

エマージングマーケットウィークリー

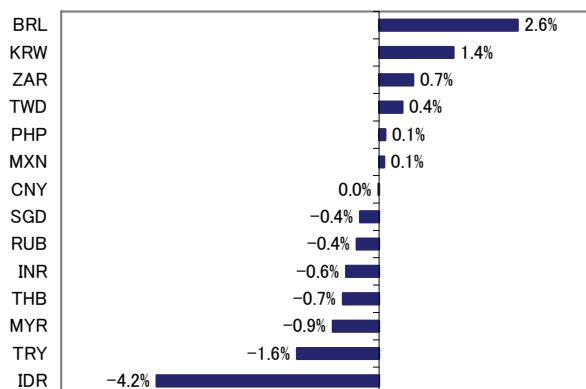
国際為替部
多田 健太
03-3242-7065
kenta.tadaide@mizuho-cb.co.jp

今週のエマージングマーケット

中国経済の底入れ感

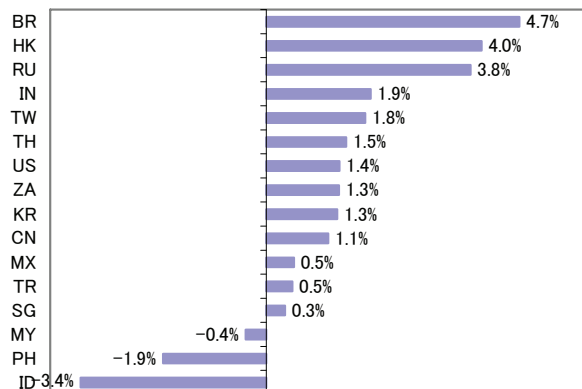
1日に発表された中国8月製造業PMIが51.0と前月から拡大したことを受け、中国経済が安定に向かうとの期待が広がった。また、米国によるシリアへの軍事介入を巡る懸念が後退したこともあって、週明け2日のアジア時間はエマージング通貨買いが先行した。翌3日も中国経済の安定化に対する期待とシリア情勢の緊張緩和を背景としたリスク選好ムードが継続し、アジア通貨は上昇してスタート。だが、ロシアのミサイル追跡システムが地中海中部で弾道ロケット2発の発射を検知したと報じられるとリスク回避の動きが強まり、エマージング通貨は売られる流れに。ミサイル発射がイスラエルと米国による合同実験だったことがわかると一旦買い戻されたものの、米8月ISM製造業景気指数が予想を上回り tapering 観測が強まったほか、バイナー米下院議長がシリアへの軍事介入を支持する意向を表明したことからエマージング通貨は軟化した。4日のアジア時間も前日の流れを引き継いでアジア通貨は売られたが、その後は翌日に BOE と ECB 理事会を控えて調整からドル売りが強まり、エマージング通貨は反発する展開となった。5日もアジア通貨の買い戻しで始まったが、ECB 理事会後のドラギ総裁会見のハト派的な内容にユーロ売りが強まり、それに併せてエマージング通貨も対ドルで売られる展開となった。

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

新興国の景気回復はプラスだが・・・tapering とシリア情勢が重石

中国経済は底入れ感。

先週末から今週にかけて発表された新興国の経済指標は、市場の期待感を高める結果が目立った。まず、1日に発表された中国8月製造業 PMI は 51.0 と市場予想の 50.6 を上回った。8月22日に発表された中国8月 HSBC 製造業 PMI（速報値）が大幅上昇となっていたことから景気拡大ペースが加速すると見込まれていたものの、それを上回るペースでの改善を示した。翌2日に発表された中国8月 HSBC 製造業 PMI（確報値）も 50.1 と想定内の結果となり、景気拡大と縮小の分かれ目となる「50」を超えてきたことで安心感をもたらした。中国政府は7月下旬に鉄道建設の加速や中小企業の減税などによる景気支援策を打ち出しており、その効果が発現してきたものと思われる。

毎年恒例となった秋から春の韓国と台湾の景気回復。

また、韓国8月 HSBC 製造業 PMI が 47.5 と前月の 47.2 から改善し、台湾8月 HSBC 製造業 PMI も 50.0 と4か月ぶりに「50」を回復した。過去数年間、秋から翌年の春にかけて両国の製造業は回復基調を辿る動きを繰り返しており、新型スマートフォンやタブレット端末の発売のタイミングを受けている模様である。今年も新型 iPhone の発売が見込まれていることなどから、過去数年と同様に製造業は拡大していくことが期待される一方、年を重ねるにつれて回復の勢いが弱まっていることは気掛かりである。スマートフォンやタブレット端末の普及が進み、販売が伸び悩む傾向がみられており、景気回復が短命に終わる恐れはある。

インドとインドネシアの景気は減速が続く。

片や、新興国の景気に底入れ感が出てきた中、資金流出が加速し通貨安やインフレ懸念に悩まされているインドやインドネシアの景況感は悪化している。インド8月 HSBC 製造業 PMI は 48.5 と前月の 50.1 から低下し、2009年3月以来の「50」割れとなった。同国の製造業 PMI はもともと高めの数字になり易い傾向があり、48.5 という結果は見た目以上に景気が悪化していると考えた方が良さだろう。インドは景気減速局面にありながらも、通貨と物価の安定を図るために金融政策は引締め方向に転じざるを得ない状況で、一段と景気回復は遠のく可能性が高い。

インドは利上げか？

この点、4日にインド準備銀行（中央銀行、RBI）の総裁にラグラム・ラジャン氏が就任した。ラジャン氏は IMF のチーフエコノミストを務めていた2005年に、米国ワイオミング州ジャクソンホールで開催されたカンザスシティ連銀主催の年次シンポジウムで、大規模な金融危機をいち早く予言したとして有名である。2012年以降は、インド財務省の経済担当

主席顧問を務めていた。ラジャン総裁は記者会見において「準備銀スタッフや有識者との議論を経て、今後 3 か月をかけて金融政策の枠組みを見直す」と述べたうえ、通貨の安定は「究極的には低いインフレ率を実現することにほかならない」と言及した。通貨ルピーが急落し、物価も再び上昇に転じた現状を踏まえると、これらの発言は約 2 年ぶりの利上げを実施する可能性を示唆しているものとみられる。

ラジャン総裁の下で初めて行われる金融政策決定会合は 9 月 18 日（水）となる予定だったが、「十分な時間が欲しい」として 20 日（金）に延期された。だが、実際には 17～18 日に米国では FOMC が予定されており、この結果を見極めた上で政策判断を下したいと考えている節がある。

拡大が続くインドネシアの貿易赤字。

同じくアジア新興国の中で通貨安抑制に苦慮しているインドネシアでは、2 日に発表されたインドネシア 8 月 HSBC 製造業 PMI が 48.5 と 2013 年 1 月以来となる「50」割れを記録した。また、同日に発表されたインドネシア 7 月貿易統計では、輸出が前年比▲6.5%と市場予想以上の落ち込みをみせる一方、輸入は同 6.5%増と予想に反して加速する結果となり、貿易赤字は拡大した。インドネシア銀行（中央銀行、BI）は、2013 年 4～6 月期に過去最大となった経常赤字は 7～9 月期に縮小すると見込んでいるものの、出だしで大きく躰いた格好で、この結果を受けて市場ではルピア売り圧力が強まっている。

BI は金利据え置きの公算。だが、利上げもあり得る。

BI は 12 日（木）に金融政策決定会合を開催する予定である。BI は 8 月 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ており、今会合では金利を据え置くとの見方が優勢である。しかしながら、前回は 8 月 15 日の定例会合で金利据え置きを決定したものの、月末に臨時会合で緊急利上げに追い込まれた経緯があり、インフレ率が引き続き加速していることも考えれば、追加利上げの可能性も否定できない。上述したように 17～18 日には FOMC が予定されており、tapering に関して詳細が明らかとなる可能性が高い。政策金利である BI レートは据え置かかもしれないが、下限となる預金ファシリティ金利（FASBI）を引き上げる選択肢はあるだろう。そのほか、外貨準備高が 10 日までに発表される予定であり、大幅に減少していることが明らかとなった場合、ルピア売りが加速する恐れがあろう。

米 8 月雇用統計に注目。

引き続き市場の根底にあるテーマは FRB の tapering であり、9 月 17～18 日の FOMC を控えて今晚の米 8 月雇用統計には非常に注目が集まる。

最近の米経済指標は一部で弱い結果もみられるが、**tapering** の年内開始を揺るがすほどではなく、例えば米 8 月雇用統計において非農業部門雇用者数が前月比 10.0 万人増まで落ち込む等の悪化とならない限り、FOMC において **tapering** の具体的内容が明らかにされるだろう。

tapering スタートはある程度消化した模様。

FRB の **tapering** に関しては、年内開始が既定路線というのが市場のコンセンサスであり、新興国市場においてもある程度調整が進んだ印象がある。それゆえ、**tapering** スタートが決定されたとしても、一段と新興国市場が混乱し、パニック的な売りが広がる可能性は小さいだろう。だが、材料出尽くしで、再び新興国へとマネーが積極的に向かうかと言えば疑問である。もちろん、依然として相対的な金利差は大きく、キャリーを求めて新興国資産を買い戻す動きも一部で見られるだろう。だが、市場参加者は **tapering** スタートを米金融政策の正常化の第一歩と捉えるはずで、2014 年半ばの資産購入停止、その後の利上げを遠いながらも視野に入れると思われる。これまでの新興国への資金流入が過剰であった感も否めず、積極的な投資は控えられる可能性がある。また、足許ではシリア情勢の先行きが依然として不透明であり、しばらくはリスク資産の重石として押し掛かるだろう。

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						
9月1日(日)	韓国	8月 輸出	前年比、%	3.8	2.6	7.7
1日(日)	中国	8月 製造業PMI		50.6	50.3	51.0
2日(月)	韓国	8月 消費者物価指数	前年比、%	1.5	1.4	1.3
2日(月)	韓国	8月 HSBC製造業PMI		-	47.2	47.5
2日(月)	台湾	8月 HSBC製造業PMI		-	48.6	50.0
2日(月)	中国	8月 HSBC製造業PMI		50.2	47.7	50.1
2日(月)	タイ	8月 消費者物価指数	前年比、%	1.80	2.00	1.59
2日(月)	インドネシア	8月 Markit製造業PMI		-	50.7	48.5
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	8.79
2日(月)	インドネシア	7月 輸出	前年比、%	▲ 5.4	▲ 4.4	▲ 6.1
2日(月)	インド	8月 Markit製造業PMI		-	50.1	48.5
3日(火)	中国	8月 非製造業PMI		-	54.1	53.9
3日(火)	シンガポール	8月 購買部景気指数		51.9	51.8	50.5
4日(水)	中国	8月 HSBCサービス業PMI		-	51.3	52.8
4日(水)	インド	8月 Markitサービス業PMI		-	47.9	47.6
5日(木)	韓国	4~6月期 実質GDP(確報値)	前年比、%	-	2.3	2.3
5日(木)	台湾	8月 消費者物価指数	前年比、%	-0.27	0.06	-0.79
5日(木)	マレーシア	金融政策決定会合	%	3.00	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	2.1
6日(金)	マレーシア	7月 輸出	前年比、%	0.3	▲ 6.9	
8日(日)	中国	8月 輸出	前年比、%	5.4	5.1	
9日(月)	台湾	8月 輸出	前年比、%	3.9	1.6	
9日(月)	中国	8月 消費者物価指数	前年比、%	2.6	2.7	
9~15日	中国	8月 新規融資	億元	7,200	6,999	
10日(火)	中国	8月 鉱工業生産	前年比、%	9.9	9.7	
10日(火)	中国	8月 固定資産投資	前年比、%	20.2	20.1	
10日(火)	中国	8月 小売売上高	前年比、%	13.3	13.2	
10日(火)	フィリピン	7月 輸出	前年比、%	▲ 0.4	4.1	
10日(火)	インド	8月 輸出	前年比、%	-	11.6	
11日(水)	マレーシア	7月 鉱工業生産	前年比、%	4.9	3.3	
12日(木)	韓国	金融政策決定会合	%	2.50	2.50	
12日(木)	インドネシア	金融政策決定会合	%	7.00	7.00	
12日(木)	フィリピン	金融政策決定会合	%	3.50	3.50	
12日(木)	インド	7月 鉱工業生産	前年比、%	-	▲ 2.2	
13日(金)	シンガポール	7月 小売売上高	前年比、%	▲ 1.5	▲ 4.0	
中東欧・アフリカ						
9月2日(月)	トルコ	8月 製造業PMI		-	49.8	50.9
2日(月)	ロシア	8月 製造業PMI		-	49.2	50.0
2日(月)	南アフリカ	8月 製造業PMI		51.5	52.2	56.5
3日(火)	トルコ	8月 消費者物価指数	前年比、%	8.10	8.88	8.17
4日(水)	ロシア	8月 サービス業PMI		-	48.7	49.5
4日(水)	ロシア	8月 消費者物価指数	前年比、%	6.4	6.5	6.5
6日(金)	ロシア	4~6月期 実質GDP	前年比、%	-	1.2	
9日(月)	トルコ	7月 鉱工業生産	前年比、%	-	4.2	
10日(火)	トルコ	4~6月期 実質GDP	前年比、%	-	3.0	
10~11日	ロシア	7月 貿易収支	億ドル	130	136	
11日(水)	南アフリカ	7月 製造業生産	前年比、%	-	0.4	
12日(木)	トルコ	7月 経常収支	億ドル	-	▲ 45	
13日(金)	ロシア	金融政策決定会合		4.50	4.50	
ラテンアメリカ						
9月2日(月)	ブラジル	8月 製造業PMI		-	48.5	49.4
2日(月)	メキシコ	7月 海外労働者送金	百万USDドル	1,800	1,945	1,841
3日(火)	ブラジル	7月 鉱工業生産	前年比、%	2.6	3.1	3.2
3日(火)	ブラジル	8月 貿易収支	百万USDドル	1,500	▲ 1,897	1,226
4日(水)	ブラジル	8月 サービス業PMI		-	50.3	49.7
6日(金)	ブラジル	8月 IPCAインフレ率	前年比、%	6.10	6.27	
6日(金)	メキシコ	金融政策決定会合	%	4.00	4.00	
9日(月)	メキシコ	8月 消費者物価指数	前年比、%	3.51	3.47	
11日(水)	メキシコ	7月 鉱工業生産	前年比、%	▲ 1.1	▲ 2.7	
12日(木)	ブラジル	7月 小売売上高	前年比、%	2.9	1.7	
13日(金)	ブラジル	7月 経済活動指数	前年比、%	2.85	2.35	

(注) 2013年9月6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	1094.70	1110	1110	1100	1090	1100
台湾ドル	(TWD)	28.913 ～ 30.228	29.797	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)	6.1064 ～ 6.2492	6.1196	6.12	6.11	6.09	6.07	6.08
シンガポールドル	(SGD)	1.2195 ～ 1.2862	1.2794	1.27	1.27	1.27	1.26	1.28
タイバーツ	(THB)	28.56 ～ 32.31	32.37	32.10	32.00	31.40	31.00	31.20
インドネシアルピア	(IDR)	9603 ～ 11433	11660	11200	11300	11300	11300	11500
マレーシアリングギ	(MYR)	2.9570 ～ 3.3377	3.3136	3.29	3.30	3.23	3.19	3.23
フィリピンペソ	(PHP)	40.540 ～ 44.820	44.523	44.10	44.00	43.20	42.60	42.80
ベトナムドン	(VND)	20798 ～ 21243	21143	21200	21300	21300	21400	21500
インドルピー	(INR)	52.890 ～ 68.845	66.115	67.00	68.00	68.00	68.50	69.00
中東欧・アフリカ								
トルコリラ	(TRY)	1.7456 ～ 2.0730	2.0701	2.00	2.05	2.05	2.10	2.15
ロシアルーブル	(RUB)	29.8356 ～ 33.3727	33.4323	33.00	33.20	33.30	33.60	34.00
南アフリカランド	(ZAR)	8.4110 ～ 10.5096	10.2134	10.30	10.60	10.80	11.00	11.20
ラテンアメリカ								
ブラジルリアル	(BRL)	1.9419 ～ 2.4549	2.3246	2.30	2.35	2.35	2.40	2.45
メキシコペソ	(MXN)	11.9364 ～ 13.4618	13.3764	13.20	13.20	13.30	13.40	13.40
対円								
エマージングアジア								
韓国ウォン	(100KRW)	8.084 ～ 9.303	9.114	8.83	9.01	9.18	9.45	9.55
台湾ドル	(TWD)	2.977 ～ 3.480	3.348	3.28	3.34	3.39	3.48	3.54
香港ドル	(HKD)	11.110 ～ 13.366	12.863	12.63	12.89	13.02	13.26	13.51
中国人民元	(CNY)	13.872 ～ 16.919	16.303	16.01	16.37	16.58	16.97	17.27
シンガポールドル	(SGD)	70.47 ～ 82.45	77.98	77.17	78.74	79.53	81.75	82.03
タイバーツ	(THB)	2.824 ～ 3.497	3.082	3.05	3.13	3.22	3.32	3.37
インドネシアルピア	(100IDR)	0.849 ～ 1.062	0.856	0.875	0.885	0.894	0.912	0.913
マレーシアリングギ	(MYR)	28.322 ～ 34.195	30.109	29.79	30.30	31.27	32.29	32.51
フィリピンペソ	(PHP)	2.115 ～ 2.510	2.241	2.22	2.27	2.34	2.42	2.45
ベトナムドン	(10000VND)	41.53 ～ 49.70	47.19	46.23	46.95	47.42	48.13	48.84
インドルピー	(INR)	1.407 ～ 1.876	1.509	1.46	1.47	1.49	1.50	1.52
中東欧・アフリカ								
トルコリラ	(TRY)	46.872 ～ 56.623	48.196	49.00	48.78	49.27	49.05	48.84
ロシアルーブル	(RUB)	2.829 ～ 3.319	2.984	2.97	3.01	3.03	3.07	3.09
南アフリカランド	(ZAR)	9.241 ～ 11.252	9.769	9.51	9.43	9.35	9.36	9.38
ラテンアメリカ								
ブラジルリアル	(BRL)	39.764 ～ 51.020	42.919	42.61	42.55	42.98	42.92	42.86
メキシコペソ	(MXN)	6.703 ～ 8.457	7.459	7.42	7.58	7.59	7.69	7.84

(注) 1. 実績の欄は8月30日まで。SPOTは9月6日の11時25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。