

2019 年 1 月 11 日

The Emerging Markets Weekly

年末年始の新興国市場

新興国市場:フラッシュクラッシュ(3 日)を経て迎えた先週末、多くの新興国通貨が大きく反発した。米製造業 PMI の市場予想以上の低下でドル安圧力が増したほか、中国が週明けに米中で次官級通商協議を行うとしたことが材料視された。中国の李首相が預金準備率引き下げや減税の実施に言及したことも追い風。週明け 7 日も新興国通貨は大きく上昇。中国の景気対策や米中協議への期待感のほか、一段のドル安が背景。パウエル FRB 議長は 5 日の講演でバランスシート政策を調整する用意があると示唆、これが市場にリスクオンを促した。8 日は上昇一服から米中協議にらみで小動き。個別には、原油価格上昇を受け RUB と BRL が上昇した。一方、シリアのクルド人勢力の役割を巡る立場の違いから、トルコのエルドアン大統領は米国のボルトン大統領補佐官との会談を拒否、TRY は大きく下落した。また、韓国の電気大手の決算が市場予想を下回り、株価指数とともに KRW も下落した。9 日は再び、新興国通貨がほぼ全面高。米中協議での進展に期待感が高まった。トランプ米大統領が協議は順調と述べるなか、協議日程の延長などが好材料視された。個別には、原油価格の大幅上昇や年金改革への期待感を追い風に BRL の上昇が目立った。10 日はアジア市場で米中協議進展への期待感から CNY が 2018 年 7 月以来の水準まで急上昇、ほかのアジア新興国通貨も連れ高した。一方、欧米市場ではドルが反発、新興国通貨は上値の重い展開に。パウエル FRB 議長が正常化継続を示唆したほか、トランプ大統領がダボス会議を欠席する可能性が浮上し米中協議に早期の展開が期待しづらくなったことも手掛かりとなった。

アジア:中国人民銀行(PBoC)は 4 日、市中銀行の預金準備率引き下げを発表。1 月 15 日と 1 月 25 日にそれぞれ 50bp ずつ、計 100bp 引き下げると発表した。従来の中期貸出制度(MLF)による融資が返済期限を順次迎えるため、借換資金を供給する。PBoC は、今回の措置で増加する流動性が春節(2 月 5 ~10 日の 7 連休)を控えた資金需要の逼迫を和らげるとの見解を示した。また、9 日の国営メディアの報道によれば、小規模・零細企業を対象に、年 2000 億元規模の減税措置が 3 年間実施されることが決定されたほか、新たな MLF(期間最長 3 年)が 1 月中旬に開始される見通しである。なお、7~9 日に北京で行われた米中次官級通商協議について、中国商務省が 10 日に声明を発表。真剣な議論が行われており今後も連絡を密にとることで合意したことを伝えた。

ラテンアメリカ:ブラジルでは 1 日、ボルソナロ大統領が正式に就任、新政権が発足した。新政権は前テメル政権の構造改革を引き継ぐ。元投資銀行家のパウロ・ゲデス経済相を中心に、年金改革や国営石油公社の不採算部門売却、国営企業の民営化に取り組む。2019 年の早い時期にはゴールドファイン・ブラジル中央銀行(BCB)総裁は退任する意向で、次期総裁には大手銀行出身のロベルト・カンボス氏が就任する予定。新大統領は低金利を望んでいるといわれるが、新総裁による金融政策の舵取りも注目される。

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

年末年始の新興国市場

大島 由喜

03-3242-7065

yuki.ooshima@mizuho-bk.co.jp

年末年始の市場は大荒れの様相となった。2018 年 12 月 22 日、米連邦予算について与野党の対立が続いたため一部の連邦政府機関が予算切れのため閉鎖に追い込まれた。また、トランプ米大統領がパウエル FRB 議長の解任を議論した(後にムニューシン米財務長官が同報を否定)との報道や、同氏が SNS 上で FRB を批判したことなどをを受け、NY ダウ平均が 2017 年 9 月以来の安値をつけ、米 10 年国債利回りも 2.75% を割り込み 2018 年 4 月以来の低水準まで低下した。

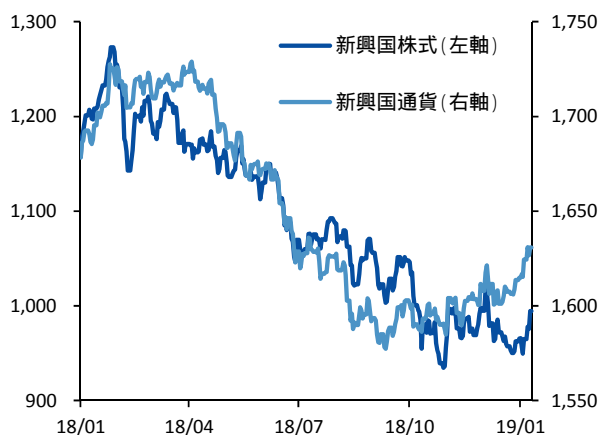
2019 年に入り、1 月 2 日に発表された中国 12 月製造業 PMI は 49.7 と予想(50.2)を下回り、景気拡大/縮小の分かれ目となる 50 を下回った。中国製造業 PMI が 50 を下回るのは 2017 年 5 月以来のことであり、米中貿易戦争、米政府機関閉鎖を受けた米金利低下や米株安など地合いの悪い中、米 IT 企業大手が業績予想の下方修正を発表したことで世界経済減速への懸念が高まり、ドルは対円では 104.10 円と 2018 年 3 月以来の安値を記録した。また米 10 年、2 年国債利回りも低下、NY ダウ平均の下落は日経平均株価にも波及した。EUR や GBP にもドル/円の動きが大きく影響し、一時大幅に下押しされた。

先進国市場が大荒れとなる一方で、新興国市場の動きは限定的だった(図表 1)。2018 年の新興国市場は 5 月のアルゼンチンショック、8 月のトルコショックにみられるように苦境に立たされた。主因は米国の利上げおよび米長期金利の上昇であり、経常赤字国を中心に売り優勢となっていた。しかし、10 月に米株式市場が崩れたことや、11 月以降 FRB 高官からハト派な発言が相次ぎ、12 月 FOMC では 2019 年の利上げ想定ペースが従来の 3 回から 2 回に引き下げられたことを受け新興国市場に資金が戻ってきた。さらに年明け 4 日にパウエル議長は講演で、「市場は世界景気を不安視しており、金融政策も柔軟に見直す用意がある」と述べた。金利先物市場では年内の利下げを織り込む動きすら見られ、米金利上昇とドル高という新興国市場にとってのネガティブ要因が緩和する中、新興国市場は値を戻してきている。

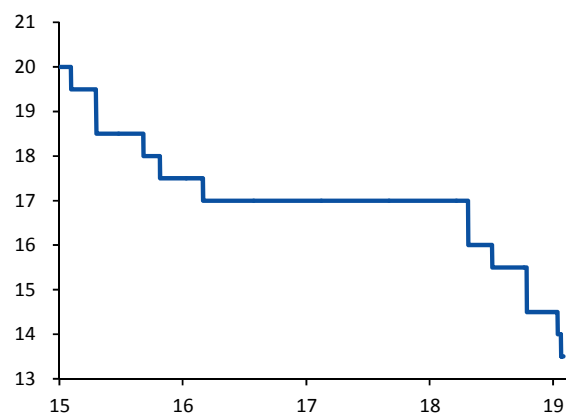
新興国市場をサポートしたもうひとつの要因として挙げられるのが、12 月末に中国人民銀行(PBoC)が CNY の安定維持を表明したことだ。また、1 月 4 日に PBoC は預金準備率を同月の 15 日と 25 日に 0.5%ポイントずつ引き下げると発表している(図表 2)。米国との貿易戦争や債務削減で悪化した民間企業の資金繰りを支える狙いがある。これらの取り組みは、経済の減速への懸念が高まる中で景気刺激の拡大に対する一段と積極的な姿勢が反映されており、新興国市場に好感を与えている。

また、北京で 7~9 日に開催されていた次官級通商協議が終了した。米通商代表部(USTR)は声明を発表し、技術移転の強要や知的財産保護、非関税障壁、商業目的で企業秘密を盗むサイバー攻撃、サービス、農業に関して中国に必要な構造変化をなし遂げるための交渉がなされたほか、中国による米国製品、サービスの購入拡大について話し合ったとしている。中国企業への補助金削減や知的財産の保護などの問題を巡っては、双方の隔たりがなお大きいものの、閣僚級協議を開催するには十分な進展が得られたようだ。

9 日に 12 月 19～20 日に開催された FOMC の議事要旨が公表され、「追加利上げの時期がより不透明になった」などハト派な内容が確認され、3 月 20 日の FOMC では追加利上げが見送られる公算が大きい。このような状況下、当面は新興国市場が堅調に推移する可能性は高いだろう。しかし、世界経済の減速が懸念される状況で新興国に資金流入が長い間続くとはいえにくく注視が必要と考える。

図表 1: 新興国株式と新興国通貨


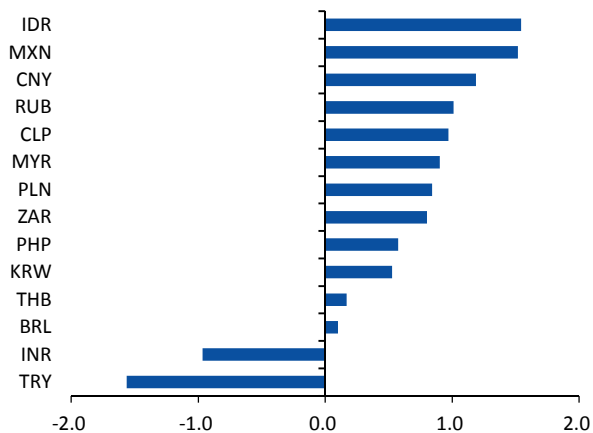
出所: MSCI、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 2: 中国預金準備率


注: 1 月 15 日に 50bp、25 日に 50bp 利下げを実施予定
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

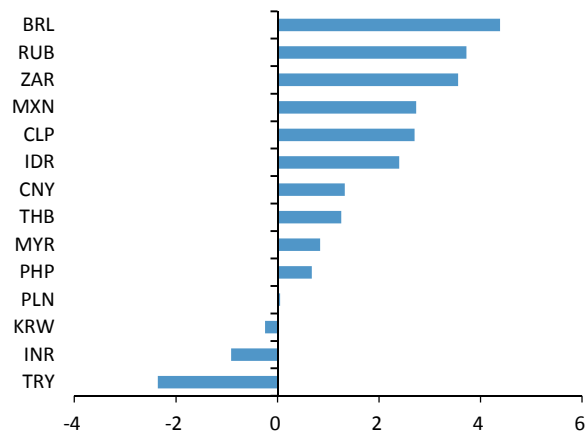
金融資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



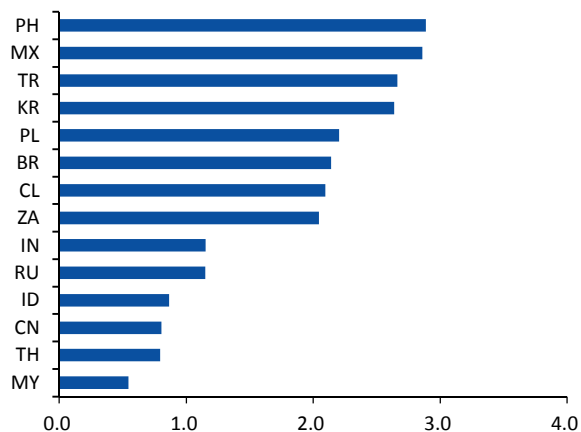
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



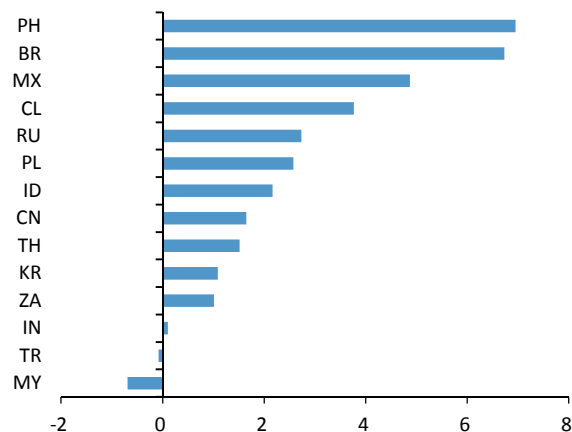
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



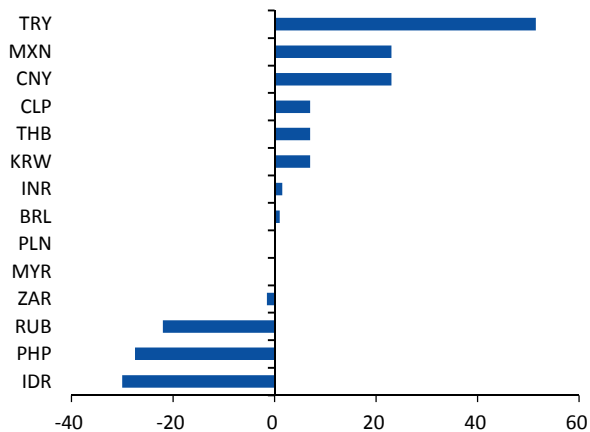
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株価年初来騰落率(%)



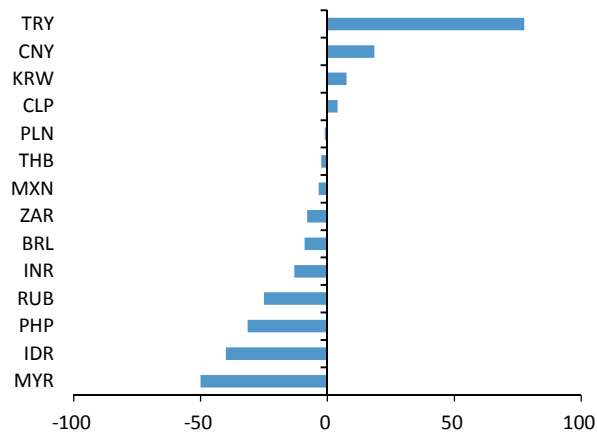
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

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

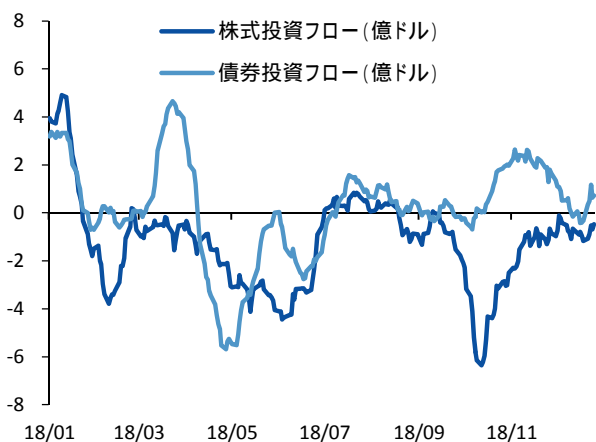
5年物スワップレート年初来変化(bp)



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

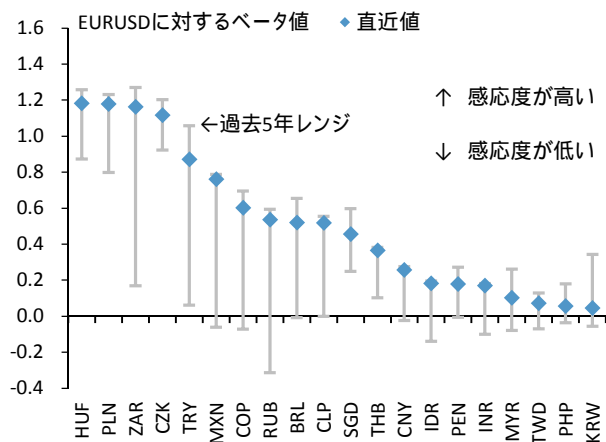
チャート集

主要新興国への証券投資フロー(4週間移動平均)



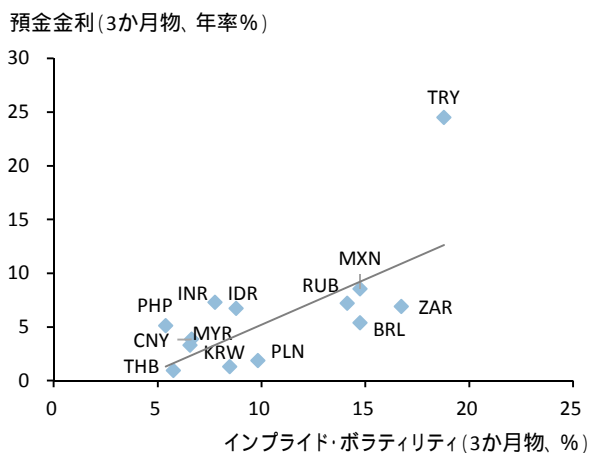
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

EM通貨(対ドル)のEURUSDに対する感応度(過去12か月)



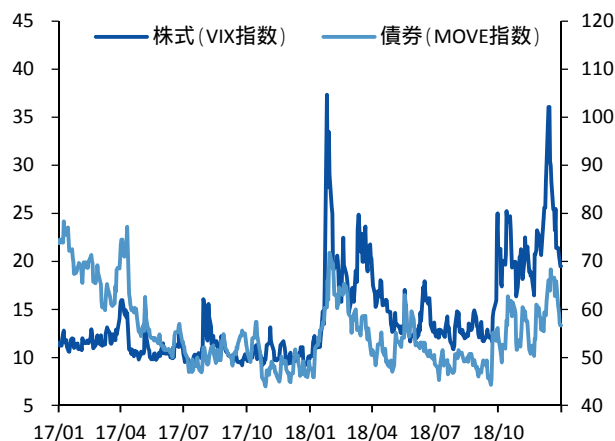
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

新興国の預金金利と為替ボラティリティ



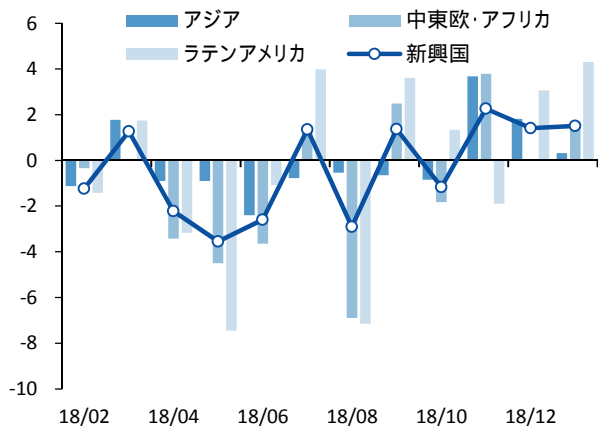
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX指数、MOVE指数)



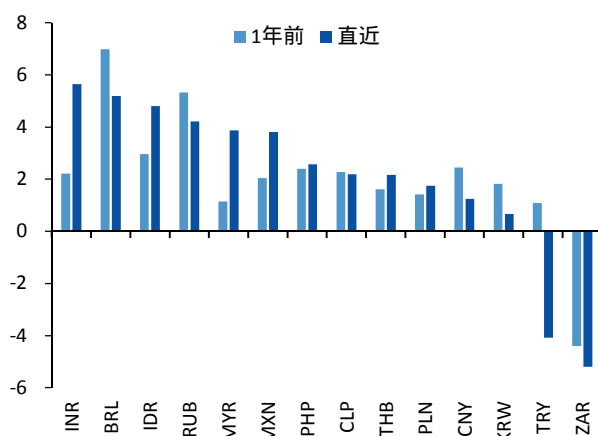
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

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						
1月7日 (月)	台湾	貿易収支	\$4.70b	\$4.71b	\$4.65b	--
8日 (火)	韓国	国際収支:経常収支	--	\$5063.4m	\$9190.3m	--
8日 (火)	台湾	CPI(前年比)	0.2%	-0.1%	0.3%	0.3%
9日 (水)	韓国	失業率(季調済)	3.9%	3.8%	3.8%	--
10日 (木)	フィリピン	貿易収支	-\$4050m	-\$3901m	-\$4210m	-\$4081m
10日 (木)	中国	CPI(前年比)	2.1%	1.9%	2.2%	--
10-15日	中国	マネーサプライM2(前年比)	8.1%	--	8.0%	--
10-15日	中国	新規貸出(人民元)	850.0b	--	1250.0b	--
11日 (金)	マレーシア	鉱工業生産(前年比)	2.3%	--	4.2%	--
11日 (金)	インド	鉱工業生産(前年比)	3.6%	--	8.1%	--
14日 (月)	インド	卸売物価(前年比)	4.6%	--	4.6%	--
14日 (月)	インド	CPI(前年比)	2.2%	--	2.3%	--
14日 (月)	中国	貿易収支	\$50.00b	--	\$44.74b	\$44.71b
15日 (火)	インドネシア	貿易収支	--	--	-\$2050m	--
15日 (火)	インド	輸出(前年比)	--	--	0.8%	--
15日 (火)	フィリピン	海外送金(前年比)	--	--	8.7%	--
17日 (木)	インドネシア	7日物リハースレホレート	--	--	6.00%	--
18日 (金)	フィリピン	総合国際収支	--	--	\$847m	--
中東欧・アフリカ						
1月9日 (水)	南ア	Absa 製造業 PMI	4900.0%	5070.0%	4950.0%	--
10日 (木)	南ア	製造業生産(季調済/前月比)	0.3%	0.7%	1.1%	--
10-11日	ロシア	CPI(前年比)	--	4.3%	4.2%	--
11日 (金)	トルコ	経常収支	0.90b	--	2.77b	--
14日 (月)	トルコ	鉱工業生産(前年比)	--	--	-5.7%	--
15日 (火)	トルコ	失業率	--	--	11.4%	--
15日 (火)	南ア	小売売上高(実質値、前年比)	--	--	2.2%	--
16日 (水)	トルコ	1週間レホレート	--	--	24.0%	--
17日 (木)	ロシア	経常収支	--	--	27664m	--
17日 (木)	南ア	SARB政策金利発表	--	--	6.75%	--
18日 (金)	ロシア	貿易収支	18.2b	--	19.7b	--
ラテンアメリカ						
1月8日 (火)	ブラジル	鉱工業生産(前年比)	-0.4%	-0.9%	1.1%	0.8%
9日 (水)	メキシコ	CPI(前年比)	4.9%	4.8%	4.7%	--
10日 (木)	メキシコ	消費者信頼感指数	101.8	108.6	100.9	--
11日 (金)	ブラジル	IBGEインフレ率IPCA(前年比)	3.7%	--	4.1%	--
11日 (金)	メキシコ	鉱工業生産(季調前/前年比)	0.5%	--	1.0%	--
14日 (月)	メキシコ	総設備投資	--	--	-0.9%	--
15日 (火)	ブラジル	小売売上高(前年比)	--	--	1.9%	--

注: 2019 年 1 月 11 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 1～12月(実績)	SPOT	2019年 3月	6月	9月	12月	2020年 3月
対ドル								
エマージングアジア								
中国人民元	(CNY)	6.2431 ~ 6.9799	6.7885	6.90	6.85	6.85	6.80	6.80
香港ドル	(HKD)	7.7930 ~ 7.8500	7.8386	7.84	7.83	7.83	7.82	7.82
インドルピー	(INR)	63.246 ~ 74.483	70.409	72.5	70.8	69.5	68.5	68.0
インドネシアルピア	(IDR)	13263 ~ 15284	14053	14900	14600	14500	14200	14000
韓国ウォン	(KRW)	1054.18 ~ 1144.73	1118.60	1110	1100	1090	1080	1060
マレーシアリングギ	(MYR)	3.8533 ~ 4.2020	4.0990	4.16	4.10	3.98	3.96	3.92
フィリピンペソ	(PHP)	49.705 ~ 54.480	52.179	54.0	54.7	54.5	54.1	53.5
シンガポールドル	(SGD)	1.3009 ~ 1.3873	1.3521	1.36	1.35	1.35	1.33	1.33
台湾ドル	(TWD)	28.958 ~ 31.169	30.782	30.75	30.70	30.65	30.60	30.60
タイバーツ	(THB)	31.09 ~ 33.53	31.91	32.4	32.0	31.5	31.0	31.0
ベトナムドン	(VND)	22680 ~ 23363	23184	23400	23350	23200	23000	23000
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	55.5563 ~ 70.8422	66.9360	71.00	69.00	70.00	68.00	70.00
南アフリカランド	(ZAR)	11.5078 ~ 15.6958	13.8650	14.50	14.00	13.70	13.50	13.80
トルコリラ	(TRY)	3.7163 ~ 7.2362	5.4300	6.50	6.00	6.50	6.20	6.60
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	3.1214 ~ 4.2133	3.7114	3.77	3.77	3.83	3.90	3.95
メキシコペソ	(MXN)	17.9401 ~ 20.9605	19.1303	20.50	20.00	19.80	19.60	19.50
対円								
エマージングアジア								
中国人民元	(CNY)	15.925 ~ 17.543	15.933	15.80	15.62	15.33	15.15	14.85
香港ドル	(HKD)	13.326 ~ 14.615	13.822	13.90	13.67	13.41	13.17	12.92
インドルピー	(INR)	1.506 ~ 1.790	1.539	1.50	1.51	1.51	1.50	1.49
インドネシアルピア	(100IDR)	0.733 ~ 0.845	0.771	0.732	0.733	0.724	0.725	0.721
韓国ウォン	(100KRW)	9.634 ~ 10.681	9.695	9.82	9.73	9.63	9.54	9.53
マレーシアリングギ	(MYR)	26.319 ~ 28.395	26.375	26.20	26.10	26.38	26.01	25.77
フィリピンペソ	(PHP)	1.999 ~ 2.272	2.071	2.02	1.96	1.93	1.90	1.89
シンガポールドル	(SGD)	79.19 ~ 85.50	80.13	80.15	79.26	77.78	77.44	75.94
台湾ドル	(TWD)	3.566 ~ 3.843	3.520	3.54	3.49	3.43	3.37	3.30
タイバーツ	(THB)	3.300 ~ 3.538	3.395	3.36	3.34	3.33	3.32	3.26
ベトナムドン	(100VND)	0.4590 ~ 0.4992	0.4672	0.47	0.46	0.45	0.45	0.44
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	1.567 ~ 1.993	1.620	1.54	1.55	1.50	1.51	1.44
南アフリカランド	(ZAR)	7.076 ~ 9.293	7.815	7.52	7.64	7.66	7.63	7.32
トルコリラ	(TRY)	15.463 ~ 30.311	19.930	16.77	17.83	16.15	16.61	15.30
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	26.388 ~ 35.131	29.191	28.91	28.38	27.42	26.41	25.57
メキシコペソ	(MXN)	5.270 ~ 6.163	5.662	5.32	5.35	5.30	5.26	5.18

注:1.実績の欄は2019年12月31日まで。SPOTは1月11日の8時50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(1月8日発行)』および『中期為替相場見通し(12月26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。