

通貨ニュース(2016 年 6 月 8 日)

チリペソ: 上がるも下がるも銅価格次第

銅価格に左右されるチリ経済及びチリペソ

リーマンショック以降、チリ経済は順調な回復を遂げた。2009 年 1～3 月期に前年比▲3.1%まで落ち込んだ GDP は、2011 年 1～3 月期には同+9.5%と 2000 年以降で最も高い成長率を記録した。しかしながら、その後は減速が続き、2016 年 1～3 月期は同+2.01%まで低下している。また、ドル/チリペソ(以下、CLP)についても同様で、リーマンショック直後は 430 近辺から 690 近辺まで売り込まれるも、2011 年にかけて安値から5割近く値を上げ、再び450近辺まで上昇した。もっとも、その後は売り優勢の展開が続き、2015 年末にはリーマンショック直後の最安値も抜けて、730 近辺まで売り込まれた。足許は持ち直しの動きが見られるも、引き続き最安値圏での推移となっている。

国際為替部

マーケット・エコノミスト

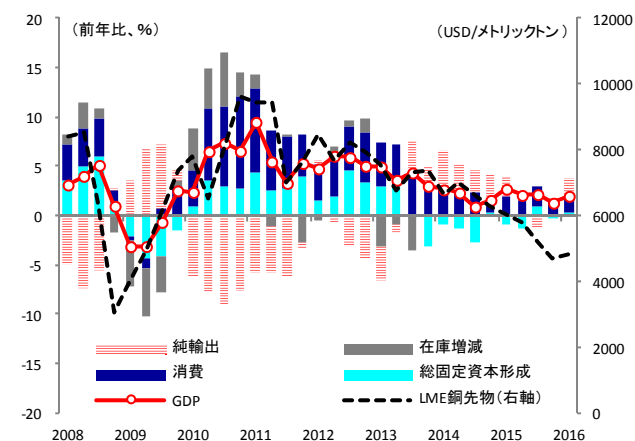
佐々木 貴彦

03-3242-7065

takahiko.sasaki@mizuho-bk.co.jp

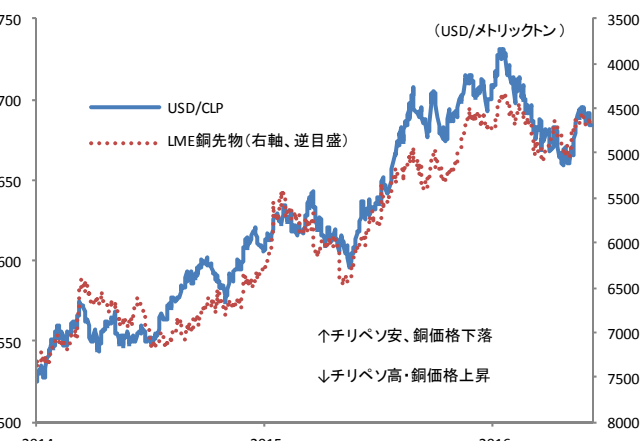
チリ経済の低迷及び CLP の急落を招いた主因は、銅価格の下落である。チリは世界一位の銅生産国であり、銅が全輸出量の約半分を占めている。銅価格が落ち込めば、当然ながら輸出総額が急減し、貿易黒字が減少するため、CLP は下落する。また、経済に目を向ければ、設備投資の鈍化などを通じて、景気の下押し圧力となる。実際、GDP の内訳項目である総固定資本投資を見ると、銅価格が一段高となった 2011 年は前年比+16.5%となった。その後は銅価格の低下を受けて、鉱業関連機械・設備が伸び悩むと、2015 年は同+5.1%まで伸び率が縮小した。現在は、個人消費が底堅いため、チリ経済はマイナス成長となっていないものの、インフレ率の高止まりや賃金の伸び鈍化を背景に消費者信頼感指数は低下の一途を辿っており、低迷の可能性が高まっている。チリ経済は更なる銅価格の下落に

図表 1: チリ 実質 GDP と銅価格



(資料)ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 2: チリペソ (CLP) と銅価格



(資料)ブルームバーグ、みずほ銀行

対して、脆弱になっていると言えよう。

銅価格の先行きは中国次第

チリ経済及び CLP も左右する銅価格であるが、その先行きは中国経済に委ねられていると言ってよい。International Copper Study Group (ICSG) によれば、世界の銅需要（2015 年）に占める中国の割合は 50%と、銅市場における中国の存在感は巨大である。実際、リーマンショック後における銅価格と中国の固定資産投資は相関が強い。これは、中国のインフラ投資や住宅投資の動向が、銅需要を大きく左右していたことを示している。

また、中国はチリにとって最大の貿易相手国でもある。チリの国別輸出シェアを見ると、2005 年時点では米国が 16.0%と第 1 位で、日本が 11.9%で第 2 位、中国が 11.7%で第 3 位であった。しかしながら、中国のシェアは年々増え続け、2015 年時点では 26.3%となり、第 2 位の米国（12.9%）とも差をつけている。銅輸出を通じて、チリ経済は中国経済の動向を受けやすいとも言えよう。

銅価格の安定に連れてペソも底堅さを取り戻すか

銅価格及びチリ経済の先行きを決める中国経済は、強弱まちまちの様相となっている。銅需要に大きな影響を与える同国の不動産市況については、4 月新築不動産価格が前年比+4.2%と昨年 12 月に前年比プラスに転じて以来、4 か月連続で加速している。一方、1 日に発表された中国 5 月製造業 PMI は 50.1 と、景気拡大/縮小の分かれ目である 50 を 3 か月連続で上回っているものの、4 月 (50.1) から横ばいとなった。また、製造業 PMI 構成指数の内、輸出の先行指標となる新規輸出受注は僅かながら 2 か月連続で低下しており、輸出の低迷が続くことを示唆している。背景には、積極的な財政政策や緩和的な金融政策により固定資産投資が底

図表 3：チリ 輸出品目内訳

輸出品目内訳	2015年輸出額 (USD M)	構成比 (%)
合計	62,232	
鉱産物	32,667	52
銅	30,253	49
農林水産物	5,234	8
工業製品	24,331	39
食品加工	8,055	13
化学製品	4,386	7
紙・パルプ	3,165	5
飲料・タバコ	2,274	4
木材・木材家具	2,290	4

(資料)CEIC、みずほ銀行

図表 4：世界の銅需要（2015 年、主要地域別）

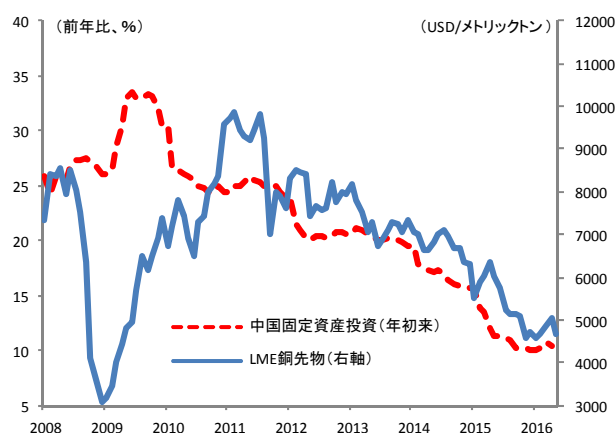
世界の銅需要 (1000トン)	2015	シェア (%)
合計	22,878	
中国	11,349	50
EU	3,117	14
北米	2,299	10
ASEAN・オセアニア	930	4
EU以外の欧州諸国	842	4
中南米	497	2
その他	3,844	17

(資料)International Copper Study Group、みずほ銀行

堅さを保つも、生産は外需の低迷を背景に回復が遅れているという構図がある模様だ。景気減速こそ政府・中銀の下支えにより避けられたとしても、加速も緩やかにしか見込めないというのが、中国経済の実情だと考える。

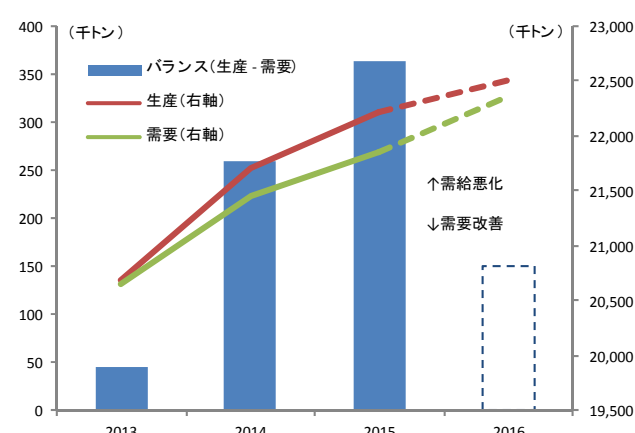
中国経済の成長ペースが緩やかになる以上、銅需要も以前より緩い速度でしか高まらないと考えられる。斯かる状況下、主要銅産出国は、銅価格の低迷を受けて供給調整を行うと見られる。チリ自身も一時期は月次 52.6 万トンだった銅産出量を 4 月時点で 43.2 万トンまで減産させており、他の主要産出国も減産ないしは増産ペースの鈍化に踏み切ると予想される。今後は、供給調整を受けた需給の改善を受けて、銅価格も底堅さを取り戻していくだろう。しかしながら、雇用保護の観点から減産に踏み切ることが難しい産出国もあり、供給超過の構造がすぐに解消されるとは見込みがたく、銅価格が大きく持ち直すことは難しいと見る。よって、CLP についても、今後 1 年間は底割れを避けられたとしても、大きく CLP 高に行くとは考えていない。

図表 5：銅価格と中国の固定資産投資



(資料)ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 6：銅 需給見通し



(資料)Thomson Reuters GFMS、みずほ銀行

(注)バランスが正の値であることは、供給超過を示す

図表 6：チリペソ見通し

	2016年 1～5月 (実績)	6月	7～9月期	10～12月期	2017年 1～3月期	4～6月期
USD/CLP	655.43 ～ 732.67 (691.28)	670 ～ 730 (700)	660 ～ 720 (690)	650 ～ 710 (680)	640 ～ 700 (670)	630 ～ 690 (660)
USD/JPY	106.27 ～ 121.70 (106.41)	108 ～ 113 (110)	106 ～ 114 (108)	103 ～ 111 (106)	100 ～ 108 (104)	98 ～ 106 (102)
100CLP /JPY	15.532 ～ 17.154 (15.98)	14.8 ～ 16.9 (15.7)	14.7 ～ 17.3 (15.7)	14.5 ～ 17.1 (15.6)	14.3 ～ 16.9 (15.5)	14.2 ～ 16.8 (15.5)

(資料)みずほ銀行

(注)実績は 5 月 31 日までで、()内は 5 月 31 日クローズ、実績値はブルームバーグの値など参照、予想の欄のカッコ内は四半期の予想レベル

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。