいつもの振る舞いも影響しているとみられる。足許で中国の景気に持ち直しの動きがみられていることに加えG20を控えていることから、9月上旬にかけて人民元改革後の高値を更新する可能性もありそうである。

エマージングマーケット:地域別

エマージングアジア

タイはテクニカル的には
リセッション入り。

タイ国家経済社会開発委員会（NESDB）が19日に発表した4～6月期の実質GDP（速報値）は前年比では4～6月期は2.8%増と1～3月期の同5.4%増から減速し、前期比では▲0.3%と市場予想の同0.2%増に対して予想外のマイナスとなった。タイ経済は1～3月期の同▲1.7%に続いて2期連続のマイナス成長となり、テクニカル的にはリセッション入りしたことになる。民間消費支出は前年比2.4%増と前期の同4.4%増から鈍化した。失業率の低下など良好な雇用環境に加え、最低賃金の引き上げ等が消費を下支えしたものの、昨年末までの自動車購入支援策の終了による反動が出ている模様である。総固定資本形成は同4.5%増と前期の

同 5.8%増から伸び悩んだ。NESDB は、投資環境は引き続き良好で、消費者物価指数も低水準で安定しているものの、世界経済の停滞による輸出の伸び悩みや政府の大規模インフラ整備事業への実施遅れなどが足枷になるとし、今年の成長率見通しを 5 月時点の 4.2~5.2%から 3.8~4.3%へ引き下げた。

マレーシアは底堅い成長。
外需の不振により、経常収支
が大幅に悪化。

マレーシア中央銀行が 21 日に発表した 4~6 月期の実質 GDP は前年比 4.3%増と 1~3 月期の同 4.1%増から加速したものの、市場予想の同 4.7%増は下回った。個人消費は同 7.2%増と前期の同 7.5%増から鈍化したが高い伸びを維持し、政府消費は同 11.1%増と前期の同 0.1%増から加速した。また、総固定資本形成は同 6.0%増と前期の同 13.1%増から減速したものの、公共投資が同▲6.4%とマイナスに転じた影響が大きく、民間投資は同 12.7%増と高い伸びが続いた。内需主導で底堅い成長が続く一方で、世界的な景気低迷から輸出は同▲5.2%と前期の同▲0.6%から一段と減速感を強めており、純輸出は▲3.3%ポイントのマイナス寄与となった。外需の落ち込みにより経済に下押し圧力が掛かっているほか、内外景気格差を背景に急速に経常収支が悪化している。中銀は外需の低迷が経済に影響を及ぼし始めているとして、今年通年の成長率見通しを 5~6%から 4.5~5.0%へと引き下げた。

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							
16日(金)	インドネシア	4～6月期	経常収支	百万USD	-	▲ 5,819	▲ 9,848
16日(金)	台湾	4～6月期	実質GDP(確報値)	前年比、%	2.30	2.27	2.49
16日(金)	シンガポール	7月	輸出(除く石油)	前年比、%	▲ 2.9	▲ 8.9	▲ 0.7
19日(月)	タイ	4～6月期	実質GDP	前年比、%	3.3	5.4	2.8
20日(火)	台湾	7月	輸出受注	前年比、%	▲ 1.0	▲ 3.5	0.5
21日(水)	タイ		金融政策決定会合	%	2.50	2.50	2.50
21日(水)	マレーシア	7月	消費者物価指数	前年比、%	2.0	1.8	2.0
21日(水)	マレーシア	4～6月期	実質GDP	前年比、%	4.7	4.1	4.3
22日(木)	中国	8月	HSBC製造業PMI(速報値)		48.2	47.7	50.1
23日(金)	台湾	7月	鉱工業生産	前年比、%	▲ 0.53	▲ 0.43	
23日(金)	シンガポール	7月	消費者物価指数	前年比、%	2.1	1.8	
26日(月)	シンガポール	7月	鉱工業生産	前年比、%	1.5	▲ 5.9	
28日(水)	タイ	7月	製造業生産	前年比、%	▲ 1.8	▲ 3.5	
29日(木)	韓国	7月	経常収支	百万USD	-	7,237	
29日(木)	フィリピン	4～6月期	実質GDP	前年比、%	6.9	7.8	
30日(金)	タイ	7月	輸出	前年比、%	-	▲ 3.5	
30日(金)	韓国	7月	鉱工業生産指数	前年比、%	▲ 0.9	▲ 2.6	
30日(金)	インド	4～6月期	実質GDP	前年比、%	4.7	4.8	
中東欧・アフリカ							
19日(月)	ロシア	7月	実質小売売上高	前年比、%	3.7	3.5	4.3
19日(月)	ロシア	7月	設備投資	前年比、%	▲ 1.4	▲ 3.7	2.5
20日(火)	トルコ		金融政策決定会合	%	3.50	3.50	3.50
21日(水)	南アフリカ	7月	消費者物価指数	前年比、%	6.2	5.5	6.3
27日(火)	南アフリカ	4～6月期	実質GDP	前年比、%	1.9	1.9	
30日(金)	南アフリカ	7月	貿易収支	億ランド	-	▲ 77	
ラテンアメリカ							
20日(火)	メキシコ	4～6月期	実質GDP	前年比、%	2.3	0.6	1.5
21日(水)	メキシコ	6月	小売売上高	前年比、%	▲ 0.4	0.1	▲ 1.9
23日(金)	ブラジル	7月	経常収支	百万USD	▲ 8,400	▲ 3,953	
26日(月)	メキシコ	7月	貿易収支	百万ペソ	-	856	
28～29日	ブラジル		金融政策決定会合	%	9.00	8.50	
30日(金)	ブラジル	4～6月期	実質GDP	前年比、%	2.3	1.9	

(注)2013年8月23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	1122.78	1130	1140	1130	1110	1130
台湾ドル	(TWD)	28.913 ～ 30.228	30.030	29.90	29.90	29.80	29.60	29.80
香港ドル	(HKD)	7.7503 ～ 7.7664	7.7555	7.76	7.76	7.76	7.77	7.77
中国人民元	(CNY)	6.1203 ～ 6.2492	6.1213	6.12	6.11	6.10	6.09	6.10
シンガポールドル	(SGD)	1.2195 ～ 1.2860	1.2823	1.27	1.28	1.27	1.26	1.28
タイバーツ	(THB)	28.56 ～ 31.53	32.03	31.10	31.40	31.10	30.90	31.30
インドネシアルピア	(IDR)	9603 ～ 10330	10875	10300	10400	10450	10350	10500
マレーシアリング	(MYR)	2.9570 ～ 3.2536	3.3095	3.22	3.25	3.23	3.18	3.25
フィリピンペソ	(PHP)	40.540 ～ 44.181	44.165	43.00	43.20	42.90	42.40	42.80
ベトナムドン	(VND)	20798 ～ 21243	21113	21200	21300	21300	21400	21500
インドルピー	(INR)	52.890 ～ 61.213	64.630	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	1.9896	1.90	1.95	1.95	2.00	2.05
ロシアルーブル	(RUB)	29.8356 ～ 33.3727	33.0424	32.80	33.00	33.20	33.60	34.00
南アフリカランド	(ZAR)	8.4110 ～ 10.3692	10.2643	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	2.4353	2.30	2.35	2.35	2.40	2.45
メキシコペソ	(MXN)	11.9364 ～ 13.4618	13.0573	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	8.792	8.67	8.77	8.94	9.28	9.29
台湾ドル	(TWD)	2.977 ～ 3.480	3.287	3.28	3.34	3.39	3.48	3.52
香港ドル	(HKD)	11.110 ～ 13.366	12.729	12.63	12.89	13.02	13.26	13.51
中国人民元	(CNY)	13.872 ～ 16.919	16.127	16.01	16.37	16.56	16.91	17.21
シンガポールドル	(SGD)	70.47 ～ 82.45	76.99	77.17	78.13	79.53	81.75	82.03
タイバーツ	(THB)	2.824 ～ 3.497	3.082	3.15	3.18	3.25	3.33	3.35
インドネシアルピア	(100IDR)	0.883 ～ 1.062	0.908	0.951	0.962	0.967	0.995	1.000
マレーシアリング	(MYR)	28.322 ～ 34.195	29.829	30.43	30.77	31.27	32.39	32.31
フィリピンペソ	(PHP)	2.115 ～ 2.510	2.235	2.28	2.31	2.35	2.43	2.45
ベトナムドン	(10000VND)	41.53 ～ 49.70	46.76	46.23	46.95	47.42	48.13	48.84
インドルピー	(INR)	1.578 ～ 1.876	1.527	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	49.618	51.58	51.28	51.79	51.50	51.22
ロシアルーブル	(RUB)	2.829 ～ 3.319	2.988	2.99	3.03	3.04	3.07	3.09
南アフリカランド	(ZAR)	9.299 ～ 11.252	9.618	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	40.537	42.61	42.55	42.98	42.92	42.86
メキシコペソ	(MXN)	6.703 ～ 8.457	7.561	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23日の8時頃。

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。