

エマージングマーケットウィークリー

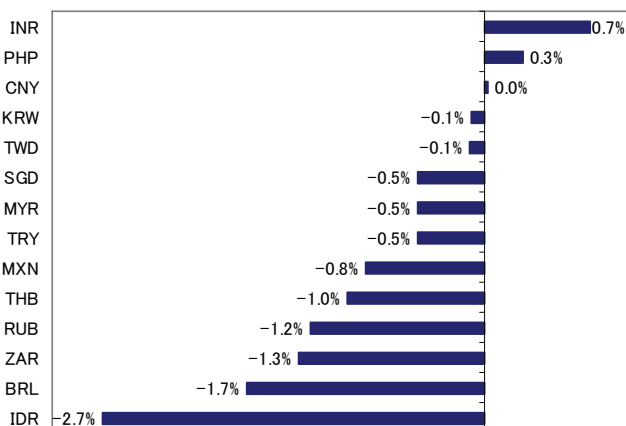
国際為替部
多田 健太
03-3242-7065
kenta.tadaide@mizuho-cb.co.jp

今週のエマージングマーケット

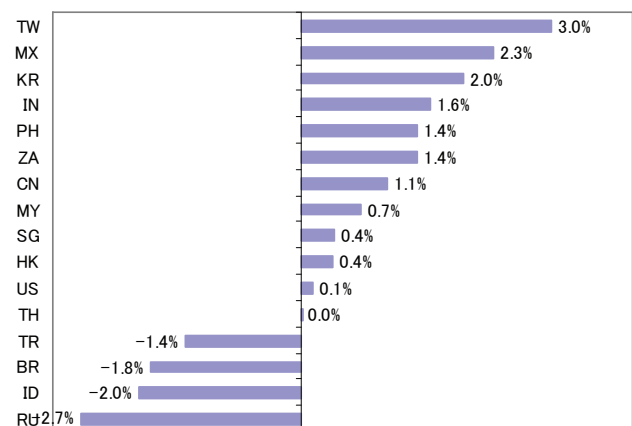
良好な米経済指標と月末のドル需要

前週末に米国株式市場で NY ダウ平均、S&P500 種指数がともに史上最高値を更新したことなどから、週明け 25 日のアジア市場でも株価が上昇してスタート。株高の流れに合わせてアジア通貨も買いが先行したが、株価が上げ幅を縮小する動きやドル/円の上昇などから徐々にドル買い地合いとなり、アジア通貨は下落に転じた。さらに、ECB の利下げ観測からユーロが下落するとエマージング通貨は売りが優勢の時間帯が継続。その後は、イランの核開発計画の制限と引き換えに経済制裁の緩和で同国と米英など 6 か国が合意したことを好感し、26 日は株式市場が上昇する流れからアジア通貨買いが優勢に。その後、ECB の追加緩和期待からユーロが売られる動きにエマージング通貨も下落したが、米経済指標の悪化を背景にドル売り優勢となると、エマージング通貨は買い戻された。27 日はドル/円の上昇が続く中、月末に絡むドル需要もあって上値重く推移し、良好な米経済指標を受けてドル買いが強まると、エマージング通貨は値を下げた。28 日もドル買いが先行したものの、アジア株が上昇する動きに徐々にアジア通貨買いが強まる流れに。さらに、独 11 月消費者物価指数が予想比上昇したことを受け、ECB による追加緩和観測が後退しユーロが買われる動きに、エマージング通貨も連れ高となっている。

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

イベントに振らされる展開

10月 FOMC 議事要旨では、数回の会合で tapering 決定の可能性

20日に公表された FOMC 議事要旨（10月29～30日開催分）では、「経済状況によって正当化されれば、委員会として今後数回の会合のいずれかで資産買い入れペースの縮小を決定できる」と一部のメンバーが指摘したことが明らかとなった。

エマージング通貨は軟調
米11月雇用統計を控えて
思惑に振らされる

FOMC 議事要旨の公表以降、12月 tapering スタートの可能性を排除できず、エマージング通貨は軟調に推移している。そうした中、来週は12月6日（金）に米11月雇用統計の発表が予定されており、最大の焦点となる。10月雇用統計は、政府機関の一部閉鎖への懸念から弱い数字が予想されていたものの、結果は前月比20.4万人増と市場の不安を一掃する結果となった。11月分も20万人近い雇用増となれば、12月 tapering 観測が強まり、エマージング通貨を押し下げるだろう。

米雇用統計を占う上で、2日（月）の11月 ISM 製造業景気指数、4日（水）の11月 ADP 雇用統計や11月 ISM 非製造業景気指数の結果次第で米雇用統計の結果および tapering への期待が揺れ動き、市場が振らされる展開となりそうである。また、4日（水）に公表される次回 FOMC（12月17～18日開催）の討議資料となるベージュブック（地区連銀経済報告）も tapering を見極める材料として注目されよう。

ECB 理事会前後の動きも注意

欧州では、5日（木）に ECB 理事会が開かれる。11月のサプライズ利下げ後も ECB による更なる緩和観測は根強く、市場では早くも「次の一手」に関心に移り、ECB 高官の発言に注意深く耳を傾けている状況である。「次の一手」の選択肢としては、①LTRO（長期流動性供給）、②政策金利引き下げ、③マイナス金利導入、④フォワードガイダンス強化、⑤量的緩和（QE）などがある。但し、①は2014年後半まで持ち越しの可能性が高く、今会合では②や③に注目することになるだろう。②は現状0.25%とされている政策金利を0.15%や0.10%へと引き下げる可能性があるほか、③はドラギ ECB 総裁やアスムセン ECB 理事が牽制発言を行っているものの、技術的には導入する準備が出来ており、マイナス金利導入の可能性は否定できない。利下げを決定したばかりであることもあって、12月に政策変更は想定されないが、イベントを控えてユーロ相場が上下する動きにエマージング通貨も振らされる時間帯があるだろう。

中国が ADIZ を設定するも、
今のところ影響は限定的

中国が防空識別圏（ADIZ）を設定したと発表したことを受けて、一部ではアジア通貨の売り材料になるとの見方があるが、現状では影響は限定的だろう。中国国防省は 23 日、ADIZ の設定に関する「声明」と規則を定めた「公告」を発表し、同日現地時間 10 時（日本時間同 11 時）から施行した。中国国防省の公告は、ADIZ を飛ぶ航空機は「国防省の指令に従わなければならない」とし、「指令を拒み、従わない航空機に対し、中国は防衛的な緊急措置を講じる」と強調している。民間機は対象にならないが、例えば日本の自衛隊機には中国軍が緊急発進（スクランブル）で応じるとの方針を明記したものである。

ADIZ とは敵か味方かを
識別するための空域

ここで ADIZ について整理しておく、ADIZ は領空とは違い、入ってはいけない空域ではなく、領空に近づいてくる航空機が敵か味方かを識別するための空域である。国際法上の規定はなく、各国が国内法などで独自に定め、対外的に公表している。ADIZ に入る航空機には事前に飛行計画を伝えるよう要求しており、事前通報なしに進入してきた航空機にはスクランブルするなどして、航空機の国籍や飛行位置などを確認する。

尖閣を意識した行動

中国国防省は ADIZ の設定について「国家主権と領土・領空の安全を防衛するため」と説明し、「国際社会のルールにのっとったものであり、中国が自衛権を行使するために必要な措置だ」と強調した。日本への牽制は意図していないとしているものの、日本の尖閣国有化以降、中国政府は尖閣が中国の領土であることを前提とした制度の整備を着々と進めており、今回の ADIZ の設定もその一環とみられる。

焦点は南シナ海にも設定
するかどうか

アジア諸国への影響を考えるうえでは、東シナ海に続いて南シナ海でも ADIZ を設けるかどうか注目だろう。フィリピンやベトナムなどは南シナ海の島の領有権を巡って中国と紛争を抱えている。中国外務省は南シナ海でも ADIZ を設ける考えがあるかに関し、「準備作業が終われば、適切な時期に発表する」としており、実際に ADIZ が設定されれば、当該国間の衝突が激化する恐れがある。

政治問題が経済に与える
影響は限られるが...

政治問題がアジア諸国の経済活動に悪影響を及ぼしたことはあまりないが、ASEAN 諸国は景気減速感が強まっているうえ、国内で政治問題を抱える国や選挙を控えている国などもあり、以前よりも社会が不安定化し易い状況にあると言える。今のところ中国の ADIZ がアジア経済や為替相場に与える影響は限定的とみるが、動向には注意が必要だろう。

ウォン高警戒感が高まるが
需給面からの圧力は根強い

ドル/円が 102 円台へと上昇する中、ウォン高・円安が韓国の輸出を下押しするとの思惑が広がっている。韓国銀行（中央銀行、BOK）は 27 日に発表した地域経済に関する四半期報告で、ウォンの対円での上昇について「同国の一部の輸出業者の価格競争力や利益率に打撃を与える恐れがある」との見解を示した。そうした中で、28 日にウォンは約 2 週間ぶりの安値をつけたが、過去最大の経常黒字を積み上げているウォンの下値は限定的だろう。28 日に発表された韓国 10 月経常収支は 95 億 1000 万ドルと、単月で過去最高の黒字を計上し、年間ベースでも過去最大であった昨年の黒字額を上回るのはほぼ確実である。ウォンは 1050 近辺で介入警戒感が非常に強いことから上値追いには慎重だが、実需のウォン買い圧力が強いうえ、外国勢による韓国株への投資も継続しており、ウォンが大幅に下落することは考え難い。

IDR は 12000 台へ突入

インドネシアルピア相場は 28 日、1 ドル＝12028 ルピア（Bloomberg）と 2009 年 3 月以来の安値をつけ、遂に 12000 台に突入した。インドネシア財務省が 25 日に実施したドル建て国債の入札で応札額が募集額を下回る札割れとなったことが嫌気されると、インドネシアからの資金流出が加速した。加えて、月末が近づき輸入勢のドル買い需要が膨らんだうえ、年末を控えて対外債務返済のためのドル需要もルピア相場を押し下げている模様である。

ドル建て国債入札が札割れ

インドネシア財務省が実施したドル建て国債の入札では、募集額 4 億 5000 万ドルに対して応札額は 2 億 9355 万ドル、落札額はわずか 1 億 9000 万ドルと募集額の約 4 割に留まった。5 月に FRB の tapering 観測が浮上して以降、新興国への投資は慎重姿勢が強まっており、インドネシアにおいては、5 月から 10 月にかけて 6 か月連続で外国人投資家がインドネシア株を売り越し、11 月も売り越す勢いとなっている。

インドネシアからの資金
流出が目立つ

全ての新興国が敬遠されているわけではなく、ファンダメンタルズ等を見ながら選別されている状況で、例えば韓国や台湾などの株式市場では外国人投資家が株式を買い越している。インドネシアは燃料補助金削減に伴うインフレ率の上昇や大幅な経常赤字などが嫌気されており、海外勢が資金を引き上げる中でルピア安が進行し、それがインフレ圧力となる悪循環に陥っている。インドネシア銀行（中央銀行、BI）は断続的に利上げを実施し通貨防衛を試みているものの、それでも資金流出に歯止めが掛かっていない。利上げは経常収支を改善させられると思われるが、景気を減速させることになるため株式市場への投資は望み難いだろう。

貿易収支の改善が必要
10月貿易統計に注目

結局、ルピア相場が安定するには内需（輸入）の抑制を通じた貿易収支（経常収支）の改善が必要であり、12月2日（月）に発表されるインドネシア10月貿易統計に注目が集まる。貿易収支は8月に5か月ぶりに黒字に転じたものの、9月は▲6億5720万ドルと再び大幅な赤字を計上した。10月も大幅な赤字が続くようであればルピア売りを誘うと思われるほか、追加利上げ観測が広がる可能性があるだろう。そのほか、同日にインドネシア11月消費者物価の発表があるほか、2～9日のどこかでインドネシア11月外貨準備高も発表されるため注目したい。

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							
22日(金)	マレーシア	10月	消費者物価指数	前年比、%	2.7	2.6	2.8
25日(月)	台湾	10月	鉱工業生産	前年比、%	1.00	0.60	0.78
25日(月)	シンガポール	10月	消費者物価指数	前年比、%	2.1	1.6	2.0
26日(火)	シンガポール	10月	鉱工業生産	前年比、%	9.3	9.2	8.0
27日(水)	タイ		金融政策決定会合	%	2.50	2.50	2.25
27日(水)	タイ	10月	輸出(通関ベース)	前年比、%	0.40	▲ 7.10	▲ 0.67
28日(木)	韓国	10月	経常収支	百万USD	-	6,538	9,508
28日(木)	タイ	10月	製造業生産	前年比、%	▲ 2.9	▲ 2.9	▲ 4.0
28日(木)	フィリピン	7~9月期	実質GDP	前年比、%	7.1	7.5	7.6
29日(金)	韓国	10月	鉱工業生産指数	前年比、%	0.9	▲ 3.6	
29日(金)	台湾	7~9月期	実質GDP(確報値)	前年比、%	1.60	1.58	
29日(金)	タイ	10月	経常収支	百万USD	250	▲ 534	
29日(金)	インド	7~9月期	実質GDP	前年比、%	4.6	4.4	
12月1日(日)	韓国	11月	輸出	前年比、%	3.0	7.2	
1日(日)	中国	11月	製造業PMI		51.1	51.4	
2日(月)	韓国	11月	消費者物価指数	前年比、%	1.0	0.7	
2日(月)	韓国	11月	HSBC製造業PMI		-	50.2	
2日(月)	台湾	11月	HSBC製造業PMI		-	53.0	
2日(月)	中国	11月	HSBC製造業PMI		50.5	50.9	
2日(月)	タイ	11月	消費者物価指数	前年比、%	-	1.46	
2日(月)	インドネシア	11月	Markit製造業PMI		-	50.9	
2日(月)	インドネシア	11月	消費者物価指数	前年比、%	-	8.32	
2日(月)	インドネシア	10月	輸出	前年比、%	-	▲ 6.9	
2日(月)	インド	11月	Markit製造業PMI		-	49.6	
3日(火)	中国	11月	非製造業PMI		-	56.3	
3日(火)	シンガポール	10月	購買部景気指数		-	51.2	
4日(水)	中国	11月	HSBCサービス業PMI		-	52.6	
4日(水)	インド	11月	Markitサービス業PMI		-	47.1	
5日(木)	韓国	7~9月期	実質GDP(確報値)	前年比、%	-	3.3	
5日(木)	台湾	11月	消費者物価指数	前年比、%	1.05	0.64	
5日(木)	フィリピン	11月	消費者物価指数	前年比、%	-	2.9	
6日(金)	マレーシア	10月	輸出	前年比、%	-	5.6	
中東欧・アフリカ							
26日(火)	南アフリカ	7~9月期	実質GDP	前年比、%	2.0	2.3	1.8
29日(金)	トルコ	10月	貿易収支	億リラ	▲ 72	▲ 75	
29日(金)	南アフリカ	9月	貿易収支	億ランド	▲ 135	▲ 120	
12月2日(月)	トルコ	11月	製造業PMI		-	53.3	
2日(月)	ロシア	11月	製造業PMI		-	50.0	
2日(月)	南アフリカ	11月	製造業PMI			50.7	
3日(火)	トルコ	11月	消費者物価指数	前年比、%	7.82	7.71	
4日(水)	ロシア	11月	サービス業PMI		-	51.2	
5~6日	ロシア	11月	消費者物価指数	前年比、%	-	6.3	
ラテンアメリカ							
22日(金)	ブラジル	10月	経常収支	百万USD	▲ 7000	▲ 2,629	▲ 7,132
27日(水)	メキシコ	10月	貿易収支	百万ペソ	▲ 7,695	▲ 6,590	▲ 1,289
12月2日(月)	ブラジル	11月	製造業PMI		-	50.2	
3日(火)	ブラジル	11月	貿易収支	百万USD	500	▲ 224	
3日(火)	ブラジル	7~9月期	実質GDP	前年比、%	2.4	3.3	
3日(火)	メキシコ	10月	海外労働者送金	百万USD	-	1,796	
4日(水)	ブラジル	10月	鉱工業生産	前年比、%	0.4	2.0	
4日(水)	ブラジル	10月	サービス業PMI		5.8	52.1	
6日(金)	ブラジル	11月	IPCAインフレ率	前年比、%	5.82	5.84	
6日(金)	メキシコ		金融政策決定会合	%	3.50	3.50	

(注)2013年11月29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。

(資料)Bloomberg、みずほ銀行

エマージング通貨相場見通し

		2013年 1～11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	1061.35	1060	1060	1055	1040	1050
台湾ドル	(TWD)	28.913 ～ 30.228	29.643	29.40	29.60	29.60	29.40	29.50
香港ドル	(HKD)	7.7503 ～ 7.7664	7.7529	7.76	7.76	7.76	7.76	7.77
中国人民元	(CNY)	6.0773 ～ 6.2492	6.0925	6.07	6.07	6.05	6.03	6.05
シンガポールドル	(SGD)	1.2195 ～ 1.2862	1.2562	1.25	1.26	1.25	1.25	1.26
タイバーツ	(THB)	28.56 ～ 32.48	32.12	31.20	31.40	31.00	30.70	31.00
インドネシアルピア	(IDR)	9603 ～ 12028	12018	11400	11650	11650	11550	11650
マレーシアリングギ	(MYR)	2.9570 ～ 3.3377	3.2325	3.18	3.20	3.19	3.16	3.22
フィリピンペソ	(PHP)	40.540 ～ 44.820	43.740	43.10	43.50	42.90	42.20	42.30
ベトナムドン	(VND)	20798 ～ 21243	21110	21100	21300	21400	21400	21600
インドルピー	(INR)	52.890 ～ 68.845	62.410	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	2.0148	1.98	2.02	2.07	2.10	2.15
ロシアルーブル	(RUB)	29.8356 ～ 33.5878	33.1670	32.50	32.50	32.80	33.00	33.50
南アフリカランド	(ZAR)	8.4110 ～ 10.5096	10.1964	10.00	10.20	10.50	10.80	11.00
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	1.9419 ～ 2.4549	2.3176	2.25	2.30	2.35	2.40	2.45
メキシコペソ	(MXN)	11.9364 ～ 13.4664	13.0707	12.90	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 ～ 9.650	9.639	9.53	9.43	9.29	9.71	9.90
台湾ドル	(TWD)	2.977 ～ 3.480	3.451	3.44	3.38	3.31	3.44	3.53
香港ドル	(HKD)	11.110 ～ 13.366	13.195	13.02	12.89	12.63	13.02	13.38
中国人民元	(CNY)	13.872 ～ 16.919	16.791	16.64	16.47	16.20	16.75	17.19
シンガポールドル	(SGD)	70.47 ～ 82.45	81.44	80.80	79.37	78.40	80.80	82.54
タイバーツ	(THB)	2.824 ～ 3.497	3.185	3.24	3.18	3.16	3.29	3.35
インドネシアルピア	(100IDR)	0.839 ～ 1.062	0.851	0.886	0.858	0.841	0.874	0.893
マレーシアリングギ	(MYR)	28.322 ～ 34.195	31.647	31.76	31.25	30.72	31.96	32.30
フィリピンペソ	(PHP)	2.115 ～ 2.510	2.339	2.34	2.30	2.28	2.39	2.46
ベトナムドン	(10000VND)	41.53 ～ 49.70	48.46	47.87	46.95	45.79	47.20	48.15
インドルピー	(INR)	1.407 ～ 1.876	1.639	1.62	1.55	1.52	1.55	1.55
中東欧・アフリカ								
トルコリラ	(TRY)	46.874 ～ 56.669	50.774	51.01	49.50	47.34	48.10	48.37
ロシアルーブル	(RUB)	2.829 ～ 3.319	3.084	3.11	3.08	2.99	3.06	3.10
南アフリカランド	(ZAR)	9.245 ～ 11.245	10.033	10.10	9.80	9.33	9.35	9.45
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	39.764 ～ 51.020	44.140	44.89	43.48	41.70	42.08	42.45
メキシコペソ	(MXN)	6.703 ～ 8.457	7.827	7.83	7.81	7.54	7.77	7.88

(注) 1. 実績の欄は 11 月 28 日まで。SPOT は 11 月 29 日の 7 時 45 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。

(資料) みずほ銀行