

通貨ニュース(2016年11月16日)

新興国通貨下落に関する論点整理 ~ トランプノミクスの影響 ~

米大統領選結果を受けて新興国通貨は下落

11月8日に投開票が行われた米大統領選挙では、事前の予想に反してトランプ氏が勝利した。これを受けて金融市場では米株高、米債券金利上昇、ドル高が進展し、新興国通貨は資金流出に伴い大幅安となった。斯かる状況下、11日以降にはインドやインドネシアを始めとした中銀が自国通貨買い介入に踏み切るなど、当局が通貨の下支え姿勢を示したことで新興国通貨は一旦の落ち着きを取り戻している。もっとも、新興国通貨下落の背景にはトランプ次期大統領による財政出動から連想されるドル高、保護主義的な通商政策に伴う新興国の景気停滞懸念がある。そのため、当面は新興国通貨売りの流れが続くだろう。今後の新興国通貨下落目処としては、2016年入り後の資金流入に伴う相場上昇分の巻き戻しも想定しておきたい。

国際為替部

齋藤 周

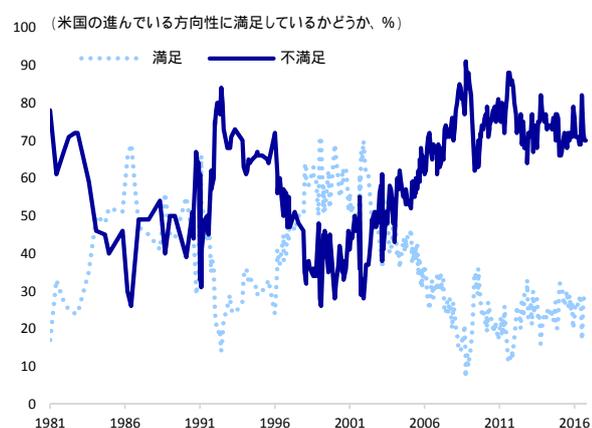
03-3242-7065

amane.saito@mizuho-bk.co.jp

グローバル化への反発から米国は保護主義に傾向

トランプ次期大統領の経済政策(トランプノミクス)に関しては、未だに不確定要素が多く、先行きが読めない部分も大きい。もっとも、同氏が選挙戦で勝利した背景には、グローバル化や格差拡大に対する米国内での不満の高まりがあると見られる。Gallup社の調査では「米国の進んでいる方向性に満足しているか」との問いに対して「不満足」と答える割合が、グローバル化が進展した2000年代以降に、8割程度まで拡大している(図表1)。そのため、次期政権はそうした不満解消に軸足を置いた政策運営

図表1：米国で高まる政治への不満



(資料) Gallup社調査より、みずほ銀行作成

図表2：トランプ次期大統領のポリシーミックス

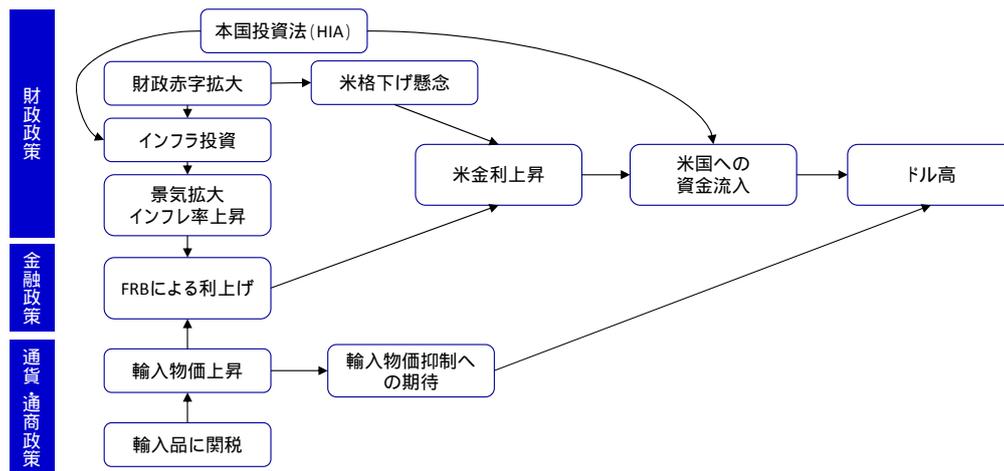
| 財政政策 | 通貨・通商政策 |
|---|--|
| 歳出拡大路線 | 保護主義 |
| 【財政赤字】 ・10年で約5.3兆ドル拡大 【税制】 ・法人、低所得者向けの減税 ・本国投資法(HIA)の実施 【歳出】 ・インフラ投資拡大、教育支援、オバマケア廃止 | 【貿易】 ・TPP反対、NAFTA再交渉 ・中国(45%)、メキシコ(35%)に関税を課す 【為替相場】 ・為替操作国への罰則を設定 |
| ドル高(格下げの場合、ドル安) | 輸出:ドル安 輸入:ドル高 |

(資料) 各種報道、みずほ総合研究所、みずほ銀行

を行わざるを得ないだろう。

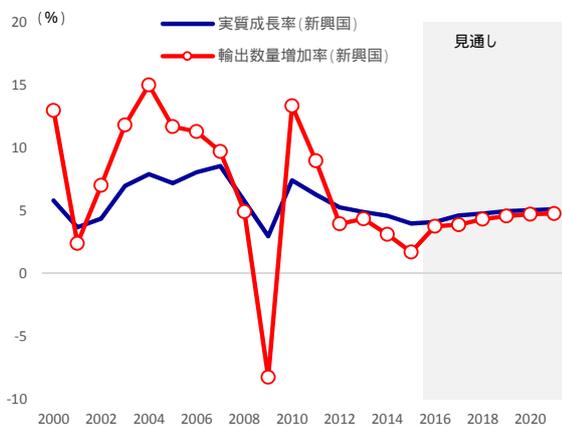
現段階で明らかになっているのは、財政政策については「歳出拡大路線」、通貨・通商政策では「保護主義」が採られそうなことである(図表 2)。具体的には、財政政策では赤字を 10 年で 5.3 兆ドル程度拡大してインフラ投資を行うことや、2005 年に時限立法にて実施された本国投資法(HIA)の再導入が掲げられている。一部では財政赤字拡大が米国の格下げに繋がることでドル安を引き起こすと見る向きもある。しかし、多くのマーケット参加者によってインフラ投資による景気拡大や、インフレ率上昇を受けた FRB の利上げ、HIA による資金流入が連想されたことで、市場はドル高で反応している(図表 3)。また、通貨・通商政策に関しては、米国の輸出促進の観点からトランプ次期大統領はドル安が望ましいと発言している。一方で、中国とメキシコに対してそれぞれ 45%と 35%の関税を課すとの同氏による発言は、輸入物価上昇を惹起させる。そうした輸入物価上昇を相殺するためのドル高が希求されるのではないかと憶測も、市場がドル高で反応している一因になっていよう。

図表 3：市場が連想するドル高へのパス



(資料)みずほ銀行

図表 4：新興国の成長率と輸出伸び率



(資料)IMF、みずほ銀行

図表 5：新興国の米国向け輸出割合

| (%) | 輸出 | | 米国向け輸出 | | 中国向け輸出 | |
|--------|-------|------|--------|------|--------|-----|
| | 対GDP比 | シェア | 対GDP比 | シェア | 対GDP比 | シェア |
| メキシコ | 33.3 | 81.1 | 27.0 | 1.3 | 0.4 | |
| 台湾 | 58.8 | 11.1 | 6.5 | 26.2 | 15.4 | |
| マレーシア | 67.5 | 9.4 | 6.4 | 13.0 | 8.8 | |
| 韓国 | 38.2 | 13.3 | 5.1 | 19.6 | 10.0 | |
| タイ | 53.4 | 9.4 | 5.0 | 11.1 | 5.9 | |
| フィリピン | 20.1 | 15.0 | 3.0 | 10.9 | 2.2 | |
| チェコ共和国 | 86.8 | 2.4 | 2.1 | 1.2 | 1.0 | |
| 南アフリカ | 26.1 | 7.6 | 2.0 | 9.1 | 2.4 | |
| インド | 12.9 | 15.1 | 1.9 | 3.6 | 0.5 | |
| インドネシア | 17.4 | 10.8 | 1.9 | 10.0 | 1.7 | |
| ブラジル | 10.8 | 12.7 | 1.4 | 18.6 | 2.0 | |
| トルコ | 20.0 | 4.5 | 0.9 | 1.7 | 0.3 | |
| ロシア | 25.8 | 2.8 | 0.7 | 8.4 | 2.2 | |

(資料)CEIC、みずほ銀行

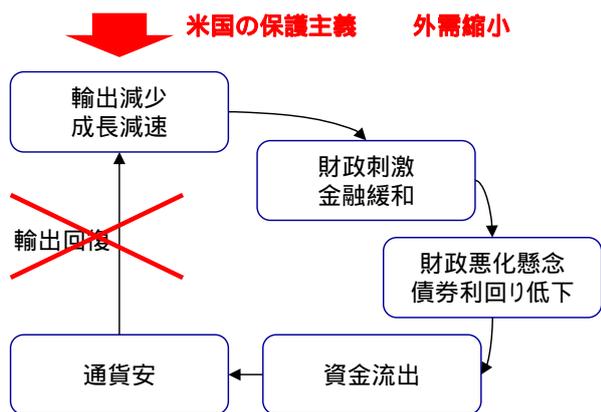
グローバル化の停滞は新興国経済を下押し

新興国の多くは 2000 年以降に国際的なサプライチェーンへ組み込まれることで、輸出をけん引役に経済発展を遂げてきた(図表 4)。保護主義的な主張を持つトランプ氏の大統領就任はグローバル化の巻き戻しを象徴するともいえ、新興国の成長ドライバー喪失にも繋がりがかねない。特に輸出に占める米国向け割合の大きいメキシコ経済への影響は甚大と見られ、大統領選絡みで MXN が下落していたことも整合的である(図表 5)。米国の保護主義は新興国には外需縮小と映り、政府・中銀による景気下支えが必要となることもあろう。新興国での財政出動や金融緩和が、財政悪化懸念や利回りの低下に繋がった場合には現状以上の資金流出や通貨安を引き起こすことには注意が必要だ(図表 6)。

2016 年入り後の対ドル相場上昇分は巻き戻す可能性

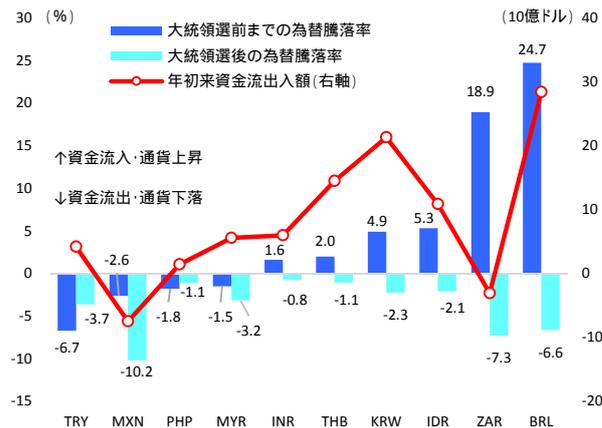
今後の相場動向を考える上では、米初回利上げや中国の景気後退懸念を背景に新興国からの資金流出が進んだ 2016 年 1 月が一つの目処になるだろう。今年 1 月にかけては過去最安値を付ける通貨も珍しくなかった。しかし、中国人民銀行(PBoC)が通貨安誘導を停止すると一転、資金流入再開に伴い、それまでの下落幅が大きい新興国通貨ほど反発してきた。足許ではそうした資金流入に伴う新興国通貨の上昇分が再び吐き出されていると見られ、既に市場では BRL、ZAR、IDR、KRW、THB、INR を始めとして通貨安の織り込みが進んでいる(図表 7)。なお、BRL や ZAR、IDR などでは依然として調整余地は大きく、来年半ばにかけて、通貨によっては 2016 年の安値までの下落はあると考えたい。

図表 6：新興国に拡がる懸念



(資料)みずほ銀行作成

図表 7：資金流出入額(株+債券)と為替騰落率



- (注)1. 資金流出入額は 2016 年 1 月末から 10 月末まで。
- 2. 大統領選前のは為替騰落率は 2016 年 1 月末から 10 月末、大統領選後は 11 月 7 日から 14 日までの値。
- 3. MYR と MXN の流出入額は債券のみ。

(資料)ブルームバーグ、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。