

2018 年 6 月 22 日

The Emerging Markets Weekly

米中貿易戦争懸念の再燃

新興国市場: 今週の新興国通貨の大半は下落した。先週 15 日にトランプ米大統領は中国からの総額 500 億ドル相当のぼろ知財財産権およびハイテク関連製品に 25%の関税を 7 月 6 日からかけることを表明した。これを受けて中国も同等額の報復関税を同日から適用することを発表。米国と中国の貿易摩擦に対する懸念が高まり新興国通貨は大半が値を下げた。週明け 18 日は、米中貿易戦争への懸念が広がる中、ドイツの連立政権内部の対立や、ECB が来年にかけて政策金利を据え置く方針を表明したことがユーロの重石となったものの、新興国通貨の大半は小幅な値動き。19 日、トランプ大統領が 2000 億ドル相当の中国製品に 10%の追加関税を課すと警告し、中国が報復するようであれば、さらに 2000 億ドルの中国製品について追加関税を課すとの方針を示した。これに対し中国は「断固として反撃する」と反発を見せると貿易摩擦懸念はより一層高まり、リスクオフ地合いの中で新興国通貨は下落した。20 日は中国が米国の追加関税に対し強力な対抗策を用意と報じられたものの、新興国通貨の大半は上昇し、これまでの下げ幅の一部取り戻す展開。21 日は貿易摩擦を巡る緊張が続く中、米 6 月フィラデルフィア連銀景況指数が大幅に低下したことでドルが軟化したものの、新興国通貨はまちまちな値動きとなった。

アジア: THB は 18 日にアピサック財務相が政策金利を引き上げる理由はないと述べ、資本流出を懸念しておらず、THB 安はタイ経済にとって良いとの見解を示したことを背景に THB は売られた。なお、タイ中央銀行 (BOT) は 20 日に金融政策委員会 (MPC) を開催し、政策金利を 1.50%とし、25 会合連続で据え置いている。フィリピン中央銀行 (BSP) も同日に金融政策会合を開催し、政策金利を 25bp 引き上げ 3.50%とした。前回会合 (5 月 10 日) に続き 2 会合連続の引き上げとなった。景気が堅調に推移する中、インフレ率は 3~5 月にかけて 3 か月連続で目標 (前年比 +4%) の上限を上回っており、インフレ期待が上昇していることが背景。BSP は声明文で「物価・金融の安定目標を達成するため、必要ならば一段の政策行動を取る用意がある」とした。

中東欧・アフリカ: ZAR は先週末に実施された計画停電を受けて、南アフリカ経済への懸念の高まりから売り優勢となった。

ラテンアメリカ: ブラジル中央銀行 (BCB) は 20 日に金融政策委員会 (COPOM) を開催し、政策金利を 6.50%に据え置いた。声明文に次回会合の運営方針は示されなかった。メキシコ中央銀行 (Banxico) は 21 日に金融政策会合を開催し、政策金利を 25bp 引き上げ 7.75%とした。一定のインフレリスクが表面化し始め、インフレを巡るリスクバランスが悪化したため利上げしたと表明した。必要に応じて躊躇せず追加措置を講じるとした上で、インフレ及びインフレ期待へのリスクが顕在化し、継続する可能性のある中で、目標 (+3.0%) 達成に向け断固たる方法で金融政策の調整を行うとした。この結果を受けて MXN は上昇した。

国際為替部
マーケット・エコノミスト
多田 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

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

米中貿易戦争懸念の再燃

先週 14 日に開催された ECB 政策理事会では、現状、月間 300 億ユーロで行われている拡大資産購入プログラム (APP) は、10～12 月期は月間 150 億ユーロに規模を縮小させての運用を続け、年内に打ち切ることが発表された。一方で、「2019 年夏以降、できる限り長く、政策金利を現行水準 (マイナス金利) に据え置く」としたため強烈なユーロ売りとなり、ドルが上昇する動きに新興国通貨も大きく値を下げた。今週に入ってから新興国通貨の下落は拍車が掛かっているが、この背景は、一度は沈静化に向かうかに見えた米中間での貿易摩擦の再燃である。

米国政府は 6 月 15 日、中国の知的財産権侵害や技術盗用の疑いに対する制裁措置として 500 億ドル分の中国製品に 25% の追加関税を課すと発表。7 月 6 日に 340 億ドル分の制裁関税を課し、残りは中国側の出方を見て決めるとした。これに対し、中国商務省は 16 日、「同様の規模と威力」の関税で対抗すると発表し、報道によると、大豆や自動車、海産物など総額 500 億ドルの米国製品に対し 25% の輸入関税を課すとした。340 億ドルの農産品、自動車などには 7 月 6 日から適用し、他の品目については後日に発表するとしている。

するとトランプ米大統領は 18 日、米通商代表部 (USTR) に対し、2000 億ドル (約 22 兆 1000 億円) 相当の中国製品に 10% の追加関税を課することを検討するよう指示した。これは、中国が 15 日に 500 億ドル相当の米国製品に報復関税を課すと発表したことを受けたもので、中国が方針を変えない場合は追加関税を発動するという。市場では、結局は、貿易戦争は起こりそうもないとみていた向きが多かったとみられ、この報道に金融市場では激震が走り、貿易戦争の脅威が現実になる可能性を再び意識し始めたようだ。

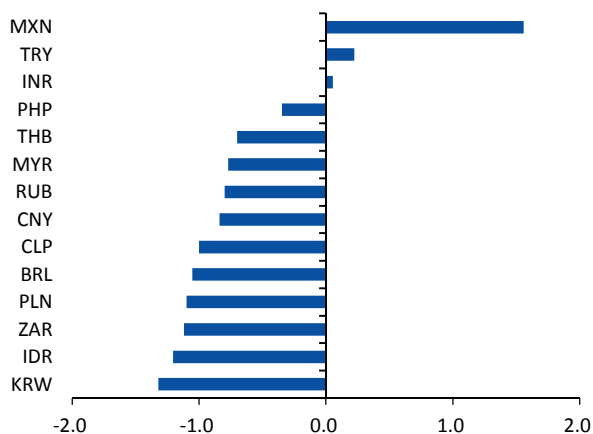
トランプ大統領の今回の発表により、関税対象となる中国製品は合計 4500 億ドル相当に上り、昨年の中国製品の対米輸出額 5050 億ドルのほぼすべてが含まれる計算になる。中国はこれまで、米国と同規模の関税を発動すると表明してきたが、昨年の米国製品の輸入額は 1300 億ドル相当にとどまっており、中国が報復関税で対抗することはできない。こうした中、一部では中国が通貨切り下げで対抗するとの見方も浮上しているようである。もっとも、筆者は中国が通貨切り下げに動くことには懐疑的である。というのも、中国が元安誘導に踏み切れば、おそらく資本流出が再燃するためだ。2015 年 8 月や 2016 年初にみられた人民元安ショックは記憶に新しい。中国企業や国民による海外への送金が膨らみ、元安が加速度的に進行し、中国人民銀行 (PBoC) は資本流出に歯止めを掛けるために 1 兆ドル以上の外貨準備をつぎ込むことを余儀なくされた経緯がある。

中国の外貨準備高の適正水準は、資本取引規制の有無によって変わるものの、2～3兆ドルが適正な外貨準備高の水準とされる中、足許の水準は3.1兆ドル程度である。外貨準備の水準からすると、スパイラル的な元安と資本流出に対抗するにはやや不安があり、当局が世界経済の混乱を招くような引き金を自ら引くこともまた考え難いだろう。それよりも一部の専門化が指摘するように、中国は政府や国内企業による米国製品の調達を制限するなど、米国企業に何らかの報復的な規制措置を講じる方が現実的だと思われる。また、在韓米軍の地上配備型ミサイル迎撃システム(THAAD)配備を巡って韓国企業の製品に対する不買運動が広まったように、中国人の反米感情が高まることで、米国企業に大きな打撃を与える可能性もあるだろう。

いずれにせよ、市場では貿易戦争懸念が再燃しており、来週以降もこの問題が尾を引きそうだ。なお、本日は原油輸出国機構(OPEC)総会が開催される。焦点となるのは、2017年1月から進めている協調減産を縮小し、生産を増やすことで合意できるかどうかである。OPEC最大の産油国サウジアラビアや協調減産に加わる非加盟国のロシアは、トランプ米政権の要請もあって協調減産の緩和を求めている。報道を見る限り、連日のように状況が変わっており、増産で合意できるかは不透明である。これまで、強硬に増産に反対してきたのはイランであり、20日にイランのザンギャネ石油相が「OPECは目標以上に減産している」と発言し、産油量を増やすことに同意する考えを示唆したことで、一旦は合意に達する可能性が高まったかに見えた。しかし、21日に開催されたOPEC加盟国とロシアなどの非加盟国も交えた非公式の閣僚会合において、イランのザンギャネ石油相は会合を途中退席し、記者団に対して「合意に達するとは思わない」と語ったことが報じられている。サウジアラビアのファリハ・エネルギー産業鉱物資源相は、日量100万バレルの増産で大多数の支持が得られたと述べているものの、増産で合意できるか不透明な状況である。増産規模についても、当初ロシアは産油量を日量150万バレル引き上げを提案していたが、その後妥協案として減産規模を日量30～60万バレル縮小する案を検討していると報じられ、昨日は日量100万バレルとの数字が出てきている。いずれにせよ、増産合意に達することが出来るかどうか、その規模はどの程度かで原油市場の反応は変わってくるが、原油輸出国の通貨は結果を受けて値動きが出そうだ。

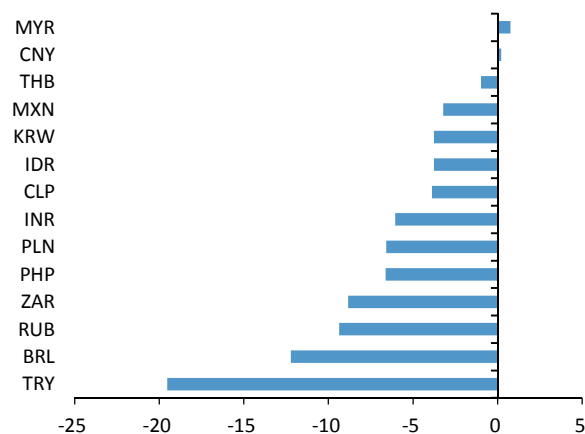
金融資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



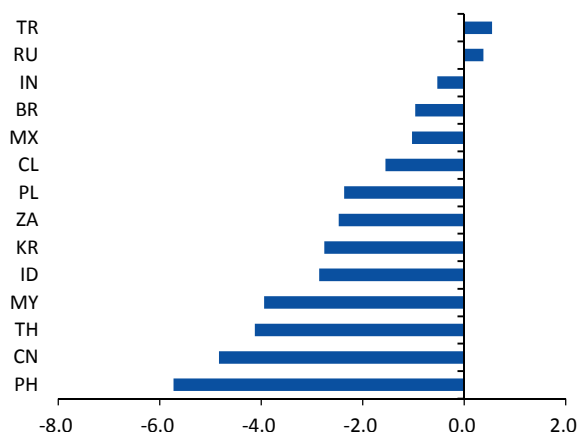
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



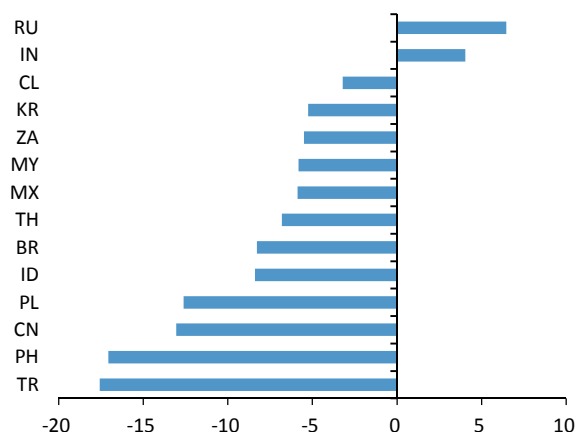
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



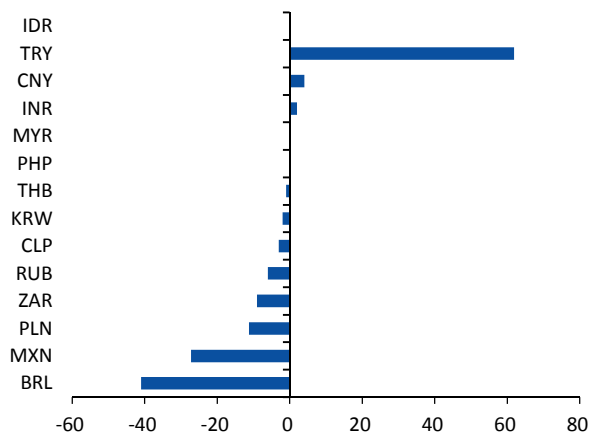
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価年初来騰落率(%)



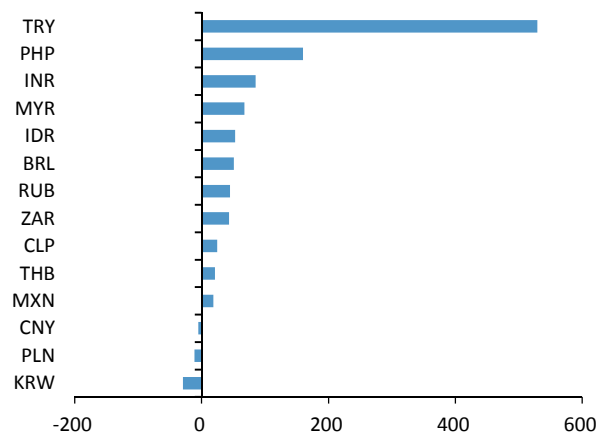
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

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

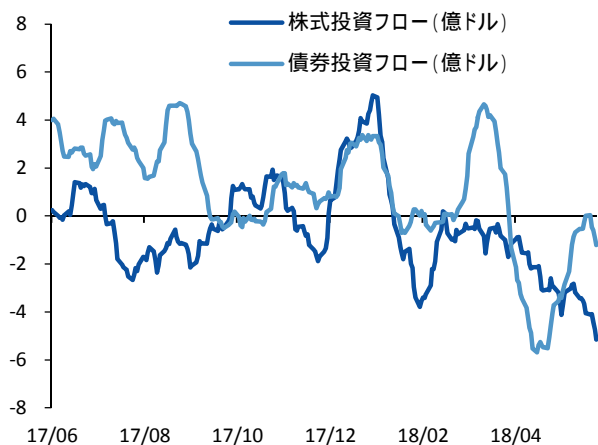
5年物スワップレート年初来変化(bp)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

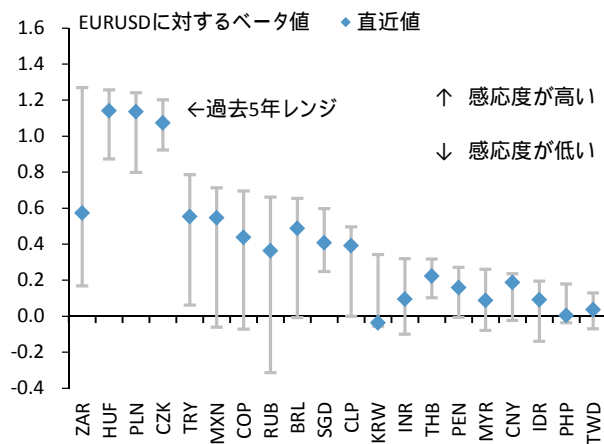
チャート集

主要新興国への証券投資フロー(4週間移動平均)



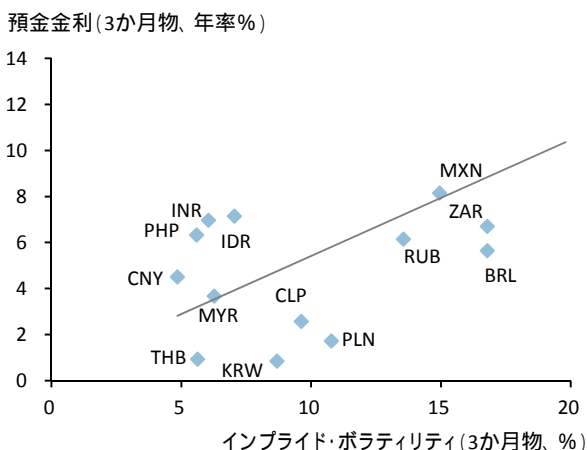
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

EM通貨(対ドル)のEURUSDに対する感応度(過去12か月)



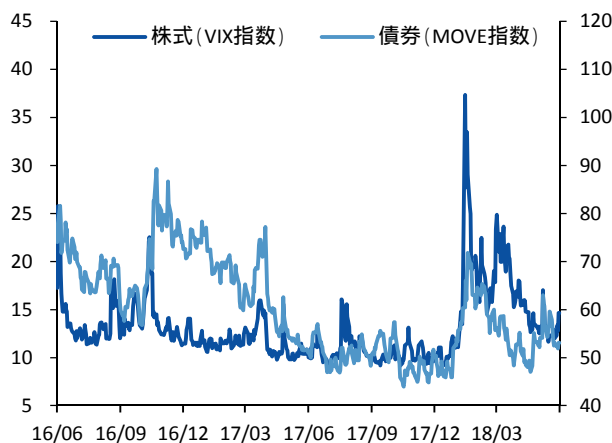
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

新興国の預金金利と為替ボラティリティ



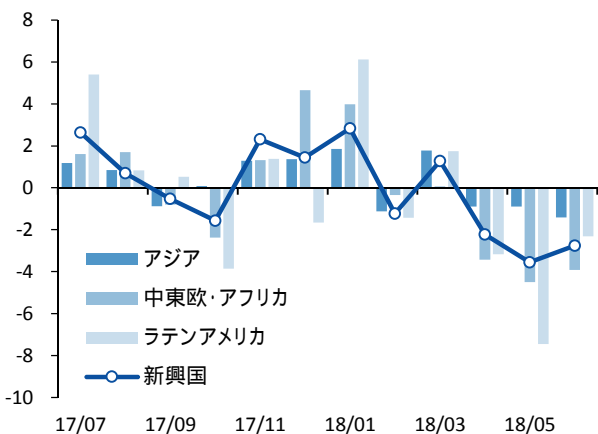
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX指数、MOVE指数)



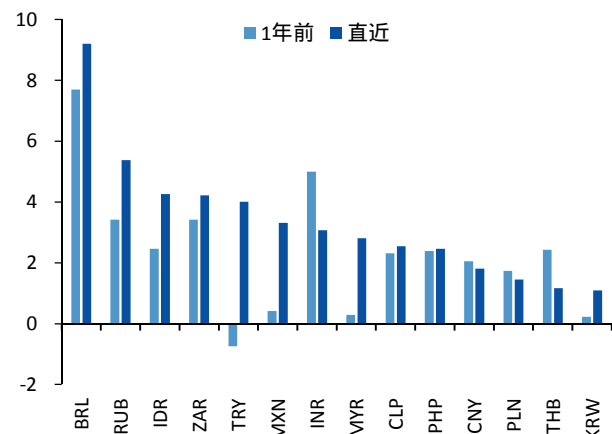
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

新興国現地通貨建て国債月次パフォーマンス(%)



出所: ブルームバーグ、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: ブルームバーグ、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						
6月18日 (月)	シンガポール	非石油地場輸出(前年比)	3.0%	15.5%	11.8%	--
18日 (月)	フィリピン	海外送金(前年比)	10.6%	12.7%	-9.8%	--
19日 (火)	フィリピン	総国際収支	--	-\$583m	-\$270m	--
20日 (水)	マレーシア	CPI(前年比)	1.8%	1.8%	1.4%	--
20日 (水)	タイ	タイ中央銀行指標金利	1.50%	1.50%	1.50%	--
20日 (水)	フィリピン	BSP翌日物借入金利	3.50%	3.50%	3.25%	--
21日 (木)	韓国	PPI 前年比	--	2.2%	1.6%	--
21日 (木)	タイ	貿易収支(通関ベース)	-\$88m	\$1204m	-\$1283m	--
21日 (木)	台湾	輸出受注(前年比)	8.6%	11.7%	9.8%	--
21日 (木)	台湾	CBC指標金利	1.375%	1.375%	1.375%	--
25日 (月)	インドネシア	貿易収支	--	--	-\$1629m	--
25日 (月)	シンガポール	CPI(前年比)	0.4%	--	0.1%	--
25日 (月)	台湾	鉱工業生産(前年比)	5.8%	--	8.5%	--
25日 (月)	フィリピン	財政収支(フィリピンペソ)	--	--	46.3b	--
25-29日	韓国	百貨店売上高(前年比)	--	--	-0.2%	--
26日 (火)	シンガポール	鉱工業生産(前年比)	9.9%	--	9.1%	--
28日 (木)	インドネシア	7日物リハースレホレート	--	--	4.75%	--
29日 (金)	韓国	景況判断(製造業)	--	--	80	--
29日 (金)	韓国	鉱工業生産(前年比)	--	--	0.9%	--
29日 (金)	タイ	国際収支:経常収支	--	--	\$1364m	--
29日 (金)	フィリピン	銀行貸出動向(前年比)	--	--	19.9%	--
中東欧・アフリカ						
6月18日 (月)	ロシア	GDP(前年比)	1.3%	1.3%	1.3%	--
19日 (火)	ロシア	鉱工業生産(前年比)	0.9%	3.7%	1.3%	3.9%
19日 (火)	ロシア	PPI 前年比	9.6%	12.0%	7.5%	--
20日 (水)	南ア	CPI(前年比)	4.6%	4.4%	4.5%	--
20日 (水)	ロシア	実質小売売上高(前年比)	2.3%	2.4%	2.4%	2.7%
20日 (水)	ロシア	実質賃金(前年比)	7.5%	7.3%	7.8%	7.6%
21日 (木)	南ア	経常収支(対GDP比)	-3.9%	-4.8%	-2.9%	--
25日 (月)	トルコ	設備稼働率	--	--	77.9%	--
28日 (木)	南ア	PPI 前年比	--	--	4.4%	--
29日 (金)	トルコ	貿易収支	--	--	-6.69b	--
29日 (金)	トルコ	外国人観光客(前年比)	--	--	28.3%	--
29日 (金)	南ア	貿易収支(ランド)	--	--	1.1b	--
29日 (金)	ロシア	経常収支	--	--	28800m	--
ラテンアメリカ						
6月21日 (木)	ブラジル	SELICレート	6.50%	6.50%	6.50%	--
21日 (木)	ブラジル	IBGEインフレ率IPCA-15(前月比)	1.0%	1.1%	0.1%	--
22日 (金)	メキシコ	オーバーナイトレート	7.75%	7.75%	7.50%	--
25日 (月)	メキシコ	小売売上高(前年比)	--	--	1.2%	--
25日 (月)	ブラジル	経常収支	--	--	\$620m	--
25日 (月)	ブラジル	海外直接投資	--	--	\$2618m	--
27日 (水)	メキシコ	貿易収支	--	--	-289.1m	--
27日 (水)	ブラジル	融資残高	--	--	3090b	--
29日 (金)	ブラジル	純債務対GDP比	--	--	51.9%	--

注: 2018 年 6 月 22 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

		2018年 1～5月(実績)	SPOT	2018年 6月	9月	12月	2019年 3月	6月
対ドル								
エマーシングアジア								
中国人民元	(CNY)	6.2431 ~ 6.5362	6.4932	6.35	6.40	6.45	6.45	6.45
香港ドル	(HKD)	7.8136 ~ 7.8509	7.8451	7.84	7.84	7.83	7.82	7.81
インドルピー	(INR)	63.246 ~ 68.458	67.991	68.0	69.5	68.2	65.0	64.0
インドネシアルピア	(IDR)	13263 ~ 14213	14102	13950	13950	13800	13500	13400
韓国ウォン	(KRW)	1054.18 ~ 1098.59	1107.81	1070	1070	1075	1080	1080
マレーシアリングギ	(MYR)	3.8533 ~ 4.0660	4.0080	4.02	4.12	3.98	3.85	3.72
フィリピンペソ	(PHP)	49.705 ~ 52.758	53.473	53.3	54.5	52.8	51.0	51.5
シンガポールドル	(SGD)	1.3009 ~ 1.3490	1.3575	1.34	1.36	1.33	1.32	1.30
台湾ドル	(TWD)	28.958 ~ 30.082	30.317	29.90	29.90	30.00	30.10	30.10
タイバーツ	(THB)	31.09 ~ 32.62	32.87	31.8	31.6	31.2	31.0	30.8
ベトナムドン	(VND)	22680 ~ 22855	22865	22880	23000	22950	22800	22750
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	55.5563 ~ 65.0446	63.6748	63.00	64.00	62.00	63.00	64.00
南アフリカランド	(ZAR)	11.5078 ~ 12.8934	13.5817	12.20	12.40	12.20	12.00	11.80
トルコリラ	(TRY)	3.7163 ~ 4.9253	4.7380	4.30	4.10	3.90	4.00	4.10
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	3.1214 ~ 3.7712	3.7681	3.60	3.69	3.69	3.68	3.67
メキシコペソ	(MXN)	17.9401 ~ 20.0481	20.2966	20.00	19.50	18.50	18.00	18.00
対円								
エマーシングアジア								
中国人民元	(CNY)	16.537 ~ 17.543	16.947	16.85	16.25	15.50	15.50	15.19
香港ドル	(HKD)	13.326 ~ 14.505	14.013	13.65	13.27	12.77	12.79	12.55
インドルピー	(INR)	1.593 ~ 1.790	1.617	1.57	1.50	1.47	1.54	1.53
インドネシアルピア	(100IDR)	0.759 ~ 0.845	0.780	0.767	0.746	0.725	0.741	0.731
韓国ウォン	(100KRW)	9.634 ~ 10.681	9.921	10.00	9.72	9.30	9.26	9.07
マレーシアリングギ	(MYR)	26.449 ~ 28.395	27.426	26.62	25.24	25.13	25.97	26.34
フィリピンペソ	(PHP)	1.999 ~ 2.272	2.066	2.01	1.91	1.89	1.96	1.90
シンガポールドル	(SGD)	79.19 ~ 85.50	80.98	79.85	76.47	75.19	75.76	75.38
台湾ドル	(TWD)	3.585 ~ 3.843	3.626	3.58	3.48	3.33	3.32	3.26
タイバーツ	(THB)	3.344 ~ 3.525	3.344	3.36	3.29	3.21	3.23	3.18
ベトナムドン	(100VND)	0.4590 ~ 0.4992	0.4801	0.47	0.45	0.44	0.44	0.43
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	1.643 ~ 1.993	1.726	1.70	1.63	1.61	1.59	1.53
南アフリカランド	(ZAR)	8.515 ~ 9.293	8.094	8.77	8.39	8.20	8.33	8.31
トルコリラ	(TRY)	22.295 ~ 30.311	23.192	24.88	25.37	25.64	25.00	23.90
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	28.872 ~ 35.131	29.173	29.72	28.18	27.10	27.17	26.70
メキシコペソ	(MXN)	5.413 ~ 5.981	5.416	5.35	5.33	5.41	5.56	5.44

注: 1.実績の欄は2018年5月31日まで。SPOTは6月22日の9時30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。
4.見通しの値は『Emerging Market Monthly(6月1日発行)』および『中期為替相場見通し(5月31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。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。