

エマージングマーケットウィークリー

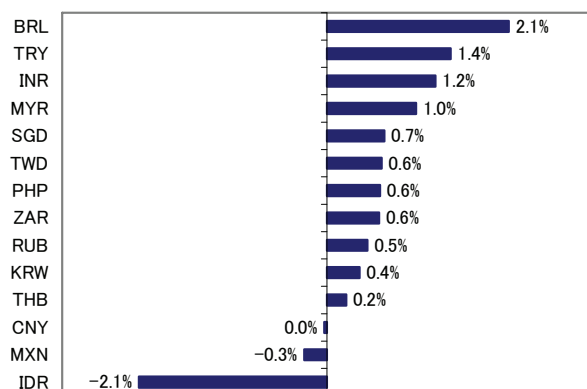
国際為替部
多田 健太
03-3242-7065
kenta.tadaide@mizuho-cb.co.jp

今週のエマージングマーケット

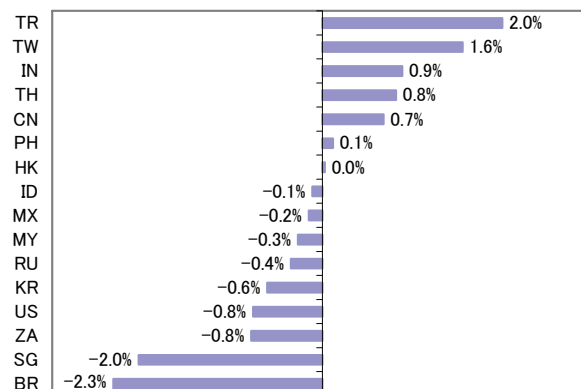
米政府機関の一部閉鎖を嫌気したドル売り

週初 30 日は、米財政協議が難航する中でリスク回避ムードが広がり、株式市場が軟調に推移する中でアジア通貨は総じて下落した。しかしその後は、米政府機関の一部閉鎖への懸念からドル売りが強まる流れとなり、NY ダウ平均が下げ渋る動きも手伝いエマージング通貨は上昇に転じた。10月1日のアジア時間もドル売りの流れを引き継ぎ、前日売られていたアジア通貨に買い戻しが入った。だが、独9月製造業PMIが予想を下回る一方で、米9月ISM製造業景気指数が予想に反して改善するとドル買い・ユーロ売りが優勢となり、エマージング通貨も対ドルで軟化。翌2日のアジア時間もドルが堅調に推移する動きにアジア通貨は弱含みで推移した。欧州時間に入り、イタリア上院でのレッタ内閣信任案可決への期待が高まった上、ECB理事会後のドラギ総裁会見で長期流動性供給(LTRO)に関して踏み込んだ言及がなかったことからユーロが上昇する動きに、エマージング通貨も連れ高となった。3日はアジア株が堅調に推移する中でアジア通貨が買われたものの、欧米時間には米財政協議の行き詰まりを嫌気して株安が進行したことから、エマージング通貨は上値重い展開となった。こうした状況下、ほとんどの通貨は米政府機関の一部閉鎖を嫌気したドル売り地合いに上昇した。一方で、リスクオフムードの中、MXN等はやや値を下げている。

エマージング通貨騰落率(対ドル)



エマージング株式騰落率



(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

(資料) Bloomberg

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

ドル売りとリスクオフの狭間で

リスクオフで株式軟調。

9 月 FOMC における予想外の tapering 見送りを受けて、新興国市場からの資金流出は収まったかに見えた。しかしながら、その動きも長続きせず、新興国の株式市場は FOMC 後の上げ幅を全て吐き出している国も多い。背景にあるのは米財政協議の行き詰まりを背景とした投資家のリスク回避姿勢の強まりであり、NY ダウ平均は 9 月 FOMC 以降で▲4.5%程度下落し、新興国の株式市場も軟調に推移している。

ドル売り地合いも上値重い。

為替市場では、tapering 先送りと米財政協議の先行き不透明感からドル売り地合いとなっており、10 月 3 日には対ユーロで一時 8 か月ぶり安値をつけている。エマージング通貨もドル売りの流れに押し上げられる動きがみられているが、リスクオフで株式市場が軟調に推移する状況ではエマージング通貨を積極的に買い進め難く、売りが優勢の通貨もある。

米財政協議が焦点。

足許の相場材料としては、米財政協議の行方が最も注目されており、政府機関の閉鎖が経済成長率にもたらす影響は軽微であるとみられているが、今月中旬までに債務上限を引き上げられるかどうかは重大な問題である。米債務上限引き上げ問題に関し、ルー米財務長官は 10 月 17 日（木）までに引き上げられなければ、連邦政府は資金が枯渇することを明らかにしている。この問題については、2011 年 8 月に債務上限引き上げがぎりぎりまで決まらず、金融市場でリスク回避の動きが強まったことが思い返される。今回もタイムリミットが迫るに連れて同様のことが意識される展開には注意したい。

米経済指標の発表延期。

なお、本来ならば、今晚に米 9 月雇用統計があるはずだったが、昨晚米労働省は発表を取り止めることを明らかにしており、延期日も未定となっている。米労働省は「閉鎖期間中は経済指標作成に必要なデータ収集を行わず、指標発表は見送り、問い合わせにも応じない」としている。なお、雇用統計は「毎月 12 日を含む週」が調査対象であり、3 週間後の金曜日に、調査票回収率が約 60%の段階で 1 次推計値が発表されるため、来週も政府機関が閉鎖されていた場合には、調査自体ができず、11 月 1 日の発表が延期もしくは中止される可能性がある。そのほかにも、8 日（火）の 8 月貿易収支や 9 日（水）の 8 月卸売売上高、11 日（金）の 9 月小売売上高など米商務省関連データも本稿執筆時点でサイトが使用できない状態にあり、発表が危ぶまれている。

tapering 見送り判断の
FOMC 議事要旨。

経済統計の発表が滞る恐れがある中、9 日（水）に FRB が FOMC 議事要旨（9 月 17～18 日開催分）を公表する。この会合は予想外の tapering 見送りを決定した会合であり、高い関心が集まるだろう。足許では、米財政協議に市場の目が向かい、FRB の tapering については若干注目度が落ちているものの、財政協議に関しては短期的材料であり、やはり今後の相場動向を見通す上で最も重要なのは米金融政策の正常化の行方である。現状では、tapering の年内開始は依然としてメインシナリオであるが、FOMC 議事要旨の内容を確認し、tapering スタートのタイミングが後ろ倒しになればドル売り・エマージング通貨買いの動きがみられそうである。但し、FRB の tapering が年内もしくは年明けにスタートするとの見方が変わらない限り、新興国市場への資本流入が本格化するとは想定し難い。また、米財政協議が纏まらず、債務上限引き上げに失敗し、米国債がテクニカルにデフォルトするとの警戒感が強まればリスクオフの中でエマージング通貨は売られる公算が大きいだろう。

中国経済指標は下方修正。
だが、それほど悪くもない。

中国 9 月 HSBC 製造業 PMI は 50.2 となり、8 月の 50.1 から小幅に上昇した。但し、速報値の 51.2 からは大きく下方修正されている。また、中国 9 月製造業 PMI は 51.1 となり、8 月の 51.0 から僅かに拡大したものの、それぞれ市場予想には届かず、景気回復のモメンタムの弱さが懸念される結果となった。但し、内訳をみると新規受注や輸出受注は伸びが加速しており、ヘッドラインほど悪い結果とは言えない。

連休明けの人民元相場。
イベント控えて上昇か？

中国では、1～7 日は国慶節の大型連休となっており、連休明けの動向に注目が集まる。10～11 日にかけて G20 財務相・中央銀行総裁会議が予定されているが、中国当局は G20 等の国際会議のタイミングでは、人民元の切り上げを進めるなどして、人民元改革の進展を国外にアピールする傾向があることは良く知られている。また、中国当局の為替政策を占う上では、米為替政策報告書の存在も気になる。

米為替政策報告書の季節。

米財務省は毎年 4 月と 10 月に『半期に 1 度の国際経済と為替政策に関する報告書（為替政策報告書）』を議会に提出している。近年は国際会議等、何らかの理由付けによって後ろ倒しになることが常態化しているが、今年 4 月の同報告書は期限どおり提出され、2009 年 10 月以来となる期限遵守となった。但し、上述したように米政府機関が閉鎖に追い込まれている状況下、同報告書が期限どおり提出されるかどうかは定かではない。

中国が最大の焦点だが、
韓国にも注目。

近年、同報告書に対する関心は主に中国を「為替操作国」として認定するかどうかであるが、最近では韓国に対して米国の視線が厳しくなっていることも注目点である。

徐々に強まる韓国への圧力。

これまでの変遷を振り返ると、**2012 年 5 月**に公表された報告書で「我々は金融市場が無秩序な状況を除き為替介入を控えるとともに、より柔軟な為替レート（制度）を採用するよう韓国当局に圧力を掛け続ける」として韓国を牽制。

同年 11 月の報告書では「我々は金融市場が無秩序な状況を除き為替介入を控えるとともに、為替介入データの公表を含めて外国為替市場の透明性向上を約束するよう韓国当局に圧力を掛け続ける」と一段と具体的な指摘となった。

さらに、**2013 年 4 月**の報告書では「我々は金融市場が無秩序な状況を除き為替介入を控えるとともに、日本やブラジル、インド、ロシアのような新興国と同様、為替介入データの公表を含めて外国為替市場の透明性向上を約束するよう韓国当局に圧力を掛け続ける。我々はまた、（設計、時期、説明に関し）資本フローを制限や通貨高圧力の緩和よりも金融セクターのリスク低減を目的としてマクロプルーデンス政策を実施することを約束するよう韓国当局に圧力を掛け続ける」として、米国は一層厳しい視線を韓国に向けている印象である。

過去 3 回連続で圧力が増しているが、今回の報告書でも表現が強まるのかどうかは注視したい。

MAS の政策見直しは
現状維持が濃厚。

シンガポールでは来週、シンガポール金融管理局（MAS）の政策見直しが行われる予定である。市場では、7～9 月期 GDP は前期比年率▲3.6%とマイナス成長が見込まれているものの、前年比では 3.8%増と前期と変わらず高水準になると予測されている。また、8 月のインフレ率は前年比 2.0%上昇と 4 か月連続で上昇し、コアインフレ率もじりじりと上昇してきている状況である。外国人雇用に関する規制が段階的に強化されることに鑑みれば、賃金上昇によるインフレ圧力は継続する公算が大きい。こうした環境下、MAS の政策見直しでは現状の「小幅且つ緩やかな S ドル高誘導」を維持し、誘導ペース、バンド幅、バンドの中心値も全て変更なしを予想したい。市場でも同様の見方が大勢であり、MAS 政策見直しが為替市場に与える影響は限定的だろう。

フィリピン格上げ。
三大格付け会社全てから
「投資適格級」獲得。

米格付け会社ムーディーズ・インベスターズ・サービスは3日、フィリピンの格付けを1ノッチ引き上げて「Baa3」にしたと発表した。格上げの理由として、1) 力強い経済、2) 財政健全化への取り組み、3) 政治的安定とガバナンス（統治）改善の3点を挙げている。フィリピンの格付けに関しては、2013年に入り、3月27日に英格付け会社フィッチ・レーティングス、5月2日には米格付け会社スタンダード・アンド・プアーズ（S&P）がそれぞれ「投資適格級」に格付けを引き上げており、今回のムーディーズの格上げをもって三大格付け会社全てから「投資適格級」を付与されたことになる。格上げ自体は時間の問題とみられていたことから驚きはないが、格付け見通しが「ポジティブ」とされたことは、フィリピン経済に対するムーディーズの評価の高さを感じさせる。ムーディーズは「フィリピン経済が低インフレ下における高成長へと構造的にシフトしつつある」と指摘している。この点、アジア開発銀行（ADB）が2日に公表した秋季アジア開発見通し（ASIAN DEVELOPMENT Outlook 2013 Update）では、大半の国は成長率見通しが引き下げられたが、フィリピンは2013年が6.0%から7.0%へ、2014年についても5.9%から6.1%へ引き上げられていることも注目に値する。新興国の中で選別の動きが強まってくる場合には、PHPが選好され易いと言えよう。

ベトナムのズン首相は
年内のドル切り下げ示唆。

ベトナムのズン首相は9月27日に訪問先のニューヨークで、今年末までに通貨ドンを対ドルで1～2%切り下げることが計画していると明らかにした。今年6月27日にベトナム国家銀行（中央銀行、SBV）はベトナムドンを対ドルで1%切り下げることがを発表した。2011年12月24日以来の切り下げとなったが、SBVは今年中に3%を限度に切り下げを行う考えを示しており、今回のズン首相の発言はSBVの考えに沿ったものである。ズン首相はドンが過大評価されていると述べ、他のアジア通貨が対ドルで下落する中、競争力向上をサポートするために通貨を弱くしたいと発言している。ドンはSBVが設定する基準値±1%のバンド内での取引が許容されており、仮に21500にドルを切り下げた場合、取引バンドは21285～21715（これまでは20826～21246）となる。

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	前回値	発表値
エマージングアジア						
30日(月)	韓国	8月 鉱工業生産指数	前年比、%	2.1	0.9	3.3
30日(月)	中国	9月 HSBC製造業PMI		51.2	50.1	50.2
30日(月)	タイ	8月 経常収支	百万USDドル	653	▲ 1,639	1,285
10月1日(火)	韓国	9月 輸出	前年比、%	2.5	7.7	▲ 1.5
1日(火)	韓国	9月 消費者物価指数	前年比、%	1.2	1.3	0.8
1日(火)	韓国	9月 HSBC製造業PMI		—	47.5	49.7
1日(火)	台湾	9月 HSBC製造業PMI		—	50.0	52.0
1日(火)	中国	9月 製造業PMI		51.6	51.0	51.1
1日(火)	タイ	9月 消費者物価指数	前年比、%	1.55	1.59	1.42
1日(火)	インドネシア	9月 Markit製造業PMI		—	48.5	50.2
1日(火)	インドネシア	9月 消費者物価指数	前年比、%	9.00	8.79	8.40
1日(火)	インドネシア	8月 輸出	前年比、%	5.3	▲ 6.2	▲ 6.3
1日(火)	インド	9月 Markit製造業PMI		—	48.5	49.6
2日(水)	シンガポール	9月 購買部景気指数		—	50.5	50.7
3日(木)	中国	9月 非製造業PMI		—	53.9	55.4
4日(金)	マレーシア	8月 輸出	前年比、%	4.7	4.5	
4日(金)	フィリピン	7月 消費者物価指数	前年比、%	2.4	2.1	
4日(金)	インド	9月 Markitサービス業PMI		—	47.6	
7日(月)	台湾	9月 消費者物価指数	前年比、%	0.10	▲ 0.79	
7日(月)	台湾	9月 輸出	前年比、%	▲ 1.0	3.6	
8日(火)	中国	9月 HSBCサービス業PMI		—	52.8	
8日(火)	シンガポール	7～9月期 実質GDP(速報値)	前年比、%	3.8	3.8	
8日(火)	インドネシア	金融政策決定会合	%	7.25	7.25	
10日(木)	韓国	金融政策決定会合	%	2.50	2.50	
10日(木)	マレーシア	8月 鉱工業生産	前年比、%	—	7.6	
10日(木)	フィリピン	8月 輸出	前年比、%	23.1	2.3	
10日(木)	インド	9月 輸出	前年比、%	—	13.0	
11日(金)	インド	8月 鉱工業生産	前年比、%	—	2.6	
中東欧・アフリカ						
30日(月)	トルコ	8月 貿易収支	億リラ	▲ 84	▲ 98	▲ 70
30日(月)	南アフリカ	8月 貿易収支	億ランド	▲ 139	▲ 134	▲ 191
10月1日(火)	トルコ	9月 製造業PMI		—	50.9	54.0
1日(火)	ロシア	9月 製造業PMI		—	50.0	49.4
1日(火)	ロシア	4～6月期 実質GDP(確報値)	前年比、%	—	1.2	1.2
1日(火)	南アフリカ	9月 製造業PMI		—	56.5	54.0
3日(木)	トルコ	9月 消費者物価指数	前年比、%	7.75	8.17	7.88
3日(木)	ロシア	9月 サービス業PMI		—	49.5	51.5
4日(金)	ロシア	9月 消費者物価指数	前年比、%	6.2	6.5	
8日(火)	トルコ	8月 鉱工業生産	前年比、%	3.9	4.6	
9～10日	ロシア	8月 貿易収支	億ドル	135	133	
10日(木)	南アフリカ	8月 製造業生産	前年比、%	—	5.4	
11日(金)	トルコ	8月 経常収支	億ドル	▲ 24	▲ 58	
ラテンアメリカ						
10月1日(火)	ブラジル	9月 製造業PMI		—	49.4	49.9
1日(火)	ブラジル	9月 貿易収支	百万USDドル	2,000	1,226	2,147
1日(火)	メキシコ	8月 海外労働者送金	百万USDドル	1,910	1,841	1,911
2日(水)	ブラジル	8月 鉱工業生産	前年比、%	▲ 0.6	1.7	▲ 1.2
3日(木)	ブラジル	9月 サービス業PMI		—	49.7	50.7
9日(水)	ブラジル	9月 IPCAインフレ率	前年比、%	5.84	6.09	
9日(水)	メキシコ	9月 消費者物価指数	前年比、%	3.48	3.46	
11日(金)	メキシコ	9月 鉱工業生産	前年比、%	▲ 0.9	▲ 0.5	

(注) 2013年10月4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 1～9月期(実績)	SPOT	2013年 12月	2014年 3月	6月	9月	12月
対ドル								
エマージングアジア								
韓国ウォン	(KRW)	1054.49 ～ 1162.90	1069.66	1085	1085	1085	1065	1070
台湾ドル	(TWD)	28.913 ～ 30.228	29.386	29.70	29.60	29.60	29.40	29.50
香港ドル	(HKD)	7.7503 ～ 7.7664	7.7543	7.76	7.76	7.76	7.76	7.77
中国人民元	(CNY)	6.1064 ～ 6.2492	6.1207	6.10	6.09	6.06	6.06	6.05
シンガポールドル	(SGD)	1.2195 ～ 1.2862	1.2483	1.26	1.26	1.26	1.26	1.27
タイバーツ	(THB)	28.56 ～ 32.48	31.26	32.00	31.40	31.00	30.70	31.00
インドネシアルピア	(IDR)	9603 ～ 11730	11530	11500	11650	11650	11650	11800
マレーシアリングギ	(MYR)	2.9570 ～ 3.3377	3.1953	3.26	3.26	3.24	3.18	3.25
フィリピンペソ	(PHP)	40.540 ～ 44.820	43.105	43.80	43.50	42.90	42.10	42.40
ベトナムドン	(VND)	20798 ～ 21243	21125	21300	21300	21400	21400	21500
インドルピー	(INR)	52.890 ～ 68.845	61.740	65.00	66.00	67.00	67.00	68.00
中東欧・アフリカ								
トルコリラ	(TRY)	1.7456 ～ 2.0841	2.0027	1.98	2.02	2.07	2.10	2.15
ロシアルーブル	(RUB)	29.8356 ～ 33.5878	32.1843	32.00	32.50	32.80	33.00	33.50
南アフリカランド	(ZAR)	8.4110 ～ 10.5096	10.0293	10.00	10.20	10.50	10.80	11.00
ラテンアメリカ								
ブラジルリアル	(BRL)	1.9419 ～ 2.4549	2.2069	2.25	2.30	2.35	2.40	2.45
メキシコペソ	(MXN)	11.9364 ～ 13.4664	13.1751	12.70	12.80	13.00	13.00	13.20
対円								
エマージングアジア								
韓国ウォン	(100KRW)	8.084 ～ 9.303	9.088	9.03	9.22	9.12	9.48	9.72
台湾ドル	(TWD)	2.977 ～ 3.480	3.308	3.30	3.38	3.34	3.44	3.53
香港ドル	(HKD)	11.110 ～ 13.366	12.536	12.63	12.89	12.76	13.02	13.38
中国人民元	(CNY)	13.872 ～ 16.919	15.882	16.07	16.42	16.34	16.67	17.19
シンガポールドル	(SGD)	70.47 ～ 82.45	77.87	77.78	79.37	78.57	80.16	81.89
タイバーツ	(THB)	2.824 ～ 3.497	3.110	3.06	3.18	3.19	3.29	3.35
インドネシアルピア	(100IDR)	0.839 ～ 1.062	0.843	0.852	0.858	0.850	0.867	0.881
マレーシアリングギ	(MYR)	28.322 ～ 34.195	30.423	30.06	30.67	30.56	31.76	32.00
フィリピンペソ	(PHP)	2.115 ～ 2.510	2.255	2.24	2.30	2.31	2.40	2.45
ベトナムドン	(10000VND)	41.53 ～ 49.70	46.02	46.01	46.95	46.26	47.20	48.37
インドルピー	(INR)	1.407 ～ 1.876	1.575	1.51	1.52	1.48	1.51	1.53
中東欧・アフリカ								
トルコリラ	(TRY)	46.874 ～ 56.623	48.539	49.49	49.50	47.83	48.10	48.37
ロシアルーブル	(RUB)	2.829 ～ 3.319	3.020	3.06	3.08	3.02	3.06	3.10
南アフリカランド	(ZAR)	9.241 ～ 11.245	9.693	9.80	9.80	9.43	9.35	9.45
ラテンアメリカ								
ブラジルリアル	(BRL)	39.764 ～ 51.020	44.048	43.56	43.48	42.13	42.08	42.45
メキシコペソ	(MXN)	6.703 ～ 8.457	7.378	7.72	7.81	7.62	7.77	7.88

(注) 1. 実績の欄は9月30日まで。SPOTは10月4日の7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。