

2018 年 12 月 7 日

The Emerging Markets Weekly

12 月における新興国市場の注目材料

新興国市場:先週末、米中首脳会談を控えてドルが大半の通貨に対して上昇。新興国通貨では、前日に中央銀行が通貨の上昇余地に言及した IDR 等、上昇は一部に限られた。1 日に行われた米中首脳会談では、90 日間を期限に構造改革(対象 5 分野:技術移転、知的財産、非関税障壁、サイバー攻撃、市場開放)を協議することで合意。米国は 2019 年 1 月から予定していた追加関税措置の発動を留保した。市場はこの合意を好感し、週明け 3 日は新興国通貨がほぼ全面高。CNY は 1 か月ぶりとなる 6.88 台まで上昇したほか、ARS や ZAR が大きく上昇した一方、予想比で下振れた GDP 統計に原油高も重なり INR は下落した。4 日のアジア市場は前日の流れを引き継ぎ、新興国通貨が続伸。CNY は 9 月 13 日以来となる 6.83 台まで一時上昇した。ただ、欧米市場では多くの新興国通貨が反落。トランプ米大統領が主張する、中国が自動車関税引き下げに同意したとの点に懐疑的な見方が高まったほか、逆イールドの発生も手掛かりに株価が大きく下落し、リスクオフが強まった。5 日のアジア市場はこの流れを引き継ぎ、株安、新興国通貨安が進み、IDR や KRW の下落が目立った。欧米市場は、米国休場(ブッシュ元大統領の国葬)のほか、OPEC プラスの原油生産削減の低減も大きな材料とはならず、全般に小動きとなった。6 日のアジア市場は、中国の通信機器大手の幹部がカナダで逮捕されたことが追加の手掛かり材料となり、株安、新興国通貨安が継続。INR と IDR が引き続き弱いほか、KRW は週初からの上昇幅をほぼ失った。欧米市場では、米地区連銀総裁のハト派的な発言を受けて、新興国通貨が下落幅をやや縮小させた。

アジア:インド準備銀行(RBI)は 3~5 日に開催した金融政策委員会で、政策金利であるレポレートに 6.50%で据え置くことを決定した。据え置きは大方の予想通り。ただし、パテル総裁は会見で、インフレリスクが抑制される場合にはそれに見合った政策判断の余地も出てくることを示唆。金融政策スタンスは従来通り「調整された引き締め」を維持したものの、ハト派寄りに傾斜した印象を残した。また、RBI は 2019 年 1 月以降、現在 19.5%の法定流動性比率(SLR)を 18%に達するまで四半期毎に 25bp ずつ引き下げると発表。SLR の引き下げによって、銀行融資の拡大が促進される見込み。

ラテンアメリカ:メキシコではロペスオブラドル(AMLO)政権が 1 日に正式発足。主要経済閣僚では、元メキシコ市財務長官のマシアス氏が大蔵公債相、ハーバード大学経済博士号を持つコリン氏は経済相、メキシコ石油公社出身のガルシア氏がエネルギー相に就任。まずは、15 日公表といわれる 2019 年度予算案の内容が注目されている。もっとも、政策運営への不安は当面収まりそうにない。AMLO 氏は 3 日、新空港建設計画を目的に発行した債券の一部(発行済み 60 億ドルのうち 18 億ドル相当)を早期償還すると発表。財源は調達資金の未使用分の模様だが、残り 42 億ドル分の扱いは不明。財政負担増の懸念が生じている。MXN は 3 日、米中合意を受けた上昇をその日のうちに失った。

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 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

12 月における新興国市場の注目材料

大島 由喜

03-3242-7065

yuki.ooshima@mizuho-bk.co.jp

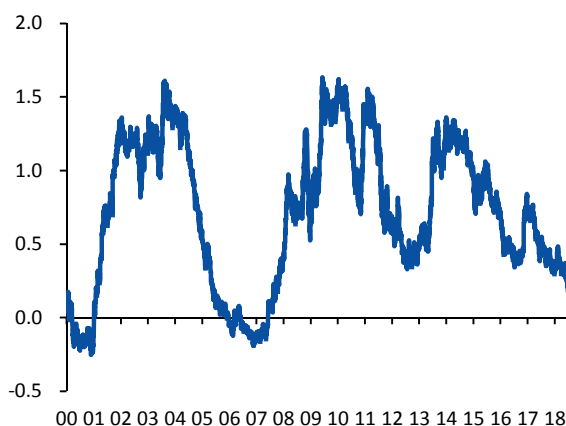
12 月はクリスマス休暇があるため欧米を中心に市場参加者が限られ流動性が低下する。また、欧米の多くの金融機関が決算末(12 月末)を控えてバランスシートの制約に直面し、積極的にポジションを傾ける動きはなくなると考えられる。その状況下、12 月の新興国市場に影響を与える材料として、米中貿易摩擦と人民元の動向、米金利および原油価格の動向に注目し、整理したい。

12 月 1 日に開催された米中首脳会談では、米国は年明けに予定していた中国への追加関税を猶予することで合意した。米国側は「中国の構造改革実施を条件に 90 日間の猶予を設ける」とした。米国側の声明では、米企業への技術移転の強要 知的財産の保護 非関税障壁 サイバー攻撃 サービスと農業の市場開放、の 5 分野で協議をし、90 日以内に合意に至らなければ 2000 億ドル分の関税は当初の計画通り引き上げるとしている。米国は既に 2500 億ドル分の中国製品に制裁関税を課しているが、このうち 2000 億ドル分については 2019 年 1 月以降に 10%から 25%に引き上げるとしていた。今回の発動猶予を受け、12 月中旬頃から高官級協議を再開する見通しだ。

米中の一時的な休戦を背景に市場には楽観ムードが広がり、週初の新興国通貨は大半が上昇した。人民元においては 11 月に入ってから下落基調は落ち着いてはいたが、11 月末の 6.96 台から 12 月 4 日にかけて一時 6.82 台まで買い進められた。しかし週半ばになると、米中首脳会談で追加関税が棚上げになったものの、詳細が不明確なため合意の持続性に懐疑的な見方が広がり、人民元も小幅に軟化した。6.8 台後半を維持している。人民元の動きは新興国市場、特にアジア市場への影響は大きく、動向を注視する必要がある。

今週は米 2 年金利が 5 年金利を 11 年半ぶりに上回り逆イールド現象となり話題となった。逆イールドは景気後退のシグナルと見る向きもあり、4 日の NY ダウ平均は▲799.36 ドルと急落。また、FRB 高官発言を受けて来年の利上げ観測が後退していることも米金利低下の背景にある。11 月 29 日に公表された FOMC 議事要旨(11 月 7~8 日開催分)では、12 月会合で利上げを検討することを改めて示す一方、利上げ休止時期を巡る議論が始まったことも明らかとなった。これを受け、米金利は低下し先物市場では来年末にかけて織り込む米追加利上げは計 2.1 回、来年 1 年間では 1.2 回まで下がっている。他方、12 月 4 日に発表された米 11 月 ISM 製造業景気指数は 59.3 と市場予想(57.5)を上回る良好な結果となった。今晚には米 11 月雇用統計の発表を控えている。雇用統計の結果が市場予想を上回り良好な結果となれば、米金利を押し上げる材料となる可能性がある。米金利の上昇は新興国通貨の重しとなるため注意したい。

図表 1:米イールドカーブ(5 年金利-2 年金利, %pt)



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 2:原油先物価格(ドル/バレル)

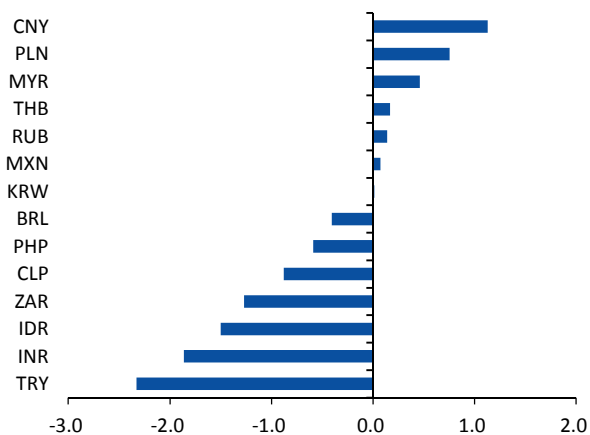


出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

原油価格も注目材料の1つである。北米の代表的な原油価格である WTI 価格は 10 月 3 日に 1 バレル 76 ドル台をつけピークアウトした。足許、原油価格は一時 50 ドルを割れる場面も見られるなど、10 月の高値から約 30% 下落している。原油安の背景には、需給の緩みがあり、米国の対イラン経済制裁において 8 か国に輸入継続の猶予が設けられたことは一段の需給悪化懸念に繋がった。今週 6 日にウィーンで開催された石油輸出国機構 (OPEC) 総会では協調減産を継続することが暫定合意された。原油需給の緩みは米国のシェールオイルの増産がけん引役となり、サウジアラビアやロシアも高水準の生産を続けていることが背景にある。世界景気の減速で需要が減り、今後も過剰供給が続くとの観測が出ているため、協調減産で原油安を食い止めたい考えだ。OPEC が 2017 年 1 月から非加盟国との協調減産に踏みきった結果、原油価格は上昇した。今回も非加盟国のロシアなど含め日量 100 万バレル超の減産の合意を目指している。7 日に非加盟国との会合を開催し、減産への協力を要請する。特に減産に慎重なロシアの対応が焦点となる。産油国が原油の減産に踏み切らなければ、原油価格にさらなる下押し圧力がかかるため、会合後の原油の動きに注目が集まる。

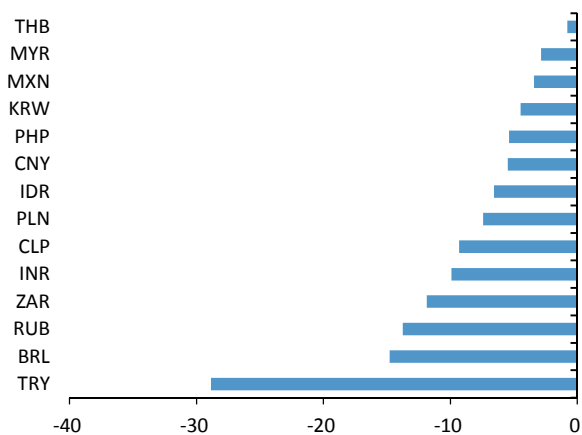
金融資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



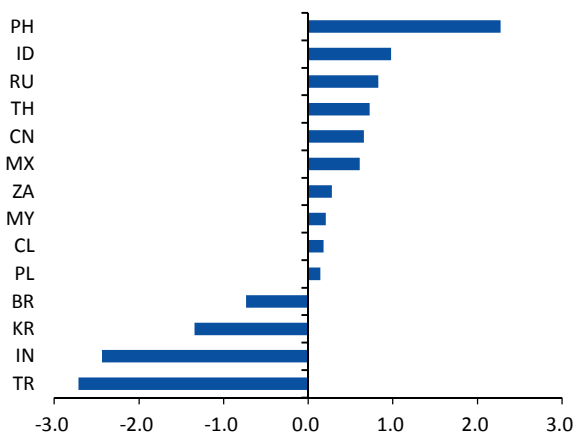
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



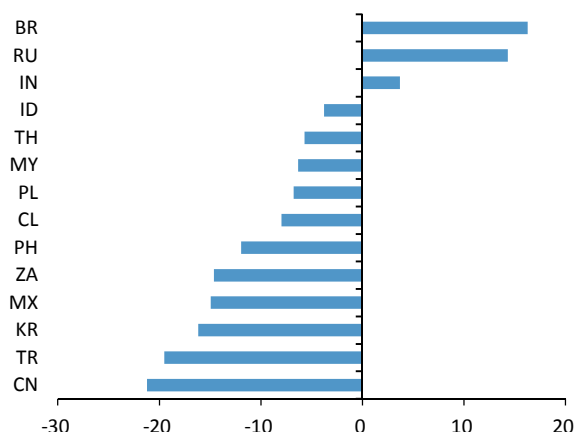
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価週間騰落率 (%)



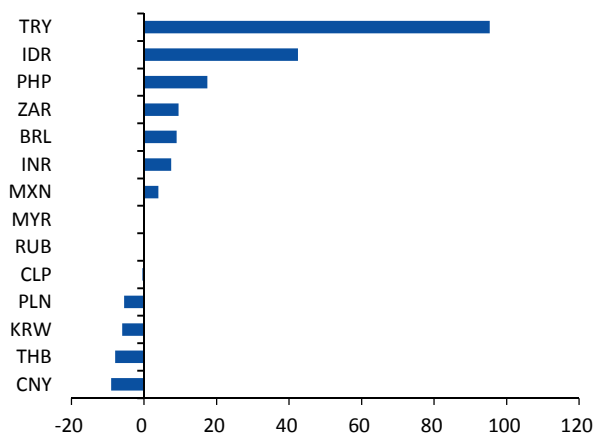
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価年初来騰落率 (%)



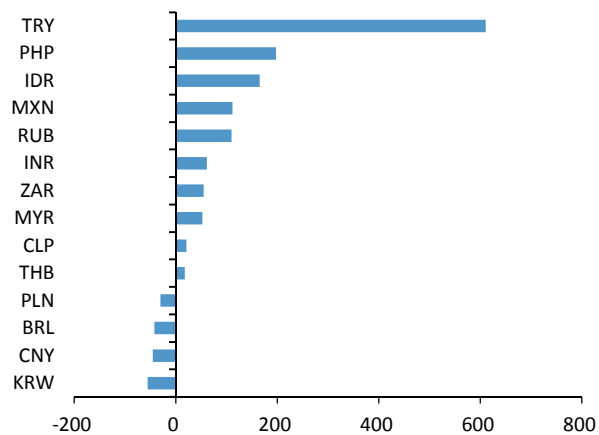
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

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

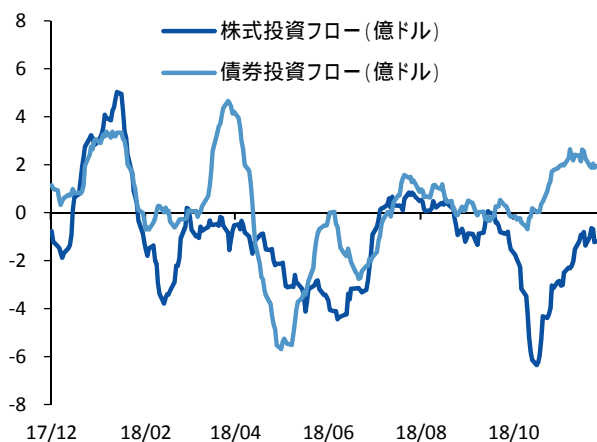
5 年物スワップレート年初来変化(bp)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

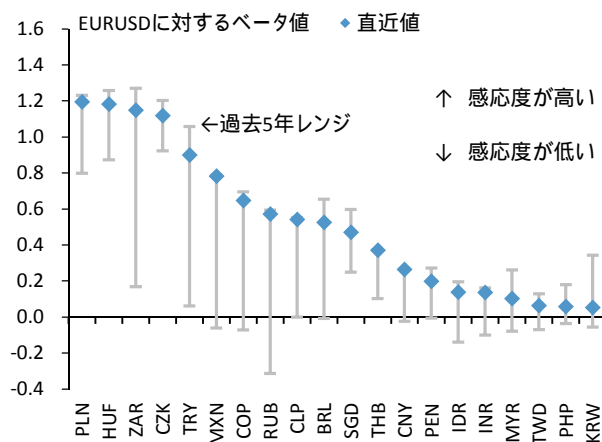
チャート集

主要新興国への証券投資フロー(4週間移動平均)



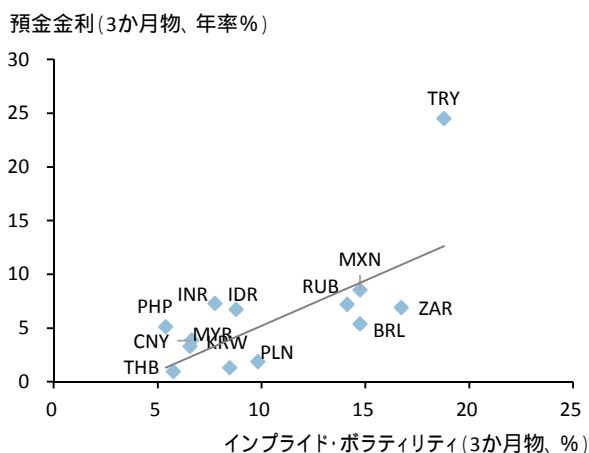
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

EM通貨(対ドル)のEURUSDに対する感応度(過去12か月)



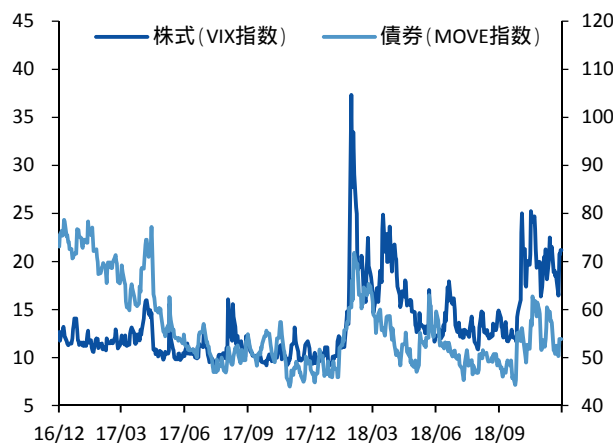
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

新興国の預金金利と為替ボラティリティ



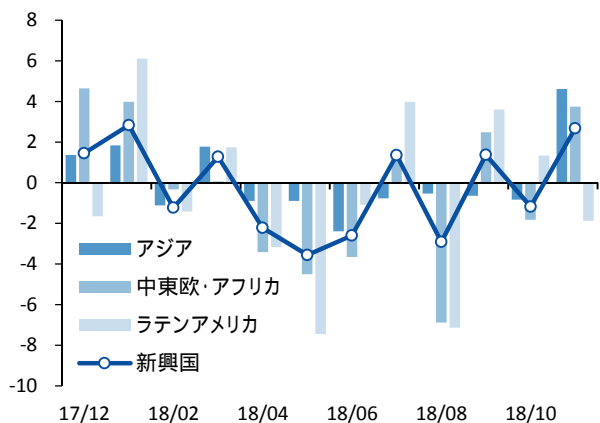
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX指数、MOVE指数)



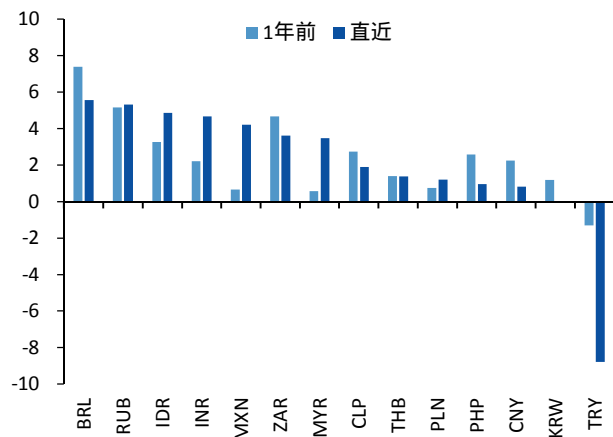
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

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						
12月3日 (月)	韓国	日経韓国製造業PMI	--	48.6	51.0	--
3日 (月)	インドネシア	日経インドネシア製造業PMI	--	50.4	50.5	--
3日 (月)	中国	Caixin中国製造業PMI	50.1	50.2	50.1	--
3日 (月)	タイ	CPI(前年比)	1.0%	0.9%	1.2%	--
3日 (月)	インドネシア	CPI(前年比)	3.2%	3.2%	3.2%	--
3日 (月)	インド	日経インド製造業PMI	--	54.0	53.1	--
3日 (月)	シンガポール	購買部景気指数	51.5	51.5	51.9	--
4日 (火)	韓国	GDP(前年比)	2.0%	2.0%	2.0%	--
4日 (火)	韓国	CPI(前年比)	2.0%	2.0%	2.0%	--
5日 (水)	フィリピン	CPI(前年比、2012年=100)	6.3%	6.0%	6.7%	--
5日 (水)	マレーシア	貿易収支MYR	11.60b	16.32b	15.27b	15.23b
5日 (水)	台湾	CPI(前年比)	0.9%	0.3%	1.2%	--
5日 (水)	インド	RBILレポート	6.50%	6.50%	6.50%	--
6日 (木)	韓国	国際収支:経常収支	--	\$9190.3m	\$10831.4m	--
7日 (金)	台湾	貿易収支	\$3.80b	--	\$3.36b	--
8日 (土)	中国	貿易収支	\$33.20b	--	\$34.01b	\$34.02b
9日 (日)	中国	CPI(前年比)	2.4%	--	2.5%	--
11日 (火)	フィリピン	貿易収支	--	--	-\$3927m	--
12日 (水)	マレーシア	鉱工業生産(前年比)	--	--	2.3%	--
12日 (水)	インド	CPI(前年比)	--	--	3.3%	--
12日 (水)	インド	鉱工業生産(前年比)	--	--	4.5%	--
12-15日	インド	輸出(前年比)	--	--	17.9%	--
13日 (木)	フィリピン	BSP翌日物借入金利	--	--	4.8%	--
中東欧・アフリカ						
12月3日 (月)	トルコ	CPI(前年比)	23.0%	21.6%	25.2%	--
4日 (火)	南ア	GDP(前年比)	0.5%	1.1%	0.4%	--
6日 (木)	南ア	経常収支	--	-177b	-164b	--
6-7日	ロシア	CPI(前年比)	3.8%	3.8%	3.5%	--
11日 (火)	トルコ	経常収支	2.40b	--	1.83b	--
11日 (火)	南ア	製造業生産(季調済/前月比)	--	--	-1.0%	--
12日 (水)	南ア	CPI(前年比)	5.1%	--	5.1%	--
12日 (水)	南ア	小売売上高(実質値、前年比)	1.5%	--	0.7%	--
12日 (水)	ロシア	貿易収支	18.0b	--	18.5b	--
12-13日	ロシア	GDP(前年比)	1.3%	--	1.3%	--
13日 (木)	トルコ	1週間レポート	24.0%	--	24.0%	--
14日 (金)	ロシア	主要金利	7.50%	--	7.50%	--
ラテンアメリカ						
12月4日 (火)	ブラジル	貿易収支(月次)	\$4550m	\$4062m	\$6121m	--
4日 (火)	ブラジル	鉱工業生産(前年比)	2.1%	1.1%	-2.0%	-2.2%
5日 (水)	メキシコ	消費者信頼感指数	101.3	100.9	103.0	--
6日 (木)	メキシコ	総設備投資	0.2%	-0.9%	-2.4%	--
7日 (金)	ブラジル	IBGEインフレ率IPCA(前年比)	4.2%	--	4.6%	--
7日 (金)	メキシコ	CPI(前年比)	4.6%	--	4.9%	--
12日 (水)	メキシコ	鉱工業生産(季調前/前年比)	--	--	1.8%	--
13日 (木)	ブラジル	SELICレポート	6.50%	--	6.50%	--
13日 (木)	ブラジル	小売売上高(前年比)	--	--	0.1%	--

注: 2018 年 12 月 7 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 1～11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	6.8827	6.90	6.85	6.85	6.80	6.80
香港ドル	(HKD)	7.7930 ~ 7.8500	7.8106	7.84	7.83	7.83	7.82	7.82
インドルピー	(INR)	63.246 ~ 74.483	70.904	74.5	73.0	70.8	69.5	68.5
インドネシアルピア	(IDR)	13263 ~ 15284	14520	15000	14900	14700	14500	14250
韓国ウォン	(KRW)	1054.18 ~ 1144.73	1117.60	1130	1120	1110	1110	1110
マレーシアリングギ	(MYR)	3.8533 ~ 4.2020	4.1650	4.22	4.16	4.10	3.98	3.96
フィリピンペソ	(PHP)	49.705 ~ 54.480	52.801	53.5	54.9	54.7	54.5	54.1
シンガポールドル	(SGD)	1.3009 ~ 1.3873	1.3698	1.39	1.36	1.35	1.35	1.33
台湾ドル	(TWD)	28.958 ~ 31.169	30.844	30.80	30.70	30.60	30.60	30.60
タイバーツ	(THB)	31.09 ~ 33.53	32.84	32.6	32.4	32.0	31.5	30.9
ベトナムドン	(VND)	22680 ~ 23363	23323	23550	23400	23350	23200	23000
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	55.5563 ~ 70.8422	66.8748	65.00	67.00	67.00	70.00	68.00
南アフリカランド	(ZAR)	11.5078 ~ 15.6958	14.0575	14.00	14.50	14.00	13.70	13.50
トルコリラ	(TRY)	3.7163 ~ 7.2362	5.3389	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	3.8825	3.82	3.77	3.77	3.83	3.90
メキシコペソ	(MXN)	17.9401 ~ 20.9605	20.3484	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	16.316	15.94	15.91	15.62	15.44	15.15
香港ドル	(HKD)	13.326 ~ 14.615	14.431	14.03	13.92	13.67	13.43	13.17
インドルピー	(INR)	1.506 ~ 1.790	1.589	1.48	1.49	1.51	1.51	1.50
インドネシアルピア	(100IDR)	0.733 ~ 0.845	0.776	0.733	0.732	0.728	0.724	0.723
韓国ウォン	(100KRW)	9.634 ~ 10.681	10.083	9.73	9.73	9.64	9.46	9.28
マレーシアリングギ	(MYR)	26.449 ~ 28.395	27.065	26.07	26.20	26.10	26.38	26.01
フィリピンペソ	(PHP)	1.999 ~ 2.272	2.137	2.06	1.99	1.96	1.93	1.90
シンガポールドル	(SGD)	79.19 ~ 85.50	82.29	79.14	80.15	79.26	77.78	77.44
台湾ドル	(TWD)	3.570 ~ 3.843	3.654	3.57	3.55	3.50	3.43	3.37
タイバーツ	(THB)	3.300 ~ 3.538	3.431	3.37	3.36	3.34	3.33	3.33
ベトナムドン	(100VND)	0.4590 ~ 0.4992	0.4833	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	1.688	1.69	1.63	1.60	1.50	1.51
南アフリカランド	(ZAR)	7.076 ~ 9.293	8.016	7.86	7.52	7.64	7.66	7.63
トルコリラ	(TRY)	15.463 ~ 30.311	21.102	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	29.026	28.80	28.91	28.38	27.42	26.41
メキシコペソ	(MXN)	5.270 ~ 6.163	5.539	5.37	5.45	5.49	5.53	5.42

注:1.実績の欄は 2018 年 11 月 30 日まで。SPOT は 12 月 7 日の 9 時 5 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(12 月 3 日発行)』および『中期為替相場見通し(11 月 30 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。