

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

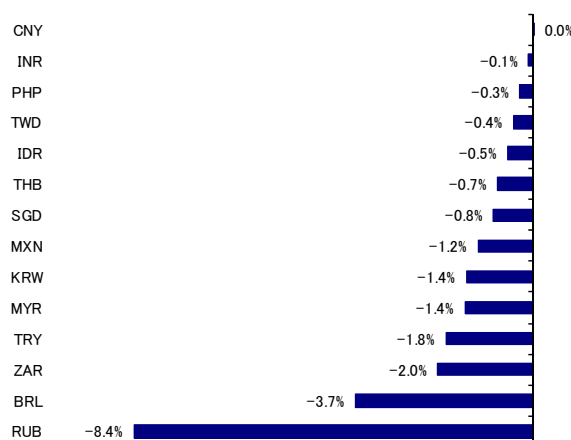
多田出 健太
03-3242-7065
kenta.tadaide@mizuho-bk.co.jp

今週のエマージングマーケット

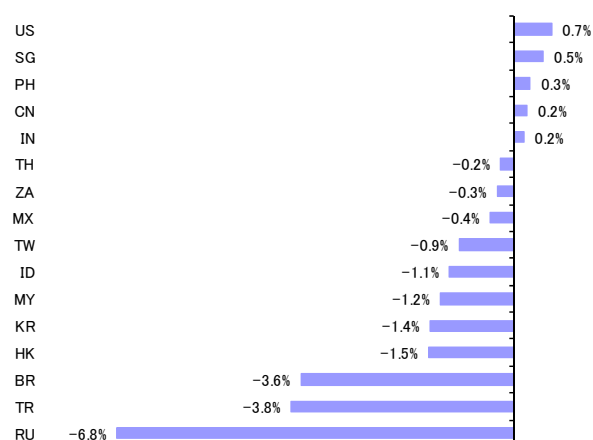
総じて軟調だが、RUB の下落が突出

日銀の追加金融緩和を受けた円売りに加え、米金利上昇を背景としたドル買いもあって、週明け 3 日のアジア時間は新興国通貨に対してもドル買いが先行。中国 10 月非製造業 PMI が低下したことも重石となり、アジア通貨は総じて軟調となり、米 10 月 ISM 製造業景気指数が予想を上回ると一段とドルが上昇する展開となった。翌 4 日も流れは変わらず、アジア通貨は売りでスタート。韓国国内で円安への懸念が広がる中、韓国 10 月消費者物価指数（CPI）は前月比▲0.3%と予想を下回ると追加金融緩和観測が台頭し KRW は 7 か月ぶりの安値まで下落。その後は対円でのドル買い一服などもあり徐々に新興国通貨は買い戻され、ECB 内部の不協和音を背景に追加緩和観測が後退しユーロが上昇すると、欧州新興国通貨を中心に値を上げた。だが、5 日は米中間選挙で共和党が上院の過半数を獲得との報道を受けたドル買いが見られる中で新興国通貨は上値重く推移。IDR は 7～9 月期 GDP が 5 年ぶりの低い伸びに留まったことが重石となり、中銀が為替介入制限を発表した RUB は▲2.6%と急落した。6 日も RUB 売りが続き▲3.7%下落したほか、ムーディーズが格下げを発表した ZAR は▲1.0%下落。KRW は韓国の企画財政省高官が KRW 相場を円に合わせて制御する方針を示したことから 1100 に迫る水準まで値を下げた。

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

ドル高と商品価格睨みの展開が続く

新興国通貨は軟調

今週の新興国通貨は総じて軟調な展開となった。良好な米経済指標を背景に米金利は上昇しており、為替市場でもドルが選好されている。また、10月31日に日銀が予想外の追加緩和を決定し、USD/JPYは既に6円近く値を上げ、円安の進展はKRWを中心にアジア通貨の重石となっているほか、原油価格の下落が新興国通貨のパフォーマンスを分けている。

強い米経済指標が新興国通貨の逆風に

今週発表された米10月ISM製造業景気指数や米10月ADP雇用統計は予想を上回る結果となり、米金利上昇とドル高をもたらした。今晚には米10月雇用統計の発表が予定されており、労働市場の着実な回復を示す結果となりそうである。一昔前であれば、米国経済の回復は米国向け輸出を押し上げるために新興国経済にとってポジティブと捉え、リスク志向の高まりから新興国通貨が買われることも少なくなかった。しかし、米国の利上げ時期を模索している現在のような状況では、米金利上昇とドル買いの展開となりやすく、新興国通貨にとっては逆風となろう。

WTIは80ドル割れ

原油相場は6月末から下落トレンドが続いており、11月3日にはWTIが終値ベースで節目の1バレル80ドルを下回ってクローズした。サウジアラビアが米国向け12月積み原油の販売価格を値下げし、原油価格下落に拍車を掛けたが、根底には原油の供給過剰がある。

OPECが減産に動かなければ原油はさらなる下値余地

米国を中心に供給量が増加する一方、世界的に景気減速感が強まる中で需要は鈍い。通常であればOPEC（石油輸出国機構）が供給過剰となっている原油の生産枠を引き下げに動くが、今回においては、年2回ウィーンで開催されるOPEC総会が11月27日に迫る中でもOPEC加盟国から減産の可能性すら聞こえてこない。市場シェアを維持しようと加盟国が生産量を維持するのであれば、原油価格は一段と下落する余地があるだろう。

原油下落はINR、TRY、IDRなどにポジティブ。RUBやMXN、MYRにはネガティブ

原油価格の下落はインド、トルコ、インドネシアのようなエネルギー輸入依存度の高い国において貿易収支を改善し、国内物価を押し下げる。またインフレ圧力の落ち着きは各国中銀に金融引き締めの手を止め様子見をする余地を与える。タイ、フィリピン、シンガポール等もエネルギー価格下落の恩恵を受けるだろう。一方でロシアやメキシコ、マレーシアのような原油純輸出国にとって価格の下落は景気の向かい風となるため、通貨選別に使われる公算が大きい。

追加緩和観測が KRW の重石	来週、韓国では 13 日（木）に金融通貨委員会（MPC）が予定されている。円安が進むと輸出競争力の低下を招くとして韓国は警戒を強めており、市場では KRW 安を促すために金融緩和に動くとの思惑が拡がり易く、今週は追加緩和観測が浮上し、KRW が売られる時間帯があった。
韓国のリスクはダウンサイド	韓国銀行（中央銀行、BOK）は 10 月 15 日に開催した MPC で政策金利を 2.25% から 2.00% へ引き下げた。声明文及び李 BOK 総裁の記者会見ではユーロ圏経済の減速がリスクファクターとして挙げられたほか、国内の構造問題が景気の向かい風になっていると指摘された。
追加利下げも排除できない	会合後に発表された韓国 7～9 月期 GDP は前期比+0.9% と 4～6 月期の同 +0.5% から反発したが、前年比では+3.2% と 5 四半期ぶりの低成長を記録。韓国 10 月 HSBC 製造業景気指数も 48.7 と 9 月の 48.8 からさらに低下しており、景気は引き続き冴えない状況である。上述の通りインフレ率も下振れなどを踏まえると追加利下げの可能性を完全に排除することはできない（現時点で我々は追加利下げを想定していない）。
但し、来週は現状維持	但し、前回の決定は全会一致ではなく、1 人が政策据え置きを主張し反対票を投じたことや BOK は 2 会合連続で政策変更をしたことはないこともあって、今会合では現状維持が濃厚だろう。ブルームバーグの調査によれば、8 人中 1 人が 25bp の利上げを予想しているが、そのほかは現状維持を見込んでいる。焦点となるのは今後の利下げに含みを持たせるかであり、市場で利下げ期待が高まれば KRW は下押しされよう。

エマージング経済カレンダー

日付	国	経済指標・イベント	市場予想	発表値	前回値	修正値
エマージングアジア						
11月1日(土)	韓国	10月 輸出(前年比)	1.40%	2.50%	6.80%	6.90%
1日(土)	中国	10月 製造業PMI	51.2	50.8	51.1	--
3日(月)	韓国	10月 HSBC韓国製造業PMI	--	48.7	48.8	--
3日(月)	中国	10月 非製造業PMI	--	53.8	54	--
3日(月)	中国	10 F HSBC中国製造業PMI	50.4	50.4	50.4	--
3日(月)	台湾	10月 HSBC台湾製造業PMI	--	52	53.3	--
3日(月)	インドネシア	10月 HSBCインドネシア製造業PMI	--	49.2	50.7	--
3日(月)	インドネシア	9月 輸出(前年比)	-1.90%	3.87%	10.63%	10.69%
3日(月)	インドネシア	10月 消費者物価指数(前年比)	4.70%	4.83%	4.53%	--
3日(月)	インド	10月 HSBCインド製造業PMI	--	51.6	51	--
3日(月)	タイ	10月 消費者物価指数(前年比)	1.60%	1.48%	1.75%	--
4日(火)	韓国	10月 消費者物価指数(前年比)	1.30%	1.20%	1.10%	--
4日(火)	シンガポール	10月 購買部景気指数	50.5	51.9	50.5	--
5日(水)	台湾	10月 消費者物価指数(前年比)	1.20%	1.07%	0.72%	0.71%
5日(水)	フィリピン	10月 消費者物価指数(前年比)	4.20%	4.30%	4.40%	--
5日(水)	中国	10月 HSBC中国サービス業PMI	--	52.9	53.5	--
5日(水)	インドネシア	7~9月期 GDP(前年比)	5.10%	5.01%	5.12%	--
5日(水)	タイ	11月 タイ中央銀行指標金利	2.00%	2.00%	2.00%	--
6日(木)	マレーシア	11月 BNM翌日物政策金利	3.25%	3.25%	3.25%	--
7日(金)	マレーシア	9月 輸出(前年比)	3.50%	--	1.70%	--
7日(金)	台湾	10月 輸出(前年比)	4.80%	--	4.70%	--
8日(土)	中国	10月 輸出(前年比)	10.80%	--	15.30%	--
10日(月)	中国	10月 消費者物価指数(前年比)	1.60%	--	1.60%	--
11/10-11/17	インド	10月 輸出(前年比)	--	--	2.70%	--
11日(火)	フィリピン	9月 輸出(前年比)	--	--	10.50%	--
11日(火)	マレーシア	9月 鉱工業生産(前年比)	--	--	6.50%	--
12日(水)	インド	10月 消費者物価指数(前年比)	--	--	6.46%	--
12日(水)	インド	9月 鉱工業生産(前年比)	--	--	0.40%	--
13日(木)	韓国	11月 韓国銀行7日間レートの	2.00%	--	2.00%	--
13日(木)	中国	10月 固定資産投資(年初来/前年比)	16.00%	--	16.10%	--
13日(木)	中国	10月 小売売上高(前年比)	11.60%	--	11.60%	--
13日(木)	中国	10月 鉱工業生産(前年比)	8.00%	--	8.00%	--
13日(木)	インドネシア	11月 インドネシア銀行レファレンス・レート	--	--	7.50%	--
14日(金)	マレーシア	7~9月期 国際収支:経常収支MYR	--	--	16.0B	--
14日(金)	マレーシア	7~9月期 GDP(前年比)	--	--	6.40%	--
14日(金)	インド	10月 卸売物価(前年比)	--	--	2.38%	--
14日(金)	インドネシア	7~9月期 国際収支:経常収支	--	--	-\$9100M	-\$9113M
中東欧・アフリカ						
11月3日(月)	トルコ	10月 HSBCトルコ製造業PMI	51	51.5	50.4	--
3日(月)	トルコ	10月 消費者物価指数(前年比)	8.90%	8.96%	8.86%	--
3日(月)	南アフリカ	10月 カナダ製造業PMI	51.1	50.1	50.7	49.5
5日(水)	ロシア	10月 消費者物価指数(前年比)	8.40%	8.30%	8.00%	--
10日(月)	トルコ	9月 鉱工業生産(前年比)	--	--	5.20%	--
11日(火)	南アフリカ	9月 製造業生産(季調済/前月比)	--	--	2.20%	--
11日(火)	ロシア	9月 輸出	41.4B	--	40.9B	--
12日(水)	南アフリカ	9月 小売売上高(実質値、前年比)	--	--	2.10%	--
13日(木)	トルコ	9月 経常収支	-2.46B	--	-2.77B	--
13日(木)	南アフリカ	9月 鉱物生産量(前年比)	--	--	-10.10%	--
11/13-11/14	ロシア	7~9月期A GDP(前年比)	0.30%	--	0.80%	--
ラテンアメリカ						
3日(月)	ブラジル	10月 HSBCブラジル製造業PMI	--	49.1	49.3	--
4日(火)	メキシコ	10月 HSBCメキシコ製造業PMI	--	53.3	52.6	--
4日(火)	メキシコ	10月 IMEF製造業指数(季調済)	52.5	54.8	52.7	53.1
4日(火)	ブラジル	9月 鉱工業生産(前年比)	-1.70%	-2.10%	-5.40%	-5.50%
5日(水)	ブラジル	10月 HSBCブラジル サービス業PMI	--	48.2	51.2	--
6日(木)	ブラジル	GOPOM Minutes				
7日(金)	ブラジル	10月 IBGEインフレ率IPCA(前年比)	6.65%	--	6.75%	--
7日(金)	メキシコ	10月 消費者物価指数(前年比)	4.30%	--	4.22%	--
11日(火)	メキシコ	9月 鉱工業生産(前年比)	--	--	1.40%	--
14日(金)	ブラジル	9月 小売売上高(前年比)	--	--	-1.10%	--
15日(土)	メキシコ	Monetary Policy Minutes				

(注)2014年11月7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 1～10月（実績）	SPOT	12月	2015年 3月	6月	9月	12月
対ドル								
エマージングアジア								
中国人民元	(CNY)	6.0393 ～ 6.2674	6.1126	6.05	6.00	5.98	5.95	5.93
香港ドル	(HKD)	7.7497 ～ 7.7700	7.7531	7.75	7.76	7.77	7.77	7.77
インドルピー	(INR)	58.335 ～ 63.308	61.415	62.50	61.50	63.00	60.50	58.00
インドネシアルピア	(IDR)	11254 ～ 12282	12149	12200	12300	11900	11500	11600
韓国ウォン	(KRW)	1008.37 ～ 1089.71	1091.58	1100	1080	1060	1040	1020
マレーシアリンギ	(MYR)	3.1415 ～ 3.3511	3.3420	3.30	3.26	3.25	3.16	3.20
フィリピンペソ	(PHP)	43.208 ～ 45.485	45.000	44.80	44.20	44.20	43.80	43.50
シンガポールドル	(SGD)	1.2365 ～ 1.2877	1.2949	1.28	1.26	1.24	1.23	1.25
台湾ドル	(TWD)	29.771 ～ 30.636	30.577	30.20	30.20	30.20	30.30	30.50
タイバーツ	(THB)	31.74 ～ 33.15	32.86	32.80	32.20	31.30	31.00	31.80
ベトナムドン	(VND)	21058 ～ 21360	21285	21400	21400	21600	21650	21900
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	32.8285 ～ 43.8994	46.6076	43.00	41.50	42.80	43.80	44.00
南アフリカランド	(ZAR)	10.2728 ～ 11.3909	11.2628	10.80	10.80	10.90	11.00	11.00
トルコリラ	(TRY)	2.0617 ～ 2.3900	2.2658	2.25	2.30	2.20	2.30	2.40
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	2.1832 ～ 2.5564	2.5699	2.50	2.60	2.50	2.60	2.70
メキシコペソ	(MXN)	12.8193 ～ 13.6723	13.6409	13.60	13.60	13.40	13.20	13.10
対円								
エマージングアジア								
中国人民元	(CNY)	16.166 ～ 18.395	18.842	18.02	18.33	18.56	18.82	18.89
香港ドル	(HKD)	12.975 ～ 14.503	14.855	14.06	14.18	14.29	14.41	14.41
インドルピー	(INR)	1.602 ～ 1.831	1.873	1.74	1.79	1.76	1.85	1.93
インドネシアルピア	(100IDR)	0.823 ～ 0.930	0.948	0.893	0.894	0.933	0.974	0.966
韓国ウォン	(100KRW)	9.267 ～ 10.524	10.552	9.91	10.19	10.47	10.77	10.98
マレーシアリンギ	(MYR)	30.187 ～ 33.904	34.462	33.03	33.74	34.15	35.44	35.00
フィリピンペソ	(PHP)	2.220 ～ 2.494	2.547	2.43	2.49	2.51	2.56	2.57
シンガポールドル	(SGD)	79.00 ～ 87.46	88.94	85.16	87.30	89.52	91.06	89.60
台湾ドル	(TWD)	3.322 ～ 3.693	3.767	3.61	3.64	3.68	3.70	3.67
タイバーツ	(THB)	3.061 ～ 3.450	3.505	3.32	3.42	3.55	3.61	3.52
ベトナムドン	(10000VND)	0.47 ～ 0.53	0.54	50.93	51.40	51.39	51.73	51.14
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	2.489 ～ 3.212	2.452	2.53	2.65	2.59	2.56	2.55
南アフリカランド	(ZAR)	8.944 ～ 10.302	10.225	10.09	10.19	10.18	10.18	10.18
トルコリラ	(TRY)	42.878 ～ 50.856	50.812	48.44	47.83	50.45	48.70	46.67
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	41.293 ～ 47.148	44.816	43.60	42.31	44.40	43.08	41.48
メキシコペソ	(MXN)	7.442 ～ 8.342	8.443	8.01	8.09	8.28	8.48	8.55

（注）1. 実績の欄は10月31日まで。SPOTは11月7日の9時25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。