

エマージングマーケットウィークリー

国際為替部
マーケット・エコノミスト
深谷 公勝
03-3242-7065
masakatsu.fukaya@mizuho-bk.co.jp

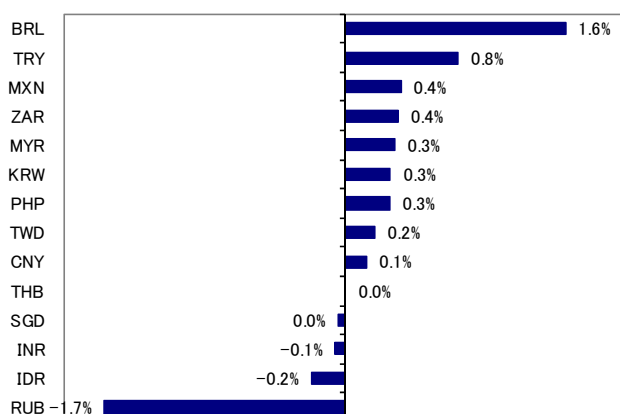
多田出 健太
03-3242-7065
kenta.tadaide@mizuho-bk.co.jp

今週のエマージングマーケット

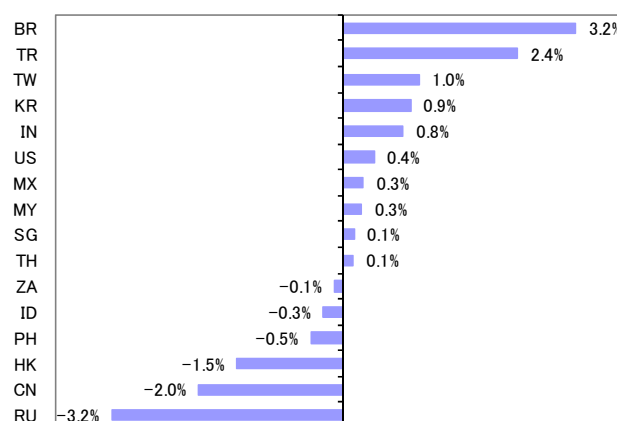
ユーロキャリートレードと地政学リスク

先週末のジャクソンホール年次シンポジウムにおけるイエレン FRB 議長の講演はタカ派的との受け止め方が拡がる中、週初 25 日のアジア時間はドル買いでスタート。欧米時間に入っても流れは変わらず、大半の新興国通貨がこの日に週の安値をつけた。しかし、26 日は先週末のドラギ ECB 総裁講演を背景に年内追加緩和観測も燦燦の中、ユーロキャリートレードの思惑もあって新興国通貨は堅調に推移。BRL は世論調査において、10 月の大統領選挙でマリナ・シルバ氏が現職ルセフ大統領に競り勝ち改革が進展するとの見方が拡がると 1% 超の上昇となった。翌 27 日も ECB の追加緩和への期待が新興国通貨を後押しし、TRY はトルコ中銀が主要政策金利である 1 週間物レポレート据え置きを発表すると、利下げを見込む向きも多かったため買いが入った。ショイブレ独財務相がドラギ総裁の発言が過度に解釈されていると追加緩和観測を牽制する発言をしたことからユーロはショートカバーが入ったものの、米金利が低下する動きに新興国通貨は底堅く推移した。28 日はフィリピン 4~6 月期 GDP が予想を上回り PHP が上昇する動きなどがみられたが、ウクライナ情勢の緊迫化が嫌気されると新興国通貨は反落し、RUB は 1.5% 超の下落となっている。

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、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

ECB 理事会を前にユーロが反発すれば新興国通貨を下押し

米国では8月雇用統計に注目

来週は米国にて2日（火）に8月ISM製造業景況指数、5日（金）に8月雇用統計、欧州では4日（木）にECB理事会と重要イベントが目白押しとなっている。新興国通貨の値動きも大きくなりそうだが、材料的にはダウンサイドリスクが大きいだろう。米経済指標の最大の注目は8月雇用統計となる。関連指標は足許までまちまちとなっているが、週次の失業保険統計が前月からほぼ横ばい水準で推移していることから、米労働市場は引き続き前月までの良好なペースでの改善を維持していると考えられる。金融市場はFRBのタカ派化を警戒しており、非農業部門雇用者数の前月比増加幅が20万人半ばを超えてくるようなら、16～17日のFOMCに向けて早期利上げ観測が熾る展開となろう。

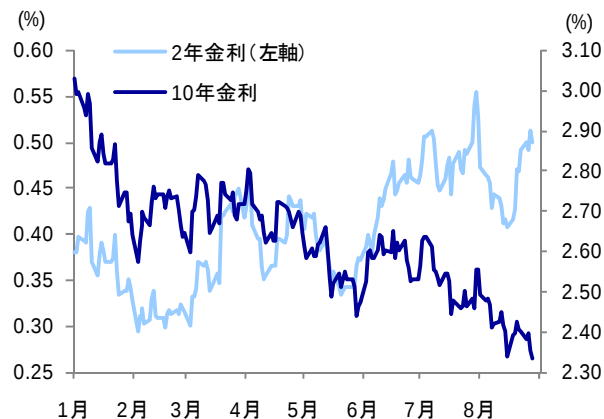
ユーロの下落が新興国通貨をサポート

加えてECB理事会についても新興国通貨の下押し材料となる可能性を意識しておきたい。今週の外国為替市場では先週に引き続きドルが上値を伸ばす中、新興国通貨も広範に反発した。一方でユーロはジャクソンホールでのドラギECB総裁の発言をきっかけに同中銀による追加緩和期待が盛り上がり、2013年9月ぶりとなる1.31台まで下落。ユーロは対新興国通貨でも軒並み売られており、ここでの新興国通貨買いがドル高の緩衝材となったとみられる。

ECB理事会前のユーロ売りの巻き戻しに注意

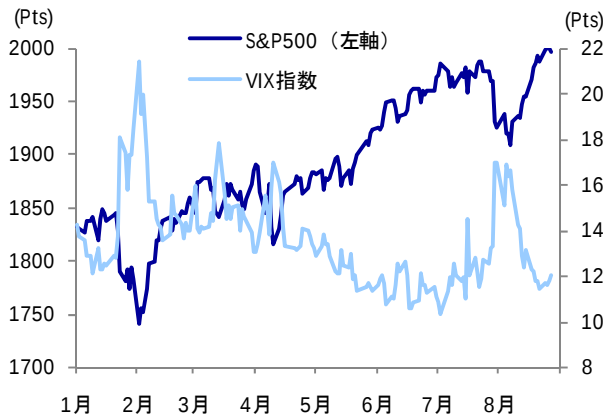
こうした傾向はユーロ圏の経済指標が弱含みユーロが下落基調を強めた7月半ば以降に見られており、この間、それまでのドルと新興国通貨の負の相関は崩れ、両者が揃って上昇する場面も少なくなかった。片や、IMMの通貨先物ポジションでは投機筋のユーロ売り持ち高が2012年7月以来の水準まで積み上がっており、市場ではユーロがドルに代わる調達通貨と

図表1：米国債利回りの推移（2014年～）



（資料）ブルームバーグ

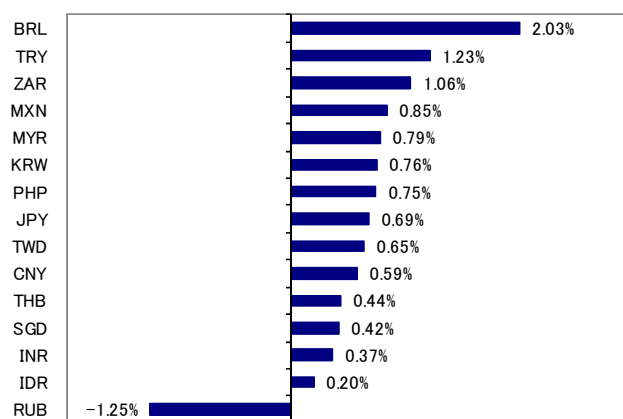
図表2：米国株価指数とVIX指数（2014年～）



（資料）ブルームバーグ

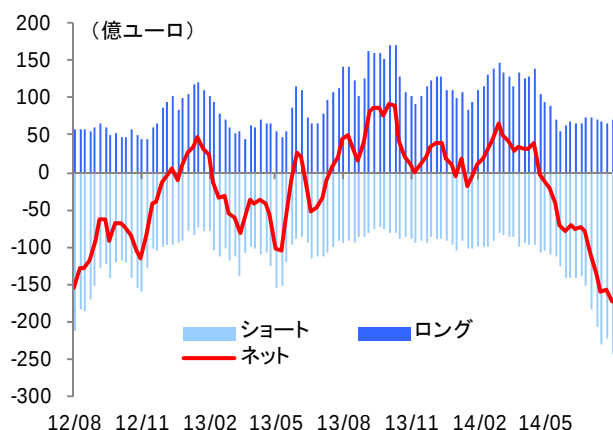
なり、その資金が新興国通貨に流れているとの見方も広がっている。このユーロキャリーによる新興国通貨買いがどの程度安定的で長期的なものとなるかには議論の余地があるが、短期的には来週の ECB 理事会を前に追加緩和期待で膨らんだユーロ売り新興国通貨買いポジションの巻き戻しに注意したい。

図表 3：新興国通貨 対ユーロ騰落率



(資料)ブルームバーグ

図表 4：IMM 通貨先物 投機筋のユーロポジション



(資料)CFTC ※投機筋のポジションは Non-Commercial

中国 8 月製造業 PMI で中国経済の勢いを確認

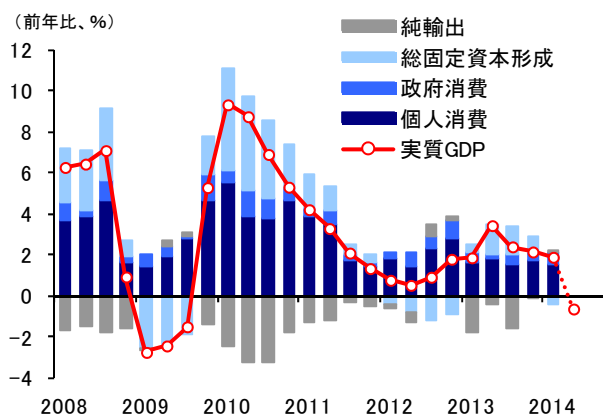
新興国では 9 月 1 日 (月) に中国を含む各国の 8 月製造業 PMI が発表となる。今月 21 日に発表された中国 8 月 HSBC 製造業 PMI 速報値は、50.3 と市場予想 (51.5) を大きく下振れた。同指標は 3 月につけた 48.0 を底に緩やかながら 4 か月連続で改善してきたが、8 月速報値でこの流れが一旦止まった形。またこの結果は同国 7 月の小売売上高や鉱工業生産等のハードデータの弱さが単月の振れではない可能性を示すものでもあり、同国経済に対する不安が広がっている。仮に 1 日に発表される 8 月 HSBC 製造業 PMI 確報値及び国家統計局による 8 月製造業 PMI が低調な結果に終われば、金融市場において当局による経済支援を催促する声が強まるだろう。但し、国内構造改革を進める同国政府がこれまでのように大々的な景気押し上げに動くことは無いとみられ、過剰な期待は禁物である。他方、中国経済の低迷は同国への輸出依存度の高いブラジル、韓国、インドネシアといった国の景気下振れ要因となることも意識しておきたい。

経済指標以外では 3 日 (水) にブラジル、5 日 (金) にメキシコで中銀の金融政策決定会合が開催されるが、両中銀とも現状維持を見込む。ブラジルでは景気減速が明確となっており、今晚発表の 4~6 月期 GDP もマイナス成長が濃厚 (市場予想：前年比▲0.6%)。しかし懸案の物価動向についてはピークアウト感が出ているものの依然として高水準に留まっており、ドル高基調や大統領選を前に予想される金融市場の混乱を考えれば不用

意な利下げは避けたいところだろう。このような状況下、同中銀は国内貸出下支えのため、銀行の預金準備率引き下げ等の措置を打ち出しており、当面はこうした的を絞った緩和策が主なツールとなっていくと思われる。

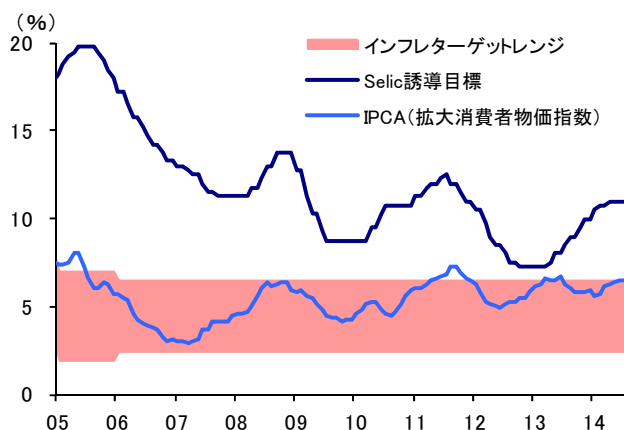
一方、メキシコ経済も冴えない状況が続いている。21日に発表された4～6月期GDPは前年比+1.6%と市場予想(同+1.5%)は上回ったものの、前期の同+1.9%からは鈍化した。また7月失業率は季節調整済みで5.19%と6月の5.0%から悪化。労働市場の改善の鈍さが個人消費の低迷、ひいてはコアCPIの低位安定に繋がっている。一方で明るい兆しも見受けられる。27日に発表された7月貿易収支速報では工業製品輸出と資本財輸入が急増しており、米国経済の回復に合わせてメキシコの製造業が上向きつつある可能性を示唆している。今後は国内生産やそれに伴う設備投資がけん引し、緩やかながら景気は回復基調を強めていくものと思われる。中銀も同様の見通しであり、現時点では様子見を続ける公算が大きい。

図表5：ブラジル 実質GDP成長率



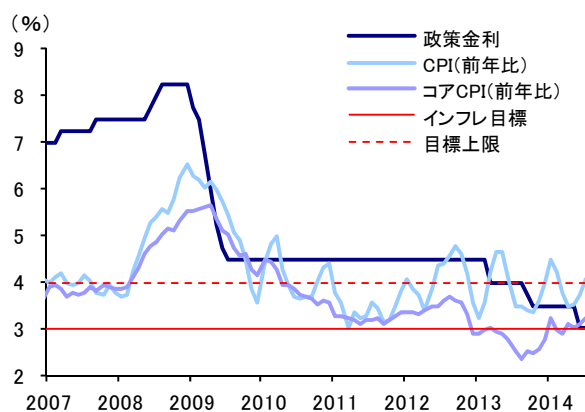
(資料)CEIC

図表6：ブラジル 消費者物価指数と政策金利



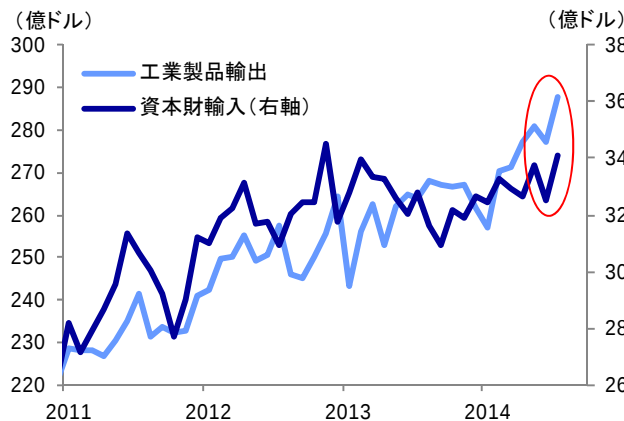
(資料)ブルームバーグ

図表7：メキシコ 消費者物価指数と政策金利



(資料)ブルームバーグ

図表8：メキシコ 工業製品輸出と資本財輸入



(資料)CEIC

エマージング経済カレンダー

日付	国		経済指標・イベント	市場予想	発表値	前回値	修正値
エマージングアジア							
8月25日(月)	シンガポール	7月	消費者物価指数(前年比)	1.80%	1.20%	1.80%	--
25日(月)	台湾	7月	鉱工業生産(前年比)	4.85%	6.08%	8.63%	8.61%
25日(月)	フィリピン	6月	貿易収支	\$250M	\$731M	\$718M	\$423M
26日(火)	シンガポール	7月	鉱工業生産(前年比)	3.30%	3.30%	0.40%	0.80%
27日(水)	韓国	8月	消費者信頼感	--	107	105	--
08/27-08/28	タイ	7月	貿易収支(通関ベース)	\$630M	-\$1102M	\$1790M	\$1793M
28日(木)	韓国	7月	国際収支・経常収支	--	\$7908.8M	\$7919.7M	--
28日(木)	フィリピン	4~6月期	GDP(前年比)	6.10%	6.40%	5.70%	5.60%
29日(金)	韓国	7月	鉱工業生産(前年比)	1.80%	3.40%	0.60%	0.40%
29日(金)	タイ	7月	国際収支・経常収支	--	--	\$1838M	--
29日(金)	インド	4~6月期	GDP(前年比)	--	--	4.60%	--
9月1日(月)	韓国	8月	貿易収支	\$3965M	--	\$2520M	\$2399M
1日(月)	韓国	8月	HSBC韓国製造業PMI	--	--	49.3	--
1日(月)	中国	8月	製造業PMI	51.2	--	51.7	--
1日(月)	中国	8月	HSBC中国製造業PMI	50.3	--	50.3	--
1日(月)	インドネシア	8月	HSBCインドネシア製造業PMI	--	--	52.7	--
1日(月)	インドネシア	7月	輸出(前年比)	2.10%	--	4.45%	--
1日(月)	インドネシア	8月	消費者物価指数(前年比)	4.15%	--	4.53%	--
1日(月)	インド	8月	HSBCインド製造業PMI	--	--	53.0	--
1日(月)	インドネシア	7月	貿易収支	-\$940M	--	-\$305M	--
1日(月)	タイ	8月	消費者物価指数(前年比)	2.25%	--	2.16%	--
2日(火)	韓国	8月	消費者物価指数(前年比)	1.60%	--	1.60%	--
2日(火)	シンガポール	8月	購買部景気指数	--	--	51.5	--
3日(水)	中国	8月	非製造業PMI	--	--	54.2	--
3日(水)	中国	8月	HSBC中国サービス業PMI	--	--	50.0	--
4日(木)	韓国	4~6月期	GDP(前年比)	--	--	3.60%	--
5日(金)	台湾	8月	消費者物価指数(前年比)	1.80%	--	1.75%	--
5日(金)	フィリピン	8月	消費者物価指数(前年比)	--	--	4.90%	--
5日(金)	マレーシア	7月	貿易収支(MYR)	2.75B	--	3.97B	--
中東欧・アフリカ							
8月26日(火)	南アフリカ	4~6月期	GDP(前年比)	1.20%	1.00%	1.60%	--
27日(水)	トルコ		政策金利	8.25%	8.25%	8.25%	--
29日(金)	南アフリカ	7月	貿易収支(ラント)	--	--	-0.2B	--
9月1日(月)	ロシア	8月	HSBCロシア製造業PMI	--	--	51.0	--
1日(月)	トルコ	8月	HSBCトルコ製造業PMI	--	--	48.5	--
1日(月)	南アフリカ	8月	鉱工業製造業PMI	--	--	45.9	--
3日(水)	トルコ	8月	消費者物価指数(前年比)	--	--	9.32%	--
ラテンアメリカ							
8月25日(月)	メキシコ	6月	小売売上高(前年比)	1.40%	1.10%	1.60%	--
25日(月)	メキシコ	4~6月期	経常収支	-\$4000M	-\$6982M	-\$4533M	-\$4389M
29日(金)	ブラジル	4~6月期	GDP(前年比)	-0.60%	--	1.90%	--
9月1日(月)	ブラジル	8月	HSBCブラジル製造業PMI	--	--	49.1	--
1日(月)	メキシコ	7月	送金総額	--	--	2037.8M	--
1日(月)	メキシコ	8月	HSBCメキシコ製造業PMI	--	--	51.5	--
2日(火)	ブラジル	8月	貿易収支(月次)	--	--	\$1575M	--
2日(火)	ブラジル	7月	鉱工業生産(前年比)	--	--	-0.07	--
09/03-09/04	ブラジル		政策金利	11.00%	--	11.00%	--
5日(金)	ブラジル	8月	IBGEインフレ率IPCA(前年比)	--	--	6.50%	--

(注) 2014年8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 1～7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	6.1438	6.15	6.10	6.06	6.02	5.95
香港ドル	(HKD)	7.7497 ～ 7.7684	7.7501	7.75	7.75	7.76	7.77	7.77
インドルピー	(INR)	58.335 ～ 63.308	60.515	59.50	60.50	59.50	58.50	57.50
インドネシアルピア	(IDR)	11254 ～ 12280	11701	11550	11550	11600	11650	11700
韓国ウォン	(KRW)	1008.37 ～ 1089.71	1014.45	1030	1015	1010	1000	1015
マレーシアリンギ	(MYR)	3.1650 ～ 3.3511	3.1500	3.18	3.15	3.15	3.14	3.24
フィリピンペソ	(PHP)	43.208 ～ 45.485	43.702	43.30	43.10	43.10	42.90	43.50
シンガポールドル	(SGD)	1.2365 ～ 1.2830	1.2493	1.25	1.24	1.24	1.24	1.26
台湾ドル	(TWD)	29.771 ～ 30.636	29.930	29.90	29.80	29.70	29.70	30.00
タイバーツ	(THB)	31.74 ～ 33.15	31.95	32.50	32.30	32.20	32.10	32.50
ベトナムドン	(VND)	21058 ～ 21360	21195	21300	21300	21400	21400	21600
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	32.8285 ～ 36.9029	36.7247	36.00	35.80	36.20	36.60	37.00
南アフリカランド	(ZAR)	10.2728 ～ 11.3909	10.6249	10.60	10.50	10.60	10.70	10.80
トルコリラ	(TRY)	2.0617 ～ 2.3900	2.1591	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	2.2420	2.40	2.40	2.40	2.45	2.45
メキシコペソ	(MXN)	12.8193 ～ 13.6063	13.0838	13.20	13.00	12.80	12.60	12.60
対円								
エマージングアジア								
中国人民元	(CNY)	16.166 ～ 17.426	16.880	16.75	17.05	17.49	17.77	18.15
香港ドル	(HKD)	12.975 ～ 13.598	13.382	13.29	13.42	13.66	13.77	13.90
インドルピー	(INR)	1.602 ～ 1.749	1.714	1.73	1.72	1.78	1.83	1.88
インドネシアルピア	(100IDR)	0.823 ～ 0.921	0.886	0.892	0.900	0.914	0.918	0.923
韓国ウォン	(100KRW)	9.267 ～ 10.136	10.223	10.00	10.25	10.50	10.70	10.64
マレーシアリンギ	(MYR)	30.187 ～ 32.315	32.924	32.39	33.02	33.65	34.08	33.33
フィリピンペソ	(PHP)	2.220 ～ 2.380	2.373	2.38	2.41	2.46	2.49	2.48
シンガポールドル	(SGD)	79.00 ～ 83.47	83.01	82.40	83.87	85.48	86.29	85.71
台湾ドル	(TWD)	3.322 ～ 3.537	3.465	3.44	3.49	3.57	3.60	3.60
タイバーツ	(THB)	3.061 ～ 3.227	3.246	3.17	3.22	3.29	3.33	3.32
ベトナムドン	(10000VND)	47.43 ～ 49.99	48.93	48.36	48.83	49.53	50.00	50.00
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	2.741 ～ 3.212	2.824	2.86	2.91	2.93	2.92	2.92
南アフリカランド	(ZAR)	8.944 ～ 10.174	9.761	9.72	9.90	10.00	10.00	10.00
トルコリラ	(TRY)	42.878 ～ 49.525	48.034	45.78	47.27	47.11	46.52	46.96
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	41.293 ～ 46.700	46.258	42.92	43.33	44.17	43.67	44.08
メキシコペソ	(MXN)	7.442 ～ 8.101	7.927	7.80	8.00	8.28	8.49	8.57

(注)1. 実績の欄は7月31日まで。SPOTは8月29日の8時20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。