

エマージングマーケットウィークリー

国際為替部

深谷 公勝

03-3242-7065

masakatsu.fukaya@mizuho-bk.co.jp

多田出 健太

03-3242-7065

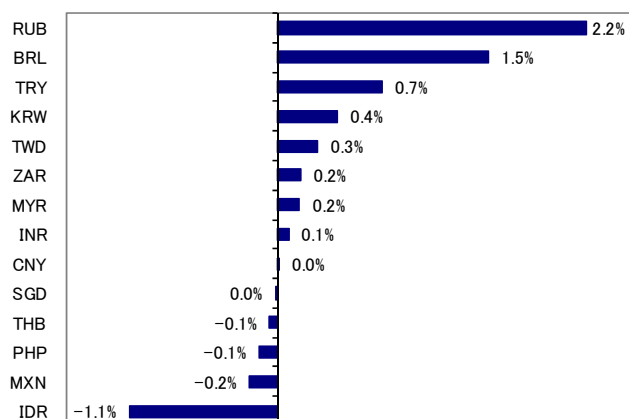
kenta.tadaide@mizuho-bk.co.jp

今週のエマージングマーケット

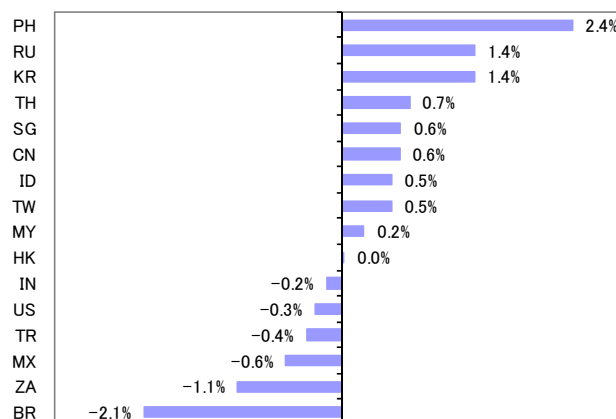
株高とドル高の狭間で

週初 6 月 30 日は新興国通貨買いが優勢のスタート。KRW は一時 1010.80 と約 6 年ぶりの高値をつけ、IDR は先週末に中銀副総裁が 5 月貿易収支は黒字になるだろうと発言したことを好感し、12000 を明確に割り込み上昇した。翌 7 月 1 日にかけてドル安が優勢となり、新興国通貨は上昇する展開となったものの、IDR は貿易黒字が予想を下回り、大統領選挙の不透明感もあって反落。米 6 月 ISM 製造業景気指数が予想を下回るとドル売りが強まり、新興国通貨は上値を伸ばしたが、RUB はウクライナのポロシェンコ大統領が東部地域での停戦打ち切りを決めたと報じられると下落した。2 日は株高の流れにアジア通貨は小幅高となり、KRW は防衛ラインとみられた 1010 を超えた。韓国の企画財政省と中銀は共同声明を出し、一方的な為替の動きを懸念していると表明するも影響は限定的。実際の為替介入には積極的ではない模様で高値圏での攻防が続いた。だが、米 6 月 ADP 雇用統計が予想を大きく上回ると流れが変わり、ドル買い戻しに押されて新興国通貨は弱含んだ。3 日は ECB 理事会と米雇用統計の発表を控え、利益確定売りからアジア通貨は軟調。注目の米 6 月雇用統計の非常に強い結果にドル買いが急激に強まったものの、米金利が上げ幅縮小に転じたことや、株高の流れを背景に新興国通貨は反転上昇している。

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、CN: 中国上海総合指数、HK: 香港ハンセン指数、IN: インド SENSEX30 種指数 ID: インドネシアジャカルタ総合指数、KR: 韓国総合株価指数、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、SG: シンガポール ST 指数、TW: 台湾加権指数、TH: タイ SET 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、TR: トルコイスタンブールナショナル 100 種指数、BR: ブラジルボベスバ指数、MX: メキシコボルサ指数

(資料) ブルームバーグ

来週のエマージングマーケット

インドネシア大統領選、インド 2014/2015 年予算案に注目

中国指標や人民元上昇が
アジア通貨をサポート

今週の新興国通貨はまちまち。週初は先週末から続くドル売りの流れに乗って全般に上昇したものの、その後は好調な米経済指標を受けた米金利の上昇に上げ幅を縮小する通貨が多かった。新興国通貨を地域別で見るとアジア通貨のアウトパフォームが目立った。これは 1 日に発表された中国 6 月製造業 PMI が良好な結果を示したことで中国景気底打ちに対する市場参加者の自信が深まったことのほか、人民元が約 3 か月ぶりの高値まで上昇したことなどが要因であると考えられる。

米金利がレンジ推移に
留まれば、新興国通貨の
堅調地合いは継続

5 日に発表された米 6 月雇用統計は非農業部門雇用者数が前月比+28.8 万人と市場予想の同+21.5 万人を大きく上回る強い結果となった。失業率も 6.1%まで低下するなど、総じて良好な結果となり、指標発表直後に米 10 年金利は約 2 か月ぶりとなる 2.68%に上昇。新興国通貨は一旦大きく売られた。但し、先週も指摘したとおり、FRB の利上げを考える上で 20 万人超の雇用増加幅はもはや十分条件ではなく、市場が利上げ予想を前倒しし、米金利が一段の上昇を見るには、イエレン FRB 議長が指摘する物価の上昇が必要である。この点、今回の雇用統計では賃金上昇率が予想の範囲内に収まっており、このことが米金利の上値の重さに繋がったと考えられる。今後も米国の物価指標が明確な上昇を見せ、市場が来年半ば（あるいはそれ以前）の利上げを織り込むまでは、米金利はレンジ内での推移に留まる公算が大きく、この間についてはキャリートレードを背景とした新興国通貨の堅調地合いが続く可能性が高いだろう。但し、良好な米指標の継続で、こうした変化が起きやすくなっている点には注意が必要だろう。

FOMC 議事要旨では
出口戦略に関する議論が
焦点

来週は米国にて 9 日（水）に FOMC 議事要旨が発表となる。フィッシャー副議長などメンバーが複数入れ替わっており、出口戦略や利上げ時期についてどのような議論がなされたのかが注目される。最近ではハト派のダドリーNY 連銀総裁も 2015 年半ばの利上げを妥当と発言しており、全体としてはタカ派方向のサプライズに注意したい。

来週の金融政策決定会合は
いずれも現状維持を予想

一方で新興国では後述する 9 日（水）のインドネシア大統領選挙や 10 日（木）のインド 2014/2015 年予算案提出など、通貨の中期的な方向性を左右する重要なイベントが予定されており、こうした通貨別の材料が相場を主導する展開が予想される。マレーシア、韓国、インドネシアの金融政策決定会合（いずれも 10 日）は政策据え置きを予想する。マレーシアでは物価上昇により利上げが近付いていると思われるが、直近の 5 月消費者物価指数の小幅鈍化がマレーシア中銀に様子見をする猶予を与えたとみる。

エマージングマーケット：今週のトピック

インドネシア：大統領選挙投開票（9 日）

ジョコ氏勝利によるルピア高は
長続きしない公算

9 日は大統領選挙の投票が実施され、即日開票される。最新の世論調査によるとジョコ大統領候補・カラ副大統領候補ペアの支持率は 52%、プラボウォ大統領候補・ハッタ副大統領候補ペアの支持率は 48%と、プラボウォ氏が立候補を表明した 3 月時点で 30 ポイント以上あった差は 4 ポイントにまで縮まっている。さらに 6 月 30 日には与党民主党がプラボウォ陣営支持を表明しており、これは浮動票の動きに一定の影響を与えるとみられている。市場ではプラボウォ氏はジョコ氏に比べてより民族主義的な政策に傾斜するとの思惑があるため、プラボウォ氏が勝利した場合、インドネシア資産売り、逆にジョコ氏が勝利した場合は買いと、金融市場は結果に素直に反応すると思われる。但し、公表されているマニフェストによれば同候補とも政策に大きな差はなく、スタグフレーション的な景気動向と双子の赤字という極めて複雑な経済情勢の中で、新政権がどのような舵取りを見せるかは不透明である。加えてどちらの候補が勝利した場合でも僅差になると思われ、円滑な議会運営も期待しにくい。仮にジョコ氏が勝利を収めたとしても、これを好感したルピア高は短命に終わると予想する。

インド：2014/2015 年予算案提出（10 日）

補助金等の歳出削減、GST
導入を含めた税制改革や
企業誘致の具体策に期待

7 月 10 日に発表が予定されているインドの 2014/2015 年予算案は当面のインド市場の方向性を決定づける極めて重要なイベントになる。ポイントには成長と財政規律の両立である。周知の通り、インドではインフラ強化が急務であり、政権与党のマニフェストでも多くの政策が提示されたが、財政赤字を抱える同国では財源の問題が公共投資の枷となる。加えて今年はモンスーンの遅れやイラク情勢悪化により食料品・原油価格の上昇が懸念される中、各種補助金等の支出をどの程度削減できるかが焦点となろう。財政との絡みでは GST（物品サービス税）導入の行方にも注目が集まる。州を跨いだ統一の GST 導入は、税収増加と手続き簡素化により、それだけで同国の成長率を大きく押し上げると言われる。政府は来年 4 月の開始を目指しているとのことであるが、これには憲法改正も必要とされており、今回の予算案で具体的なロードマップが示せるかどうかに関心が集まる。最後に、海外からの関心が大きい外資誘致については、現在、インド参入の障壁といわれる税制改革など、手続き簡素化への具体的な施策に期待したい。足許のインド株式市場は予算案への期待から連日で最高値を更新しているため、一旦は噂で買って事実で売りとなる可能性が高いが、上記に挙げたポイントに関して明確な方向性を示すことができれば、中期的にインドルピー建て資産の上昇を下支えする要因となろう。

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	発表値	前回値
エマージングアジア						
6月30日(月)	タイ	5月 経常収支	百万USDドル	-900.0	-664.0	-643.0
7月1日(火)	韓国	6月 輸出	前年比、%	5.1	2.5	-1.0
1日(火)	中国	6月 製造業PMI		51.0	51.0	50.8
1日(火)	タイ	6月 消費者物価指数	前年比、%	2.6	2.4	2.6
1日(火)	インドネシア	6月 Markit製造業PMI		-	52.7	52.4
1日(火)	インドネシア	6月 消費者物価指数	前年比、%	6.79	6.70	7.32
1日(火)	インドネシア	5月 輸出	前年比、%	-5.9	-8.1	-3.2
1日(火)	インド	6月 Markit製造業PMI		-	51.5	51.4
1日(火)	韓国	6月 HSBC製造業PMI		-	48.4	49.50
1日(火)	台湾	6月 HSBC製造業PMI		-	54.00	52.40
1日(火)	韓国	6月 消費者物価指数	前年比、%	1.9	1.7	1.7
1日(火)	中国	6月 HSBC製造業PMI		50.8	50.7	50.8
2日(水)	シンガポール	6月 購買部景気指数		51.0	50.5	50.8
3日(木)	中国	6月 HSBCサービス業PMI		-	53.10	50.70
3日(木)	中国	6月 非製造業PMI		-	55.0	55.5
3日(火)	インド	6月 HSBCサービス業PMI		-	54.40	50.20
4日(金)	マレーシア	5月 輸出	前年比、%	15.2		18.9
4日(金)	フィリピン	6月 消費者物価指数	前年比、%	4.600		4.500
7日(月)	台湾	6月 消費者物価指数	前年比、%	-		2
7日(月)	台湾	6月 輸出	前年比、%	-		1.4
9日(水)	中国	6月 消費者物価指数	前年比、%	2.5		2.5
10日(木)	中国	6月 輸出	前年比、%	10.4		7.0
10日(木)	フィリピン	5月 輸出	前年比、%	-		1.3
10日(木)	マレーシア	5月 鉱工業生産	前年比、%	3.5		4.2
10日(木)	韓国	金融政策決定会合	%	-		2.5
10日(木)	インドネシア	金融政策決定会合	%	-		7.5
10~15日	中国	6月 新規融資	億元	9500.0		8708.0
10~15日	インド	6月 輸出	前年比、%	-		12.4
11日(金)	インド	5月 鉱工業生産	前年比、%	-		3.4
中東欧・アフリカ						
7月1日(火)	トルコ	6月 製造業PMI		-	48.8	50.1
1日(火)	南アフリカ	6月 製造業PMI		47.0	46.6	44.3
1~2日	ロシア	1~3月期 実質GDP(確報値)	前年比、%	-	0.9	0.9
2日(水)	ロシア	6月 製造業PMI		48.5	49.1	48.9
3日(木)	トルコ	6月 消費者物価指数	前年比、%	8.8	9.2	9.7
3日(木)	ロシア	6月 サービス業PMI		47.0	49.8	46.1
4~7日	ロシア	6月 消費者物価指数	前年比、%	7.7		7.6
8日(火)	トルコ	5月 鉱工業生産	前年比、%	-		4.6
10日(木)	南アフリカ	5月 製造業生産	前年比、%	▲ 1.5		▲ 1.5
11日(金)	トルコ	5月 経常収支	億ドル	▲ 39.7		▲ 47.9
11日(金)	ロシア	5月 貿易収支	億ドル	449.0		475.0
ラテンアメリカ						
7月3日(木)	ブラジル	6月 製造業PMI		-	48.70	48.80
1日(火)	メキシコ	6月 製造業PMI		-	51.80	51.90
1日(火)	メキシコ	5月 海外労働者送金	百万USDドル	-	2145.0	1980.0
2日(水)	ブラジル	6月 貿易収支	百万USDドル	2,750	2,365	712
2日(水)	ブラジル	5月 鉱工業生産	前年比、%	▲ 3	▲ 3	▲ 6
3日(木)	ブラジル	6月 サービス業PMI		-	51.4	50.6
8日(火)	ブラジル	6月 IPCAインフレ率	前年比、%	-		6.37
9日(水)	メキシコ	6月 消費者物価指数	前年比、%	-		3.5
11日(金)	メキシコ	5月 鉱工業生産	前年比、%	-		▲ 1

(注)2014年7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、その正確性を全面的に保証するものではありません。

(資料)ブルームバーグ

エマージング通貨相場見通し

		2014年 1～6月（実績）	SPOT	9月	12月	2015年 3月	2015年 6月	9月
対ドル								
エマージングアジア								
中国人民元	(CNY)	6.0393 ～ 6.2674	6.2127	6.17	6.12	6.06	6.02	5.95
香港ドル	(HKD)	7.7497 ～ 7.7684	7.7504	7.75	7.75	7.76	7.77	7.77
インドルピー	(INR)	58.335 ～ 63.308	59.743	59.00	59.50	59.50	58.50	57.50
インドネシアルピア	(IDR)	11254 ～ 12280	11918	11500	11500	11500	11600	11800
韓国ウォン	(KRW)	1010.80 ～ 1089.71	1008.55	1005	1010	1000	995	1015
マレーシアリンギ	(MYR)	3.1937 ～ 3.3511	3.1953	3.17	3.17	3.17	3.16	3.24
フィリピンペソ	(PHP)	43.505 ～ 45.485	43.600	43.30	43.10	43.10	42.90	43.50
シンガポールドル	(SGD)	1.2451 ～ 1.2830	1.2473	1.24	1.24	1.24	1.24	1.26
台湾ドル	(TWD)	29.771 ～ 30.636	29.908	29.80	29.80	29.80	29.80	30.20
タイバーツ	(THB)	32.09 ～ 33.15	32.42	32.50	32.30	32.20	32.10	32.50
ベトナムドン	(VND)	21058 ～ 21360	21300	21300	21300	21400	21400	21600
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	32.8285 ～ 36.9029	34.2682	34.00	33.80	34.30	34.80	35.40
南アフリカランド	(ZAR)	10.2728 ～ 11.3909	10.7502	10.60	10.50	10.60	10.70	10.80
トルコリラ	(TRY)	2.0617 ～ 2.3900	2.1281	2.25	2.20	2.25	2.30	2.30
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	2.1832 ～ 2.4505	2.2106	2.40	2.40	2.40	2.45	2.45
メキシコペソ	(MXN)	12.8193 ～ 13.6063	12.9593	12.80	12.70	12.60	12.50	12.50
対円								
エマージングアジア								
中国人民元	(CNY)	16.166 ～ 17.426	16.452	16.69	17.16	17.49	17.94	18.15
香港ドル	(HKD)	12.975 ～ 13.598	13.188	13.29	13.55	13.66	13.90	13.90
インドルピー	(INR)	1.602 ～ 1.749	1.711	1.75	1.76	1.78	1.85	1.88
インドネシアルピア	(100IDR)	0.823 ～ 0.921	0.858	0.896	0.913	0.922	0.931	0.915
韓国ウォン	(100KRW)	9.267 ～ 10.104	10.134	10.25	10.40	10.60	10.85	10.64
マレーシアリンギ	(MYR)	30.187 ～ 32.156	31.988	32.49	33.12	33.44	34.18	33.33
フィリピンペソ	(PHP)	2.220 ～ 2.380	2.344	2.38	2.44	2.46	2.52	2.48
シンガポールドル	(SGD)	79.00 ～ 83.47	81.95	83.06	84.68	85.48	87.10	85.71
台湾ドル	(TWD)	3.322 ～ 3.537	3.417	3.46	3.52	3.56	3.62	3.58
タイバーツ	(THB)	3.061 ～ 3.227	3.153	3.17	3.25	3.29	3.36	3.32
ベトナムドン	(10000VND)	47.43 ～ 49.99	47.99	48.36	49.30	49.53	50.47	50.00
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	2.741 ～ 3.212	2.983	3.03	3.11	3.09	3.10	3.05
南アフリカランド	(ZAR)	8.944 ～ 10.174	9.508	9.72	10.00	10.00	10.09	10.00
トルコリラ	(TRY)	42.878 ～ 49.525	48.029	45.78	47.73	47.11	46.96	46.96
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	41.293 ～ 46.700	46.236	42.92	43.75	44.17	44.08	44.08
メキシコペソ	(MXN)	7.442 ～ 8.101	7.887	8.05	8.27	8.41	8.64	8.64

（注）1. 実績の欄は 6 月 30 日まで。SPOT は 7 月 4 日の 8 時 30 分頃。2. 実績値はブルームバーグの値。3. 予想の欄は四半期末の予想レベル。

（資料）みずほ銀行

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。