

2018 年 10 月 26 日

The Emerging Markets Weekly

中国の景気刺激策に対する期待が下支え

新興国市場:先週の 19 日に発表された中国 7～9 月期 GDP は前年比+6.5%と 4～6 月期 (同+6.7%) から減速し、2019 年 1～3 月期以来の低い伸びとなった。この結果を受け、中国政府高官は相次いで投資家の信頼感回復に向けたコメントを発表。劉鶴副首相は同国が民間企業の発展を支援すると述べ、20 日に開催された政策当局者の会合では、民営企業を支援することを盛り込んだ景気対策の強化を決定したと発言した。週明けの 22 日は一連の対応が市場で好感され中国株が上昇すると、アジア株も堅調に推移しアジア通貨全体を下支えた。また、先週に続きブラジル大統領選の決選投票 (10 月 28 日開催) で極右党候補のボルソナロ下院議員が勝利するとの観測を背景に BRL は上値を伸ばした。一方、MXN は中米移民の問題が嫌気され軟調推移となった。23 日、米国とサウジアラビアの対立、イタリア財政問題および英国の EU 離脱交渉などへの懸念に加え、中国株が軟化したことからアジア通貨は小幅に下落した。トルコのエルドアン大統領が与党・公正発展党 (AKP) は今年 6 月の総選挙で民族主義行動党 (MHP) と連携したが、2019 年の地方選挙では共闘しない方針を発表。この発言を背景に TRY は下落した。24 日は原油価格の軟化が原油輸入国の通貨を下支えたが、他のアジア通貨は総じて横ばい。南アフリカのムボウェニ新財務相が中期予算演説で、財政赤字が拡大するとの予測を示したほか、経済成長見通しを下方修正したことが嫌気され ZAR は下落した。また、米国株が続落したことを受け、中南米株も連れ安となったことから MXN と BRL は売られた。MXN は 25 日からメキシコシティにある国際空港の代替施設建設の是非について国民への意見調査が実施されることも重しとなった。25 日、トルコ中央銀行 (CBRT) が市場予想通り政策金利を据え置く中、TRY は買い優勢となった。また、中南米の株式市場が堅調に推移し BRL と MXN は上昇したが、その他の新興国通貨は小動きとなった。

アジア:インドネシア中央銀行 (BI) は 22～23 日に金融政策会合を開催し、政策金利の 7 日物リバースレポレートを 5.75%に据え置くことを決定。BI は声明文で、この決定は国内金融市場の魅力を維持しながら、経常赤字を許容できる範囲内に収めるための取り組みに即していると述べた。BI はマクロ経済および金融システムの安定化を維持するため、経常収支赤字、為替レート、金融システムの安定性およびインフレなどの経済指標に目配りしていくとの意向を表明している。25 日に韓国 7～9 月期 GDP が発表され、前年比+2.0%と 4～6 月期 (同+2.8%) から減速し、市場予想 (同+2.3%) を下回る結果となった。総固定資本形成のマイナス幅の拡大が全体を押し下げた。

中東欧・アフリカ: CBRT は 25 日に金融政策会合を開催し、政策金利の 1 週間物レポレート 24.00%に据え置いた。トルコの裁判所が米国人牧師の釈放を決定し対米関係の緊張が和らぎ TRY が安定推移する中、今会合での追加利上げは不要と判断した模様だ。

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

大島 由喜

03-3242-7065
yuki.ooshima@mizuho-bk.co.jp

市場概観

中国の景気刺激策に対する期待が下支え

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

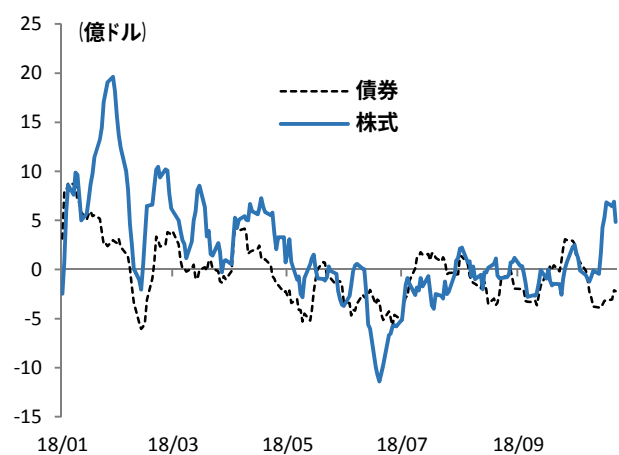
2019 年予算案を巡るイタリア政府と欧州委員会との対立や未だ着地点がみえないブレグジット交渉を背景に、今週はユーロやポンドが不安定な値動きとなっている。片や、春先にデフォルトの可能性が囁かれたアルゼンチンペソ (ARS) は 9 月来の高値圏で推移し、8 月 10 日に暴落して市場の耳目を集めたトルコリラ (TRY) も暴落前の水準で底堅い値動きとなるなど、多くの新興国通貨が安定推移した。

背景には中国政府が景気刺激策を積極的に行う姿勢を示したことを受けて、上海総合株式指数が反発したことが挙げられる。10 月 19 日に発表された中国の 7～9 月期 GDP は前年比+6.5%と 4～6 月期 (同+6.7%) から減速し 2009 年 1～3 月期以来の低い伸び率となり、上海総合株式指数は 2449 と 2014 年 11 月以来の低水準まで一時下落した。しかし、同日に習近平政権の経済政策を主導する劉鶴副首相が米中担当者は通商交渉再開に向けて接触中であることを示唆したほか、20 日には同氏が金融安定発展委員会を開催し民間企業への支援を強化する方針を決定すると、上海総合株式指数は反発。さらに 22 日に習近平国家主席が民間セクターへの「揺ぎない」支援を表明すると、同指数は 2675 と 19 日の底値から+9%ほど上値を伸ばし、その後も底堅く推移している。

代表的な新興国株式の指数である MSCI 新興国株式指数の内、中国株は 31.0% (9 月末時点) のウェイトを占めており (図表 2)、ゆえに上海株式指数の反発は新興国株式指数の回復に繋がりやすい構造となっている。実際、ファンドのフローをみると、上海株式の反発を契機に新興国株全体に資金が流入したことが確認できる (図表 1)。新興国債券は相変わらず資金流出傾向となっていることを踏まえれば、株式への資金回帰が新興国通貨の安定推移に大きく寄与したとみられる。

10 月 14 日にクドロー米国家経済会議 (NEC) 委員長はアルゼンチンで開催される 20 か国・地域 (G20) 首脳会議 (11 月 30 日～12 月 1 日) に合わせて米中首脳会談が開催される可能性を示した。仮に開催が決定されれば、米中貿易摩擦が緩和に向かうとの期待から上海総合株式指数は底堅く推移し新興国通貨も落ち着いた値動きが続くだろう。もっとも、首脳会談が米中貿易摩擦の解消に繋がるとは想定しがたい。5 月 17～18 日に開催された米中貿易協議では中国が米国からの輸入を増加させることで暫定合意したものの、2 週間も経たない 29 日にトランプ米大統領は中国からの輸入 500 億ドル相当に関して追加関税を課す方針を発表した。トランプ大統領の一連の振る舞いが中国の米国に対する深い不信感を生み、米中通商交渉が再開されない主因になったとの中国政府関係者談が報じられている。こうした中、首脳会談で大きな歩み寄りがみられるとは見込みがたく、会談後の新興国株および通貨は下落するリスクが大きいと考える。

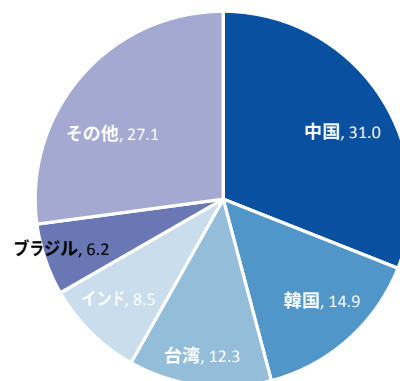
図表 1: ファンドの新興国への投資フロー (日次)



注: 5 日移動平均。最新日は 10 月 24 日。

出所: EPFR Global、みずほ銀行

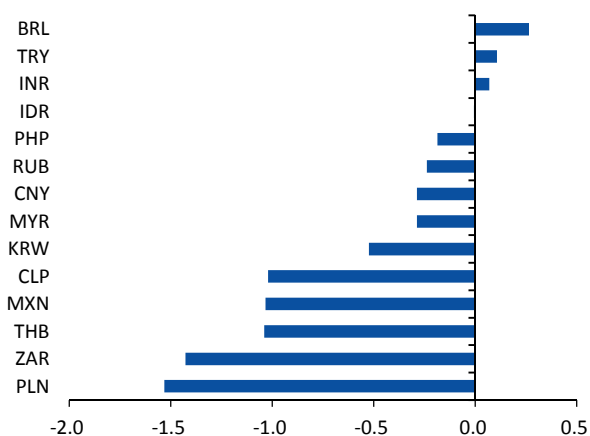
図表 2: MSCI 新興国株式指数の国別シェア (%)



出所: MSCI、みずほ銀行

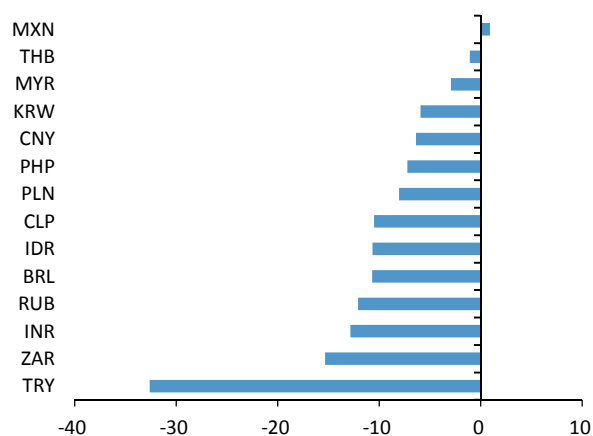
金融資産別騰落率

為替週間騰落率 (対ドル、%)



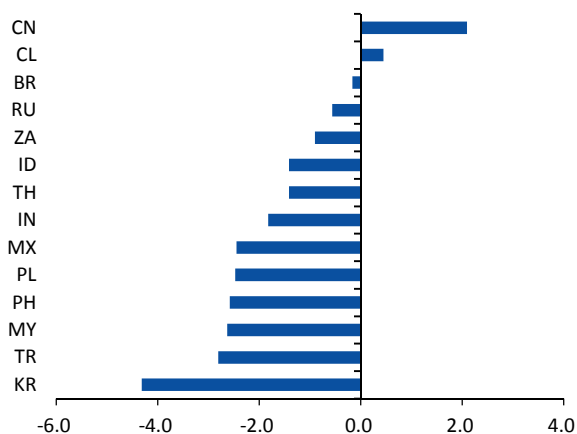
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

為替年初来騰落率 (対ドル、%)



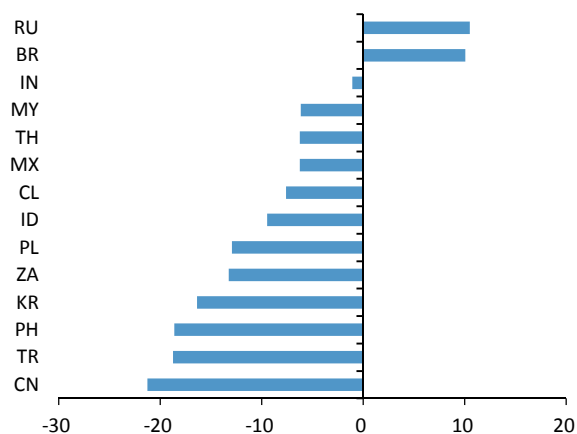
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株価週間騰落率 (%)



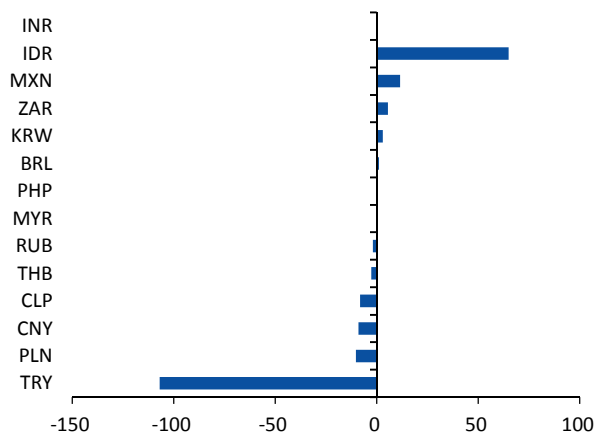
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株価年初来騰落率 (%)



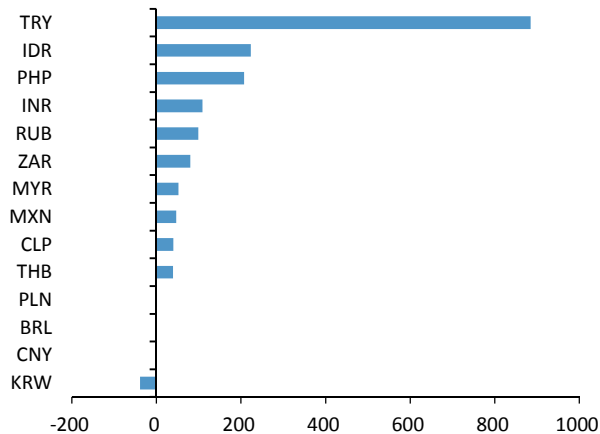
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

5 年物スワップレート週間変化 (bp)



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

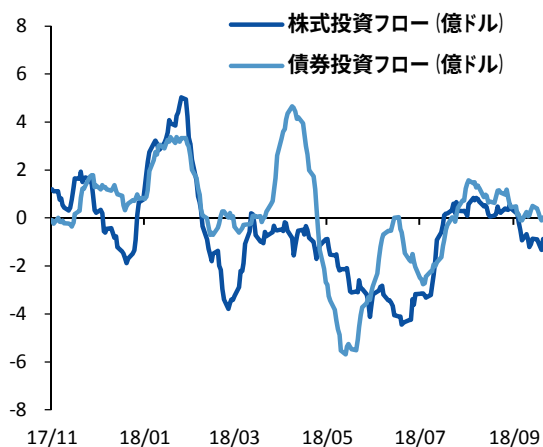
5 年物スワップレート年初来変化 (bp)



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

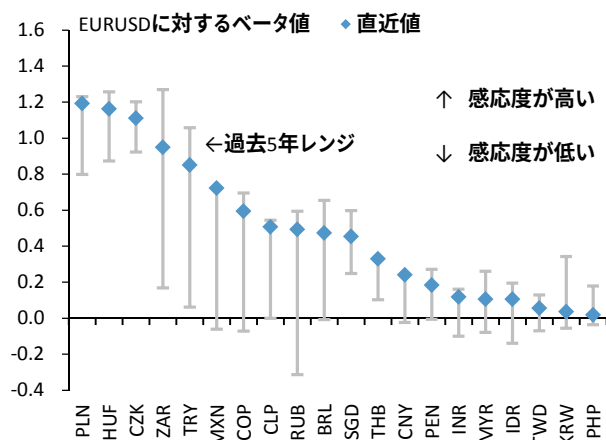
チャート集

主要新興国への証券投資フロー (4週間移動平均)



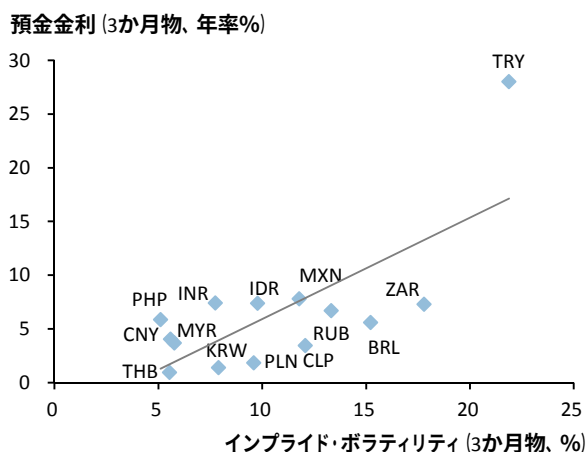
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

EM通貨(対ドル)のEURUSDに対する感応度(過去12か月)



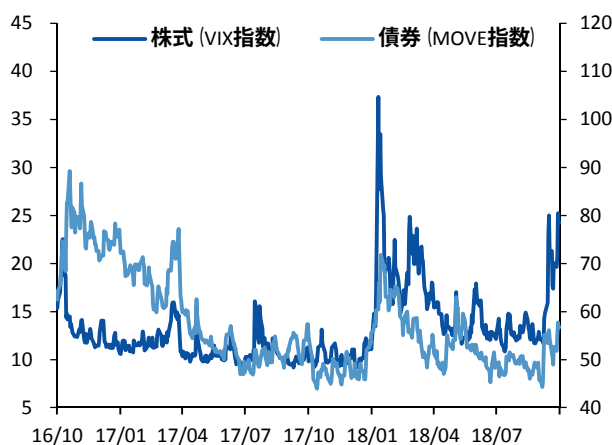
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

新興国の預金金利と為替ボラティリティ



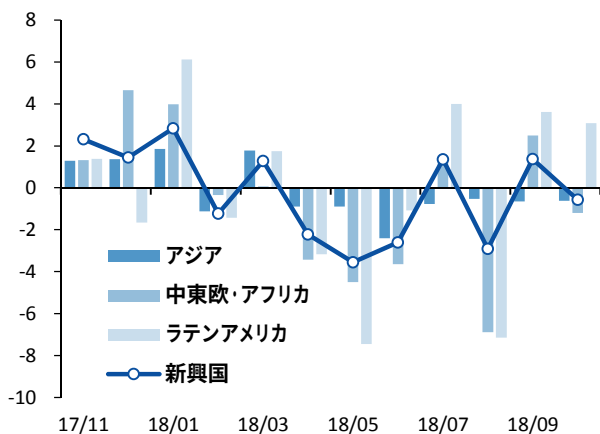
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ (VIX 指数、MOVE 指数)



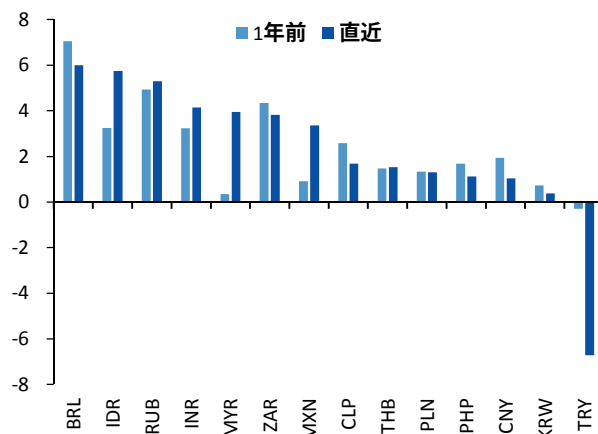
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

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						
10月22日 (月)	タイ	貿易収支(通関ベース)	\$1800m	\$487m	-\$588m	--
23日 (火)	シンガポール	CPI(前年比)	0.8%	0.7%	0.7%	--
23日 (火)	インドネシア	7日物リハースレホレート	5.75%	5.75%	5.75%	--
23日 (火)	台湾	鉱工業生産(前年比)	1.6%	1.5%	1.3%	1.1%
25日 (木)	韓国	GDP(前年比)	2.3%	2.0%	2.8%	--
26日 (金)	マレーシア	CPI(前年比)	0.6%	--	0.2%	--
26日 (金)	シンガポール	鉱工業生産(前年比)	3.5%	--	3.3%	--
31日 (水)	韓国	鉱工業生産(前年比)	--	--	2.5%	--
31日 (水)	中国	非製造業PMI	--	--	54.9	--
31日 (水)	中国	製造業PMI	50.9	--	50.8	--
31日 (水)	タイ	国際収支経常収支	--	--	\$753m	--
31日 (水)	台湾	GDP(前年比)	--	--	3.3%	--
11月1日 (木)	韓国	CPI(前年比)	--	--	1.9%	--
1日 (木)	韓国	貿易収支	--	--	\$9746m	\$9565m
1日 (木)	韓国	日経韓国製造業PMI	--	--	51.3	--
1日 (木)	台湾	日経台湾製造業PMI	--	--	50.8	--
1日 (木)	インドネシア	日経インドネシア製造業PMI	--	--	50.7	--
1日 (木)	中国	Caixin中国製造業PMI	50.2	--	50.0	--
1日 (木)	タイ	CPI(前年比)	1.3%	--	1.3%	--
1日 (木)	インドネシア	CPI(前年比)	--	--	2.9%	--
1日 (木)	インド	日経インド製造業PMI	--	--	52.2	--
2日 (金)	シンガポール	購買部景気指数	--	--	52.4	--
中東欧・アフリカ						
10月24日 (水)	南ア	CPI(前年比)	4.8%	4.9%	4.9%	--
25日 (木)	トルコ	1週間レホレート	24.00%	24.00%	24.00%	--
26日 (金)	ロシア	主要金利	7.50%	--	7.50%	--
29日 (月)	南ア	マネーサプライM3(前年比)	--	--	7.0%	--
30日 (火)	南ア	南アフリカ失業率	--	--	27.2%	--
31日 (水)	トルコ	経済信頼感	--	--	71.0	--
31日 (水)	南ア	貿易収支(ラント)	--	--	8.8b	--
11月1日 (木)	ロシア	マーケット・ロシア製造業PMI	--	--	50.0	--
1日 (木)	トルコ	マーケット/ISOトルコ製造業PMI	--	--	42.7	--
1日 (木)	南ア	Absa 製造業 PMI	--	--	43.2	--
ラテンアメリカ						
10月23日 (火)	メキシコ	経済活動IGAE(前年比)	1.9%	1.7%	3.3%	--
25日 (木)	メキシコ	小売売上高(前年比)	3.8%	3.9%	4.2%	--
25日 (木)	ブラジル	経常収支	\$360m	\$32m	-\$717m	--
29日 (月)	ブラジル	FGVインフレIGPM(前年比)	--	--	10.0%	--
30日 (火)	メキシコ	GDP(季調前/前年比)	--	--	2.6%	--
31-11月1日	ブラジル	SELICレート	--	--	6.50%	--
1日 (木)	ブラジル	鉱工業生産(前年比)	--	--	2.0%	--
1日 (木)	ブラジル	マーケット・ブラジルPMI製造業	--	--	50.9	--
1-8日	ブラジル	貿易収支(月次)	--	--	\$4971m	--
2日 (金)	メキシコ	マーケット・メキシコ製造業PMI	--	--	51.7	--

注:2018 年 10 月 26 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 1～9月 (実績)	SPOT	2018年 12月	2019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)	6.2431 ~ 6.9348	6.9585	6.80	6.70	6.65	6.65	6.65
香港ドル	(HKD)	7.7930 ~ 7.8500	7.8403	7.82	7.82	7.82	7.82	7.82
インドルピー	(INR)	63.246 ~ 72.975	73.275	74.5	72.0	69.8	68.5	68.5
インドネシアルピア	(IDR)	13268 ~ 14946	15211	15500	14900	14700	14500	14250
韓国ウォン	(KRW)	1054.00 ~ 1138.85	1138.12	1120	1140	1130	1130	1130
マレーシアリングギ	(MYR)	3.8533 ~ 4.1575	4.1750	4.22	4.16	4.10	3.98	3.96
フィリピンペソ	(PHP)	49.693 ~ 54.365	53.729	55.0	54.9	54.7	54.5	54.1
シンガポールドル	(SGD)	1.3009 ~ 1.3819	1.3819	1.39	1.36	1.35	1.35	1.33
台湾ドル	(TWD)	29.024 ~ 30.874	30.992	30.70	30.90	30.80	30.80	30.80
タイバーツ	(THB)	31.11 ~ 33.52	32.98	32.6	32.4	32.0	31.5	30.9
ベトナムドン	(VND)	22680 ~ 23350	23350	23550	23400	23350	23200	23000
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	55.5577 ~ 70.5925	65.5640	65.00	68.00	67.00	70.00	68.00
南アフリカランド	(ZAR)	11.5078 ~ 15.6958	14.6182	13.00	13.50	13.30	13.80	13.60
トルコリラ	(TRY)	3.7163 ~ 7.2362	5.6426	5.50	6.50	6.00	6.50	6.20
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	3.1210 ~ 4.2146	3.7052	4.18	4.15	4.12	4.09	4.06
メキシコペソ	(MXN)	17.9401 ~ 20.9605	19.4911	19.00	19.50	19.50	19.00	18.80
対円								
エマージングアジア								
中国人民元	(CNY)	15.925 ~ 17.543	16.152	16.18	16.27	16.09	15.79	15.49
香港ドル	(HKD)	13.326 ~ 14.544	14.336	14.07	13.94	13.68	13.43	13.17
インドルピー	(INR)	1.527 ~ 1.790	1.534	1.48	1.51	1.53	1.53	1.50
インドネシアルピア	(100IDR)	0.741 ~ 0.845	0.739	0.710	0.732	0.728	0.724	0.723
韓国ウォン	(100KRW)	9.634 ~ 10.681	9.876	9.82	9.56	9.47	9.29	9.12
マレーシアリングギ	(MYR)	26.449 ~ 28.395	26.918	26.07	26.20	26.10	26.38	26.01
フィリピンペソ	(PHP)	1.999 ~ 2.272	2.092	2.00	1.99	1.96	1.93	1.90
シンガポールドル	(SGD)	79.19 ~ 85.50	81.33	79.14	80.15	79.26	77.78	77.44
台湾ドル	(TWD)	3.570 ~ 3.843	3.627	3.58	3.53	3.47	3.41	3.34
タイバーツ	(THB)	3.300 ~ 3.525	3.408	3.37	3.36	3.34	3.33	3.33
ベトナムドン	(100VND)	0.4590 ~ 0.4992	0.4816	0.47	0.47	0.46	0.45	0.45
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	1.572 ~ 1.993	1.713	1.69	1.60	1.60	1.50	1.51
南アフリカランド	(ZAR)	7.076 ~ 9.293	7.689	8.46	8.07	8.05	7.61	7.57
トルコリラ	(TRY)	15.463 ~ 30.311	19.917	20.00	16.77	17.83	16.15	16.61
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	26.388 ~ 35.131	30.335	26.32	26.27	25.97	25.67	25.37
メキシコペソ	(MXN)	5.270 ~ 6.097	5.767	5.79	5.59	5.49	5.53	5.48

注：1.実績の欄は 2018 年 9 月 28 日まで。SPOT は 10 月 26 日の 11 時 00 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 (10 月 1 日発行)』および『中期為替相場見通し (9 月 28 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。