

エマージングマーケットウィークリー

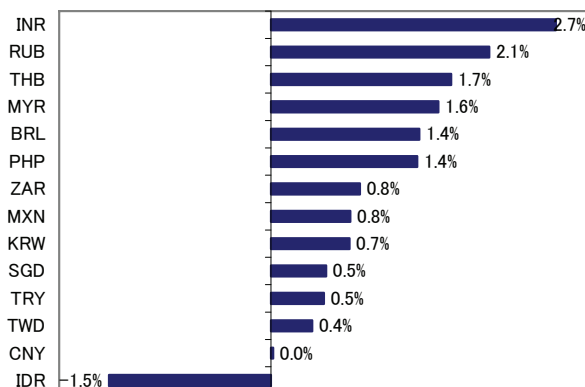
国際為替部
多田 健太
03-3242-7065
kenta.tadaide@mizuho-cb.co.jp

今週のエマージングマーケット

米雇用統計の悪化とシリア情勢の落ち着きを受けたドル売り

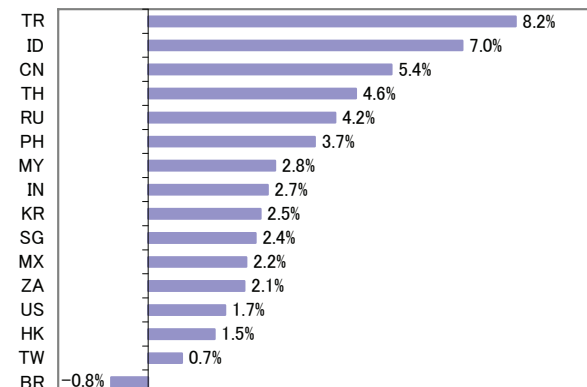
先週末6日の欧米時間は、発表された米8月雇用統計が市場予想を下回り、7月分も下方修正されたことを受けてドル売りの展開。8日に発表された中国8月貿易統計において輸出が市場予想を上回る伸びを記録したことも手伝い、週明け9日のアジア時間はアジア通貨買いが進んだ。その後も、NYダウ平均が上昇する動きにエマージング通貨は堅調に推移し、翌10日はシリア情勢を巡る警戒感が和らいだこともあってアジア通貨は続伸。発表された中国の8月主要経済指標が総じて良好な結果となると、市場のリスクセンチメントは一段と改善し、エマージング通貨を押し上げた。その後、11日はオバマ米大統領が演説において、シリアに対する軍事攻撃承認の採決先送りを議会に要請したことでエマージング通貨は買われたものの、米金利の上昇を契機として、それまで上昇していたエマージング通貨は利食い売りが優勢となった。しかし、NYダウ平均が約1か月ぶりの高値まで上昇したことを受け、12日のアジア時間はリスクオンムードの中でアジア通貨買いが先行した。だが、その後は世界的に株式市場が下落する流れにエマージング通貨は軟調な値動きとなった。こうした状況下、INRに大幅な買い戻しが入ったほか、RUBやTHBを筆頭に大きく上昇する通貨が目立った。一方で、利上げを決めたIDRは依然として弱い動きが継続している。

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: ブラジルボベスバ指数、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

注目はやはり FOMC。インドは利上げに動くのか？

tapering の影響は限定的。

来週にかけては、17～18 日の FOMC に注目が集まる。米 8 月雇用統計の弱い結果を受けて tapering への弱気な見方も台頭しているが、足許の米経済は FRB の経済見通しと概ね整合的であり、tapering 着手のスケジュールを変更する道理はない。よほどの外的ショックに見舞われない限り、今回の FOMC で tapering がアナウンスされると想定しておきたい。先週の本欄でも述べた通り、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。

注目はフォワードガイダンスの強化と米金利動向。

注目としては、tapering スタートに伴い長期金利に上昇圧力が掛かる状況下、フォワードガイダンスを強化（失業率閾値を 6.5% から 6.0% へ引き下げ）するとの思惑がある。米 10 年債利回りは tapering 観測が浮上した 5 月以降、1% 台後半から 3.0% 近辺まで上昇しており、その動きに連れてエマージング通貨も大幅に調整を迫られた。フォワードガイダンスの強化によって米長期金利に低下圧力が掛かる場合には、エマージング通貨が一段と買い戻される展開も想定される。

中国経済の回復強まる。

中国経済が持ち直しの動きを強めていることも、アジア新興国通貨を中心にポジティブ材料である。8 月の中国主要経済指標は、いずれも中国経済が回復しつつあることを改めて確認する結果となった。中国経済は 7 月以降に持ち直しの動きが見え始め、8 月は一段と回復ペースが加速している。但し、外需の予想以上の伸びに加えて、中国政府が 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、その効果に支えられている面もあることには留意が必要だろう。

BI は 4 か月連続で利上げ。

インドネシア銀行（中央銀行、BI）は 12 日に開いた金融政策決定会合において、政策金利である BI レートを 7.00% から 7.25% に引き上げることを決定した。市場金利の下限となる預金ファシリティ金利（FASBI）は同じく 25bp 引き上げて 5.50% としたほか、上限となる貸出ファシリティ金利も 25bp 引き上げて 7.25% とし、BI レートと同水準にした。BI は 8 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、8 月 29 日に臨時金融政策決定会合を開催し、緊急利上げを決定。それゆえ、市場では金利据え置きを見込む向きが大勢

であった。BI は追加利上げに関し、物価の抑制と経済のファンダメンタルズに沿ったルピア相場の安定、経常収支の改善を持続的なものにするための措置であると強調した。また、FRB が 17~18 日に開く FOMC において tapering を決めると、資金流出が加速するとの懸念も予防的措置として追加利上げに踏み切ることを後押ししたとみられる。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 は成長率見通し引き下げ。

なお、補助金付き燃料価格の引き上げ等に伴うインフレ率の上昇に加え、今年 6 月から 4 か月連続で合計 150bp 利上げしたことの影響などから、消費者信頼感指数や小売売上高指数などは悪化している。BI は個人消費が年後半にかけて鈍化するとみられるほか、資本財輸入や重機の販売台数、製造業の電力消費量などに指標に基づき、建設業以外の投資が冷え込むとの見通しを示し、2013 年の成長率見通しを従来の 5.8~6.2% から 5.5~5.9% へと引き下げ、2014 年の成長率見通しについても従来の 6.0~6.4% から 5.8~6.2% に下方修正している。

12 日は、インドネシアに加え、韓国、ニュージーランド、フィリピンでも金融政策決定会合が開催されたが、いずれも現状維持を決定した。

インドも一部新興国を追随して利上げを決めるか？

インドでは、今月 4 日にインド準備銀行（中央銀行、RBI）の総裁に就任したラグラム・ラジャン氏の下で初めて行われる金融政策決定会合が 20 日（金）に予定されている。ラジャン総裁は 4 日の総裁就任時の記者会見において「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」と言及している。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。今回の会合は、当初は 18 日（水）に開催される予定だったが、ラジャン総裁が就任に伴い「十分な時間が欲しい」として 20 日（金）に延期されたわけだが、実際には 17~18 日に行われる FOMC 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。上述したように、恐らく FOMC では予定通り tapering がアナウンスされると可能性が高く、インドがインドネシアやトルコ、ブラジルなどに追随して利上げに踏み切るかどうか注目である。

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	前回事	発表値
エマージングアジア						
6日(金)	マレーシア	7月 輸出	前年比、%	0.3	▲ 6.9	4.5
8日(日)	中国	8月 輸出	前年比、%	5.5	5.1	7.2
9日(月)	台湾	8月 輸出	前年比、%	4.0	1.6	3.6
9日(月)	中国	8月 消費者物価指数	前年比、%	2.6	2.7	2.6
10日(火)	中国	8月 鉱工業生産	前年比、%	9.9	9.7	10.4
10日(火)	中国	8月 固定資産投資	前年比、%	20.2	20.1	20.3
10日(火)	中国	8月 小売売上高	前年比、%	13.3	13.2	13.4
10日(火)	中国	8月 新規融資	億元	7,300	6,999	7,113
10日(火)	フィリピン	7月 輸出	前年比、%	▲ 1.0	4.1	2.3
10日(火)	インド	8月 輸出	前年比、%	-	11.6	13.0
11日(水)	マレーシア	7月 鉱工業生産	前年比、%	4.9	3.7	7.6
12日(木)	韓国	金融政策決定会合	%	2.50	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	7.25
12日(木)	フィリピン	金融政策決定会合	%	3.50	3.50	3.50
12日(木)	インド	7月 鉱工業生産	前年比、%	▲ 0.9	▲ 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	
16日(月)	フィリピン	7月 海外労働者(OFW)送金	前年比、%	5.6	5.8	
16日(月)	インド	8月 卸売物価指数	前年比、%	5.70	5.79	
17日(火)	シンガポール	8月 輸出(除く石油)	前年比、%	1.9	▲ 0.7	
18日(水)	マレーシア	8月 消費者物価指数	前年比、%	2.0	2.0	
20日(金)	インド	金融政策決定会合	%	-	7.25	
中東欧・アフリカ						
6日(金)	ロシア	4～6月期 実質GDP	前年比、%	-	1.2	1.2
9日(月)	トルコ	7月 鉱工業生産	前年比、%	4.6	4.2	4.6
10日(火)	トルコ	4～6月期 実質GDP	前年比、%	3.5	2.9	4.4
11日(水)	ロシア	7月 貿易収支	億ドル	130	136	133
11日(水)	南アフリカ	7月 製造業生産	前年比、%	1.6	0.5	5.4
12日(木)	トルコ	7月 経常収支	億ドル	▲ 55	▲ 46	▲ 58
13日(金)	ロシア	金融政策決定会合		4.50	4.50	
16～17日	ロシア	7月 鉱工業生産	前年比、%	0.0	▲ 0.7	
17日(火)	トルコ	金融政策決定会合	%	-	3.50	
18～20日	ロシア	7月 実質小売売上高	前年比、%	4.2	4.3	
18～20日	ロシア	7月 設備投資	前年比、%	1.8	2.5	
18日(水)	南アフリカ	7月 実質小売売上高	前月比、%	-	1.9	
18日(水)	南アフリカ	8月 消費者物価指数	前年比、%	6.4	6.3	
ラテンアメリカ						
6日(金)	ブラジル	8月 IPCAインフレ率	前年比、%	6.10	6.27	6.09
6日(金)	メキシコ	金融政策決定会合	%	4.00	4.00	3.75
9日(月)	メキシコ	8月 消費者物価指数	前年比、%	3.50	3.47	3.46
11日(水)	メキシコ	7月 鉱工業生産	前年比、%	▲ 0.8	▲ 2.2	▲ 0.5
12日(木)	ブラジル	7月 小売売上高	前年比、%	3.1	1.7	6.0
13日(金)	ブラジル	7月 経済活動指数	前年比、%	2.89	2.35	

(注) 2013年9月13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	1084.41	1110	1110	1100	1090	1100
台湾ドル	(TWD)	28.913 ～ 30.228	29.676	29.90	29.90	29.80	29.60	29.70
香港ドル	(HKD)	7.7503 ～ 7.7664	7.7544	7.76	7.76	7.76	7.77	7.77
中国人民元	(CNY)	6.1064 ～ 6.2492	6.1180	6.12	6.11	6.09	6.07	6.08
シンガポールドル	(SGD)	1.2195 ～ 1.2862	1.2684	1.27	1.27	1.27	1.26	1.28
タイバーツ	(THB)	28.56 ～ 32.31	31.77	32.10	32.00	31.40	31.00	31.20
インドネシアルピア	(IDR)	9603 ～ 11433	11286	11200	11300	11300	11300	11500
マレーシアリングギ	(MYR)	2.9570 ～ 3.3377	3.2915	3.29	3.30	3.23	3.19	3.23
フィリピンペソ	(PHP)	40.540 ～ 44.820	43.935	44.10	44.00	43.20	42.60	42.80
ベトナムドン	(VND)	20798 ～ 21243	21118	21200	21300	21300	21400	21500
インドルピー	(INR)	52.890 ～ 68.845	63.535	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	2.0308	2.00	2.05	2.05	2.10	2.15
ロシアルーブル	(RUB)	29.8356 ～ 33.3727	32.6452	33.00	33.20	33.30	33.60	34.00
南アフリカランド	(ZAR)	8.4110 ～ 10.5096	9.9660	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	2.2747	2.30	2.35	2.35	2.40	2.45
メキシコペソ	(MXN)	11.9364 ～ 13.4618	13.0809	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	9.192	8.83	9.01	9.18	9.45	9.55
台湾ドル	(TWD)	2.977 ～ 3.480	3.359	3.28	3.34	3.39	3.48	3.54
香港ドル	(HKD)	11.110 ～ 13.366	12.855	12.63	12.89	13.02	13.26	13.51
中国人民元	(CNY)	13.872 ～ 16.919	16.293	16.01	16.37	16.58	16.97	17.27
シンガポールドル	(SGD)	70.47 ～ 82.45	78.59	77.17	78.74	79.53	81.75	82.03
タイバーツ	(THB)	2.824 ～ 3.497	3.138	3.05	3.13	3.22	3.32	3.37
インドネシアルピア	(100IDR)	0.849 ～ 1.062	0.883	0.875	0.885	0.894	0.912	0.913
マレーシアリングギ	(MYR)	28.322 ～ 34.195	30.284	29.79	30.30	31.27	32.29	32.51
フィリピンペソ	(PHP)	2.115 ～ 2.510	2.269	2.22	2.27	2.34	2.42	2.45
ベトナムドン	(10000VND)	41.53 ～ 49.70	47.20	46.23	46.95	47.42	48.13	48.84
インドルピー	(INR)	1.407 ～ 1.876	1.569	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	49.084	49.00	48.78	49.27	49.05	48.84
ロシアルーブル	(RUB)	2.829 ～ 3.319	3.053	2.97	3.01	3.03	3.07	3.09
南アフリカランド	(ZAR)	9.241 ～ 11.252	10.002	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	43.821	42.61	42.55	42.98	42.92	42.86
メキシコペソ	(MXN)	6.703 ～ 8.457	7.620	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13日の10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。