

2018 年 11 月 9 日

The Emerging Markets Weekly

米中間選挙を終えて

新興国市場:先週末、米中首脳は電話会談後に、相手側が貿易問題での合意を望んでいるとコメント。月末の G20 の機会に首脳会談が開催され、米中関係の改善が進むとの期待感が市場で高まった。ただ、実現性に対する疑念も根強いほか、週明けに習主席が米国の保護主義は近隣窮乏策であると暗に非難。週明け 5 日のアジア時間は、前週末からの反動もあり、多くの新興国通貨が軟調に推移した。CNY は前週末の上昇分をほぼ失った。一方、欧州では、英国の EU 離脱に関する英財務相の楽観や、財政を巡ってイタリアに制裁が科されるとの報道を欧州委員会幹部が否定したことなどを手掛かりに、ドルが下落。TRY や ZAR、MXN は上昇した。6 日は一転、米中間選挙の結果待ちとなり、総じて小幅な動きとなった。ただ、年初から下落が続いてきた IDR には 11 月に入って買い戻しの動きが続いており、この日も大幅高となった。また、MXN も続伸。メキシコ次期政権による新空港建設計画の中止について、国内の有名資産家が支持していることが報じられた。7 日のアジア時間は、米中間選挙の開票状況を睨みながら朝方は値の荒い展開。ただ、上院は共和党、下院は民主党が過半数を獲得するという大方の予想通りの結果が見えてくるにつれ、ドル安と米金利低下が進み、新興国通貨は総じて堅調な動きとなった。一方、欧米時間では米国株が大幅上昇。金利・為替市場では米金利上昇とドル高方向の動きに転じた。こうしたなか、国債入札が低調であった RUB の下落が目立った。民主党によるロシア疑惑の追及が強まり、追加制裁につながる可能性が懸念された。8 日のアジア時間では、KRW や TWD の上昇が目立った。欧米市場でのハイテク株上昇の恩恵が大きい。また、堅調な経済成長が確認され PHP が大幅続伸となった。一方、格付会社が経済の急速な縮小見通しを示したことから TRY は下落。市場予想を上回る消費者物価指数(CPI)の伸びが確認されたことで MXN も下落した。米 FOMC は政策金利の据え置き決定と 12 月利上げを引き続き示唆する内容で、ほぼ市場予想通り。株安の反応を受けて、新興国通貨も総じてやや軟調な展開となった。

ラテンアメリカ:ブラジルでは大統領選を経て、ボルソナロ次期大統領が重要閣僚の選任や政策方針の再確認に着手しつつある。5 日、国内の石油鉱床について入札での売却を推進する方針が報じられた。6 日には年金改革への取り組みを約束。このほか、掲げてきた政策の一部については見直しの余地があるとした。憲法改正(上下両院の 5 分の 3 の賛成が必要)を伴う年金改革実現には、幅広い政党との連立政権樹立が必要であり、政策運営の柔軟性が求められる。また、7 日には中央銀行の独立性についても言及した。こうした動きにより、財政規律を重視するとともに市場寄りの経済政策が進められる、という市場の期待感はつなぎとめられている格好。BRL は 9 月以降にみせた上昇幅をおおむね維持した。

国際為替部

マーケット・エコノミスト

堀内 隆文

03-3242-7065

takafumi.horiuchi@mizuho-bk.co.jp

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

米中間選挙を終えて

大島 由喜

03-3242-7065

yuki.ooshima@mizuho-bk.co.jp

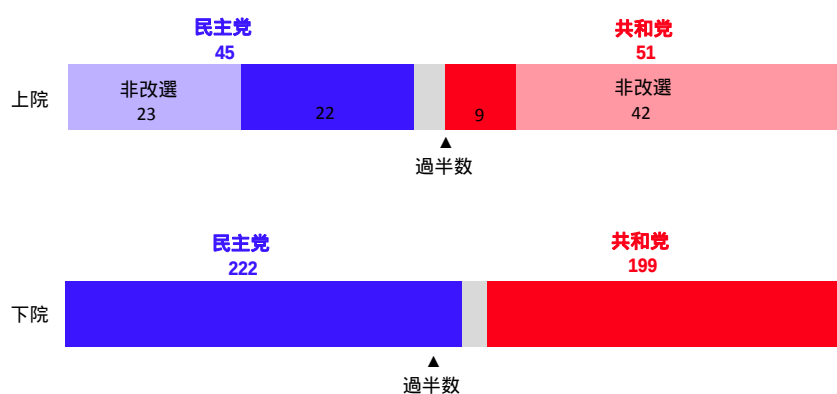
11 月 6 日に注目されていた米中間選挙が実施され、上院は共和党、下院は民主党が過半数を獲得する結果となった。今回の中間選挙は下院の全議席(435 議席)と上院の 100 議席中 35 席(任期満了の 33 席、補欠選挙の 2 議席)の改選だった。事前の世論調査では、上院は共和党が過半数維持、下院は民主党が過半数を奪還するとの見方が優勢となっていた。しかし、下院で予想される議席数は僅差の争いとなるため、2016 年の大統領選挙では大方の予想が外れたこともあり注視されていた。当日、下院で共和党が盛り返しているとの報道が相次いでいたが、結果として上院は共和党が過半数を獲得した。下院は 8 年間続いた共和党の支配を民主党が打ち破り、トランプ大統領の残り 2 年の任期は「ねじれ議会」となることが決定した。

2019 年 1 月 3 日以降は「ねじれ議会」となるため、法案、予算の審議はこれまでのようには進められないだろう。目の注目材料としては、2019 年 3 月 1 日に期限を迎える連邦債務の法定引き上げがある。また、トランプ大統領は 2020 年の再選を意識し、減税第 2 弾を提唱するだろうが、実現に向けた調整は難航する可能性が高い。それらに加え、トランプ大統領のロシアゲート疑惑に対し弾劾手続きが下院で進む可能性もある。弾劾手続きは下院の過半数の賛成で上院に手続きが移行する。上院では 3 分の 2 の賛成が必要となるため、共和党員からの賛成も得なければならず、弾劾が成立する可能性は低い。とはいえ、弾劾の手続きで議会の日程が多く割かれれば、法案審議の妨げとなる。

中間選挙の結果が判明した直後は、「ねじれ議会」が意識されたことから新興国通貨の大半は小幅に上昇した。また、上述したように、今後予想される法案審議の難航、トランプ大統領弾劾の手続きなどは一時的にはドルの重しとなり、新興国通貨上昇の要因となるだろう。もっとも、中間選挙の結果は FRB の利上げへの影響もないため、新興国通貨市場にとっては現状、大きな変化はないといえる。リスクとしては、議会の膠着が起こりうる状況下、トランプ大統領が 2020 年の大統領選に向け強硬姿勢を強める可能性などが挙げられる。公約などの実現のため、議会に委ねず、大統領令で実現し実績を積み上げようとすることも考えられる。今まで以上に過激になりポピュリズムをさらに強化する可能性もある。トランプ大統領は中間選挙について共和党が下院の過半数を割ったにもかかわらず、ツイッターで「大成功」と述べた。中間選挙後のホワイトハウスの記者会見で同氏は民主党に対し「党派心を忘れ」協力を要請する一方で、民主党が政権への調査に乗り出せば、「戦闘的な態度」とすると警告。共和党からの報復を受ける可能性があるとも述べた。

今後の市場の注目材料としては、米中貿易摩擦が挙げられる。中間選挙も見据えてトランプ政権は中国に度重なる制裁関税を課してきたが、11 月 30 日～12 月 1 日の G20 首脳会議を機に検討されている米中首脳会談で、トランプ大統領がなんらかの合意に達する可能性を示唆したことから米中の摩擦が緩和すると見る向きもある。一方、クドロー米国家経済会議(NEC)議長は「中国との合意は近くない」と発言しており、依然として不透明感が漂っている。米中関係がどのように動くかによって新興国通貨にも大きな影響を与えるため、注目していきたい。

図表 1: 米中間選挙獲得議席数

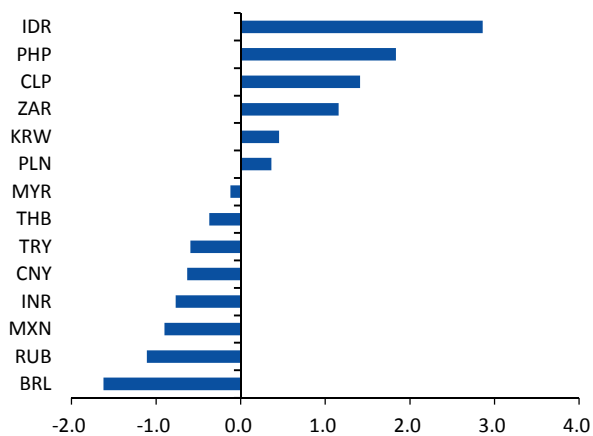


注: 米東部時間 7 日午前 10 時 30 分現在。

出所: 各種報道、みずほ銀行

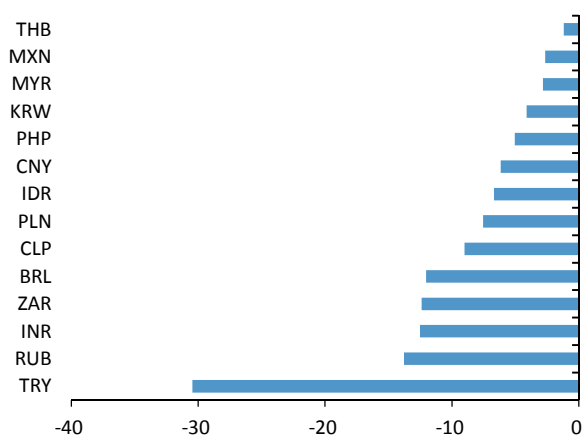
金融資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



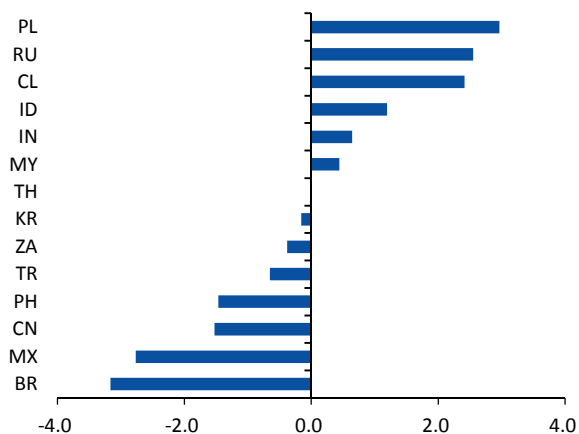
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



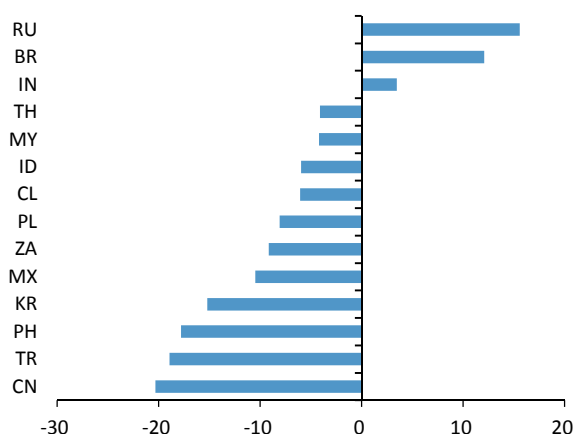
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株価週間騰落率 (%)



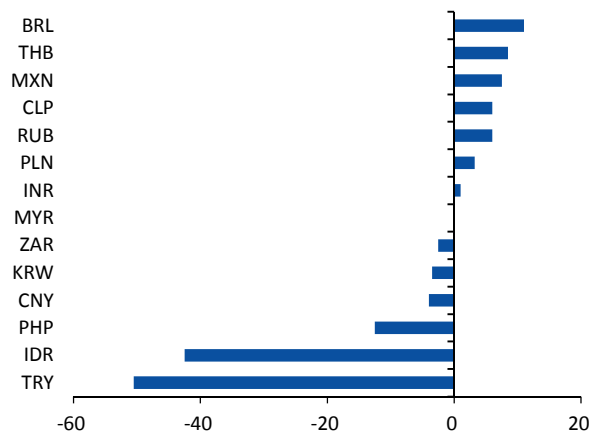
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株価年初来騰落率 (%)



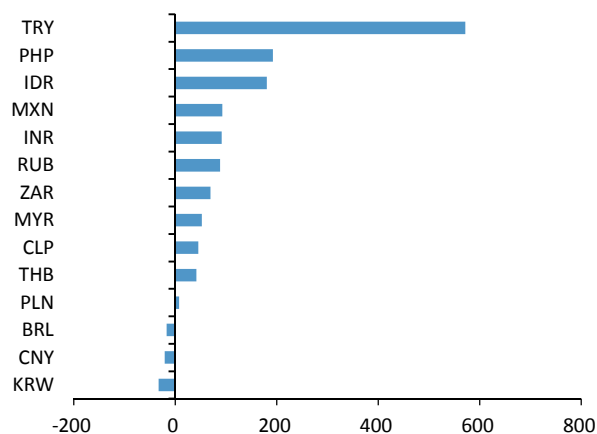
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

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

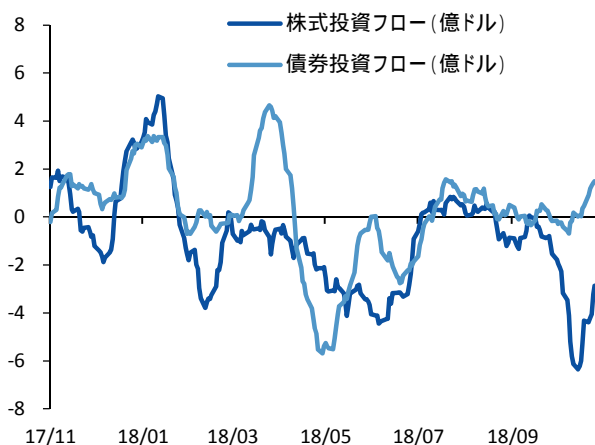
5 年物スワップレート年初来変化(bp)



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

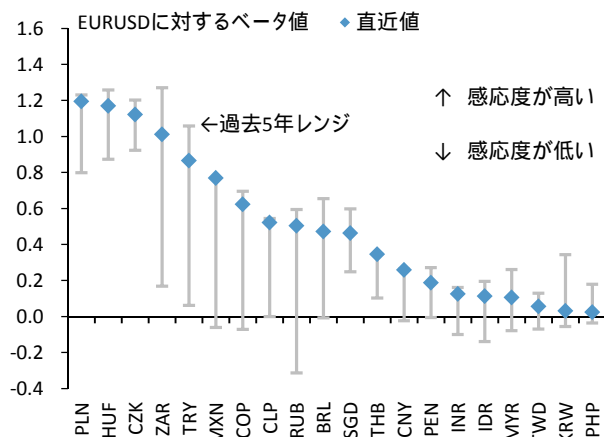
チャート集

主要新興国への証券投資フロー(4週間移動平均)



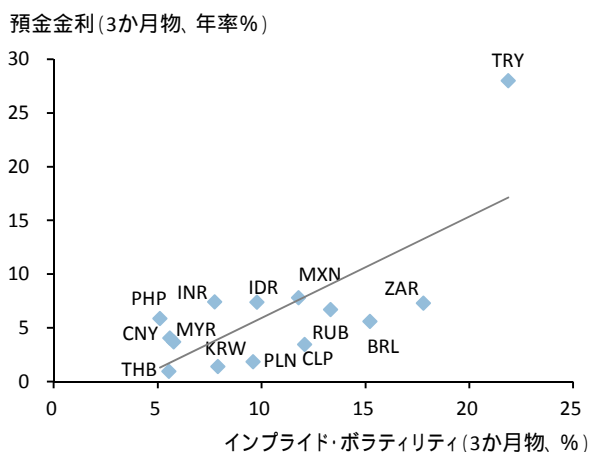
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

EM 通貨(対ドル)の EURUSD に対する感応度(過去 12 か月)



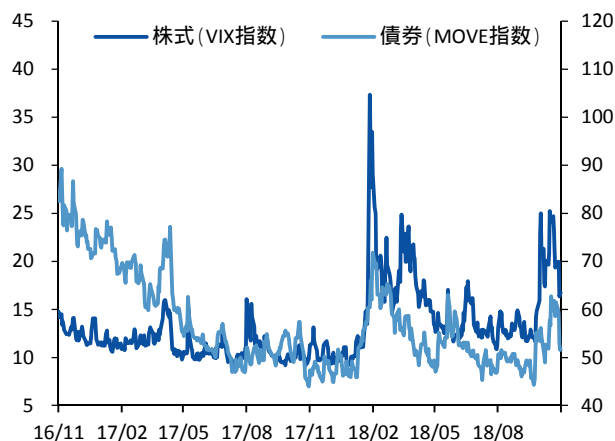
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

新興国の預金金利と為替ボラティリティ



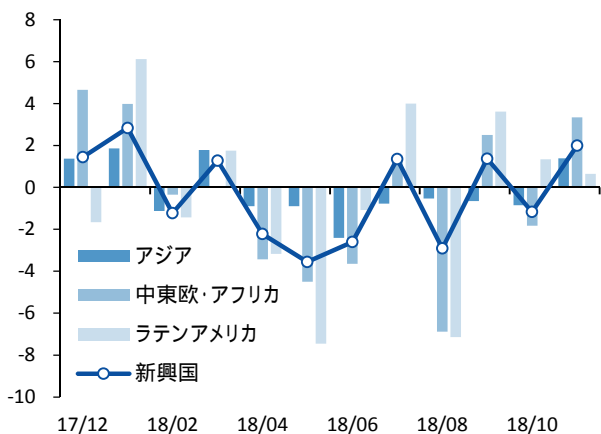
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ (VIX 指数、MOVE 指数)



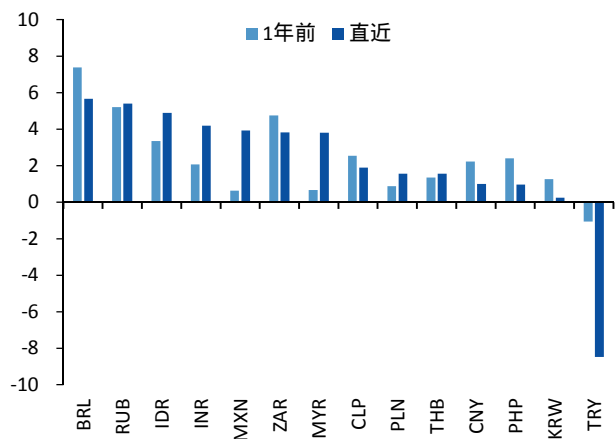
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

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						
11月5日 (月)	中国	Caixin中国PMIサービス業	52.8	50.8	53.1	--
5日 (月)	マレーシア	輸出(前年比)	6.7%	6.7%	-0.3%	--
5日 (月)	インドネシア	GDP(前年比)	5.2%	5.2%	5.3%	--
6日 (火)	韓国	国際収支:経常収支	--	\$10831.4m	\$8439.8m	--
6日 (火)	フィリピン	CPI(前年比、2012年=100)	6.6%	6.7%	6.7%	--
6日 (火)	台湾	CPI(前年比)	1.7%	1.2%	1.7%	--
7日 (水)	フィリピン	貿易収支	-\$3100m	-\$3927m	-\$3513m	-\$3494m
7日 (水)	台湾	貿易収支	\$4.20b	\$3.36b	\$4.33b	--
8日 (木)	フィリピン	GDP(前年比)	6.2%	6.1%	6.0%	6.2%
8日 (木)	中国	貿易収支	\$35.15b	\$34.01b	\$31.69b	\$31.28b
8日 (木)	マレーシア	BNM翌日物政策金利	3.25%	3.25%	3.25%	--
9日 (金)	中国	CPI(前年比)	2.5%	--	2.5%	--
9日 (金)	マレーシア	鉱工業生産(前年比)	2.3%	--	2.2%	--
9日 (金)	インドネシア	国際収支:経常収支	-\$8950m	--	-\$8028m	--
10-15日	中国	新規貸出(人民元)	900.0b	--	1380.0b	--
12日 (月)	インド	CPI(前年比)	3.6%	--	3.8%	--
12日 (月)	インド	鉱工業生産(前年比)	4.3%	--	4.3%	--
14日 (水)	韓国	失業率(季調済)	--	--	4.0%	--
14日 (水)	中国	小売売上高(前年比)	9.2%	--	9.2%	--
14日 (水)	中国	鉱工業生産(前年比)	5.8%	--	5.8%	--
14日 (水)	中国	固定資産投資(除農村部/年初来/前年比)	5.5%	--	5.4%	--
14日 (水)	インド	卸売物価(前年比)	5.0%	--	5.1%	--
14日 (水)	タイ	タイ中央銀行指標金利	1.5%	--	1.5%	--
15日 (木)	インドネシア	貿易収支	--	--	\$227m	--
15日 (木)	フィリピン	BSP翌日物借入金利	--	--	4.50%	--
15日 (木)	インドネシア	7日物利バースレホレート	--	--	5.75%	--
15日 (木)	インド	輸出(前年比)	--	--	-2.2%	--
中東欧・アフリカ						
11月5日 (月)	トルコ	CPI(前年比)	25.0%	25.2%	24.5%	--
6日 (火)	ロシア	CPI(前年比)	3.6%	3.5%	3.4%	--
8日 (木)	南ア	製造業生産(季調済/前月比)	-0.3%	-0.1%	0.1%	--
9日 (金)	ロシア	貿易収支	17.8b	--	15.8b	--
12日 (月)	トルコ	経常収支	--	--	2.59b	--
13-14日	ロシア	GDP(前年比)	1.4%	--	1.9%	--
14日 (水)	南ア	小売売上高(実質値、前年比)	--	--	2.5%	--
15日 (木)	トルコ	失業率	--	--	10.8%	--
16日 (金)	トルコ	鉱工業生産(前年比)	--	--	1.7%	--
16-19日	ロシア	鉱工業生産(前年比)	2.3%	--	2.1%	--
ラテンアメリカ						
11月6日 (火)	メキシコ	消費者信頼感指数	101.1	103.0	101.7	--
6日 (火)	メキシコ	総設備投資	0.0%	-2.4%	5.0%	--
7日 (水)	ブラジル	IBGEインフレ率IPCA(前年比)	4.7%	4.6%	4.5%	--
8日 (木)	メキシコ	CPI(前年比)	4.9%	4.9%	5.0%	--
9日 (金)	メキシコ	鉱工業生産(季調前/前年比)	1.8%	--	0.2%	--
13日 (火)	ブラジル	小売売上高(前年比)	--	--	4.1%	--

注: 2018 年 11 月 9 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 1～10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 ~ 6.9799	6.9345	6.90	6.85	6.85	6.80	6.80
香港ドル	(HKD)	7.7930 ~ 7.8500	7.8266	7.84	7.83	7.83	7.82	7.82
インドルピー	(INR)	63.246 ~ 74.483	73.004	74.5	72.0	69.8	68.5	68.5
インドネシアルピア	(IDR)	13263 ~ 15284	14539	15500	14900	14700	14500	14250
韓国ウォン	(KRW)	1054.18 ~ 1144.73	1116.66	1150	1140	1130	1130	1130
マレーシアリングギ	(MYR)	3.8533 ~ 4.1858	4.1638	4.22	4.16	4.10	3.98	3.96
フィリピンペソ	(PHP)	49.705 ~ 54.480	52.727	54.5	54.9	54.7	54.5	54.1
シンガポールドル	(SGD)	1.3009 ~ 1.3873	1.3756	1.39	1.36	1.35	1.35	1.33
台湾ドル	(TWD)	28.958 ~ 31.169	30.656	31.00	30.90	30.80	30.80	30.80
タイバーツ	(THB)	31.09 ~ 33.53	32.96	32.6	32.4	32.0	31.5	30.9
ベトナムドン	(VND)	22680 ~ 23363	23308	23550	23400	23350	23200	23000
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	55.5563 ~ 70.8422	66.8988	65.00	68.00	67.00	70.00	68.00
南アフリカランド	(ZAR)	11.5078 ~ 15.6958	14.1288	14.00	14.50	14.00	13.70	13.50
トルコリラ	(TRY)	3.7163 ~ 7.2362	5.4588	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)	3.1214 ~ 4.2133	3.7606	3.55	3.55	3.63	3.70	3.80
メキシコペソ	(MXN)	17.9401 ~ 20.9605	20.1688	20.50	20.00	19.50	19.00	19.00
対円								
エマージングアジア								
中国人民元	(CNY)	15.925 ~ 17.543	16.394	15.94	15.91	15.62	15.44	15.15
香港ドル	(HKD)	13.326 ~ 14.615	14.569	14.03	13.92	13.67	13.43	13.17
インドルピー	(INR)	1.506 ~ 1.790	1.562	1.48	1.51	1.53	1.53	1.50
インドネシアルピア	(100IDR)	0.733 ~ 0.845	0.781	0.710	0.732	0.728	0.724	0.723
韓国ウォン	(100KRW)	9.634 ~ 10.681	10.167	9.57	9.56	9.47	9.29	9.12
マレーシアリングギ	(MYR)	26.449 ~ 28.395	27.339	26.07	26.20	26.10	26.38	26.01
フィリピンペソ	(PHP)	1.999 ~ 2.272	2.158	2.02	1.99	1.96	1.93	1.90
シンガポールドル	(SGD)	79.19 ~ 85.50	82.90	79.14	80.15	79.26	77.78	77.44
台湾ドル	(TWD)	3.570 ~ 3.843	3.720	3.55	3.53	3.47	3.41	3.34
タイバーツ	(THB)	3.300 ~ 3.538	3.460	3.37	3.36	3.34	3.33	3.33
ベトナムドン	(100VND)	0.4590 ~ 0.4992	0.4894	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	1.704	1.69	1.60	1.60	1.50	1.51
南アフリカランド	(ZAR)	7.076 ~ 9.293	8.074	7.86	7.52	7.64	7.66	7.63
トルコリラ	(TRY)	15.463 ~ 30.311	20.886	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	30.322	30.99	30.70	29.48	28.38	27.11
メキシコペソ	(MXN)	5.270 ~ 6.163	5.652	5.37	5.45	5.49	5.53	5.42

注: 1.実績の欄は 2018 年 10 月 31 日まで。SPOT は 11 月 9 日の 7 時 45 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(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。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。