

2020 年 1 月 9 日

通貨ニュース

新興国通貨：地政学リスクで上昇一服も、じり高基調は残ろう

米中の通商合意が好感される格好で、MSCI 新興国通貨指数は 2019 年末にかけて上昇し、通年でも小幅高となった。2020 年は年初から、米国とイランの間で緊張感が近年稀に見るレベルに高まったことで、さすがに新興国通貨も上昇一服となった。ただ、両国は全面衝突を回避する姿勢も見せている。米国による軍高官の暗殺に対して、イランはイラクにおける米国の軍事拠点を攻撃したもの、人的被害はないと報じられている。また、イランのザリフ外相は攻撃後、戦争を望んでいないことを明らかにし、報復措置の終了を示唆したほか、米国との対話を図ったようだ。今後も衝突は局地的かつ中東地域に限られると考えれば、リスクオフの流れも一時的と今のところは考えたい。

2020 年については、新興国において財政政策が景気対策の中心になるとみられるほか、「強すぎるドル」の修正圧力が新興国通貨のサポート要因と考えており、対ドルでは小幅高のトレンドが概ね維持されると想定している。なお、円が最も強い状況にも変化はなく、対円では横ばいもしくは小幅安となろう。

「ドル化した世界」の構図の下、2019 年は FRB の利下げが「FF 金利≒世界の資本コスト」の圧力を和らげたが、成長率見通しは依然として鈍く、各国では景気対策が必要となろう。FRB は基本的に現状維持の政策スタンスであり、新興国の中銀も 2019 年のように利下げを繰り返すことが難しくなるため、財政政策がカギを握ることになる。財政支出拡大や景気見通しの変化等が、低位に沈んだ国債利回りの上昇要因となり、緩和的な金融環境下で、新興国への資金流入を呼び込みそうだ。構造改革等により事業環境が改善すれば、直接投資のフローも期待される。

また、大統領選を控えて、トランプ大統領は景気底上げが必要となるが、対中追加関税での譲歩と追加関税除外措置もあわせて、事実上の財政政策効果を追求していこう。支持層（農家、企業労働者等）に訴えるには、関税だけでなく「強すぎるドル」の修正も重要だ。2019 年 12 月初めに突如浮上しその後に撤回されたブラジルに対する追加関税案は、同大統領が 2020 年にどのような行動をとり得るかを示唆する。

人民元安が是正された今、メインターゲットはユーロ安の是正となろうが、足許、米中対立で恩恵（対米貿易黒字の拡大、米国の対中輸出の代替）を享受している新興国の通貨も対象になろう。特に、サプライチェーン再編の動きでは、東南アジア諸国の恩恵がクローズアップされがちだ。発表が遅れている米国の為替報告書や個別の通商協議を通じた通貨安是正圧力が予想される。

かかる状況下、地域別にはアジアの新興国通貨が選好されやすいと考える。米中の通商合意で、2020 年に中国景気への逆風が一段と強まるという懸念はひとまず和らいだ。中国の貿易パートナーにとっては朗報で、アジア諸国も例に漏れない。同時にそれはトランプ政権による為替政策の対象にもなりやすいこ

市場営業部
マーケット・エコノミスト
堀内 隆文
03-3242-7065
takafumi.horiuchi@mizuho-bk.co.jp

とを意味するのは上述の通りである。また、2019 年までに主だった選挙を済ませた国も少なくなく、政権の経済政策が本格化してくるとみられるほか、南米諸国におけるポピュリズムの台頭や財政問題が軽微とみられることも注目材料といえる。そして、シリコンサイクルの持ち直しが重なれば、さらなる追い風となろう。

なお、新興国通貨安のリスクとしては、地政学リスクと債務問題を挙げたい。特に、足許の中東情勢の行方と原油市場（インフレ）や金融市場（リスクオフ）への波及に注意したい。個別には、トルコの対米関係悪化と経済環境悪化が懸念される。2018 年のリラ急落は対米関係の悪化が引き金となった。経済運営も不安定で債務問題が再燃しかねない。米中覇権争いについては、米国がめどの立たない「第 2 段階」の合意に固執しなければ、しばらくは新興国通貨市場に波乱をもたらすヘッドラインも自ずと限られてくるのではないかと。

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。なお、当行は本情報を無償でのみ提供しております。当行からの無償の情報提供を望まれない場合、配信停止を希望する旨をお申し出ください。