

エマージングマーケットウィークリー

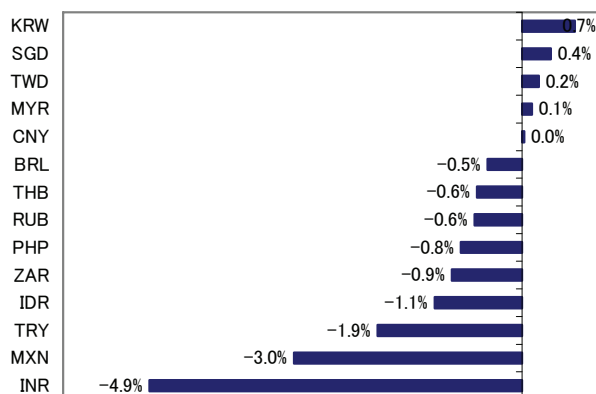
国際為替部
多田 健太
03-3242-7065
kenta.tadaide@mizuho-cb.co.jp

今週のエマージングマーケット

シリア情勢緊迫化を嫌気して新興国売り

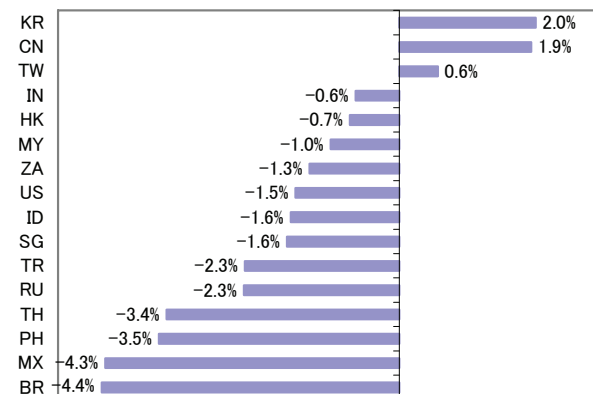
前週 23 日に発表された米 7 月新築住宅販売件数が大幅に減少したことを受けて米国の tapering 観測が後退、為替市場ではドル売りが強まり、週明け 26 日のアジア時間は、アジア通貨がほぼ全面高のスタートとなった。しかしながら、米国時間にシリア情勢の先行き不透明感から地政学リスクが意識されると NY ダウ平均が下げに転じる中、エマージング通貨には売り圧力がかかる展開に。27 日にかけても米軍による軍事介入観測が広がる中でアジア株式市場が軟調に推移する動きに、アジア通貨は全面安となった。その後、米国防長官が「米軍はオバマ大統領から指令が出れば出動する準備はできている」と発言したことが伝わると、一段と地政学リスクが意識されてエマージング通貨は売り進められたが、ブラジルリアルはブラジル中央銀行による介入への思惑から上昇した。28 日に入ってもシリア情勢の緊迫化に注目が集まる中、西側諸国による軍事介入への懸念から大半のエマージング通貨は軟調に推移。原油価格が上昇する中、貿易赤字拡大への懸念からインドルピーは大幅安となり史上最安値を更新した。しかし、NY ダウ平均が持ち直しの動きとなるとリスク回避ムードが後退し、29 日にかけて新興国株式・通貨には買い戻しが入った。こうした状況下、INR が大幅安となったほか、TRY は史上最安値を更新した。

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

米経済指標とシリア情勢

シリア情勢の緊迫化が
EM 市場をさらに圧迫。

新興国市場におけるメインテーマは、FRB の tapering 観測に伴う資金流出に変わりはない。しかし、今週はそこに新たにシリア情勢の緊迫化を背景としたリスクオフが加わった。米国防長官が「米軍はオバマ大統領から指令が出れば出動する準備はできている」と発言したほか、英国のキャメロン首相は、国際条約で禁じられた化学兵器をシリアのアサド政権が使用したとして非難。シリアへの軍事力行使を可能にする決議案を国連安全保障理事会に提示している。これは、シリアと友好関係にあるロシアの反対によって否決されることが濃厚だが、国連安保理決議なしの軍事介入の可能性は残る。キャメロン首相は 29 日に臨時招集した英国議会で対シリア武力行使への支持確保に努めたものの、野党の要求する国連調査団の報告を待って軍事行動を決定するとしたことから、シリア攻撃が差し迫っているとの観測は後退したが、先行きは不透明である。

原油価格上昇が貿易収支や
インフレを悪化させる。

新興国への影響を考える際、まずは、地政学リスクを嫌気したリスク回避の株安、一段と緊迫化すれば「有事のドル買い」に通貨安圧力が強まることが予想される。また、原油価格の高騰が貿易収支やインフレの動向に影響を与えるとみられる。原油価格は産油国が集まる中東情勢を敏感に反映する傾向があり、国際指標の北海ブレント原油は 1 バレル=118 ドル台まで上昇し、年初来高値圏で推移している。

RBI のスワップを通じた
ドル供給の効果は限定的。

5 月 22 日にバーナンキ FRB 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、エマージング通貨の中でも選別する傾向が強まっており、経常収支が重要な判断基準を果たしている。今週最も売られたのはインドルピーで、インドの経常赤字（貿易赤字）の主因は原油の輸入にあり、原油価格の上昇は貿易赤字の拡大に繋がることからルピー売りが加速した格好である。28 日には一時 68.85 をつけて史上最安値を更新したが、インド準備銀行（中央銀行、RBI）がスワップファシリティを通じて国営石油会社に対しドルを売却することを発表したことから買い戻しが入っている。但し、ドルの供給には外貨準備が用いられると思われることから、外貨準備に限りがあることを考えれば持続的な政策とは言えない。また、一定期間を経て中銀は石油会社からドルを買い戻すことになるため、そのタイミングで石油会社は市場でルピー売り・ドル買いを実施してドルを調達するはずである。短期的にはルピー売り圧力の緩和に寄与するだろうが、中長期的なルピー安トレンドを変えるものではない。

食糧安全保障法案の可決が
インド財政を圧迫する恐れ。

むしろ、インドルピーを取り巻く環境は悪化しているとの印象さえ抱く。
27日にインド下院において国家食糧安全保障法案が可決された。この法案は、人口約12億人の3分の2にあたる8億人の貧困層に対し低価格で穀物等を提供するもので、これに係る補助金支出が財政を圧迫する公算が大きい。来年春までに実施される総選挙を睨んだバラマキ的な施策だが、貧困層の支持低下を恐れて野党も積極的な反対に出ることが難しい情勢となっている。財政赤字の拡大は、ルピー安の要因となっている経常収支の悪化やインフレ圧力となり、一段とルピー売りを加速させかねない。政府が財政再建を実施しないのであれば、RBIはルピー防衛に向けて利上げを実施せざるを得ないと考えられ、景気はさらに落ち込むことになろう。

インドネシアは緊急利上げ。

また、同じく大幅な通貨安に手を焼いているインドネシアでは、インドネシア中央銀行（BI）が29日に臨時金融政策決定会合を開き、緊急利上げを決定した。今月中旬に開催した会合では金利を据え置いたものの、ルピア相場が下げ止まらないために、緊急利上げを迫られた格好である。具体的な決定を見ていくと、政策金利であるBIレートを50bp引き上げ7.00%にすることを決定し、下限となる預金ファシリティ金利（FASBI）も同じく50bp引き上げて5.25%とした。一方、上限となる貸出ファシリティ金利は25bp引き上げて7.00%とし、BIレートと同水準にした。ルピア安を抑制しようにも、外貨準備高は確実に減少してきており、為替介入による通貨防衛には限界があることから、金融引締めによって景気を減速させて輸入の抑制を図ることは正しい判断と言えよう。

BIは追加利下げの可能性。

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、BIレートの水準そのものは現状あまり意味がない。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5.25%程度の水準に誘導していることになり、依然として実質金利はマイナスである。それゆえ、更なる利上げの可能性も十分に残っている。そのほか、投資家が中銀債（SBI）を購入した場合に義務付けられている最低保有期間を6か月から1か月に短縮した。インドネシアへの投資に係る規制を緩和することで資金を呼び込む狙いがあると思われるものの、FRBのtaperingスタートを意識して新興国から資金が引き揚げられる流れとなっている現状、あまり大きな効果は期待できないだろう。

フィリピン 4～6 月期 GDP
は予想以上の成長。

フィリピン国家統計調整局（NSCB）が発表した 4～6 月期の実質 GDP 成長率は前年比 7.5%と市場予想の同 7.2%を上回った。景気減速感が強まる新興国が多い中でフィリピンの好調ぶりは際立っており、4 四半期連続で 7%を上回る高成長を維持しており、上半期（1～6 月）の成長率は 7.6%と政府の通年目標である 6～7%を上回って推移している。フィリピン経済の成長の源泉は GDP の約 7 割を占める個人消費であり、安定した増加が続くフィリピン人海外労働者（OFW）送金などに支えられて同 5.2%と引き続き堅調となった。また、政府支出が同 17.0%とインフラ投資の増加等に伴い加速した。フィリピンは貿易収支は赤字であるものの、OFW 送金を中心とした経常移転収支の黒字によって経常収支は黒字を記録している。海外需要の鈍化や資源価格の下落等に伴い経常収支が悪化する新興国が相次ぐ中、フィリピンの対外収支は安定している。OFW 送金は金額ベースでは米国からの送金が半分程度を占めており、医療関係や弁護士といった高収入、安定した職業に従事しているとされる。それゆえ、リーマンショック後の世界的な景気後退期ですら送金額の増加基調を維持しており、フィリピン経済の成長に大きく貢献している。好調な国内経済に加え、毎月の OFW 送金による資金流入がフィリピンペソ需要を高めており、新興国通貨が軟調地合いとなる状況においても、ペソ相場は相対的に底堅い値動きが見込まれる。

韓国はウォン安警戒に
傾きつつある印象。

韓国ウォンは相対的に底堅い展開が続いている。背景には拡大する経常収支の黒字があるとみられ、この点、韓国の玄奘錫企画財政相は 28 日に、今年の経常黒字が前年を上回り過去最大に拡大する見通しで、ウォン相場に上昇圧力がかかることはさけられないと述べている。昨年 11 月以降の円安進展に伴い、春先まではウォン高を牽制する発言が相次いでいた韓国だが、5 月以降に新興国からの資金流出が加速し、ウォンにも下落圧力が強まる中で、どちらかと言えばウォン安に対する警戒感の方が強まっている模様である。過度にウォン安が進めば原油等の原材料輸入にかかるコストが上昇するため、1100 台程度の水準が心地良いのかもしれない。ウォン相場を取り巻く需給面をみれば、過去最大ペースで積み上がる経常黒字に伴うウォン高圧力は根強いことから、新興国通貨の中では底堅さを見せる通貨の 1 つだろう。

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							
30日(金)	韓国	7月	鉱工業生産指数	前年比、%	▲ 0.9	▲ 2.5	0.9
30日(金)	タイ	7月	輸出	前年比、%	-	▲ 3.5	
30日(金)	インド	4~6月期	実質GDP	前年比、%	4.6	4.8	
9月1日(日)	韓国	8月	輸出	前年比、%	3.8	2.6	
1日(日)	中国	8月	製造業PMI		50.6	50.3	
2日(月)	韓国	8月	消費者物価指数	前年比、%	1.5	1.4	
2日(月)	韓国	8月	HSBC製造業PMI		-	47.2	
2日(月)	台湾	8月	HSBC製造業PMI		-	48.6	
2日(月)	中国	8月	HSBC製造業PMI		50.2	47.7	
2日(月)	タイ	8月	消費者物価指数	前年比、%	1.80	2.00	
2日(月)	インドネシア	8月	Markit製造業PMI		-	50.7	
2日(月)	インドネシア	8月	消費者物価指数	前年比、%	8.95	8.61	
2日(月)	インドネシア	7月	輸出	前年比、%	▲ 5.0	▲ 4.5	
2日(月)	インド	8月	Markit製造業PMI		-	50.1	
3日(火)	中国	8月	非製造業PMI		-	54.1	
3日(火)	シンガポール	8月	購買部景気指数		51.9	51.8	
4日(水)	中国	8月	HSBCサービス業PMI		-	51.3	
4日(水)	インド	8月	Markitサービス業PMI		-	47.9	
5日(木)	韓国	4~6月期	実質GDP(確報値)	前年比、%	-	2.3	
5日(木)	台湾	8月	消費者物価指数	前年比、%	-0.40	0.08	
5日(木)	マレーシア		金融政策決定会合	%	3.00	3.00	
5日(木)	フィリピン	7月	消費者物価指数	前年比、%	2.4	2.5	
6日(金)	マレーシア	7月	輸出	前年比、%	-	▲ 6.9	
中東欧・アフリカ							
30日(金)	南アフリカ	7月	貿易収支	億ランド	▲ 90	▲ 77	
9月2日(月)	トルコ	8月	製造業PMI		-	49.8	
2日(月)	ロシア	8月	製造業PMI		-	49.2	
2日(月)	南アフリカ	8月	製造業PMI		-	52.2	
3日(火)	トルコ	8月	消費者物価指数	前年比、%	-	8.88	
4日(水)	ロシア	8月	サービス業PMI		-	48.7	
4~5日	ロシア	8月	消費者物価指数	前年比、%	-	6.5	
6~9日	ロシア	4~6月期	実質GDP	前年比、%	-	1.2	
ラテンアメリカ							
30日(金)	ブラジル	4~6月期	実質GDP	前年比、%	2.5	1.9	
9月2日(月)	ブラジル	8月	製造業PMI		-	48.5	
2日(月)	メキシコ	7月	海外労働者送金	百万USDドル	-	1,945	
3日(火)	ブラジル	7月	鉱工業生産	前年比、%	2.6	3.1	
3日(火)	ブラジル	8月	貿易収支	百万USDドル	-	▲ 1,897	
4日(水)	ブラジル	8月	サービス業PMI		-	50.3	
6日(金)	ブラジル	8月	IPCAインフレ率	前年比、%	6.11	6.27	
6日(金)	メキシコ		金融政策決定会合	%	4.00	4.00	

(注)2013年8月30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 1～8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	1108.84	1130	1140	1130	1110	1130
台湾ドル	(TWD)	28.913 ～ 30.228	29.903	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)	6.1064 ～ 6.2492	6.1201	6.12	6.11	6.10	6.09	6.10
シンガポールドル	(SGD)	1.2195 ～ 1.2862	1.2755	1.27	1.28	1.27	1.26	1.28
タイバーツ	(THB)	28.56 ～ 32.31	32.09	31.10	31.40	31.10	30.90	31.30
インドネシアルピア	(IDR)	9603 ～ 11433	11185	10300	10400	10450	10350	10500
マレーシアリング	(MYR)	2.9570 ～ 3.3377	3.3010	3.22	3.25	3.23	3.18	3.25
フィリピンペソ	(PHP)	40.540 ～ 44.820	44.583	43.00	43.20	42.90	42.40	42.80
ベトナムドン	(VND)	20798 ～ 21243	21150	21200	21300	21300	21400	21500
インドルピー	(INR)	52.890 ～ 68.845	66.595	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 ～ 2.0730	2.0277	1.90	1.95	1.95	2.00	2.05
ロシアルーブル	(RUB)	29.8356 ～ 33.3727	33.2106	32.80	33.00	33.20	33.60	34.00
南アフリカランド	(ZAR)	8.4110 ～ 10.5096	10.3443	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 ～ 2.4549	2.3595	2.30	2.35	2.35	2.40	2.45
メキシコペソ	(MXN)	11.9364 ～ 13.4618	13.3552	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	8.852	8.67	8.77	8.94	9.28	9.29
台湾ドル	(TWD)	2.977 ～ 3.480	3.283	3.28	3.34	3.39	3.48	3.52
香港ドル	(HKD)	11.110 ～ 13.366	12.657	12.63	12.89	13.02	13.26	13.51
中国人民元	(CNY)	13.872 ～ 16.919	16.039	16.01	16.37	16.56	16.91	17.21
シンガポールドル	(SGD)	70.47 ～ 82.45	76.96	77.17	78.13	79.53	81.75	82.03
タイバーツ	(THB)	2.824 ～ 3.497	3.059	3.15	3.18	3.25	3.33	3.35
インドネシアルピア	(100IDR)	0.849 ～ 1.062	0.878	0.951	0.962	0.967	0.995	1.000
マレーシアリング	(MYR)	28.322 ～ 34.195	29.736	30.43	30.77	31.27	32.39	32.31
フィリピンペソ	(PHP)	2.115 ～ 2.510	2.202	2.28	2.31	2.35	2.43	2.45
ベトナムドン	(10000VND)	41.53 ～ 49.70	46.41	46.23	46.95	47.42	48.13	48.84
インドルピー	(INR)	1.407 ～ 1.876	1.474	1.59	1.65	1.67	1.72	1.72
中東欧・アフリカ								
トルコリラ	(TRY)	46.872 ～ 56.623	48.410	51.58	51.28	51.79	51.50	51.22
ロシアルーブル	(RUB)	2.829 ～ 3.319	2.956	2.99	3.03	3.04	3.07	3.09
南アフリカランド	(ZAR)	9.241 ～ 11.252	9.489	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)	39.764 ～ 51.020	41.602	42.61	42.55	42.98	42.92	42.86
メキシコペソ	(MXN)	6.703 ～ 8.457	7.350	7.66	7.69	7.77	7.86	7.95

(注) 1. 実績の欄は8月29日まで。SPOTは8月30日の11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。