

2017 年 11 月 2 日

The Emerging Markets Weekly

トランプ大統領のアジア歴訪と通商交渉

新興国市場: 今週の新興国通貨は大半が小幅に上昇した。先週末、税制改革に対する期待感の高まりに加え、米 7～9 月期 GDP (1 次速報) が市場予想を上回ったことを受けドル高の展開になると、新興国通貨は下落。しかし、トランプ米大統領が次期 FRB 議長としてパウエル FRB 理事に傾くと報じられ、米金利が低下したため新興国通貨は値を戻した。週初 10 月 30 日もドル売りの流れは継続し、新興国通貨は堅調に推移。ロシア疑惑でトランプ陣営の元選対会長のマナフォート氏と他 2 名が立件されたことを受け、米株は軟調に推移し米金利が低下すると、大半の新興国通貨は堅調に推移した。31 日に発表された米経済指標 (7～9 月期雇用コスト指数、10 月のコンファレンスボード消費者信頼感指数、10 月のシカゴ購買部協会景気指数) が良好な結果だったことからドル買いが強まると新興国通貨は下落。しかし、翌日の FOMC を控え様子見ムードが広がり、その後の新興国通貨はまちまちな動きとなった。11 月 1 日は米 10 月 ADP 雇用統計が市場予想を上回る一方、10 月 ISM 製造業景気指数は予想を下回ったため、方向感が定まらない展開。FOMC では事前の予想通り金融政策の現状維持を決定した。声明文では夏場のハリケーン襲来の影響が大きかったにも拘らず、米経済が順調に拡大しているとの認識を示したことから、12 月利上げの観測が一段と強まった。しかしながら、WSJ 紙が「トランプ大統領はパウエル FRB 理事を次期議長に指名」との報道を受け米長期金利が低下したことから、新興国通貨の大半は小幅に上昇した。

アジア: 10 月 31 日、韓国への地上配備型ミサイル迎撃システム (THAAD) 配備を巡り関係が冷えこんでいた中韓両政府が関係修復を進めることで合意したことを好感し、KRW (+1.4%) は上昇した。

中東欧・アフリカ: トルコ中央銀行 (CBRT) は 11 月 1 日に四半期インフレ報告書を発表し、2017 年末のインフレ見通しを前年比+8.7%から同+9.8%に上方修正したことが嫌気され、TRY (▲0.8%) は下落した。

ラテンアメリカ: 先週、ブラジルのテメル大統領の収賄容疑を最高裁で判断する是非を巡り、議会下院が採決を行い否決された。これによりテメル大統領は在任期間中の追訴手続きは免れることとなった。しかし、テメル大統領の支持は低下していることや、関係が悪化している一部連立政党を追い出すため内閣改造を行うとの観測が報道されたことで、財政再建に向けた構造改革が頓挫するとの懸念が強まり、BRL (▲1.0%) は売られた。

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

マーケット・エコノミスト

多田出 健太

03-3242-7065

kenta.tadaide@mizuho-bk.co.jp

大島 由喜

03-3242-7065

yuki.ooshima@mizuho-bk.co.jp

市場概観

トランプ大統領のアジア歴訪と通商交渉

マーケット・エコノミスト

佐々木 貴彦

03-3242-7065

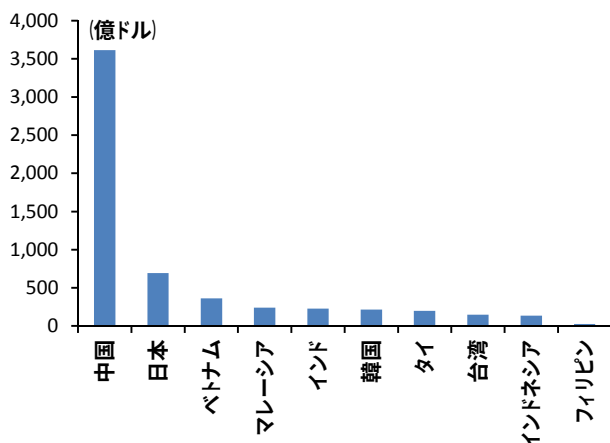
takahiko.sasaki@mizuho-bk.co.jp

10 月 31 日～11 月 1 日に開催された FOMC では政策金利の据え置きが決定される一方、声明文では景気認識に関する文言が上方修正されたため、12 月利上げ期待が高まり米短期金利は上昇した。しかしながら、WSJ 紙が次期 FRB 議長としてパウエル FRB 理事が指名されると報じたことから、利上げペースの加速に対する懸念が後退し、米長期金利が低下したため新興国通貨は底堅い値動きとなった。本日は正式に次期 FRB 議長が発表される。ブルームバーグでもトランプ大統領がパウエル氏を指名するとの関係者談が報道されており、同氏の次期議長就任はほぼ確実とみられる。もっとも、市場は昨日の報道時点で相応に織り込んでいると考えられることから、発表後の反応は限定的となるだろう。

また、本日に共和党の税制改革案も公表される。トランプ米大統領は法人税を 20% に引き下げるなど大幅な減税案を発表したものの、財源を捻出するための所得控除の見直しや財政均衡への道筋を巡って共和党内では議論が紛糾しており、大統領が発表した減税幅がそのまま認められるのは厳しい情勢だ。さらに 12 月 8 日に凍結措置が終了する債務上限についても 11 月は審議を進める必要があることを踏まえると、案発表から採決までには相応の時間がかかることが想定される。かかる状況下、10 月は税制改革を通じた大幅減税への期待が米金利上昇の一因となったが、今後も期待が高まるとは考えにくく、米金利の上昇余地は限られるだろう。そのため、当面の新興国通貨は安定推移を見込む。

なお、トランプ大統領は 11 月 5 日の日本訪問を皮切りに 14 日までアジア各国を歴訪する予定だ。主眼は北朝鮮問題について各国の協力を求めることだと考えられるが、アジア各国とは貿易不均衡を抱えている以上、通商政策についても動きがあるだろう。トランプ政権は対米貿易黒字の大きさや、主要輸出品が自動車など雇用に大きな影響をもたらす商品かどうかを基に通商交渉の優先順位をつけている(図表 1、2)。こうした基準に照らし、アジアでは中国、日本、韓国が優先とされている模様だ。ゆえに、これらの国を訪問した際は首脳会談で通商交渉を行う可能性がある。

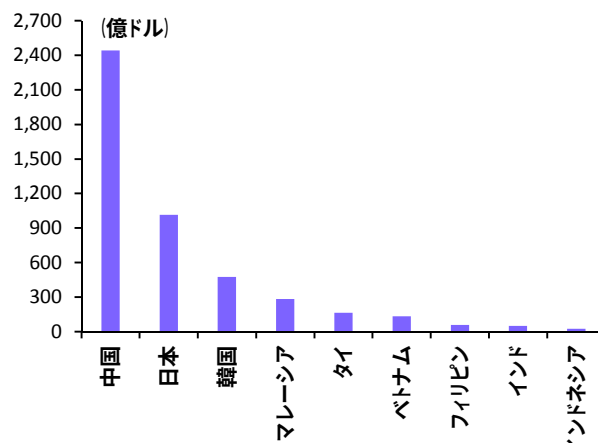
図表 1: アジア各国の対米貿易黒字



注: 2017 年 8 月時点における直近 12 か月の合計額。

出所: 米国勢調査局、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 2: 米国の機械・輸送機器の輸入額 (アジア国別)



注: 2016 年のデータ。

出所: WITS、WTO、UNCTAD、みずほ銀行

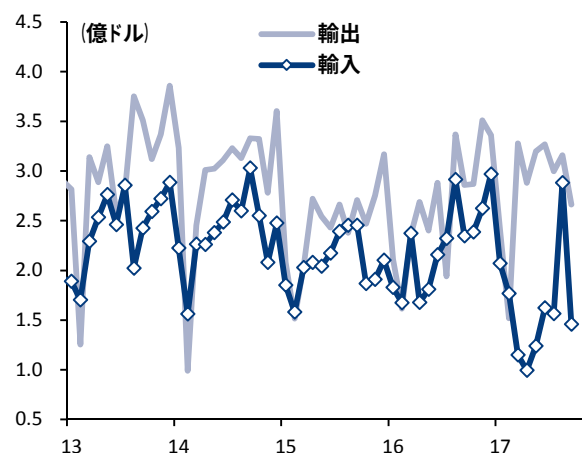
日本については 2 国間での自由貿易協定 (FTA) が要求される恐れがあるほか (2017 年 10 月 19 日付みずほマーケット・トピック「[為替政策報告書と日米経済対話～忍び寄る日米 FTA～](#)」)、韓国とは 10 月 4 日に米韓 FTA の見直しで合意したばかりであるため、合意順守を念押ししてくるだろう。

日韓に続き訪問する中国に対して、トランプ大統領は厳しい態度で臨むと考える。4 月の米中首脳会談では貿易不均衡の是正を企図した「100 日計画」を策定したものの、多くの項目が未実行のままとなっている。事態を開きすべく 7 月 19～20 日に開催された米中包括経済対話では物別れに終わり、共同声明すら出されなかった。北朝鮮への圧力を強めるには中国側の協力は不可欠な情勢ではあるものの、トランプ政権はこれ以上の通商交渉の遅れを許容できないだろう。実際、歴訪直前の 10 月 27 日に米商務省は中国のアルミホイールに対して反ダンピング (不当廉売) 課税を適用する方針を仮決定した。来年 2 月までに最終判断が下され、有効となれば最大 162.24% の関税率が適用されるなどトランプ大統領の訪中を前に中国に対して圧力を強めつつある。一方、米国が主導した国連安保理の北朝鮮に対する制裁決議を受け、中国は独自に経済制裁を強化し貿易量を抑制するなど、米国に歩み寄る姿勢をみせている (図表 3)。こうした状況を踏まえれば、通商政策においても中国が米国に譲歩する可能性が高い。

具体策としては、中国が農産品やエネルギー製品について米国製品に対する輸入規制をさらに緩和すること、および中国のサービス部門における外資比率の引き下げなど米企業の参入を容易にすることが想定される。中国では環境規制の強化により鉱業の生産量が低下する中、景気回復に伴い電力使用量が加速しつつある (図表 4)。放置しておけば国内のエネルギー価格高騰に繋がりがねないため、米国からの原油・天然ガスの輸入量を増やすことは、中国国内でも理解を得られやすいと考える。かかる状況下、米中首脳会談後に成果として、農産物やエネルギー製品などに関する中国の輸入規制緩和が出てくる可能性はある。

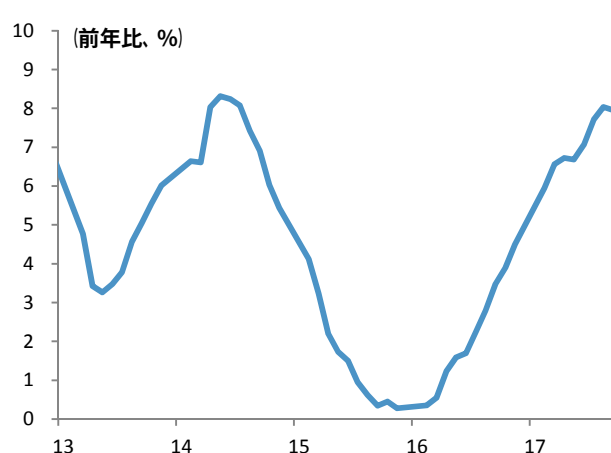
トランプ大統領は日韓中を訪問後、10 日にベトナムで開催されるアジア太平洋経済協力会議 (APEC) 首脳会合、12 日にはフィリピンで東南アジア諸国連合 (ASEAN) の首脳会議にも参加する。東南アジアは全体としてみれば対米貿易黒字は高水準ではあるものの、トランプ大統領から具体的な通商政策の方針について言及されることはないだろう。

図表 3: 中国の北朝鮮との輸出入額



出所: 中国税関総局、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 4: 中国の電力使用量



注: 12 か月移動平均。

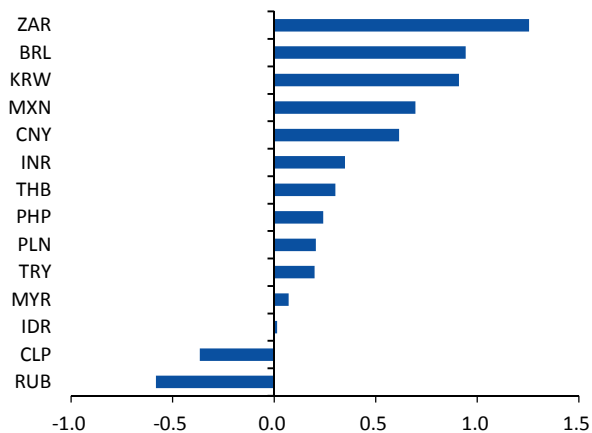
出所: 中国国家エネルギー局、ブルームバーグ、みずほ銀行

そもそも ASEAN はタイやマレーシアなど高付加価値製品が輸出の大層を占める国からベトナム・ミャンマーなど低付加価値産品が主な輸出品である国まで、国によって状況が大きく異なるため、単一の政策を当てはめにくい。また、2 国間交渉を望むトランプ政権の傾向からしても、ASEAN や APEC という単位で通商政策を打ち出す可能性は低い。事実、ASEAN 加盟国であるベトナムのフック首相が 5 月 29～31 日に訪米しトランプ大統領とも会談したが、相互に市場を開放することを確認したのみで、通商交渉の要求などはみられなかった。

以上みてきたように、今回のトランプ大統領によるアジア歴訪時には通商政策に言及する可能性はあるものの、具体的な進展が望めるのは中国だけであり、また農産品・エネルギーなど分野が限られると見込む。そのため、アジア通貨市場への影響は限定的と予想する。

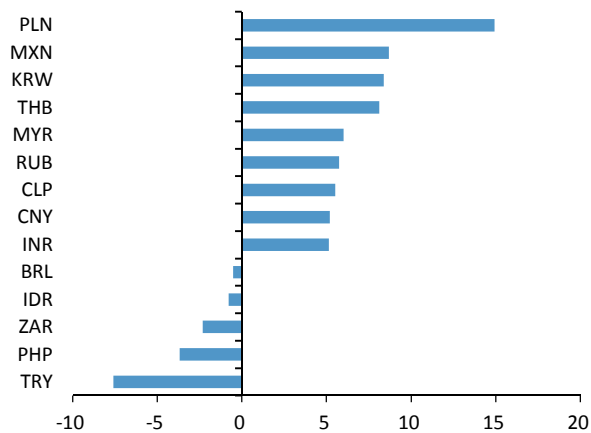
金融資産別騰落率

為替週間騰落率 (対ドル, %)



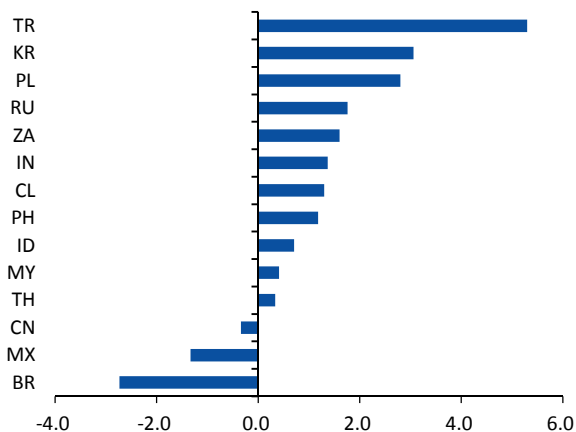
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

為替年初来騰落率 (対ドル, %)



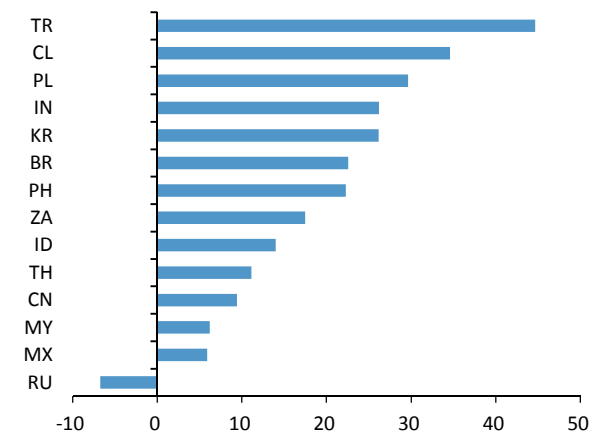
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価週間騰落率 (%)



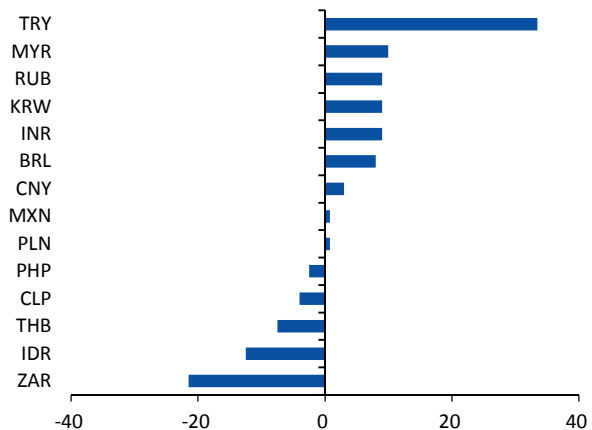
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価年初来騰落率 (%)



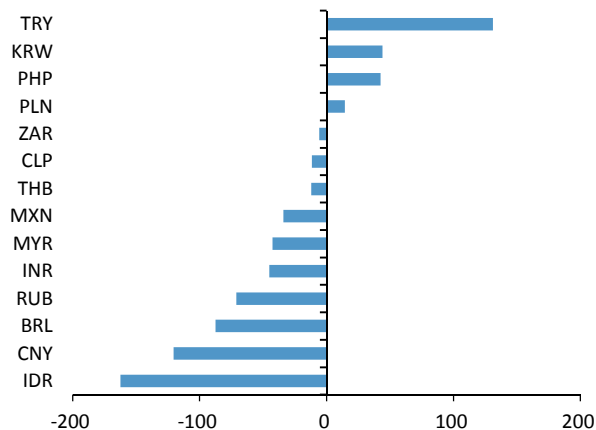
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

5 年物スワップレート週間変化 (bp)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

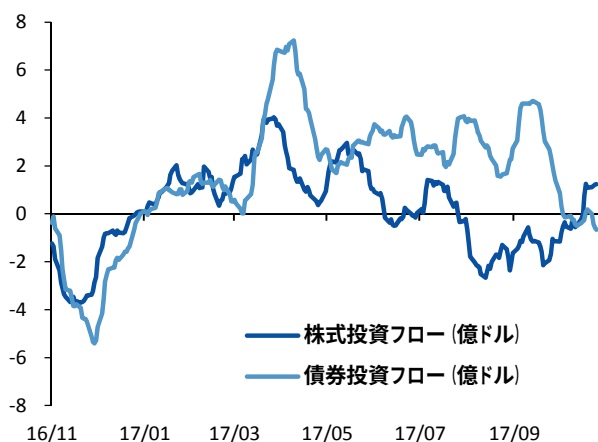
5 年物スワップレート年初来変化 (bp)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

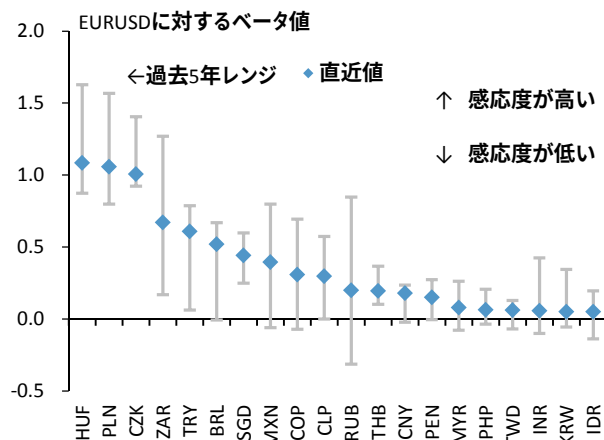
チャート集

主要新興国への証券投資フロー (4 週間移動平均)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

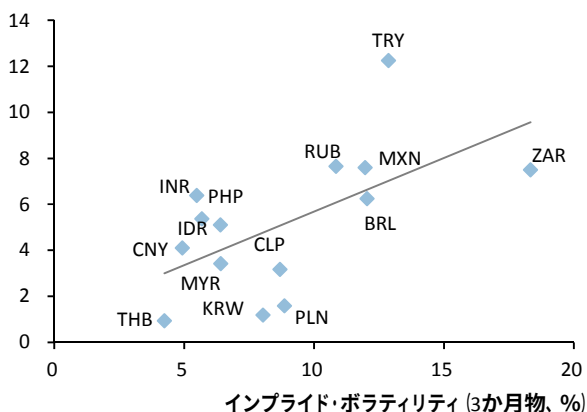
EM 通貨 (対ドル) の EURUSD に対する感応度 (過去 12 か月)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

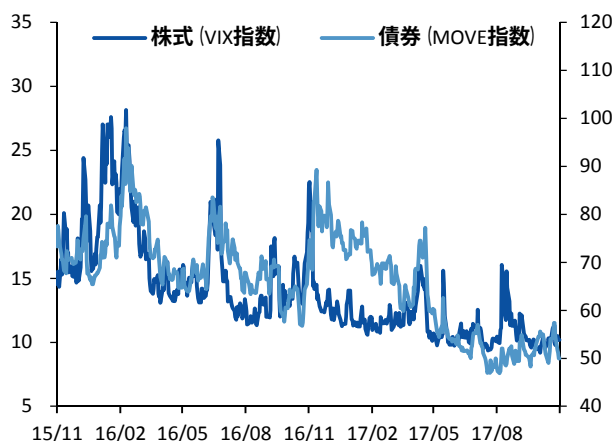
新興国の預金金利と為替ボラティリティ

預金金利 (3か月物、年率%)



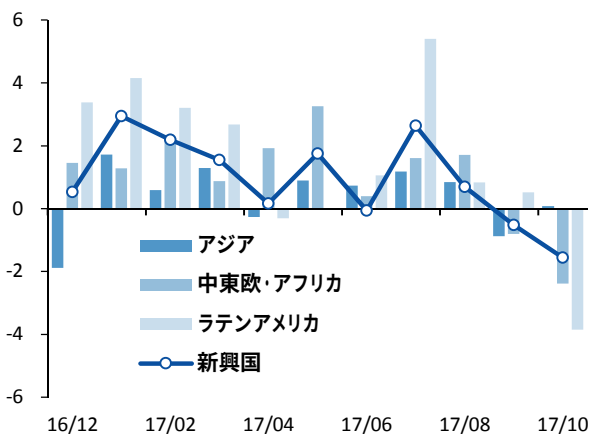
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ (VIX 指数、MOVE 指数)



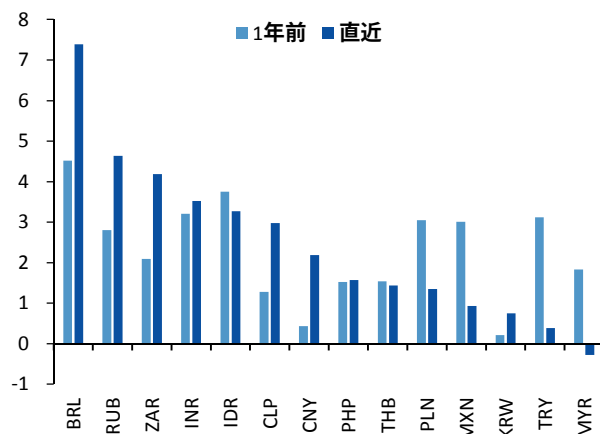
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

新興国現地通貨建て国債月次パフォーマンス (%)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

実質金利 (10 年物国債金利 - 消費者物価上昇率、%)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

新興国経済カレンダー

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						
10月31日 (火)	韓国	景況判断(製造業)	--	84	79	--
31日 (火)	韓国	鉱工業生産(前年比)	4.8%	8.4%	2.7%	2.3%
31日 (火)	中国	製造業PMI	52.0	51.6	52.4	--
31日 (火)	中国	非製造業PMI	--	54.3	55.4	--
31日 (火)	タイ	国際収支:経常収支	\$4213m	\$6287m	\$4657m	--
31日 (火)	台湾	GDP(前年比)	2.2%	3.1%	2.1%	--
11月1日 (水)	韓国	消費者物価指数(前年比)	1.9%	1.8%	2.1%	--
1日 (水)	韓国	貿易収支	\$8653m	\$7327m	\$13750m	\$13459m
1日 (水)	中国	Caixin中国製造業PMI	51.0	51.0	51.0	--
1日 (水)	タイ	消費者物価指数(前年比)	0.8%	0.9%	0.9%	--
1日 (水)	インドネシア	消費者物価指数(前年比)	3.7%	3.6%	3.7%	--
2日 (木)	シンガポール	購買部景気指数	51.9	--	52.0	--
3日 (金)	韓国	国際収支:経常収支	--	--	\$6061.1m	--
3日 (金)	中国	Caixin中国PMI(非製造業)	--	--	50.6	--
3日 (金)	マレーシア	輸出(前年比)	20.2%	--	21.5%	--
6日 (月)	インドネシア	GDP(前年比)	5.1%	--	5.0%	--
7日 (火)	フィリピン	消費者物価指数(前年比)	--	--	3.4%	--
8日 (水)	タイ	タイ中央銀行指標金利	1.50%	--	1.50%	--
8日 (水)	中国	貿易収支	\$38.00b	--	\$28.50b	\$28.61b
9日 (木)	中国	消費者物価指数(前年比)	1.8%	--	1.6%	--
9日 (木)	中国	PPI 前年比	6.6%	--	6.9%	--
9日 (木)	マレーシア	鉱工業生産(前年比)	--	--	6.8%	--
9日 (木)	マレーシア	BNM翌日物政策金利	--	--	3.00%	--
9日 (木)	フィリピン	BSP翌日物借入金利	--	--	3.00%	--
10日 (金)	フィリピン	貿易収支	--	--	-\$2411m	--
10日 (金)	シンガポール	小売売上高(前年比)	--	--	3.5%	--
10日 (金)	インド	鉱工業生産(前年比)	--	--	4.3%	--
10-15日	インド	輸出(前年比)	--	--	25.7%	--
10-16日	インド	輸入(前年比)	--	--	18.1%	--
中東欧・アフリカ						
10月31日 (火)	トルコ	貿易収支	-8.14b	-8.14b	-5.87b	-5.90b
31日 (火)	南ア	貿易収支(ラント)	10.0b	4.0b	5.9b	6.0b
11月3日 (金)	トルコ	消費者物価指数(前年比)	11.5%	--	11.2%	--
3日 (金)	トルコ	PPI 前年比	16.0%	--	16.3%	--
7-8日	ロシア	消費者物価指数(前年比)	2.8%	--	3.0%	--
8日 (水)	トルコ	鉱工業生産(前年比)	--	--	5.2%	--
9日 (木)	南ア	製造業生産(季調前/前年比)	--	--	1.5%	--
10日 (金)	ロシア	貿易収支	8.7b	--	6.6b	--
ラテンアメリカ						
11月1日 (水)	ブラジル	鉱工業生産(前年比)	3.2%	2.6%	4.0%	--
2日 (木)	ブラジル	貿易収支(月次)	\$5300m	--	\$5178m	--
6日 (月)	メキシコ	消費者信頼感指数	--	--	89.2	--
9日 (木)	メキシコ	消費者物価指数(前年比)	--	--	6.4%	--
10日 (金)	ブラジル	IBGEインフレIPCA(前年比)	2.7%	--	2.5%	--
10日 (金)	メキシコ	鉱工業生産(季調前/前年比)	--	--	-0.5%	--

注:2017 年 11 月 2 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。

出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

為替相場見通し

		2017年 1～10月 (実績)	SPOT	2017年 12月	2018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)	6.4390 ～ 6.9640	6.6020	6.65	6.70	6.75	6.80	6.85
香港ドル	(HKD)	7.7531 ～ 7.8278	7.8001	7.80	7.78	7.76	7.76	7.76
インドルピー	(INR)	63.568 ～ 68.388	64.595	65.6	64.5	63.0	63.5	62.5
インドネシアルピア	(IDR)	13126 ～ 13651	13580	13500	13350	12800	12600	12300
韓国ウォン	(KRW)	1110.52 ～ 1211.78	1114.36	1130	1120	1110	1100	1090
マレーシアリングギ	(MYR)	4.1825 ～ 4.5002	4.2315	4.30	4.15	4.02	3.95	3.80
フィリピンペソ	(PHP)	49.264 ～ 51.899	51.609	51.5	49.6	48.0	47.5	47.0
シンガポールドル	(SGD)	1.3346 ～ 1.4547	1.3608	1.36	1.35	1.34	1.34	1.33
台湾ドル	(TWD)	29.897 ～ 32.447	30.150	30.30	30.10	30.00	29.90	29.80
タイバーツ	(THB)	33.04 ～ 36.01	33.15	33.4	33.3	33.0	32.8	32.6
ベトナムドン	(VND)	22528 ～ 22846	22718	22750	22650	22400	22350	22260
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	55.7038 ～ 61.7190	58.2199	58.00	60.00	62.00	64.00	62.00
南アフリカランド	(ZAR)	12.3126 ～ 14.3543	14.0682	14.50	15.50	16.00	15.50	16.50
トルコリラ	(TRY)	3.3889 ～ 3.9415	3.8197	3.80	3.90	4.00	3.90	4.00
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	3.0413 ～ 3.4109	3.2660	3.22	3.25	3.28	3.25	3.10
メキシコペソ	(MXN)	17.4503 ～ 22.0385	19.0922	19.00	19.50	19.00	18.50	18.50
対円								
エマージングアジア								
中国人民元	(CNY)	15.711 ～ 17.208	17.261	16.54	16.12	16.00	15.74	15.62
香港ドル	(HKD)	13.746 ～ 15.291	14.632	14.10	13.88	13.92	13.79	13.79
インドルピー	(INR)	1.651 ～ 1.783	1.767	1.68	1.67	1.71	1.69	1.71
インドネシアルピア	(100IDR)	0.811 ～ 0.880	0.840	0.815	0.809	0.844	0.849	0.870
韓国ウォン	(100KRW)	9.461 ～ 10.201	10.270	9.73	9.64	9.73	9.73	9.82
マレーシアリングギ	(MYR)	24.550 ～ 26.992	26.934	25.58	26.02	26.87	27.09	28.16
フィリピンペソ	(PHP)	2.114 ～ 2.377	2.208	2.14	2.18	2.25	2.25	2.28
シンガポールドル	(SGD)	77.55 ～ 83.84	83.87	80.88	80.00	80.60	79.85	80.45
台湾ドル	(TWD)	3.563 ～ 3.784	3.786	3.63	3.59	3.60	3.58	3.59
タイバーツ	(THB)	3.150 ～ 3.441	3.443	3.29	3.24	3.27	3.26	3.28
ベトナムドン	(100VND)	0.4723 ～ 0.5213	0.5028	0.48	0.48	0.48	0.48	0.48
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	1.809 ～ 2.024	1.961	1.90	1.80	1.74	1.67	1.73
南アフリカランド	(ZAR)	7.897 ～ 8.978	8.112	7.59	6.97	6.75	6.90	6.48
トルコリラ	(TRY)	28.620 ～ 33.476	29.860	28.95	27.69	27.00	27.44	26.75
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	32.573 ～ 37.450	34.941	34.16	33.23	32.93	32.92	34.52
メキシコペソ	(MXN)	5.164 ～ 6.431	5.978	5.79	5.54	5.68	5.78	5.78

注：1.実績の欄は 2017 年 10 月 31 日まで。SPOT は 11 月 2 日の 7 時頃。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。4.見通しの値は『Emerging Market Monthly (11 月 2 日発行)』および『中期為替相場見通し (11 月 1 日発行)』に基づく。
出所：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。