

2018年12月14日

The Emerging Markets Weekly

問われるインド中銀の独立性

新興国市場: 米中通商協議に対する悲観的な見方や、前週末発表された中国11月貿易統計の下振れが重しとなり、週明け10日のアジア市場は弱含む展開。欧米時間には新興国通貨への下押し圧力が一段と強まる中、ZARは前週発表された予想以上の経常赤字が尾を引き1.5%超下落した。翌11日は基準値が予想よりCNY高寄りに設定されたことがアジア通貨を下支えしたものの、INRは前日にインド準備銀行(中央銀行、RBI)のパテル総裁が辞任した影響で大きく売られた。その後は、中国が米国車への関税を引き下げる方針と伝わると米中貿易戦争への懸念が和らぎ新興国通貨は反発した。12日も前日の流れが続き、アジア市場では株式や通貨が上昇したが、INRは中銀の独立性を巡る懸念から続落。欧米市場では新興国通貨が一段と買い戻された。13日のアジア市場は、前日に中国が「中国製造2025」戦略推進の手綱を緩めると報じられたことで米中対立が緩和するとの期待からアジア通貨は概ね上昇。欧米時間には、ECB政策理事会の会見でドラギ総裁が景気の下振れリスクに言及したことでEUR売りUSD買いの流れとなったほか、来週の米FOMCに関心がシフトしたこともあり、新興国通貨は反落する展開となった。MXNはメキシコ市空港債の政府買戻し案について投資家が支持しないと表明したことが嫌気された。

アジア: フィリピン中央銀行(BSP)は13日の金融政策会合で、政策金利の翌日物借入金利(リバースレポレート)を4.75%に据え置くことを決定した。前回まで5回連続で合計175bpの利上げを実施していたが、物価上昇が落ち着いたことで利上げを見送った。

中東欧・アフリカ: 10日に発表されたトルコ7~9月期実質GDP成長率は前年比+1.6%と、4~6月期の同+5.3%から大幅に減速。前期比では▲1.1%とクーデター未遂事件が発生した2016年7~9月期以来となるマイナス成長を記録した。月次の経済指標を踏まえれば10~12月期もマイナス成長となる可能性が高く、その場合、トルコ経済は定義上の景気後退入りとなる。また、トルコ中央銀行(CBRT)は13日の金融政策委員会(MPC)で、政策金利の1週間物レポレートを24%に据え置いた。インフレ鈍化とTRY相場の回復が背景。他方、CBRTは声明で「必要ならさらなる引き締めを行う」方針を示し、一部で金融緩和が懸念されていたことから、声明発表後にTRYに買い戻しが入った。

ラテンアメリカ: ブラジル中央銀行(BCB)は11~12日の通貨政策委員会(COPOM)で、政策金利を過去最低の6.50%に据え置くことを全会一致で決定した。据え置きは6回連続である。声明文ではインフレ見通しを下方修正し、BRL安への警戒色も弱めた。また「インフレ見通しやリスクバランスが悪化すれば、金融緩和は段階的に解除されはじめる」との利上げを示唆する文言が削除された。なお、ゴールドファイン総裁は退任し、次期総裁には大手民間銀行出身のカンポス氏が指名されている。1月に就任するボルソナロ次期大統領は低金利を望んでいるとされ、次回(2月5~6日)以降の焦点となりそうだ。

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

問われるインド中銀の独立性

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

インド準備銀行(中央銀行、RBI)のパテル総裁が12月10日に辞任した。同氏の任期は2019年9月までとなっていた。RBIが公表したパテル氏の声明は「一身上の都合」により辞任を決意したとし、RBI職員らへの謝辞を書いた短いものだった。

パテル氏辞任の詳細な理由は明らかになっていないが、10月末には既に辞任観測が報じられていた。当時は政府当局者がRBIに送付した書簡で、政府がRBIに優越する特別条項(中銀法7項)の存在に言及、この条項が行使されればRBIは政府の指示に従わざるを得なくなる可能性があった。銀行の自己資本基準、健全化基準を下回った銀行に対する早期是正措置、中小企業に対する銀行の債務免除、RBIの資本最適化など多くの問題を巡りRBIと政府が対立していたことが、パテル氏辞任の背景にあるとみられる。最近では、大手ノンバンクの経営危機を皮切りに「影の銀行」セクターの流動性ひっ迫に対し、RBIに対応策を求めたことをきっかけに更に対立が深刻化していた。10月26日にはRBIのアチャルヤ副総裁が講演で、中銀の独立性が脅かされれば「壊滅的な事態」に陥りかねないと警告し、政府が求めている貸出基準の緩和や中銀の権限縮小に反対する姿勢を示していた。

RBIはインフレ抑制、金融安定を優先する姿勢を示していたが、来春に総選挙を控える政府は景気浮揚を図りたいため対立は度々話題となっていた。パテル氏の前任のラジャン氏も、金融政策を巡り政府の介入があったほか、ラジャン氏が政権の製造業振興策や、与党インド人民党(BJP)の宗教対立をあおる言動などを批判したことから、本人は続投を望むも1期3年の任期満了をもって退任している。当時副総裁だったパテル氏がモディ政権によって指名された。

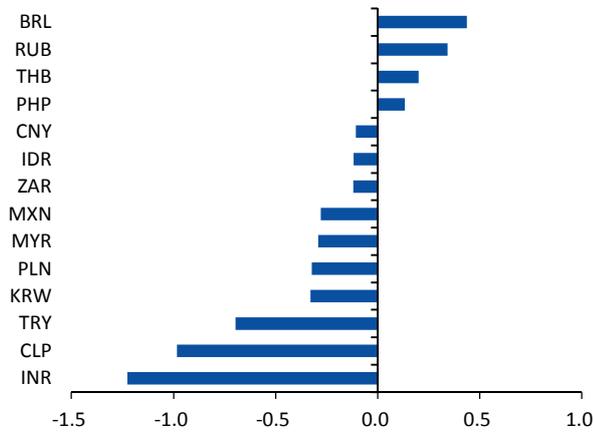
2019年春に総選挙を控え、2期目を狙うモディ首相は苦戦を強いられると予想されている。2014年の前回総選挙ではBJPが単独で過半数の議席を獲得したが、今回は3~4割にとどまるとの見通しが多い。票固めを急ぐモディ首相は、市場の流動性などを調整する原資である中銀の剰余金の国庫への納付増額を求めている模様だ。総選挙前の大衆迎合的な政策に使う資金として増額を求めたが、パテル氏が消極的だったとの報道もあり、パテル氏が辞任に追い込まれた理由のひとつであると見られている。

インド政府は辞任したパテル氏の後任にダス元財務次官を任命することを発表した。ダス氏は2016年の政府による高額紙幣廃止の立役者の1人であり、モディ首相からの信頼も厚いとされる。モディ氏に近い人物がRBI総裁に登用されたため、秋から深まっていた政府との対立は緩和する可能性はあるだろう。他方で、金融政策や規制監督において政府に歩み寄った判断をする可能性が高く、中銀の独立性に対する懸念が高まる恐れがある。

なお、インドでは11月12日から12月5日にかけて5州の議会選挙が実施され、12月11日に一斉開票が行われた。2019年の総選挙の前哨戦と位置づけられる地方選挙であったが、BJPが支配してきた3州(ラジャスタン、チャッティスガル、マディヤプラデシュ)では最大野党の国民会議派(INC)に敗北し、過半数割れにより大幅に議席を減らす見通しとなった。中銀の独立性が問われる中で、モディ政権の不安定化はINRの下押しリスクとなる可能性があるだろう。

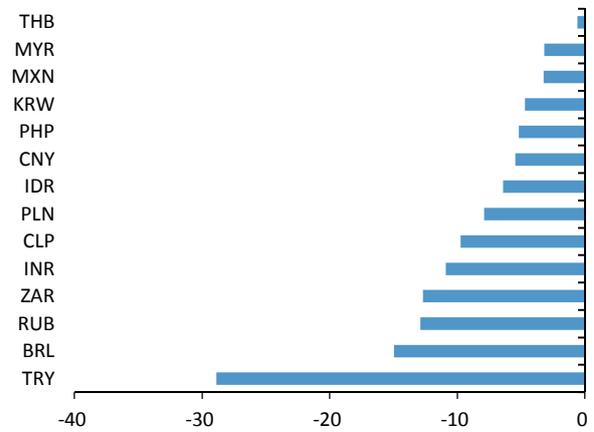
金融資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



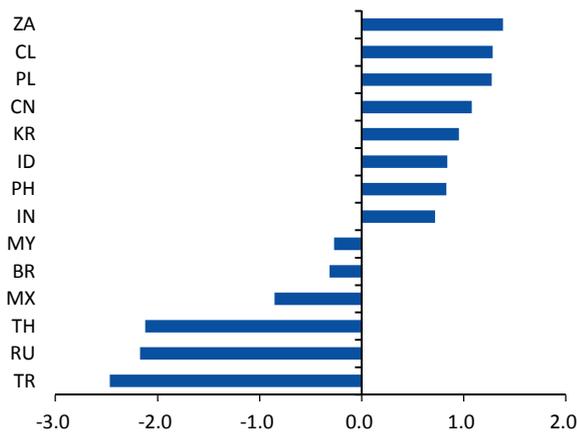
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



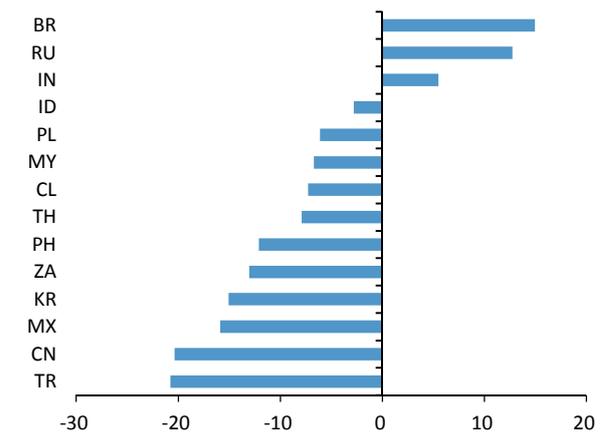
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株価週間騰落率 (%)



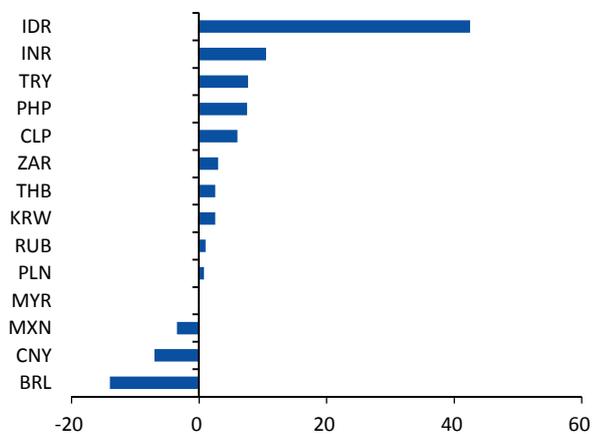
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株価年初来騰落率 (%)



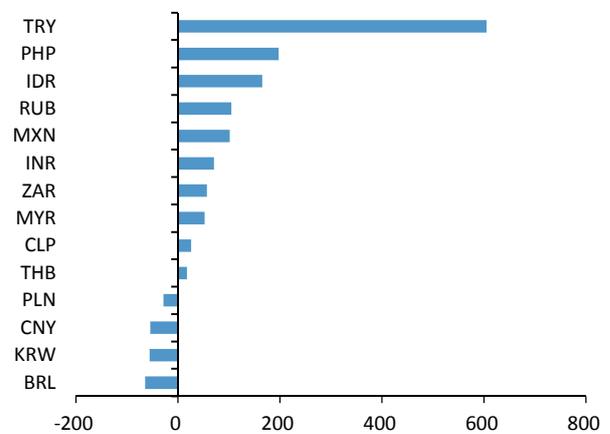
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

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

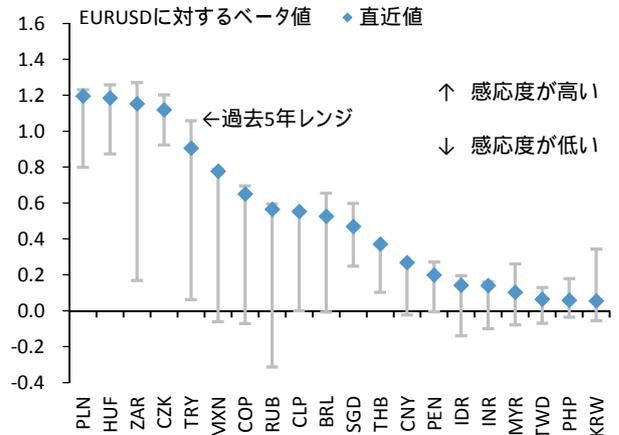
チャート集

主要新興国への証券投資フロー(4週間移動平均)



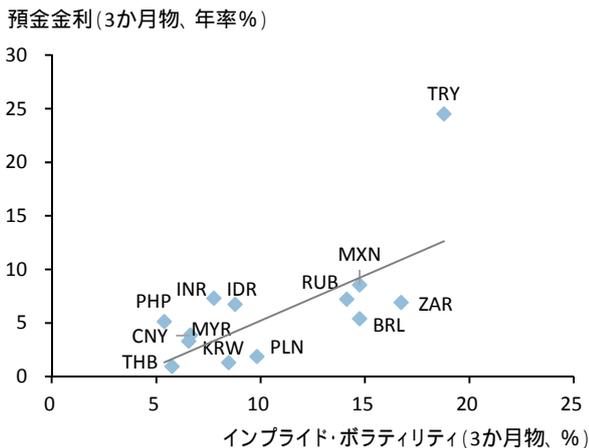
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

EM通貨(対ドル)のEURUSDに対する感応度(過去12か月)



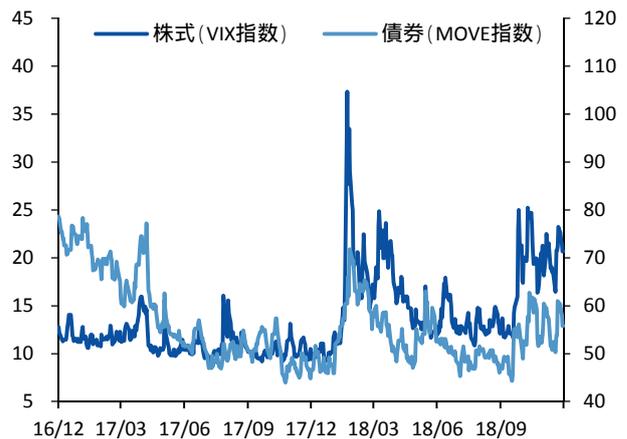
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

新興国の預金金利と為替ボラティリティ



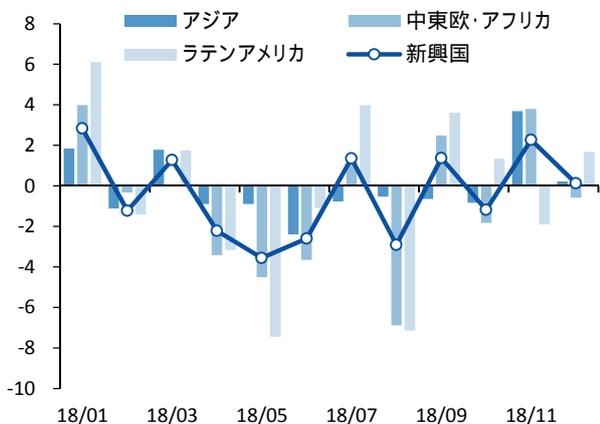
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX指数、MOVE指数)



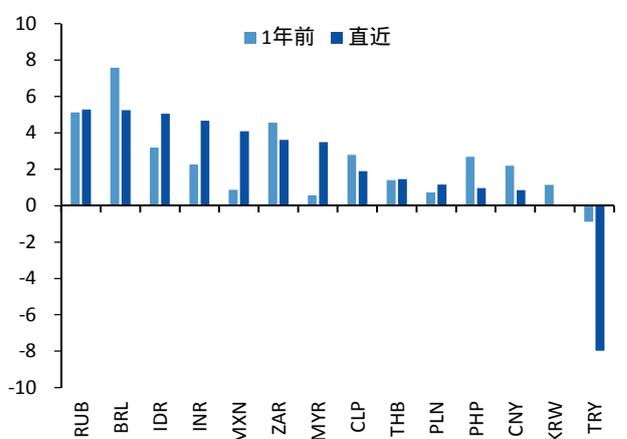
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

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						
12月11日 (火)	フィリピン	貿易収支	-\$3733m	-\$4210m	-\$3927m	-\$3723m
11日 (火)	中国	マネーサプライM2(前年比)	8.0%	8.0%	8.0%	--
11日 (火)	中国	新規貸出(人民元)	1150.0b	1250.0b	697.0b	--
12日 (水)	韓国	失業率(季調済)	3.9%	3.8%	3.9%	--
12日 (水)	マレーシア	鉱工業生産(前年比)	3.0%	4.2%	2.3%	--
12日 (水)	インド	CPI(前年比)	2.6%	2.3%	3.3%	3.4%
12日 (水)	インド	鉱工業生産(前年比)	6.0%	8.1%	4.5%	--
13日 (木)	フィリピン	BSP翌日物借入金利	4.75%	4.75%	4.75%	--
13-14日	インド	輸出(前年比)	--	--	17.9%	--
14日 (金)	中国	小売売上高(前年比)	8.8%	--	8.6%	--
14日 (金)	中国	鉱工業生産(前年比)	5.9%	--	5.9%	--
14日 (金)	中国	固定資産投資(除農村部/年初来/前年比)	5.8%	--	5.7%	--
14日 (金)	インド	卸売物価(前年比)	4.6%	--	5.3%	--
17日 (月)	シンガポール	非石油地場輸出(前年比)	--	--	8.3%	--
17日 (月)	インドネシア	貿易収支	--	--	-\$1820m	--
17日 (月)	フィリピン	海外送金(前年比)	--	--	2.3%	--
19日 (水)	マレーシア	CPI(前年比)	--	--	0.6%	--
19日 (水)	タイ	タイ中央銀行指標金利	1.75%	--	1.50%	--
19日 (水)	フィリピン	総合国際収支	--	--	-\$458m	--
19-24日	タイ	貿易収支(通関バース)	--	--	-\$280m	--
20日 (木)	台湾	CBC指標金利	--	--	1.375%	--
20日 (木)	インドネシア	7日物リバースレポレート	--	--	6.0%	--
中東欧・アフリカ						
12月11日 (火)	トルコ	経常収支	2.50b	2.77b	1.83b	1.81b
11日 (火)	南ア	製造業生産(季調済/前月比)	--	1.1%	-1.0%	-0.8%
12日 (水)	南ア	CPI(前年比)	5.1%	5.2%	5.1%	--
12日 (水)	南ア	小売売上高(実質値、前年比)	1.5%	2.2%	0.7%	0.6%
12日 (水)	ロシア	GDP(前年比)	1.3%	1.5%	1.3%	--
12日 (水)	ロシア	貿易収支	18.0b	19.7b	18.5b	--
13日 (木)	トルコ	1週間レポレート	24.00%	24.00%	24.00%	--
14日 (金)	ロシア	主要金利	7.50%	--	7.50%	--
17日 (月)	トルコ	鉱工業生産(前年比)	--	--	-2.7%	--
17日 (月)	トルコ	失業率	--	--	11.1%	--
17-18日	ロシア	鉱工業生産(前年比)	3.5%	--	3.7%	--
19日 (水)	ロシア	実質小売売上高(前年比)	2.1%	--	1.9%	--
19日 (水)	ロシア	失業率	4.8%	--	4.7%	--
ラテンアメリカ						
12月12日 (水)	メキシコ	鉱工業生産(季調前/前年比)	1.8%	1.0%	1.8%	--
13日 (木)	ブラジル	SELICレート	6.5%	6.5%	6.5%	--
13日 (木)	ブラジル	小売売上高(前年比)	2.5%	1.9%	0.1%	--
20日 (木)	メキシコ	小売売上高(前年比)	--	--	4.1%	--
21日 (金)	ブラジル	経常収支	--	--	\$329m	--
21日 (金)	メキシコ	経済活動IGAE(前年比)	--	--	2.1%	--

注: 2018年12月14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	6.8816	6.90	6.85	6.85	6.80	6.80
香港ドル	(HKD)	7.7930 ~ 7.8500	7.8129	7.84	7.83	7.83	7.82	7.82
インドルピー	(INR)	63.246 ~ 74.483	71.685	74.5	73.0	70.8	69.5	68.5
インドネシアルピア	(IDR)	13263 ~ 15284	14497	15000	14900	14700	14500	14250
韓国ウォン	(KRW)	1054.18 ~ 1144.73	1123.32	1130	1120	1110	1110	1110
マレーシアリング	(MYR)	3.8533 ~ 4.2020	4.1792	4.22	4.16	4.10	3.98	3.96
フィリピンペソ	(PHP)	49.705 ~ 54.480	52.683	53.5	54.9	54.7	54.5	54.1
シンガポールドル	(SGD)	1.3009 ~ 1.3873	1.3716	1.39	1.36	1.35	1.35	1.33
台湾ドル	(TWD)	28.958 ~ 31.169	30.838	30.80	30.70	30.60	30.60	30.60
タイバーツ	(THB)	31.09 ~ 33.53	32.75	32.6	32.4	32.0	31.5	30.9
ベトナムドン	(VND)	22680 ~ 23363	23292	23550	23400	23350	23200	23000
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	55.5563 ~ 70.8422	66.3336	65.00	67.00	67.00	70.00	68.00
南アフリカランド	(ZAR)	11.5078 ~ 15.6958	14.1851	14.00	14.50	14.00	13.70	13.50
トルコリラ	(TRY)	3.7163 ~ 7.2362	5.3467	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	3.8906	3.82	3.77	3.77	3.83	3.90
メキシコペソ	(MXN)	17.9401 ~ 20.9605	20.2975	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	16.509	15.94	15.91	15.62	15.44	15.15
香港ドル	(HKD)	13.326 ~ 14.615	14.535	14.03	13.92	13.67	13.43	13.17
インドルピー	(INR)	1.506 ~ 1.790	1.584	1.48	1.49	1.51	1.51	1.50
インドネシアルピア	(100IDR)	0.733 ~ 0.845	0.783	0.733	0.732	0.728	0.724	0.723
韓国ウォン	(100KRW)	9.634 ~ 10.681	10.071	9.73	9.73	9.64	9.46	9.28
マレーシアリング	(MYR)	26.449 ~ 28.395	27.137	26.07	26.20	26.10	26.38	26.01
フィリピンペソ	(PHP)	1.999 ~ 2.272	2.153	2.06	1.99	1.96	1.93	1.90
シンガポールドル	(SGD)	79.19 ~ 85.50	82.80	79.14	80.15	79.26	77.78	77.44
台湾ドル	(TWD)	3.570 ~ 3.843	3.683	3.57	3.55	3.50	3.43	3.37
タイバーツ	(THB)	3.300 ~ 3.538	3.468	3.37	3.36	3.34	3.33	3.33
ベトナムドン	(100VND)	0.4590 ~ 0.4992	0.4876	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	1.712	1.69	1.63	1.60	1.50	1.51
南アフリカランド	(ZAR)	7.076 ~ 9.293	8.006	7.86	7.52	7.64	7.66	7.63
トルコリラ	(TRY)	15.463 ~ 30.311	21.232	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	29.188	28.80	28.91	28.38	27.42	26.41
メキシコペソ	(MXN)	5.270 ~ 6.163	5.595	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14日の8時40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。