

エマージングマーケットウィークリー

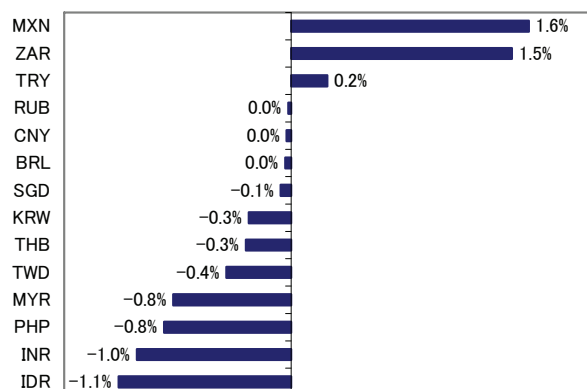
国際為替部
多田 健太
03-3242-7065
kenta.tadaide@mizuho-cb.co.jp

今週のエマージングマーケット

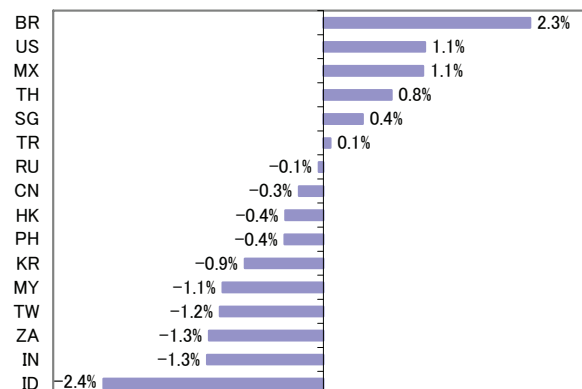
tapering 観測の前進と後退

8日に発表された米10月雇用統計で非農業部門雇用者数が市場予想を大幅に上回る結果となったことから、FRBが12月にもtaperingをスタートするとの観測が強まり、週明け11日のアジア時間はドル買いが優勢となった。その後も米国市場が休場となる中で流れは変わらず、エマージング通貨は弱含みで推移した。12日のアジア時間もtapering観測からドル買いが優勢となり、ほとんどのアジア通貨は売りが先行したが、タイバーツはタクシン元首相の帰国に繋がる恩赦法案が否決され、政治的緊張が和らいだことから買い戻された。その後は、上昇していた米金利が落ち着きをみせたことから、エマージング通貨に買い戻しが入ったが上値の重い時間帯が継続。翌13日のアジア時間はまちまちの値動きとなったものの、全体的には売り圧力が強く、インドネシアルピアは予想外の利上げにも拘らず値を下げた。そして、次期FRB議長に指名されているイエレンFRB副議長の公聴会を翌日に控え、明らかとなった証言原稿の内容がハト派的と受け止められると、翌14日のアジア時間にかけてドル売り・エマージング通貨買いとなった。その後、一旦はドル買い戻しの流れとなったが、公聴会におけるイエレン氏の発言を受けて金融緩和継続との見方が強まると、株式市場が堅調に推移する中、エマージング通貨は上昇している。こうした状況下、MXNやZARが大きく買い戻されたほか、中東欧・アフリカ通貨が週前半の下げを取り戻している。

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

(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

リスクオンの中で上値を試す

強い米 10 月雇用統計

先週 8 日に発表された米 10 月雇用統計は、非農業部門雇用者数が前月比 20.4 万人増と市場予想の同 12.0 万人を大幅に上回り、同時に過去 2 か月分も上方修正された。

強まった年内 tapering

政府機関閉鎖の影響により 10 月分の米経済指標は下振れるとの懸念が強かったものの、米 10 月 ISM 製造業および非製造業景気指数に続き、米 10 月雇用統計も下振れ懸念を跳ね返し良好な結果となったことから、12 月 FOMC における tapering スタートの思惑が広がった。

だが、メインは依然年明け

10 月 29～30 日に開催された FOMC では、市場で一部が期待を寄せていたハト派方向への傾斜はみられず、依然として 12 月会合における tapering の可能性も残した。10 月 FOMC を受けて、12 月 tapering スタートの可能性を意識せざるを得ないものの、再三に亘って述べているように、9 月 FOMC における tapering 先送りが政治動向を意識しての判断だったと考えた場合、今後の政治スケジュールに照らせば、12 月や 1 月 FOMC での金融政策の変更はやはり不確実性が高い。

イエレン公聴会は金融緩和の継続を示唆したとの評価

また、14 日にはイエレン副議長、米上院銀行委員会で開かれた次期 FRB 議長指名承認公聴会で証言を行った。証言の冒頭に「力強い景気回復で FRB は最終的に、金融緩和策を縮小し、資産購入などの非伝統的な政策手法への依存を低下させることが可能になろう」と指摘。「現在の景気回復を支援することが金融政策をより正常なアプローチに戻す最も確実な方法だと確信している」と強調した。さらに、証言後の質疑応答において「支援をやめないことが重要だ。特に回復が弱々しく、また短期金利がゼロという現状で景気が腰折れした場合に金融政策として利用可能な手段が限られている状況では、支援をやめるべきではない」と述べており、市場はイエレン氏が緩和策の継続を示唆したと受け止めている。

年内 EM 資産は底堅い

11 月に入ってから新興国の株式市場は軟調地合いが継続してきたものの、足許では上昇に転じている。今後発表される米経済指標で良好な結果が相次いだ場合には、年内 tapering スタートが意識されて新興国市場からの資金流出が強まる局面もありそうだが、上述したように tapering は年明け 1～3 月期に開始されることがメインシナリオであり、新興国市場への資金流入が期待できるだろう。

強い東アジア 3 通貨

為替市場においても、エマージング通貨は 11 月以降の下げを取り戻す余地がありそうで、セオリー通り、中東欧・アフリカ通貨や中南米通貨は買い戻し余地が大きいと思われる。但し、年明け後には **tapering** スタートが見えているうえ、年末を控えてポジションを傾け難くなっていることもあって、大幅な上昇を期待するのは難しいだろう。

中東欧・アフリカや中南米
通貨を中心に上値余地

また、韓国ウォン、台湾ドル、中国人民元の東アジア通貨は 11 月に入ってから底堅く推移しており、特に韓国ウォンに関しては介入警戒感も広がっている。市場では 1060 レベルでの為替介入が意識されており、この水準に接近する局面では上値が重くなりそうだが、年末にかけて 1060 を突破し、年初来高値である 1054 台を試す展開もあるだろう。

三中全会閉幕

中国では 11 月 9～12 日に第 18 期共産党中央委員会第 3 回全体会議（三中全会）が開催され、12 日の閉幕後にコミュニケが公表されている。中国の歴史を振り返ると、数々の重要な決断が三中全会で下されてきた経緯があり、しかも今回は 2012 年 11 月に発足した習近平・李克強体制下で初の三中全会とあって非常に注目が集まった。

結論は想定内

結論から言えば、三中全会では、中国共産党指導部が改革を進める強い意欲を示したと評価できる一方で、改革に関する具体的な内容には乏しく、市場の期待を上回ることには出来ていない。コミュニケ公表翌日の中国株式市場では、失望から株価が大きく下落する展開となった。

経済の自由化・市場化
を進める意志

コミュニケに関し、まず評価できる点としては、資源配分において市場が「決定的」な役割を果たすことになるとしたことが挙げられる。中国共産党はこれまで、市場が「基本的」な役割を果たすとしてきたが、「決定的」という強いワードを使用しており、今後経済の自由化や市場化を一層推進して行くことになろう。

全面改革指導グループ設置

また、「全面改革指導グループ」を設置し、改革の総体設計と統一調整、全体推進、実施管理を担当させるとしたことも注目される。この組織の詳細は明らかとなっていないが、政府機関や地方政府の権限を指導部に集権させ、改革とトップダウンで推し進めていくとみられる。

国有企業改革は後退

残念だったのは国有企業改革についてである。もう少し非国有企業の発展に軸足を置くものと期待されたが、実際には公有制を主体として、さまざまな所有制経済を共に発展させるという基本的な経済制度は、中国

の特色ある社会主義制度の重要な支柱であり、社会主義市場経済体制の基盤でもあるとされた。

詳細を待つ必要がある

総じて見れば、概ね予想の範囲内であり、市場の期待を上回る改革姿勢を示すことは出来なかったと言えよう。指導部が改革を進める強い意欲は感じるし、改革の方向性も評価できそうだが、結論を下すには、今後数週間から数か月の間に明らかになるとみられる詳細を待つ必要がある。

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	前回値	発表値
エマージングアジア						
8日(金)	中国	10月 輸出	前年比、%	1.7	▲ 0.3	5.6
8日(金)	マレーシア	9月 輸出	前年比、%	5.0	13.0	5.6
9日(土)	中国	10月 消費者物価指数	前年比、%	3.3	3.1	3.2
9日(土)	中国	10月 鉱工業生産	前年比、%	10.0	10.2	10.3
9日(土)	中国	10月 固定資産投資	前年比、%	20.2	20.2	20.1
9日(土)	中国	10月 小売売上高	前年比、%	13.4	13.3	13.3
11日(月)	中国	10月 新規融資	億元	5,800	7,870	5,061
11日(月)	マレーシア	9月 鉱工業生産	前年比、%	2.5	2.7	1.0
11~15日	インド	10月 輸出	前年比、%	-	11.2	13.5
12日(火)	インドネシア	金融政策決定会合	%	7.25	7.25	7.50
12日(火)	フィリピン	9月 輸出	前年比、%	2.0	20.2	4.9
12日(火)	インド	9月 鉱工業生産	前年比、%	3.5	0.4	2.0
14日(木)	韓国	金融政策決定会合	%	2.50	2.50	2.50
14日(木)	インド	10月 卸売物価指数	前年比、%	6.95	6.46	7.00
15日(金)	シンガポール	9月 小売売上高	前年比、%	▲ 4.4	▲ 7.8	
15日(金)	マレーシア	7~9月期 実質GDP	前年比、%	4.7	4.3	
15日(金)	フィリピン	9月 海外労働者(OFW)送金	前年比、%	6.0	6.8	
18日(月)	シンガポール	10月 輸出(除く石油)	前年比、%	▲ 3.1	▲ 1.2	
18日(月)	タイ	7~9月期 実質GDP	前年比、%	3.0	2.8	
20日(水)	台湾	10月 輸出受注	前年比、%	0.3	2.0	
20日(水)	マレーシア	10月 消費者物価指数	前年比、%	3.0	2.6	
21日(木)	中国	11月 HSBC製造業PMI(速報値)		50.8	50.9	
21日(木)	シンガポール	7~9月期 実質GDP(確報値)	前年比、%	5.3	5.1	
中東欧・アフリカ						
8日(金)	トルコ	9月 鉱工業生産	前年比、%	2.1	▲ 0.1	6.4
11日(月)	ロシア	9月 貿易収支	億ドル	150	138	157
12日(火)	ロシア	7~9月期 実質GDP(速報値)	前年比、%	1.4	1.2	1.2
13日(水)	トルコ	9月 経常収支	億ドル	▲ 27	▲ 24	▲ 32
13日(水)	南アフリカ	9月 実質小売売上高	前年比、%	2.5	3.2	0.2
18~19日	ロシア	10月 鉱工業生産	前年比、%	0.4	0.3	
19日(火)	トルコ	金融政策決定会合	%	4.50	4.50	
20~22日	ロシア	9月 実質小売売上高	前年比、%	3.3	3.0	
20~22日	ロシア	10月 設備投資	前年比、%	▲ 0.9	▲ 1.6	
20日(水)	南アフリカ	10月 消費者物価指数	前年比、%	5.7	6.0	
21日(木)	南アフリカ	金融政策決定会合		5.00	5.00	
ラテンアメリカ						
11日(月)	メキシコ	9月 鉱工業生産	前年比、%	▲ 0.4	▲ 1.6	▲ 0.4
13日(水)	ブラジル	9月 小売売上高	前年比、%	4.6	6.2	4.1
14日(木)	ブラジル	9月 経済活動指数	前年比、%	3.60	1.32	3.33
20日(水)	メキシコ	9月 小売売上高	前年比、%	▲ 2.2	▲ 2.2	
21日(木)	メキシコ	7~9月期 実質GDP	前年比、%	0.9	1.5	
22日(金)	ブラジル	10月 経常収支	百万USD	▲ 7017	▲ 2,629	

(注)2013年11月15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 1～10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)	1054.35 ～ 1162.90	1067.46	1060	1060	1055	1040	1050
台湾ドル	(TWD)	28.913 ～ 30.228	29.588	29.40	29.60	29.60	29.40	29.50
香港ドル	(HKD)	7.7503 ～ 7.7664	7.7536	7.76	7.76	7.76	7.76	7.77
中国人民元	(CNY)	6.0773 ～ 6.2492	6.0926	6.07	6.07	6.05	6.03	6.05
シンガポールドル	(SGD)	1.2195 ～ 1.2862	1.2467	1.25	1.26	1.25	1.25	1.26
タイバーツ	(THB)	28.56 ～ 32.48	31.57	31.20	31.40	31.00	30.70	31.00
インドネシアルピア	(IDR)	9603 ～ 11730	11545	11400	11650	11650	11550	11650
マレーシアリングギ	(MYR)	2.9570 ～ 3.3377	3.1941	3.18	3.20	3.19	3.16	3.22
フィリピンペソ	(PHP)	40.540 ～ 44.820	43.560	43.10	43.50	42.90	42.20	42.30
ベトナムドン	(VND)	20798 ～ 21243	21108	21100	21300	21400	21400	21600
インドルピー	(INR)	52.890 ～ 68.845	63.120	62.50	64.50	64.50	65.00	67.00
中東欧・アフリカ								
トルコリラ	(TRY)	1.7456 ～ 2.0841	2.0360	1.98	2.02	2.07	2.10	2.15
ロシアルーブル	(RUB)	29.8356 ～ 33.5878	32.6528	32.00	32.50	32.80	33.00	33.50
南アフリカランド	(ZAR)	8.4110 ～ 10.5096	10.2222	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	2.3143	2.25	2.30	2.35	2.40	2.45
メキシコペソ	(MXN)	11.9364 ～ 13.4664	12.9597	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	9.384	9.25	9.43	9.38	9.71	9.90
台湾ドル	(TWD)	2.977 ～ 3.480	3.385	3.33	3.38	3.34	3.44	3.53
香港ドル	(HKD)	11.110 ～ 13.366	12.919	12.63	12.89	12.76	13.02	13.38
中国人民元	(CNY)	13.872 ～ 16.919	16.441	16.14	16.47	16.36	16.75	17.19
シンガポールドル	(SGD)	70.47 ～ 82.45	80.35	78.40	79.37	79.20	80.80	82.54
タイバーツ	(THB)	2.824 ～ 3.497	3.173	3.14	3.18	3.19	3.29	3.35
インドネシアルピア	(100IDR)	0.839 ～ 1.062	0.868	0.860	0.858	0.850	0.874	0.893
マレーシアリングギ	(MYR)	28.322 ～ 34.195	31.361	30.82	31.25	31.03	31.96	32.30
フィリピンペソ	(PHP)	2.115 ～ 2.510	2.300	2.27	2.30	2.31	2.39	2.46
ベトナムドン	(10000VND)	41.53 ～ 49.70	47.46	46.45	46.95	46.26	47.20	48.15
インドルピー	(INR)	1.407 ～ 1.876	1.587	1.57	1.55	1.53	1.55	1.55
中東欧・アフリカ								
トルコリラ	(TRY)	46.874 ～ 56.669	49.199	49.49	49.50	47.83	48.10	48.37
ロシアルーブル	(RUB)	2.829 ～ 3.319	3.068	3.06	3.08	3.02	3.06	3.10
南アフリカランド	(ZAR)	9.245 ～ 11.245	9.799	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	43.283	43.56	43.48	42.13	42.08	42.45
メキシコペソ	(MXN)	6.703 ～ 8.457	7.729	7.72	7.81	7.62	7.77	7.88

(注) 1. 実績の欄は10月31日まで。SPOTは11月15日の9時40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。