

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

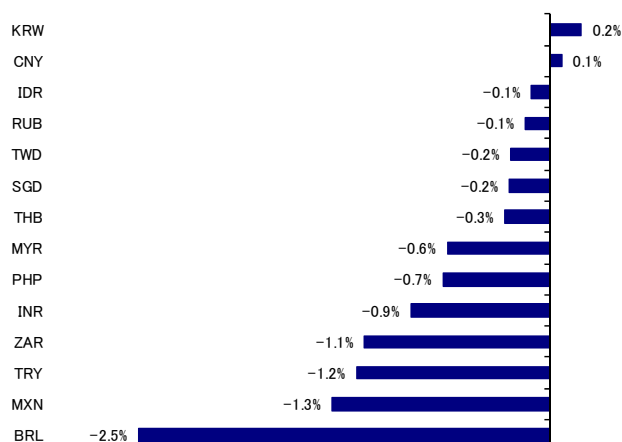
多田出 健太
03-3242-7065
kenta.tadaide@mizuho-bk.co.jp

今週のエマージングマーケット

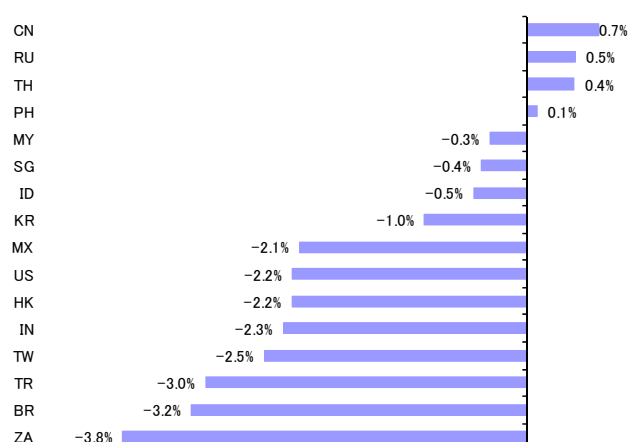
地政学リスクの高まりでリスクオフの展開

今週の新興国通貨は週後半に下落する展開。週初 22 日は前週に多くのイベントを終えた材料出尽くし感からドル買いが一服、アジア通貨中心に買い戻されたが、その後は中国経済に関する懸念から欧米株が軟調に推移すると新興国通貨も上値が重くなった。23 日もリスクオフムードが広がる中、新興国通貨は軟調地合いが継続。中国 9 月 HSBC 製造業 PMI 速報の予想比上振れで持ち直す場面も見られたが、その後の米国によるシリア空爆報道が重石となった。24 日は欧州時間までドルが軟調となり新興国通貨も多くが上昇したが、NY 時間に入り発表された米 8 月新築住宅販売件数が 6 年ぶりの高水準を記録するとドルが急速に買い戻され、新興国通貨は反落した。一方でこの日 RUB は大幅反発。ウクライナ東部国境付近に駐留するロシア軍の殆どが帰還したとの報道を好感した。25 日アジア時間は前日のドル買い戻しの流れを受けてアジア通貨が小幅安でスタート。その後こう着状態となったが、欧州時間に入りユーロが対ドルで下落すると、新興国通貨も連れ安となった。NY 時間もロシアによる外国資産差し押さえ法案の提出など地政学リスクの高まりによりダウ平均株価が 250 ドルを超す急落となり、新興国通貨は下げ幅を拡大。個別通貨では輸出の先行指標である電子製品輸入が急減した PHP が 5 か月ぶりの安値をつけた。

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、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ตันบูล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) Bloomberg

来週のエマージングマーケット

米9月雇用統計に注目。新興国通貨の軟調地合いが続くか

地政学リスクが新興国通貨を押し下げ

今週の新興国市場はリスクオフ。先週の FOMC を受けたドル買いは一服した感があるが、新興国にて目新しい材料が無い中、シリアやロシアといった地政学リスクの高まりが新興国通貨の重石となった。この他、ユーロの下落も相場の下押し要因。これまで ECB の追加緩和観測を受けたユーロ安はドル高トレンドの中で新興国通貨の緩衝材になってきたが、今週はリスクオフムードが広がる中でこうした動きは見られず、むしろ対ユーロでのドル上昇が新興国通貨に波及する場面が多く見られた。

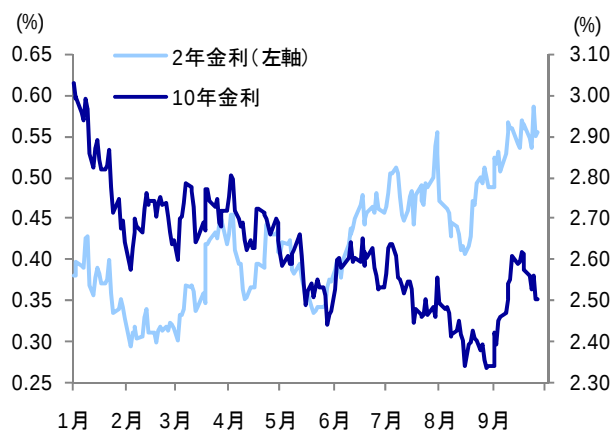
雇用統計は 20 万人台回復か

来週は各国にて重要指標・イベントの発表が控えているが、新興国通貨への影響との観点ではやはり 3 日 (金) 発表の米 9 月雇用統計が重要だろう。市場予想は非農業部門雇用者数が前月比 +21.1 万人 (前回: 同 +14.2 万人)、失業率が 6.1% (前回: 6.1%)。前回 8 月分は市場予想前月比 +23.0 万人を大幅に下回る低調な結果に終わったが、8 月は速報時に低く出やすいという季節性や一部小売業の操業停止に伴うレイオフといった特殊要因により実勢を上手く反映していなかったとの指摘がされている。労働市場のトレンドを占う上で有用な週次の失業保険統計は月次の振れを伴いながらも緩やかに水準を切り下げているほか、消費者信頼感等の関連指標も好調を維持しており、9 月は前月の落ち込みの大部分を取り戻す可能性が高そうだ。

新興国通貨は厳しい時間帯が続くそう

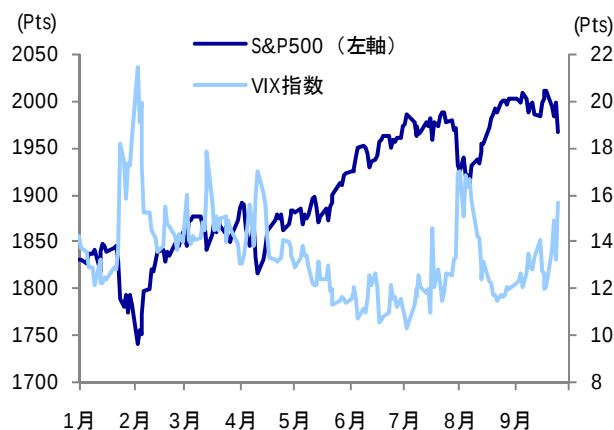
尚、今回は資産買い取りプログラムの終了が決定されるとみられる 10 月 FOMC 前最後の雇用統計となる。出口戦略のスケジュールに関して、あくまで今後のデータ次第であることが強調される中、10 月に「considerable time」との表現が削除されるとの見方も根強く、雇用統計が良好な結果となれば金融市場は素直にドル買いで反応すると思われる。新興国通貨は厳しい時間帯が続くそう。

図表 1 : 米国債利回りの推移 (2014 年～)



(資料) Bloomberg

図表 2 : 米株と VIX 指数の推移 (2014 年～)



(資料) Bloomberg

失望のユーロ買い戻しは
新興国通貨にプラス？

欧州では2日(木)にECB理事会が開催される。前回9月の会合にて各種政策金利の10bp引き下げ、資産担保証券・カバードボンド購入の10月開始を宣言するサプライズ緩和を行ったあとであり、今回は政策据え置きが濃厚だろう。新興国通貨との兼ね合いでは、対ドルでのユーロ買い戻しの波及によるポジティブな影響を期待したい。今週はドラギ ECB 総裁のハト派コメントもあってユーロが大きく値を下げ、新興国通貨も連れ安になる場面がみられたが、既に2年ぶりの低水準にまで下がったユーロを更に押し下げるハードルは高い。失望のユーロの買い戻しとなれば新興国通貨も連れ高となる可能性があろう。

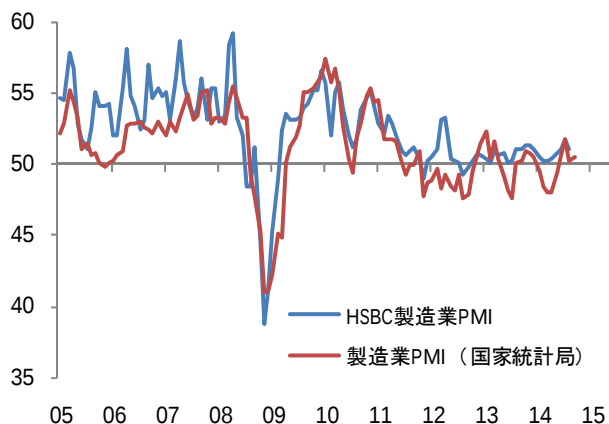
中国 PMI が下振れれば
緩和期待が高まる

新興国でも多くの指標が発表されるが、中でも中国の9月製造業 PMI(国家統計局)に注目が集まる。今週は23日に発表された同国9月 HSBC 製造業 PMI が市場の低下予想に反して前月比上昇(予想:50.0、実績 50.5、前回:50.2)したことで新興国通貨が下げ渋る場面があった。しかし、詳細項目を見ると新規受注指数や新規輸出受注指数が上昇する一方で雇用指数が低下するなどまちまちの内容。外需に回復の兆しがみられたことは明るい材料ではあるが、来週発表の国家統計局による PMI はより内需の景況を反映しやすく、この点で楽観視はできない。但し、仮に予想を下回った場合でも新興国資産への影響は限定的となろう。同国では24日に国务院が企業会計制度の変更による実質的な法人減税を発表するなど景気支援策実施のペースが速まっている。また WSJ 紙による人民銀行周総裁の退任観測記事を受けて、金融政策のハト派転換期待が高まっている。足許の地合いでは弱い経済指標はこうした市場の緩和期待を盛り上げ、リスク資産にむしろポジティブな影響を及ぼすのではないかな。

韓国中銀はハト派に傾斜
経済指標に注目

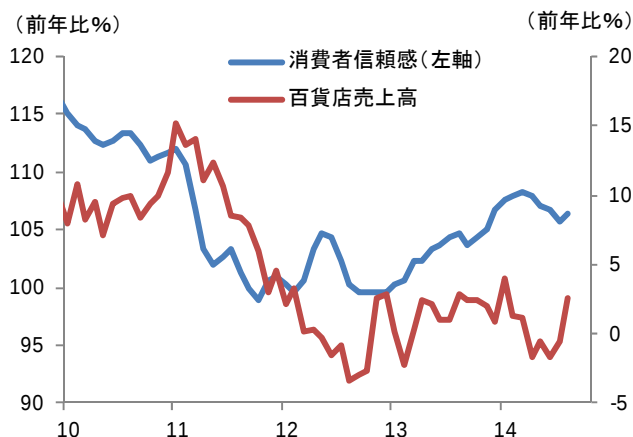
この他では30日(火)発表の韓国8月鉱工業生産、1日(水)発表の韓国9月消費者物価指数、9月貿易収支に注目。同国では9月製造業 PMI が4月以来となる50を回復、同月百貨店売上もそれまでの消費自粛ムードの反動から大幅

図表3：中国 製造業 PMI



(資料)Bloomberg

図表4：韓国 消費者信頼感と百貨店売上高



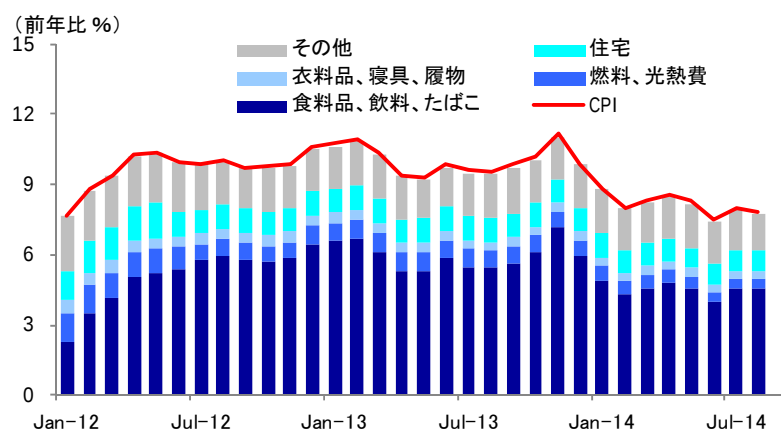
(資料)CEIC ※数値は3カ月移動平均値

反発を見せるなど、経済に漸く復調の兆しが見え始めてきた。しかしここに来て中央銀行はやや慎重姿勢を強めている。9月12日に開催された金融通貨委員会では政策据え置きが決定されたものの、決定は満場一致ではなく、1名の委員は利下げを主張。会合後の記者会見にて李総裁は前月に実施した利下げが家計と企業のマインド改善に寄与しているとしつつも、景気回復のペースが緩やかに留まる公算が大きいと発言、また円安の進行が輸出競争力の低下を通して韓国企業に悪影響を与えるリスクに懸念を表明した。さらに16日に行われたセミナーでも再度円安が韓国の輸出に悪影響を与える可能性を強調したほか、同国が抱える構造問題について触れ、更なる経済支援策の必要性を指摘した。このような状況下、仮に来週発表される一連の経済指標が低調に終われば、次回10月15日の金融通貨委員会に向けた利下げ期待が高まることとなる。

RBI 会合はタカ派の サプライズに注意

指標以外では30日(火)にインド中銀(RBI)の金融政策決定会合が開催される。今回合については筆者も市場予想と同じく現状維持とみているものの、リスクはタカ派サイドに大きい。9月12日に発表されたインド8月消費者物価指数は前年比+7.8%と7月の同+8.0%から減速したものの、ウェイトの半分近くを占める食料品価格は同+9.2%と前月の同+9.1%から伸びを加速させた。こうした状況下、RBIのラジャン総裁は25日に開催されたイベントにて「インドは根強いインフレを食い止めなければならない」と発言、高まる物価上昇圧力への警戒を強めている。我々はRBIが2016年1月時点で前年比+6.0%というインフレ目標達成のため、2015年前半に2回、計50bpの利上げを実施すると予想しているが、同中銀はこれまでも市場の先手を打って利上げを行ってきているだけに、利上げ前倒しのサプライズには注意を払っておくべきだろう。

図表5：インド 消費者物価指数



(資料) CEIC

以上

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						
9月22日(月)	フィリピン	8月 総合国際収支	---	\$114M	\$501M	---
23日(火)	中国	9月 HSBC中国製造業PMI	50.0	50.5	50.2	---
23日(火)	シンガポール	8月 消費者物価指数(前年比)	1.10%	0.90%	1.20%	---
23日(火)	台湾	8月 鉱工業生産(前年比)	7.20%	7.03%	6.08%	6.15%
25日(木)	フィリピン	7月 貿易収支	\$181M	-\$33M	\$731M	\$625M
25日(木)	台湾	9月 CBC指標金利	1.875%	1.875%	1.875%	---
26日(金)	韓国	9月 消費者信頼感	---	---	107.0	---
26日(金)	シンガポール	8月 鉱工業生産(前年比)	4.90%	---	3.30%	---
29日(月)	韓国	8月 国際収支:経常収支	---	---	\$7908.8M	---
29日(月)	タイ	8月 貿易収支(通関ベース)	-\$21M	---	-\$1102M	---
30日(火)	韓国	8月 鉱工業生産(前年比)	2.20%	---	3.40%	---
30日(火)	中国	9月 HSBC中国製造業PMI	50.5	---	50.5	---
30日(火)	インド	9月 RBI現金準備率	4.00%	---	4.00%	---
30日(火)	タイ	8月 国際収支:経常収支	---	---	-\$864M	---
30日(火)	マレーシア	8月 マネーサプライM3(前年比)	---	---	5.70%	---
10月1日(水)	韓国	9月 消費者物価指数(前年比)	1.50%	---	1.40%	---
1日(水)	韓国	9月 輸出(前年比)	5.50%	---	-0.10%	-0.20%
1日(水)	韓国	9月 貿易収支	\$3542M	---	\$3407M	\$3369M
1日(水)	韓国	9月 HSBC韓国製造業PMI	---	---	50.3	---
1日(水)	中国	9月 製造業PMI	51.0	---	51.1	---
1日(水)	インドネシア	9月 HSBCインドネシア製造業PMI	---	---	49.5	---
1日(水)	インドネシア	9月 消費者物価指数(前年比)	---	---	3.99%	---
1日(水)	インド	9月 HSBCインド製造業PMI	---	---	52.4	---
1日(水)	シンガポール	9月 購買部景気指数	---	---	49.7	---
1日(水)	インドネシア	8月 貿易収支	---	---	\$124M	---
1日(水)	タイ	9月 消費者物価指数(前年比)	2.10%	---	2.09%	---
3日(金)	中国	9月 非製造業PMI	---	---	54.4	---
中東欧・アフリカ						
9月25日(木)	トルコ	9月 政策金利	8.25%	---	8.25%	---
29日(月)	トルコ	9月 消費者信頼感指数	---	---	73.2	---
30日(火)	南アフリカ	8月 貿易収支(ラント)	---	---	-6.9B	---
30日(火)	ロシア	4~6月期 経常収支	---	---	\$17100M	---
10月1日(水)	ロシア	9月 HSBCロシア製造業PMI	---	---	51.0	---
1日(水)	トルコ	9月 HSBCTurkey製造業PMI	---	---	50.3	---
1日(水)	南アフリカ	9月 カギツ製造業PMI	---	---	49.0	---
10/01-10/02	ロシア	4~6月期 GDP(前年比)	---	---	0.80%	---
10/02-10/03	ロシア	7~9月期 経常収支	---	---	---	---
3日(金)	トルコ	9月 消費者物価指数(前年比)	---	---	9.54%	---
10/04-10/09	ロシア	9月 消費者物価指数(前年比)	---	---	7.60%	---
ラテンアメリカ						
9月23日(火)	メキシコ	7月 小売売上高(前年比)	1.60%	2.00%	1.10%	---
24日(水)	ブラジル	9月 FGV消費者信頼感	---	103.0	102.3	---
24日(水)	メキシコ	7月 経済活動IGAE(前年比)	2.38%	2.52%	2.73%	2.74%
24日(水)	ブラジル	8月 経常収支	-\$5400M	-\$5489M	-\$6018M	---
10月1日(水)	ブラジル	9月 HSBCブラジル製造業PMI	---	---	50.2	---
1日(水)	メキシコ	8月 送金総額	---	---	\$1995.7M	---
1日(水)	メキシコ	9月 HSBCメキシコ製造業PMI	---	---	52.1	---
2日(木)	ブラジル	9月 貿易収支(月次)	---	---	\$1168M	---
2日(木)	ブラジル	8月 鉱工業生産(前年比)	---	---	-3.60%	---

(注) 2014年9月26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 1～8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	6.1365	6.13	6.08	6.05	6.02	5.95
香港ドル	(HKD)	7.7497 ～ 7.7684	7.7541	7.75	7.75	7.76	7.77	7.77
インドルピー	(INR)	58.335 ～ 63.308	61.345	59.50	59.00	58.00	57.00	57.00
インドネシアルピア	(IDR)	11254 ～ 12280	11983	11550	11450	11600	11650	11500
韓国ウォン	(KRW)	1008.37 ～ 1089.71	1042.68	1015	1005	1000	980	970
マレーシアリンギ	(MYR)	3.1415 ～ 3.3511	3.2543	3.16	3.10	3.15	3.17	3.14
フィリピンペソ	(PHP)	43.208 ～ 45.485	44.782	43.30	43.00	43.00	43.00	43.00
シンガポールドル	(SGD)	1.2365 ～ 1.2830	1.2696	1.25	1.23	1.25	1.25	1.26
台湾ドル	(TWD)	29.771 ～ 30.636	30.306	29.90	29.80	29.80	29.90	30.10
タイバーツ	(THB)	31.74 ～ 33.15	32.29	31.90	31.70	31.80	32.10	32.50
ベトナムドン	(VND)	21058 ～ 21874	21218	21300	21300	21400	21400	21650
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	32.8285 ～ 37.5094	38.4838	36.00	35.80	36.20	36.60	37.00
南アフリカランド	(ZAR)	10.2728 ～ 11.3909	11.1950	10.60	10.50	10.60	10.70	10.80
トルコリラ	(TRY)	2.0617 ～ 2.3900	2.2606	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	2.4278	2.40	2.40	2.40	2.45	2.45
メキシコペソ	(MXN)	12.8193 ～ 13.6063	13.3788	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	17.702	16.80	17.27	17.52	17.77	18.15
香港ドル	(HKD)	12.975 ～ 13.598	14.009	13.29	13.55	13.66	13.77	13.90
インドルピー	(INR)	1.602 ～ 1.749	1.771	1.73	1.78	1.83	1.88	1.89
インドネシアルピア	(100IDR)	0.823 ～ 0.921	0.907	0.892	0.917	0.914	0.918	0.939
韓国ウォン	(100KRW)	9.267 ～ 10.350	10.418	10.15	10.45	10.60	10.92	11.13
マレーシアリンギ	(MYR)	30.187 ～ 33.104	33.380	32.59	33.87	33.65	33.75	34.39
フィリピンペソ	(PHP)	2.220 ～ 2.412	2.426	2.38	2.44	2.47	2.49	2.51
シンガポールドル	(SGD)	79.00 ～ 83.99	85.56	82.40	85.37	84.80	85.60	85.71
台湾ドル	(TWD)	3.322 ～ 3.537	3.584	3.44	3.52	3.56	3.58	3.59
タイバーツ	(THB)	3.061 ～ 3.280	3.364	3.23	3.31	3.33	3.33	3.32
ベトナムドン	(10000VND)	0.47 ～ 0.50	51.20	48.36	49.30	49.53	50.00	49.88
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	2.741 ～ 3.212	2.823	2.86	2.93	2.93	2.92	2.92
南アフリカランド	(ZAR)	8.944 ～ 10.174	9.703	9.72	10.00	10.00	10.00	10.00
トルコリラ	(TRY)	42.878 ～ 49.525	48.054	45.78	47.73	47.11	46.52	46.96
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	41.293 ～ 46.955	44.744	42.92	43.75	44.17	43.67	44.08
メキシコペソ	(MXN)	7.442 ～ 8.101	8.120	7.80	8.08	8.28	8.49	8.57

(注)1. 実績の欄は8月31日まで。SPOTは9月26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。