

2019 年 3 月 22 日

The Emerging Markets Weekly

INR と迫りくる下院選挙

新興国市場:先週末に発表された米 2 月鉱工業生産では、主力の製造業が前月比 ▲0.4% (1 月:同 ▲0.5%) と 2 か月連続で減少した。この結果を受けて、今週 19 ~ 20 日に開かれる FOMC で FRB がハト派姿勢を打ち出すとの見方が広がる中、週明け 18 日のアジア時間は大半の新興国通貨が上昇。INR は 4 ~ 5 月に実施される総選挙でモディ首相が再選されるとの見通しが追い風となり、+0.8% と 12 月以来の大幅な上昇を記録した。また原油価格が上昇する中、MXN は 3 週間ぶりの高値をつけ、RUB は原油高に加えて納税期の需要に対する期待もあって買いが入った。翌 19 日も FRB のハト派化期待による新興国通貨買いの流れが継続しアジア通貨は買いが先行。しかしその後は、米中通商協議において、中国が米国側の要求に抵抗していることについて一部の米政府高官が懸念を示していることと報じられるなど、米中通商問題を巡る不透明感から新興国通貨買いが一服する展開。20 日のアジア時間もアジア通貨は上値を重くしたが、注目の FOMC では 2019 年の想定利上げ回数をゼロ回としたほか、バランスシート縮小については 9 月に終了すると表明。よりハト派的な政策スタンスへの転換にドルが全面安となる中、大半の新興国通貨が上昇した。翌 21 日のアジア時間も前日の FOMC を消化する流れにアジア通貨が買われ、インドネシア中央銀行 (BI) が政策金利の据え置きを発表したことから IDR が堅調。しかし、その後は予想を上回る米経済指標などを材料にドル安が一服すると新興国通貨も反落し、31 日のトルコ統一地方選挙後の不透明感が嫌気されて TRY が ▲0.8% 下げたほか、ブラジルのテメル前大統領の逮捕を受けて BRL も ▲0.5% となった。

アジア:タイ中央銀行 (BOT) は 20 日に金融政策委員会 (MPC) を開催し、政策金利を 1.75% に据え置くことを全会一致で決定。BOT は輸出の減速を主因として 2019 年の経済成長率見通しを下方修正し、現在の緩和的な金融政策スタンスが引き続き適切になるとの認識を示した。フィリピン中央銀行 (BSP) は 21 日の金融政策会合で、政策金利の翌日物借入金利を 4.75% に据え置くことを決定した。ジョクノ総裁の下で初の会合となった。BSP は経済が好調を維持すると予想し、インフレ圧力は緩和しているとの認識を示したものの、予算を巡る議会の対立が早期に解消しなければ 2019 年の経済成長へのリスクとなると指摘した。BI は同日に開催した金融政策会合で、政策金利の 7 日物リバースレポレートを 6.00% に据え置くことを決定した。BI のワルジョ総裁は記者会見で、直近の FOMC を含む世界の動向が「インドネシアなど新興国への資本流入にとって、さらなるポジティブ要因になる」と述べた。

ラテンアメリカ:ブラジル中央銀行 (BCB) は 20 日、市場の予想通り政策金利を 6.50% に据え置くことを全会一致で決定した。BCB は、政策は「慎重、平穏、かつ忍耐」をもって決定されることが最良とし、ここ最近の政策声明に盛り込まれていた 1 文を今回も採用。ネット新総裁に就任後初の金融政策委員会 (COPOM) であったが、前任者の安定路線を引き継ぐことを示唆した。

国際為替部
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

INR と迫りくる下院選挙

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

3 月に入ってから INR は堅調な推移を続けている。INR は年初から 2 月末にかけては▲1.4%下落しており、アジア通貨の中で最もパフォーマンスの悪い通貨だった。しかし、3 月初から 21 日にかけて+2.8%上昇と、アジア通貨の中で最も値を伸ばしている。

INR が 2 月末まで軟調に推移していた背景には、4～5 月にかけて実施される下院選挙を控え政治に対する不透明感、財政悪化懸念、原油価格上昇による貿易収支の悪化懸念などがある。さらに、2 月中旬以降は隣国パキスタンとの関係悪化も INR の重石となった。2 月 14 日にカシミール地方インド支配地のブルワマ地区でインド武装警察隊の車列に自爆テロがあり約 40 人が犠牲になった。パキスタンが本拠地のイスラム過激派組織ジャイシュ・ムハンマド (JeM) が犯行声明を公表したことで緊張が高まり、2 月 26 日にインド政府は JeM の拠点があるパキスタン領のパラコットを空爆した。係争地のカシミールを越えて、自国領域を空爆されたことに反発したパキスタンは、翌 27 日に実効支配線を越えて、インド側のカシミール地方を攻撃し、インド軍を追撃しパイロットを拘束したと公表した。

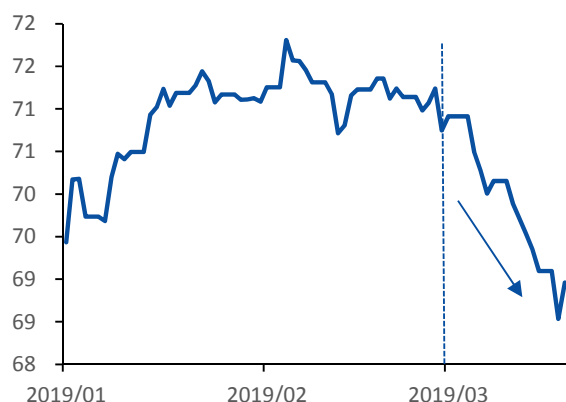
3 月 1 日に拘束されていたパイロットは解放され、パキスタン政府は JeM などのテロ組織幹部などを 44 人拘束したことを受けて、両国の緊張感は緩和。軍事的な緊張の緩和は好感され、INR は下落基調から反転した。また、パキスタンに空爆という強硬な措置に踏み切ったモディ政権に対し、有権者の評価は高まった。2 月までの世論調査ではモディ首相率いるインド人民党 (BJP) の支持率は明らかに低下していたため、再選確実と見られていたモディ首相の再選が危ぶまれる状況に陥っていた。しかし、支持率の回復を受け、モディ政権が敗退する懸念が和らいだことも INR もサポート要因となった。

今後の INR を見通す上で下院選挙は重要なポイントとなる。インドの与党は、構造改革を進めてきた BJP を中心とする国民民主連盟 (NDA) から形成されている。一方の野党は、最大野党のインド国民会議派 (INC) を中心とする統一進歩同盟 (UPA) が対立軸である。次の総選挙後に第 2 次モディ政権発足することが確実視されていたが、2018 年 11～12 月に行われた 5 州の州議会選挙では BJP が惨敗し、従来のシナリオに黄信号が灯った。ガンジー党首率いる INC は農村を精力的に回り手厚い支援を約束したことなどで支持を拡大している。有権者の 7 割近くが農村部に属し、困窮や失業に不満を募らせているため、NDA の支持率が低迷した。政府は支持率の回復を狙い、2 月 1 日に発表した暫定予算案では今まで取り組んできた財政規律を棚上げし、小規模農家への現金直接給付と中間層向けに GDP 比 0.1% 規模の税控除を行うとしポピュリズム色を強めた。しかし上述したように、国家安全保障への政府の強気な姿勢が支持率の上昇につながり、最新の世論調査では 1 月調査に比べて予想獲得議席数は 30～40 議席増加している。

なお、10 日にインド選挙管理委員会は下院選挙の日程を公表した。4 月 11 日～5 月 19 日にかけて 7 回に分け全 29 州と 7 連邦直轄領で実施され、5 月 23 日に結果が公表される。3 月の世論調査で NDA の支持率は回復しているものの、下院議席 (543 議席) の過半数 (272 議席) を獲得できるかは依然として不透明である。NDA が過半数獲得できなければ少数与党政権となる可能性がある。

当面 INR は初回投票日の 2 日前まで実施される世論調査の結果に振らされるとみられる。最終投票日 (5 月 19 日) 後の出口調査と結果発表 (5 月 23 日) によりその後の INR の方向感が決まってくるだろう。NDA が下院の過半数を獲得すれば好感され INR は上昇する一方、少数与党となれば改革などが停滞する展開などが嫌気され下押しされる可能性が高い。

図表 1: USD/INR レートの推移



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

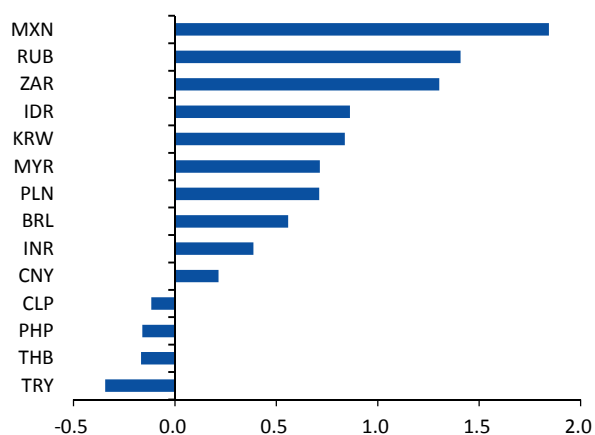
図表 2: 世論調査による議席数

		国民民主同盟 (NDA)	統一進歩同盟 (UPA)	その他 政党
予想 議席数	2019年3月	273 (1)	133	137
	2019年3月	264 (2)	141	138
	2019年3月	285 (3)	126	132
	2019年3月	264 (4)	165	114
	2019年2月	242 (5)	148	153
	2019年1月	237 (6)	166	140

出所: (1) News Nation、(2) ABP News-Cvoter、(3) India TV-CNX、(4) Zee 24 Taas、(5) VDP Associates、(6) India Today-Karvy、みずほ銀行

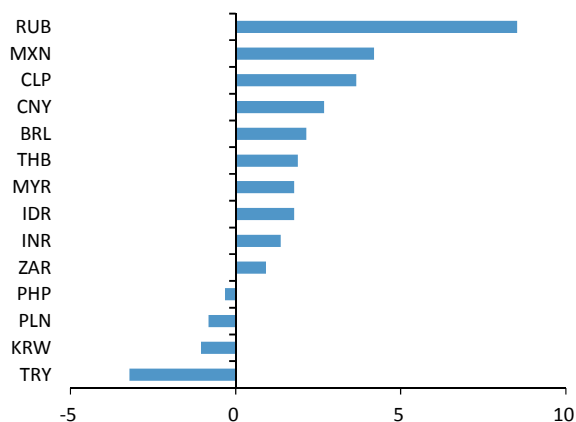
金融資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



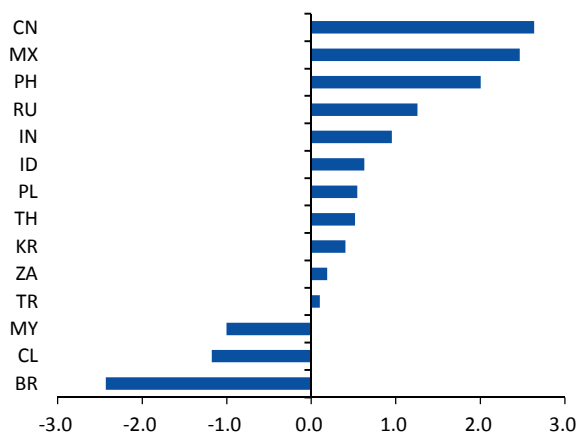
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



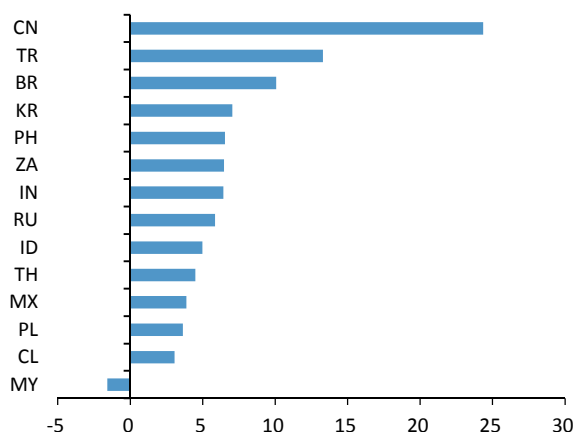
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価週間騰落率 (%)



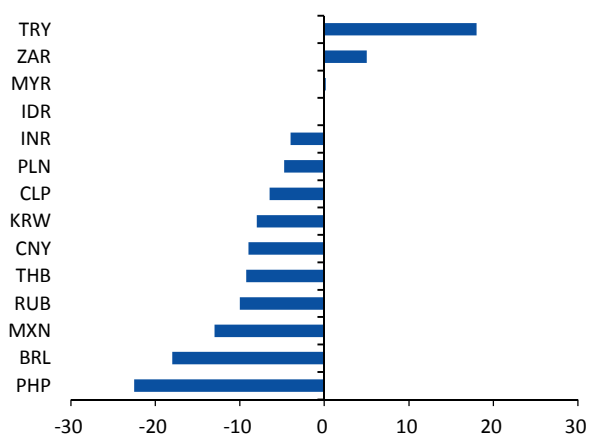
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価年初来騰落率 (%)



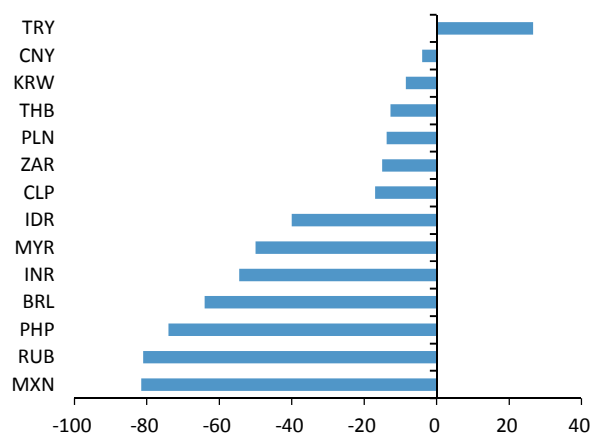
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

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

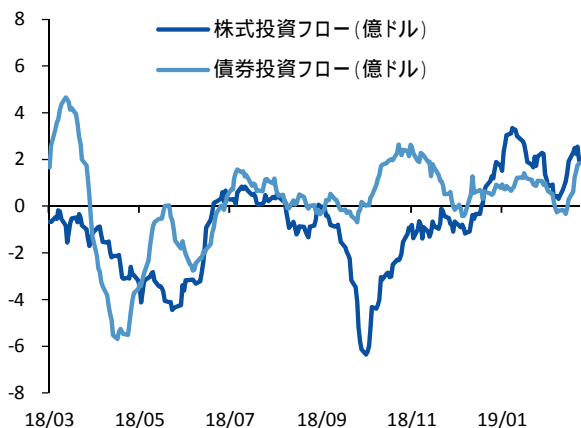
5年物スワップレート年初来変化(bp)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

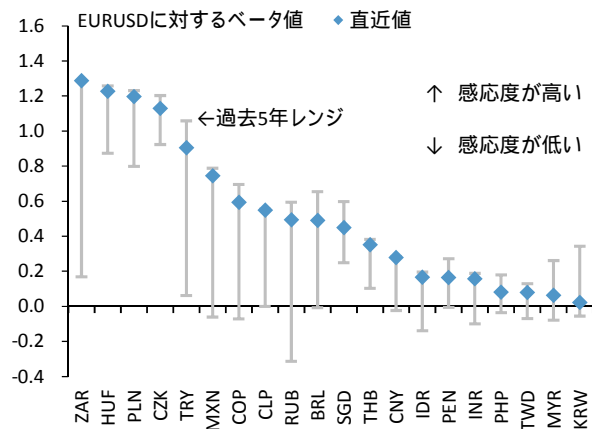
チャート集

主要新興国への証券投資フロー(4週間移動平均)



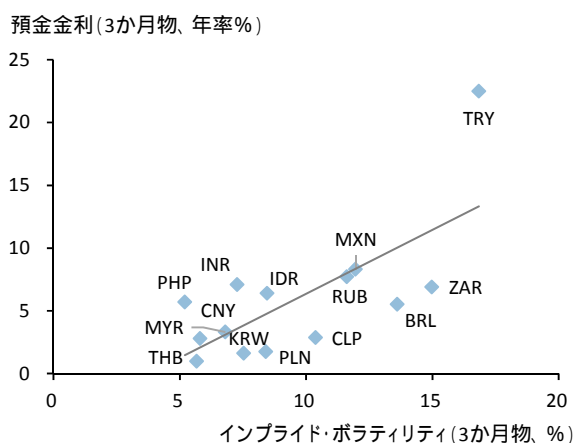
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

EM通貨(対ドル)のEURUSDに対する感応度(過去12か月)



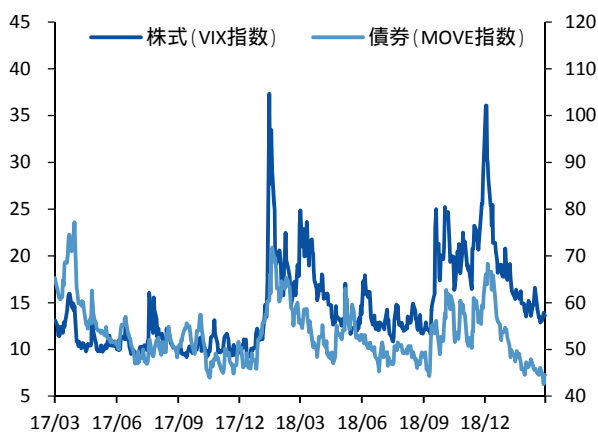
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

新興国の預金金利と為替ボラティリティ



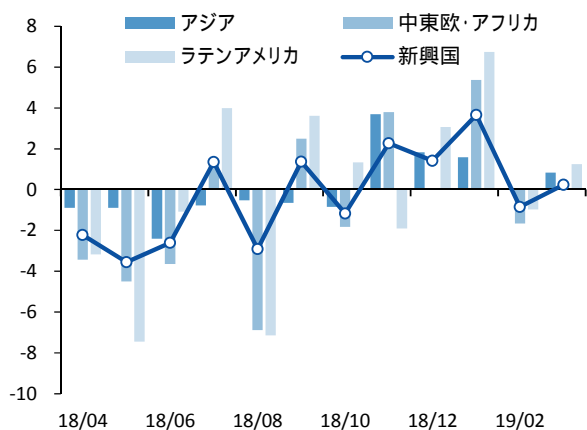
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX指数、MOVE指数)



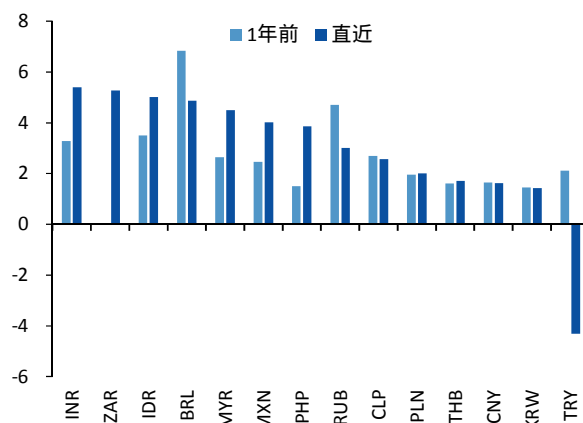
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

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, %)



注: データの都合により南アフリカの1年前の値は未掲載。

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						
3月18日 (月)	シンガポール	非石油地場輸出(前年比)	-1.6%	4.9%	-10.1%	--
19日 (火)	フィリピン	総合国際収支	--	\$467m	\$2704m	--
20日 (水)	タイ	タイ中央銀行指標金利	1.75%	1.75%	1.75%	--
21日 (木)	台湾	CBC指標金利	1.375%	1.375%	1.375%	--
21日 (木)	フィリピン	BSP翌日物借入金利	4.75%	4.75%	4.75%	--
21日 (木)	インドネシア	7日物リバースレホレート	6.00%	6.00%	6.00%	--
21日 (木)	タイ	輸出(通関ベース/前年比)	-2.0%	5.9%	-5.7%	--
21日 (木)	タイ	貿易収支(通関ベース)	\$392m	\$4034m	-\$4032m	--
22日 (金)	マレーシア	CPI(前年比)	-0.4%	--	-0.7%	--
25日 (月)	シンガポール	CPI(前年比)	--	--	0.4%	--
25日 (月)	台湾	鉱工業生産(前年比)	-1.5%	--	-1.9%	--
26日 (火)	シンガポール	鉱工業生産(前年比)	--	--	-3.1%	--
29日 (金)	韓国	鉱工業生産(前年比)	--	--	0.1%	--
29日 (金)	タイ	貿易収支	--	--	\$63m	--
29日 (金)	タイ	国際収支:経常収支	--	--	\$2285m	--
中東欧・アフリカ						
3月18日 (月)	ロシア	鉱工業生産(前年比)	1.5%	4.1%	1.1%	--
20日 (水)	南ア	CPI(前年比)	4.1%	4.1%	4.0%	--
20日 (水)	南ア	小売売上高(実質値、前年比)	1.4%	1.2%	-1.4%	--
20日 (水)	ロシア	実質小売売上高(前年比)	1.5%	2.0%	1.6%	--
20日 (水)	ロシア	失業率	4.9%	4.9%	4.9%	--
22日 (金)	ロシア	主要金利	7.8%	--	7.8%	--
28日 (木)	南ア	SARB政策金利発表	--	--	6.75%	--
29日 (金)	南ア	マネーサプライM3(前年比)	--	--	5.1%	--
29日 (金)	南ア	貿易収支(ラント)	--	--	-13.1b	--
29日 (金)	ロシア	経常収支	--	--	38800m	--
ラテンアメリカ						
3月21日 (木)	ブラジル	SELICレート	6.50%	6.50%	6.50%	--
25日 (月)	ブラジル	経常収支	--	--	-\$6548m	--
25日 (月)	メキシコ	経済活動IGAE(前年比)	--	--	0.0%	--
26日 (火)	メキシコ	小売売上高(前年比)	--	--	-1.3%	--
28日 (木)	ブラジル	FGVインフレIGPM(前年比)	8.2%	--	7.6%	--

注:2019 年 3 月 22 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

		2019年 1～2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)	6.6546 ~ 6.8832	6.6992	6.75	6.73	6.70	6.68	6.65
香港ドル	(HKD)	7.8274 ~ 7.8500	7.8477	7.84	7.83	7.83	7.82	7.82
インドルピー	(INR)	69.238 ~ 71.825	68.833	71.5	70.8	69.5	68.5	68.0
インドネシアルピア	(IDR)	13895 ~ 14495	14140	14200	14100	14000	13800	13800
韓国ウォン	(KRW)	1108.68 ~ 1133.05	1127.66	1120	1120	1100	1080	1060
マレーシアリング	(MYR)	4.0615 ~ 4.1545	4.0610	4.12	4.15	3.90	3.85	3.85
フィリピンペソ	(PHP)	51.680 ~ 53.025	52.705	52.0	53.5	53.5	53.2	53.0
シンガポールドル	(SGD)	1.3443 ~ 1.3680	1.3487	1.36	1.35	1.35	1.33	1.33
台湾ドル	(TWD)	30.526 ~ 30.938	30.813	30.75	30.70	30.65	30.60	30.60
タイバーツ	(THB)	31.06 ~ 32.51	31.76	31.5	32.0	31.3	30.9	30.5
ベトナムドン	(VND)	23175 ~ 23233	23201	23250	23350	23250	23100	23000
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	65.1638 ~ 69.8032	63.8400	68.00	69.00	70.00	69.00	71.00
南アフリカランド	(ZAR)	13.2362 ~ 14.7017	14.2097	14.00	13.50	14.00	14.50	14.00
トルコリラ	(TRY)	5.1621 ~ 5.8788	5.4673	5.60	5.90	6.00	6.20	6.40
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	3.6376 ~ 3.8954	3.7939	3.70	3.65	3.60	3.65	3.70
メキシコペソ	(MXN)	18.8783 ~ 19.7732	18.8608	19.20	19.00	19.10	19.20	19.30
対円								
エマージングアジア								
中国人民元	(CNY)	15.519 ~ 16.655	16.549	16.15	16.05	15.97	15.72	15.19
香港ドル	(HKD)	13.398 ~ 14.204	14.114	13.90	13.79	13.67	13.43	12.92
インドルピー	(INR)	1.497 ~ 1.584	1.609	1.52	1.53	1.54	1.53	1.49
インドネシアルピア	(100IDR)	0.726 ~ 0.795	0.784	0.768	0.766	0.764	0.761	0.732
韓国ウォン	(100KRW)	9.366 ~ 9.970	9.814	9.73	9.64	9.73	9.72	9.53
マレーシアリング	(MYR)	25.772 ~ 27.346	27.184	26.46	26.02	27.44	27.27	26.23
フィリピンペソ	(PHP)	2.024 ~ 2.145	2.097	2.10	2.02	2.00	1.97	1.91
シンガポールドル	(SGD)	76.71 ~ 82.48	82.13	80.15	80.00	79.26	78.95	75.94
台湾ドル	(TWD)	3.410 ~ 3.619	3.595	3.54	3.52	3.49	3.43	3.30
タイバーツ	(THB)	3.260 ~ 3.569	3.488	3.46	3.38	3.42	3.40	3.31
ベトナムドン	(100VND)	0.4530 ~ 0.4806	0.4776	0.47	0.46	0.46	0.45	0.44
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	1.518 ~ 1.699	1.734	1.60	1.57	1.53	1.52	1.42
南アフリカランド	(ZAR)	7.088 ~ 8.243	7.794	7.79	8.00	7.64	7.24	7.21
トルコリラ	(TRY)	18.274 ~ 21.187	20.247	19.46	18.31	17.83	16.94	15.78
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	27.707 ~ 30.075	29.196	29.46	29.59	29.72	28.77	27.30
メキシコペソ	(MXN)	5.348 ~ 5.823	5.872	5.68	5.68	5.60	5.47	5.23

注:1.実績の欄は2019年2月28日まで。SPOTは3月22日の8時25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(3月1日発行)』および『中期為替相場見通し(2月28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。