

2018年11月16日

## The Emerging Markets Weekly

### 変調をきたす原油相場

**新興国市場:**先週末、FOMC を経てのドル高・米株安の流れを引き継ぎ、新興国通貨は総じて軟調な展開。週明け12日も地合いは変わらず、CNYの下落が続くなかで、他のアジア通貨も総じて続落した。欧米市場では、iPhone 需要についての懸念から幅広いハイテク株が下落、新興国通貨は下落幅を拡大した。MXN は政策不透明感が再び高まったことも手掛かりに大きく下落した。一方、13日のアジア市場では前日の下落幅を埋めにいく動きがみられた。米財務長官と中国副首相が9日に電話協議を行っていたことを米紙が報じたほか、同副首相が米中首脳会談の準備のために訪米すると香港紙が報じたことがきっかけ。米中対話再開の動きが市場で好感された。欧米市場でも新興国通貨が買い戻される動きは続いた。英国とEUが離脱協定の草案で合意したことなどが追加材料となった。もっとも、需給懸念から原油安が進展したことで、BRLやRUBは軟調な動きとなった。14日のアジア市場では、前日の上昇の反動がみられた。ただ、中国でおおむね堅調なマクロ指標が発表されたことや、英国でEU離脱の素案が閣議了承されたことが好材料視され、欧米市場で持ち直す展開。15日も新興国通貨を買い戻す動きは継続。中国が貿易問題の改善に向けた譲歩案を米国に説明したと報じられ、協議が進行中であることが評価された。予想外の利上げを手掛かりにIDRが大きく上昇した。

**アジア:**タイ中央銀行(BOT)は14日、政策金利である翌日物レポ金利を1.5%に据え置いた。市場予想通りの決定であるものの、利上げを主張した委員は9月会合の2名から3名へと増加。据え置き支持は同5名から4名へと減少した。一方、フィリピン中央銀行(BSP)は15日、市場の予想通り、5会合連続となる利上げを発表。政策金利である翌日物リバースレポ金利はこれまでの4.50%から4.75%へと引き上げられた。9年ぶりの高水準にあるインフレ率の抑制に引き続き取り組む格好。また、インドネシア中央銀行(BI)は15日、市場の据え置き予想に反して、今年6度目の利上げを決定。政策金利である7日物リバースレポ金利を従来の5.75%から6.00%へと引き上げた。経常収支の赤字幅拡大に懸念を示し、IDRの下支えを継続する。

**ラテンアメリカ:**メキシコ次期政権の政策運営に対する市場の不安感が引き続き高い。与党・国家再生運動(Morena)所属議員が8日に発議した銀行手数料削減の法改正について、ロペスオブラドール(AMLO)次期大統領は9日、近い将来の法改正を否定。ところが、与党は法改正を進める方針を12日に再度表明するなど状況が落ち着かない。また、同次期大統領は12日、自身の掲げる経済政策について新たな国民投票を11月24~25日に実施すると発表。こうした政治手法にも市場は不安感を募らせており、MXNの重しとなっている。なお、メキシコ中央銀行(Banxico)は15日、市場の予想通り、政策金利である翌日物レポ金利を従来の7.75%から8.00%へと引き上げた。次期政権の政策運営に対する市場の不安がペソ安を促し、インフレリスクを高めたと指摘した。

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

### 変調をきたす原油相場

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

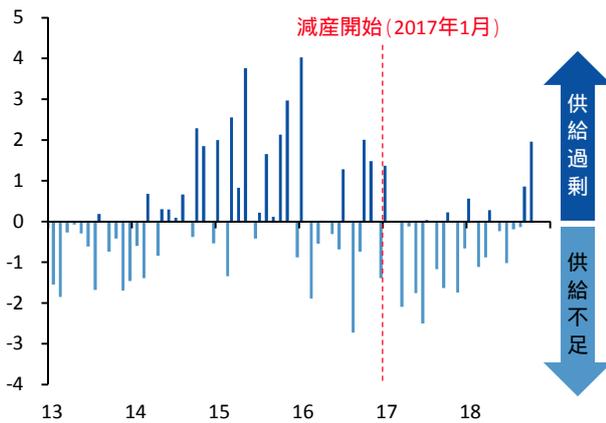
10月以降、米株式市場は不安定化しており、今週も12日にS&P500種株価指数が前営業日比 2.0%と急落した。アップルに顔認証センサーを供給するサプライヤーが「大口顧客から出荷を大幅に減らすよう要請を受けた」と発表したことから、iPhone新モデルの販売不振が警戒されてアップルが大幅に下落し、主要ハイテク株にも売りが広がった。また、マレーシアの政府系ファンド 1 マレーシア・デベロップメント (1MDB) の巨額不正事件にblankfain前最高経営責任者(CEO)が関与した疑いが取り沙汰され、ゴールドマン・サックスも大幅に下げた。このように、週初の株価急落は個別銘柄の悪材料がたまたま重なった面もあるものの、その後も株安が続き、S&P500種株価指数は5営業日続落となり、VIX指数が再び目安とされる20を超えてくるなど、投資家のセンチメントが弱気に傾きかけている。

同じく10月以降に変調をきたしているのが原油相場である。北米の代表的な原油価格であるWTI価格は10月3日の高値1バレル76.90ドルでピークアウトし、足許では55ドル台まで弱含んでいる。この間の下落率は30%弱であり、明確に弱気相場入りしている。米国市場に端を発した世界同時株安の影響もさることながら、10月下旬以降は原油相場独自の悪材料が相次いでいる。10月25日に開催された石油輸出国機構(OPEC)加盟国と非加盟産油国共同の減産監視委員会(JMMC)では、需要と比べて供給はかなり十分な水準との認識を示し、産油国は在庫の増加や景気先行き不透明感を踏まえ、方針転換が必要になる可能性があるとして指摘。これを受けて、原油需給バランスの悪化が意識されて売り圧力が強まった。

また11月5日には、注目が集まっていた米国のイラン経済制裁第2弾が発動されたが、石油制裁再開に関し、中国・インド・韓国・台湾・日本・トルコ・イタリア・ギリシャの8か国は180日間、イラン産原油の一時的な輸入継続を認められたことから原油需給の引き締め観測が後退した。また、12日にはトランプ米大統領がツイッターに「サウジアラビアとOPECが原油の減産をしなければいいのだが。供給を踏まえれば原油価格はもっと安くあるべきだ」と投稿し、減産の動きをけん制すると原油価格は一段安となり、過去最長となる12営業日続落を記録した。

トランプ大統領の口先介入も確かに影響を及ぼしているが、より重要なのは石油の需給バランスの悪化である。生産量から消費量を差し引いた需給バランスを見ると、世界的な石油の需給バランスが緩み、供給過剰になったことが確認できる(図表1)。消費量が伸び悩む一方で、生産量は、特に今年7月以降、サウジアラビア、ロシアなどの減産体制を敷く主要産油国が急激に生産量を増加させている。これは、米国の対イラン経済制裁やベネズエラの混乱による供給不足への懸念が出たことから、OPECは6月の定例総会で7月以降、原油の協調減産を一部緩めたことが背景にある。また、米国の原油生産量も2016年後半からシェールオイル主導で増加傾向が続いており、米エネルギー情報局(EIA)は米主要産油区のシェールオイル生産量が12月に過去最高を更新すると発表している。こうした中で、世界的な供給増加で需給バランスが緩み、協調減産の成果として、しばしばOPECの声明文に登場する経済協力開発機構(OECD)加盟国の石油在庫は7月以降増加傾向に転じている(図表2)。

図表 1:世界の石油需給バランス(100万バレル/日)



出所:米エネルギー省(EIA)、Macrobond、みずほ銀行

図表 2:OECD 加盟国の商業原油在庫(100万バレル)



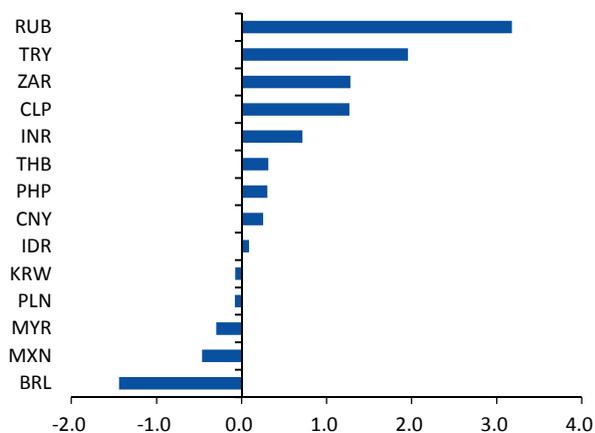
出所:米エネルギー省、ブルームバーグ、みずほ銀行

今後の注目は、12月6日に開催されるOPEC総会である。OPEC決定総会の前日にはJMMCがあり、OPEC総会同日あるいは翌7日に非OPECとの閣僚会議も予定されており、2019年1月以降の体制が決まることになる。上述した10月のJMMCでは、作業委員会(JTC)に2019年の生産水準に関するオプションを考えるように指示しているが、11月11日のJMMCではオプションについて具体的に公表されていない。したがって、スケジュールとしては、12月5日のJMMCで2019年1月以降の体制についてのオプションが提示され、翌6日のOPEC総会で決定、同日もしくは翌7日の非OPECとの閣僚会議で合意することになりそうだ。今後数週間は産油国の関係者から様々な発言がなされると同時に、トランプ大統領もツイッターなどを通じて減産けん制圧力を強めることだろう。

市場はこうした情報発信に振られる展開になりそうだが、供給面ではなく、需要面で重要となるのは11月30日～12月1日にアルゼンチンで開催されるG20首脳会議での米中首脳会談である。会談を経て、米中貿易戦争は停戦に至る可能性がある。もっとも、それ以上の成果を望むことは難しそうでもあり、過剰な期待は禁物かもしれない。周知のとおり、米中貿易戦争の背景には、経済、先端産業、軍事力を巡る覇権争いがあるとされる。これが正しいとすれば、中国が経済発展や技術発展を諦める意思がない以上、今次の貿易戦争は今後続く米中間の覇権争いの序章に過ぎないということである。また、みずほマーケット・トピックでも従来から指摘しているとおり、「失われた中間層」向けの反リベラルな主張が大統領当選に繋がった以上、トランプ大統領が2020年の再選を望む限り、その象徴たる対中強硬路線は捨てられない。さらに、11月6日の中間選挙では民主党が下院を奪還し「ねじれ」議会となったが、中国脅威論は共和党・民主党双方で共有できるコンセプトであるため、これも対中姿勢の軟化には繋がらない。米中首脳会談後に中国経済減速への警戒感が強まる場合には、需要の抑制が意識されて原油相場に一段と下押し圧力がかかる可能性がある。

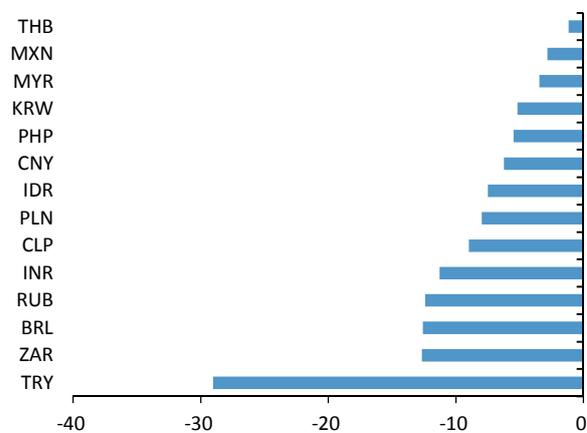
## 金融資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



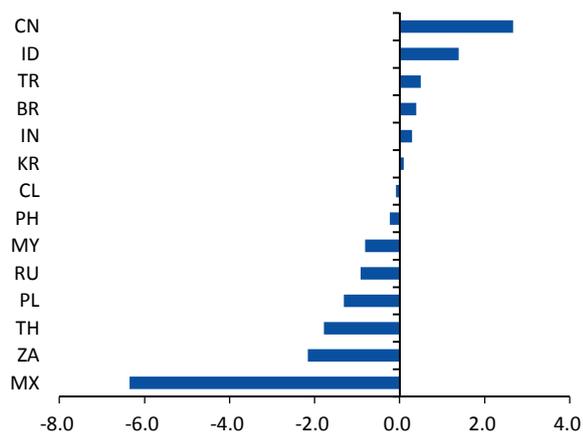
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



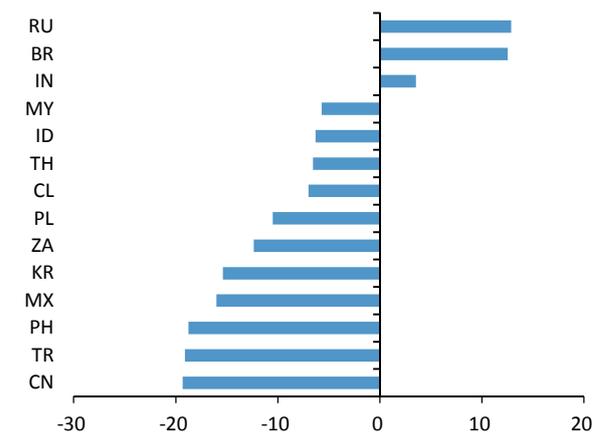
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株価週間騰落率 (%)



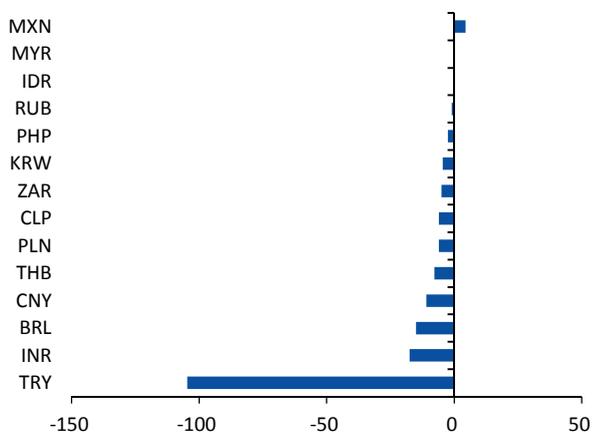
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株価年初来騰落率 (%)



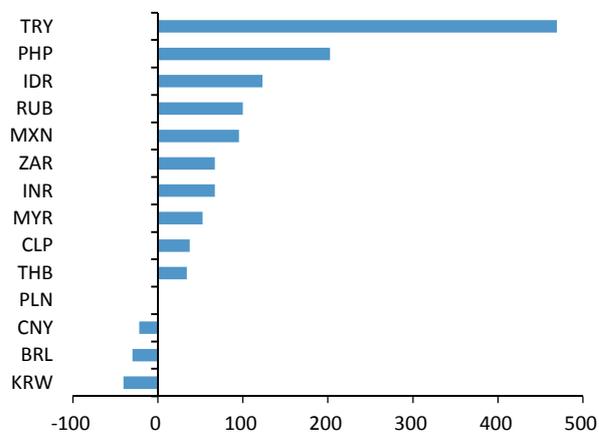
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

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

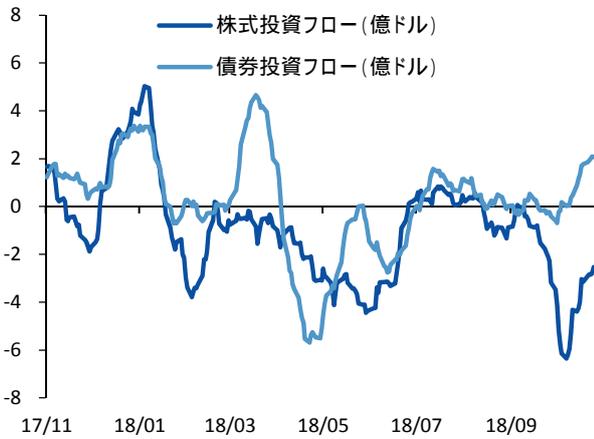
5年物スワップレート年初来変化(bp)



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

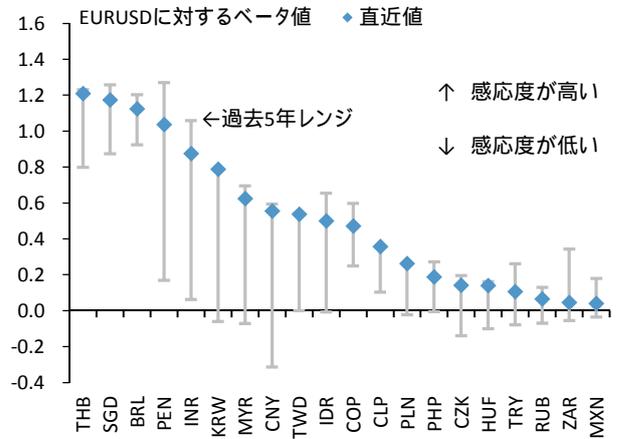
チャート集

主要新興国への証券投資フロー(4週間移動平均)



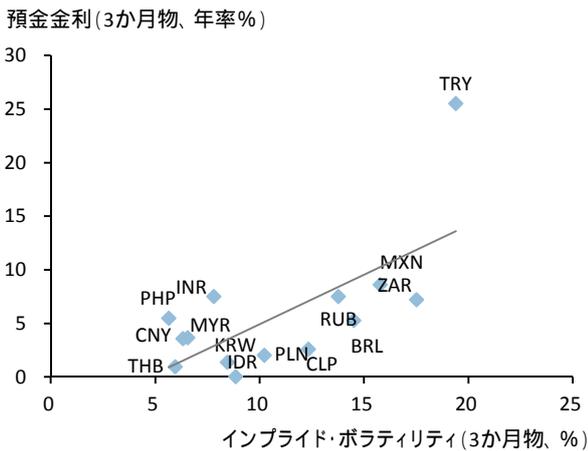
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

EM通貨(対ドル)のEURUSDに対する感応度(過去12か月)



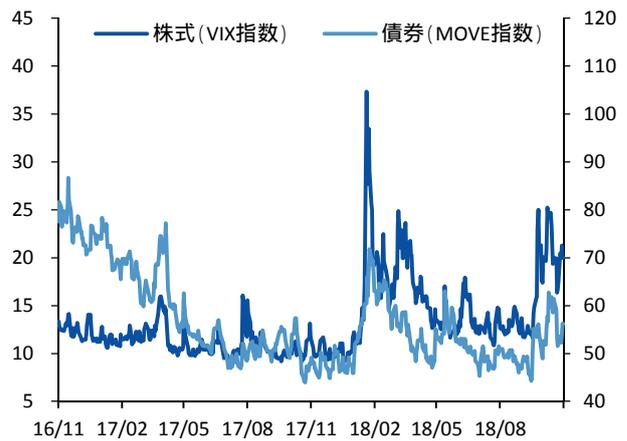
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

新興国の預金金利と為替ボラティリティ



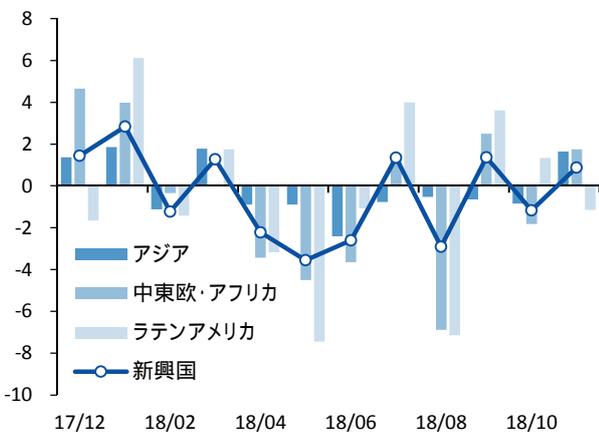
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX指数、MOVE指数)



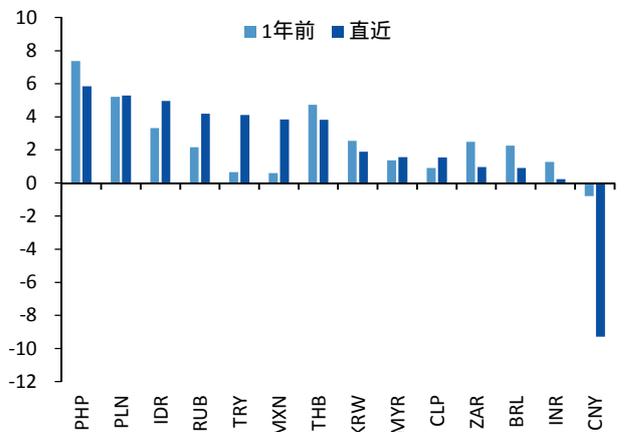
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

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
<b>エマージングアジア</b>						
11月12日 (月)	インド	CPI(前年比)	3.6%	3.3%	3.8%	3.7%
12日 (月)	インド	鉱工業生産(前年比)	4.3%	4.5%	4.3%	4.7%
13日 (火)	中国	マネーサプライM2(前年比)	8.4%	8.0%	8.3%	--
13日 (火)	中国	新規貸出(人民元)	904.5b	697.0b	1380.0b	--
14日 (水)	韓国	失業率(季調済)	4.0%	3.9%	4.0%	--
14日 (水)	中国	小売売上高(前年比)	9.2%	8.6%	9.2%	--
14日 (水)	中国	鉱工業生産(前年比)	5.8%	5.9%	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%	5.7%	5.4%	--
14日 (水)	インド	卸売物価(前年比)	4.9%	5.3%	5.1%	--
14日 (水)	タイ	タイ中央銀行指標金利	1.50%	1.50%	1.50%	--
15日 (木)	インドネシア	貿易収支	-\$343m	-\$1820	\$227m	--
15日 (木)	フィリピン	BSP翌日物借入金利	4.75%	4.75%	4.50%	--
15日 (木)	インドネシア	7日物リハースレホレート	5.75%	6.00%	5.75%	--
15日 (木)	インド	輸出(前年比)	--	--	-2.2%	--
15日 (木)	フィリピン	海外送金(前年比)	7.7%	--	-0.9%	--
16日 (金)	シンガポール	非石油地場輸出(前年比)	1.0%	--	8.3%	--
16日 (金)	マレーシア	GDP(前年比)	4.6%	--	4.5%	--
19日 (月)	タイ	GDP(前年比)	4.3%	--	4.6%	--
19日 (月)	フィリピン	総合国際収支	--	--	-\$2696m	--
19-23日	シンガポール	GDP(前年比)	--	--	2.6%	--
21日 (水)	タイ	貿易収支(通関バース)	--	--	\$487m	--
23日 (金)	マレーシア	CPI(前年比)	--	--	0.3%	--
23日 (金)	シンガポール	CPI(前年比)	--	--	0.7%	--
23日 (金)	台湾	鉱工業生産(前年比)	--	--	1.5%	--
<b>中東欧・アフリカ</b>						
11月12日 (月)	トルコ	経常収支	1.94b	1.83b	2.59b	1.86b
13日 (火)	ロシア	GDP(前年比)	1.4%	1.3%	1.9%	--
14日 (水)	南ア	小売売上高(実質値、前年比)	1.9%	0.7%	2.5%	--
15日 (木)	トルコ	失業率	11.2%	--	10.8%	--
16日 (金)	トルコ	鉱工業生産(前年比)	1.5%	--	1.7%	--
16-19日	ロシア	鉱工業生産(前年比)	2.3%	--	2.1%	--
20日 (火)	ロシア	実質小売売上高(前年比)	2.4%	--	2.2%	--
20日 (火)	ロシア	失業率	4.6%	--	4.5%	--
21日 (水)	南ア	CPI(前年比)	5.2%	--	4.9%	--
22日 (木)	南ア	SARB政策金利発表	6.75%	--	6.50%	--
<b>ラテンアメリカ</b>						
11月13日 (火)	ブラジル	小売売上高(前年比)	1.5%	0.1%	4.1%	4.0%
16日 (木)	メキシコ	Banxico翌日物レポ金利	8.00%	8.00%	7.75%	--
23日 (金)	メキシコ	経済活動IGAE(前年比)	--	--	1.7%	--
23日 (金)	メキシコ	GDP(季調前/前年比)	--	--	2.6%	--

注:2018年11月16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
<b>対ドル</b>								
<b>エマーシングアジア</b>								
中国人民元	(CNY)	6.2431 ~ 6.9799	6.9392	6.90	6.85	6.85	6.80	6.80
香港ドル	(HKD)	7.7930 ~ 7.8500	7.8314	7.84	7.83	7.83	7.82	7.82
インドルピー	(INR)	63.246 ~ 74.483	71.981	74.5	72.0	69.8	68.5	68.5
インドネシアルピア	(IDR)	13263 ~ 15284	14665	15500	14900	14700	14500	14250
韓国ウォン	(KRW)	1054.18 ~ 1144.73	1129.14	1150	1140	1130	1130	1130
マレーシアリング	(MYR)	3.8533 ~ 4.1858	4.1905	4.22	4.16	4.10	3.98	3.96
フィリピンペソ	(PHP)	49.705 ~ 54.480	52.753	54.5	54.9	54.7	54.5	54.1
シンガポールドル	(SGD)	1.3009 ~ 1.3873	1.3760	1.39	1.36	1.35	1.35	1.33
台湾ドル	(TWD)	28.958 ~ 31.169	30.850	31.00	30.90	30.80	30.80	30.80
タイバーツ	(THB)	31.09 ~ 33.53	32.95	32.6	32.4	32.0	31.5	30.9
ベトナムドン	(VND)	22680 ~ 23363	23307	23550	23400	23350	23200	23000
<b>中東欧・アフリカ</b>								
ロシアルーブル	(RUB)	55.5563 ~ 70.8422	65.8795	65.00	68.00	67.00	70.00	68.00
南アフリカランド	(ZAR)	11.5078 ~ 15.6958	14.2105	14.00	14.50	14.00	13.70	13.50
トルコリラ	(TRY)	3.7163 ~ 7.2362	5.3897	5.50	6.50	6.00	6.50	6.20
<b>ラテンアメリカ</b>								
ブラジルレアル	(BRL)	3.1214 ~ 4.2133	3.7860	3.55	3.55	3.63	3.70	3.80
メキシコペソ	(MXN)	17.9401 ~ 20.9605	20.2512	20.50	20.00	19.50	19.00	19.00
<b>対円</b>								
<b>エマーシングアジア</b>								
中国人民元	(CNY)	15.925 ~ 17.543	16.319	15.94	15.91	15.62	15.44	15.15
香港ドル	(HKD)	13.326 ~ 14.615	14.502	14.03	13.92	13.67	13.43	13.17
インドルピー	(INR)	1.506 ~ 1.790	1.578	1.48	1.51	1.53	1.53	1.50
インドネシアルピア	(100IDR)	0.733 ~ 0.845	0.777	0.710	0.732	0.728	0.724	0.723
韓国ウォン	(100KRW)	9.634 ~ 10.681	10.059	9.57	9.56	9.47	9.29	9.12
マレーシアリング	(MYR)	26.449 ~ 28.395	27.111	26.07	26.20	26.10	26.38	26.01
フィリピンペソ	(PHP)	1.999 ~ 2.272	2.150	2.02	1.99	1.96	1.93	1.90
シンガポールドル	(SGD)	79.19 ~ 85.50	82.54	79.14	80.15	79.26	77.78	77.44
台湾ドル	(TWD)	3.570 ~ 3.843	3.681	3.55	3.53	3.47	3.41	3.34
タイバーツ	(THB)	3.300 ~ 3.538	3.447	3.37	3.36	3.34	3.33	3.33
ベトナムドン	(100VND)	0.4590 ~ 0.4992	0.4874	0.47	0.47	0.46	0.45	0.45
<b>中東欧・アフリカ</b>								
ロシアルーブル	(RUB)	1.572 ~ 1.993	1.723	1.69	1.60	1.60	1.50	1.51
南アフリカランド	(ZAR)	7.076 ~ 9.293	7.994	7.86	7.52	7.64	7.66	7.63
トルコリラ	(TRY)	15.463 ~ 30.311	21.063	20.00	16.77	17.83	16.15	16.61
<b>ラテンアメリカ</b>								
ブラジルレアル	(BRL)	26.388 ~ 35.131	29.998	30.99	30.70	29.48	28.38	27.11
メキシコペソ	(MXN)	5.270 ~ 6.163	5.608	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9時10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。