

エマージングマーケットウィークリー

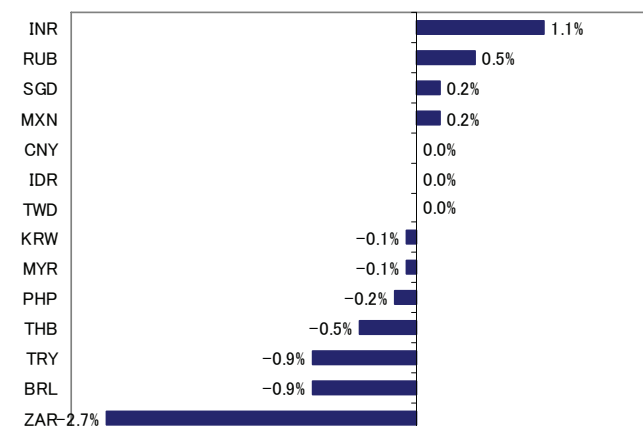
国際為替部
多田 健太
03-3242-7065
kenta.tadaide@mizuho-cb.co.jp

今週のエマージングマーケット

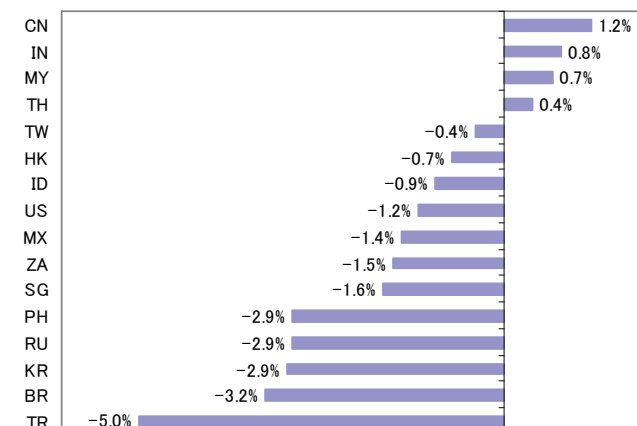
良好な米経済指標とイベント前の調整

前週末に発表された中国 11 月製造業 PMI が市場予想を上回る結果となったことを好感し、週初 2 日のアジア時間は域内株式市場が全般的に上昇して始まった。株高に併せてアジア通貨も買いが優勢となり、通貨別では、10 月貿易収支が予想外の黒字に転じた IDR が一日の上昇幅では 2009 年 4 月以来最大となる大幅な上昇を見せるなど全体を牽引した。しかし、こうした流れは長続きせず、NY 時間に発表された米 11 月 ISM 製造業景況指数が市場予想に反して前月から上昇したことから tapering 観測が強まり、米株価が下落する展開にエマージング通貨は売り進められた。翌 3 日のアジア時間も株安の流れが継続し、アジア通貨も前日の上げ幅を縮小する動きに。その後も世界的な株価の調整が続き、エマージング通貨は軟調地合いが継続した。4 日はアジア通貨が下げ渋ったものの、発表された米 11 月 ADP 雇用統計が前月比 21.5 万人増と、強い結果となったことでエマージング通貨は一段と値を下げた。翌 5 日も株価が全面的に下落したものの、ECB 理事会や米雇用統計といった重要イベントを控えたポジション調整の動きからドルが売られ、アジア通貨は底堅く推移。ECB 理事会において追加緩和が見送られるとユーロが買い進められ、エマージング通貨も連れ高となった。

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

tapering 観測の高まりがエマージング通貨の重石に

米 11 月雇用統計と tapering

来週の相場を見通す上では、やはり今晚の米 11 月雇用統計が最大の焦点となる。本稿執筆時点の市場予想の中心値は非農業部門全体で前月比 18.5 万人増と、10 月の同 20.4 万人増からは鈍化するものの、依然として堅調な結果が見込まれている。仮に市場予想を上回り、10 月分に続き 11 月も 20 万人台の伸びとなった場合は、12 月 FOMC での tapering 観測が強まることは言うまでもない。

ドルは米株次第

この場合、米長期金利は 2.90%を超えて上昇していく可能性があるが、ドルの動向については一概には言えない。このところの長期金利の上昇にもかかわらず、ドルは伸び悩んでいる。QE 縮小を警戒して米株価が調整していることが背景にあると見られ、今回についても株価の動向に左右される展開となろう。

エマージング通貨は売りか

但し、これは対先進国通貨での話であって、エマージング通貨については素直に売られる可能性が高い。これまでの流れ通り、ファンダメンタルズの脆弱な IDR、INR が下落を先導するだろう。その他ではタイの政情不安の動向が THB 相場を左右しよう。5 日は国王誕生日の祝日で反政府デモ隊も一時休戦を宣言しているが、現政権と反対勢力との溝は一向に埋まる気配を見せておらず、今後も THB の下押し圧力となろう。

メキシコではエネルギー改革
法案の審議に注目

一方、メキシコではエネルギー改革法案の審議に注目が集まる。先述の通り、同国上院は野党が審議進行の条件としていた政治改革法案を可決した。これにより、早ければ本日にも同法案の審議が始まり、月央にも上下院で承認されるとの見方もある。審議が順調に進めば、メキシコペソの押し上げに寄与しよう。

中国の重要指標等に注目

そのほか、経済指標・イベントでは中国にて 8 日（日）に 11 月貿易統計、翌 9 日に 11 月消費者物価指数、10 日には 11 月鉱工業生産、11 月小売売上高など重要指標が発表となる。また、マレーシアでは 11 日（水）に 10 月鉱工業生産、インドでも 12 日（木）に 10 月鉱工業生産の発表が予定されている。

インド議会選挙の結果に注目

インドではデリー首都圏（州に相当）、西部ラジャスタン州、中部のマディヤプラデシュ州とチャッティスガル州、北東部ミゾラム州の 5 州で地方議会選挙が行われている。4 日にデリー首都圏とミゾラム州で議会選挙

の投票が行われた。5 州の投票日は異なるものの、選挙結果が他州での投票行動に影響することを避けるため、開票は 12 月 8 日（日）に一斉に行われることとなっている。これら議会選挙は 2014 年 5 月までに実施されるインド総選挙の前哨戦と位置付けられており、注目されている。

BJP 優勢は株高・ルピー高

議会選の出口調査において、最大野党・インド人民党（BJP）が優勢との結果が明らかとなると、5 日のインド株式市場では、世界的に株安が進む中にもかかわらず大幅高となり、株高に併せてルピー相場も上昇する展開となった。

高いモディ氏の評価

BJP は 9 月に西部グジャラート州のナレンドラ・モディ首相を総選挙の首相候補に指名した。モディ氏は 2001 年に西部グジャラート州の首相に就任し、電力供給のインフラ整備に力を入れて「ゼロ停電」を実現。道路や港湾などの基幹インフラも整え、自動車最大手のマルチ・スズキの工場招致などに成功し、同州をインドで最も高い成長を遂げている州の一つに躍進させた立役者として評価されている。

モディ氏への期待が支える
インド株とルピー相場

市場では、2014 年の総選挙で BJP が勝利し、BJP を率いるモディ氏が首相に就任した場合、インド国内のビジネス環境が改善し、インドの景気が持ち直すとの見方が多い。インド株式市場が持ち直している背景として、モディ氏効果を指摘する向きもあり、為替市場でも 11 月以降、軟調地合いとなるエマージング通貨が目立つ中でルピーは底堅く推移している。

但し、INR の上値は重い

8 日（日）の議会選挙結果発表において BJP の勝利が明らかとなった際には、インド株式市場への資金流入が加速し、ルピー相場が一段と押し上げられる可能性がある。但し、今晚に発表される米 11 月雇用統計が良好な結果となり、12 月 FOMC における tapering 観測が強まる可能性があるほか、直近高値である 1 ドル=61 ルピー割れの水準では相応のドル需要も見込まれ、過度にルピーの上値を追い求めるのは禁物である。

「フラジャイル・ファイブ」

米国が量的緩和の縮小するタイミングを模索し始め、金融政策正常化への第一歩を踏み出そうとしている中、中期的に逆風に晒される 5 通貨（もしくはそれぞれの国）を指して「フラジャイル・ファイブ」という言葉が良く聞かれるようになってきている。「フラジャイル・ファイブ」に名を連ねているのは、ブラジル、インド、インドネシア、トルコ、南アフリカの 5 か国（5 通貨）で、高インフレや経常収支赤字が問題となっている国々

である。

ZAR は 2009 年 3 月以来の
安値

南アフリカランドは 5 日に 1 ドル=10.54 ランドをつけて年初来安値を更新し、2009 年 3 月以来の安値まで下落している。良好な米経済指標を受けて tapering 観測が強まったことで、南アフリカから資金が流出したことが影響した。南アフリカ国債の 3 割以上を外国人投資家が保有しており、tapering が前倒しで開始されるとの思惑を背景に米長期金利が上昇したことから、南アフリカ国債を手放す動きが広がったとみられる。

南アフリカ 7～9 月期 GDP
は 4 年ぶり低水準

南アフリカの国内要因もランド売りに拍車をかけている。11 月 26 日に発表された南アフリカ 7～9 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率 0.7% 増と 4～6 月期の同 3.2% 増から減速し、4 年ぶり低水準となった。前年比でみても 1.8% 増と前期の同 2.3% 増から減速し、市場予想を下回る伸びに留まった。

ストが景気下押し

GDP の 10% 近くを占める自動車産業で労働者の労働争議（ストライキ）が生産に影響を及ぼしたほか、建設、鉱業セクターでも賃金絡みのストライキが頻発しており、相次ぐストライキが生産活動を下押ししている。こうした中、南アフリカ中央銀行は 2013 年の経済成長率見通しを従来の 2.0% から 1.9% へと僅かだが下方修正し、2012 年の 2.5% から減速する見通しを示している。

一方、南アフリカ 7～9 月期
経常赤字は拡大

また、12 月 3 日に発表された南アフリカ 7～9 月期の経常収支赤字は、対 GDP 比 ▲6.8% と市場予想の同 ▲6.0% を上回り、4～6 月期の同 ▲5.9% から一段と悪化した。10～12 月期は季節的に改善し易い傾向もあって、赤字幅は縮小する見込みだが、2014 年にかけても対 GDP 比で ▲6.0% 程度の赤字が継続するとみられており、巨額の対外ファイナンスを必要とする状況に変わりはない。

資金を呼び込む努力が
求められるが...

ZAR の脆弱性は継続

米国が QE 縮小の可能性を表明して以来、新興国から資金が流出し易い環境となっている状況下、経常赤字国である南アフリカは自国への投資を惹き付ける努力が求められる。しかしながら、相次ぐストライキやそれに伴う景気の低迷等、世界の投資家の信頼を取り戻すことに苦慮している。もし状況が好転しなければ、来年の総選挙終了後に、格付け会社からさらなる格下げに見舞われるとの思惑も一部で広がる中、南アフリカランドの脆弱性は継続する公算が大きい。

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						
12月1日(日)	韓国	11月 輸出	前年比、%	3.0	7.2	0.2
1日(日)	中国	11月 製造業PMI		51.1	51.4	51.4
2日(月)	韓国	11月 消費者物価指数	前年比、%	1.0	0.7	0.9
2日(月)	韓国	11月 HSBC製造業PMI		-	50.2	50.4
2日(月)	台湾	11月 HSBC製造業PMI		-	53.0	53.4
2日(月)	中国	11月 HSBC製造業PMI		50.5	50.9	50.8
2日(月)	タイ	11月 消費者物価指数	前年比、%	1.82	1.46	1.92
2日(月)	インドネシア	11月 Markit製造業PMI		-	50.9	50.3
2日(月)	インドネシア	11月 消費者物価指数	前年比、%	8.45	8.32	8.37
2日(月)	インドネシア	10月 輸出	前年比、%	▲ 2.6	▲ 7.5	2.6
2日(月)	インド	11月 Markit製造業PMI		-	49.6	51.3
3日(火)	中国	11月 非製造業PMI		-	56.3	56.0
3日(火)	シンガポール	10月 購買部景気指数		51.4	51.2	50.8
4日(水)	中国	11月 HSBCサービス業PMI		-	52.6	52.5
4日(水)	インド	11月 Markitサービス業PMI		-	47.1	47.2
5日(木)	韓国	7~9月期 実質GDP(速報値)	前年比、%	-	3.3	3.3
5日(木)	台湾	11月 消費者物価指数	前年比、%	1.00	0.64	0.67
5日(木)	フィリピン	11月 消費者物価指数	前年比、%	3.5	2.9	3.3
6日(金)	マレーシア	10月 輸出	前年比、%	6.1	5.6	
8日(日)	中国	11月 輸出	前年比、%	6.5	5.6	
9日(月)	台湾	11月 輸出	前年比、%	2.3	▲ 1.5	
9日(月)	中国	11月 消費者物価指数	前年比、%	3.1	3.2	
10日(火)	中国	11月 鉱工業生産	前年比、%	10.1	10.3	
10日(火)	中国	11月 固定資産投資	前年比、%	20.1	20.1	
10日(火)	中国	11月 小売売上高	前年比、%	13.2	13.3	
10日(火)	フィリピン	10月 輸出	前年比、%	-	4.9	
10~16日	インド	11月 輸出	前年比、%	-	13.5	
11日(水)	中国	11月 新規融資	億元	5,950	5,061	
11日(水)	マレーシア	10月 鉱工業生産	前年比、%	-	1.0	
12日(木)	インド	10月 鉱工業生産	前年比、%	-	2.0	
12日(木)	インドネシア	金融政策決定会合	%	-	7.50	
12日(木)	韓国	金融政策決定会合	%	2.50	2.50	
12日(木)	フィリピン	金融政策決定会合	%	-	3.50	
13日(金)	シンガポール	10月 小売売上高	前年比、%	-	▲ 5.9	
中東欧・アフリカ						
12月2日(月)	トルコ	11月 製造業PMI		-	53.3	55.0
2日(月)	ロシア	11月 製造業PMI		-	50.0	50.5
2日(月)	南アフリカ	11月 製造業PMI		50.9	50.7	52.4
3日(火)	トルコ	11月 消費者物価指数	前年比、%	7.80	7.71	7.32
4日(水)	ロシア	11月 サービス業PMI		-	51.2	52.0
5日(木)	ロシア	11月 消費者物価指数	前年比、%	6.4	6.3	6.5
9日(月)	トルコ	10月 鉱工業生産	前年比、%	-	6.4	
10日(火)	トルコ	7~9月期 実質GDP	前年比、%	4.4	4.4	
10日(火)	南アフリカ	10月 製造業生産	前年比、%	-	▲ 3.3	
10~11日	ロシア	7~9月期 実質GDP(速報値)	前年比、%	-	1.2	
11日(水)	南アフリカ	11月 消費者物価指数	前年比、%	-	5.5	
11日(水)	トルコ	10月 経常収支	億ドル	-	▲ 33	
11日(水)	南アフリカ	10月 実質小売売上高	前年比、%	-	0.2	
12日(木)	ロシア	10月 貿易収支	億ドル	142	157	
ラテンアメリカ						
12月2日(月)	ブラジル	11月 製造業PMI		-	50.2	49.7
3日(火)	ブラジル	11月 貿易収支	百万USD	400	▲ 224	1,740
3日(火)	ブラジル	7~9月期 実質GDP	前年比、%	2.4	3.3	2.2
3日(火)	メキシコ	10月 海外労働者送金	百万USD	1,838	1,796	1,853
4日(水)	ブラジル	10月 鉱工業生産	前年比、%	0.4	1.8	0.9
4日(水)	ブラジル	10月 サービス業PMI		-	52.1	52.3
6日(金)	ブラジル	11月 IPCAインフレ率	前年比、%	5.81	5.84	
6日(金)	メキシコ	金融政策決定会合	%	3.50	3.50	
9日(月)	メキシコ	11月 消費者物価指数	前年比、%	3.53	3.36	
12日(木)	メキシコ	10月 鉱工業生産	前年比、%	-0.1	▲ 1.6	
12日(木)	ブラジル	10月 小売売上高	前年比、%	-	4.1	
13~14日	ブラジル	10月 経済活動指数	前年比、%	-	3.33	

(注)2013年12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。

(資料)Bloomberg、みずほ銀行

2013年12月6日

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	1058.41	1060	1060	1050	1040	1050
台湾ドル	(TWD)	28.913 ～ 30.228	29.645	29.50	29.60	29.60	29.40	29.50
香港ドル	(HKD)	7.7503 ～ 7.7664	7.7540	7.75	7.75	7.75	7.76	7.76
中国人民元	(CNY)	6.0773 ～ 6.2492	6.0917	6.08	6.06	6.03	6.01	6.02
シンガポールドル	(SGD)	1.2195 ～ 1.2862	1.2541	1.26	1.26	1.25	1.25	1.25
タイバーツ	(THB)	28.56 ～ 32.48	32.26	32.30	32.20	31.70	31.10	31.30
インドネシアルピア	(IDR)	9603 ～ 12028	11965	12050	12100	12050	12050	12100
マレーシアリングギ	(MYR)	2.9570 ～ 3.3377	3.2236	3.22	3.24	3.21	3.18	3.22
フィリピンペソ	(PHP)	40.540 ～ 44.820	43.840	43.20	43.60	43.00	42.20	42.30
ベトナムドン	(VND)	20798 ～ 21243	21140	21100	21300	21400	21400	21500
インドルピー	(INR)	52.890 ～ 68.845	61.765	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	2.0372	1.98	2.02	2.07	2.10	2.15
ロシアルーブル	(RUB)	29.8356 ～ 33.5878	32.9660	32.50	32.50	32.80	33.00	33.50
南アフリカランド	(ZAR)	8.4110 ～ 10.5096	10.4578	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	2.3567	2.25	2.30	2.35	2.40	2.45
メキシコペソ	(MXN)	11.9364 ～ 13.4664	13.0904	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	9.631	9.53	9.43	9.33	9.71	9.90
台湾ドル	(TWD)	2.977 ～ 3.480	3.439	3.42	3.38	3.31	3.44	3.53
香港ドル	(HKD)	11.110 ～ 13.366	13.147	13.03	12.90	12.65	13.02	13.40
中国人民元	(CNY)	13.872 ～ 16.919	16.734	16.61	16.50	16.25	16.81	17.28
シンガポールドル	(SGD)	70.47 ～ 82.45	81.29	80.16	79.37	78.40	80.80	83.20
タイバーツ	(THB)	2.824 ～ 3.497	3.160	3.13	3.11	3.09	3.25	3.32
インドネシアルピア	(100IDR)	0.839 ～ 1.062	0.852	0.838	0.826	0.813	0.838	0.860
マレーシアリングギ	(MYR)	28.322 ～ 34.195	31.623	31.37	30.86	30.53	31.76	32.30
フィリピンペソ	(PHP)	2.115 ～ 2.510	2.325	2.34	2.29	2.28	2.39	2.46
ベトナムドン	(10000VND)	41.53 ～ 49.70	48.22	47.87	46.95	45.79	47.20	48.37
インドルピー	(INR)	1.407 ～ 1.876	1.650	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	50.039	51.01	49.50	47.34	48.10	48.37
ロシアルーブル	(RUB)	2.829 ～ 3.319	3.092	3.11	3.08	2.99	3.06	3.10
南アフリカランド	(ZAR)	9.245 ～ 11.245	9.748	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	43.255	44.89	43.48	41.70	42.08	42.45
メキシコペソ	(MXN)	6.703 ～ 8.457	7.787	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 12 月 6 日の 10 時頃。

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