

2019年4月5日

The Emerging Markets Weekly

過度なりセッション懸念の後退

新興国市場:先週末、新興国通貨はまちまちの動きとなった。国債格付据え置きを先読みする格好で ZAR が買われたほか、米中協議の進展期待から CNY が上昇した。一方、新たな対露制裁を巡る報道を受けて RUB が売られたほか、財政懸念から BRL や MXN も下落した。週明け 1 日は、中国の製造業 PMI や米国 ISM 製造業景気指数の改善を主な手掛かりに、新興国通貨は総じて上昇。国債格付引き下げが見送られた ZAR の続伸が目立ったほか、BRL や TRY、MXN 等も買われた。2 日は米国での米中協議再開を控えて様子見が強まったほか、ドル高もあり新興国通貨はやや上値の重い展開となった。個別には、市場介入の影響を見極める動きや統一地方選挙の結果を巡る与野党対立を受けた TRY の下落が目立った。2019 年の成長率下振れによる財政への影響が懸念された MXN も軟調。3 日は再び新興国通貨が総じて上昇した。米中協議は合意履行を確実にするメカニズムを除けば大半の問題は解決済みと、英紙が報じたことが好感された。また、前日に英国の EU 離脱を巡りメイ首相が野党と協議すると報じられ、合意なき離脱の回避が期待され欧州通貨が上昇、ドル安に転じていたことも支えとなった。片や、年金改革を巡る経済相と議員の対立が嫌気され BRL が下落、TRY も小幅続落となった。4 日は、トランプ米大統領と中国の劉副首相の会談を控え、新興国通貨はまちまちの動き。中銀の利下げ決定で材料出尽くしとなった INR が反落した一方、TRY は 3 日ぶり反発。米国による国境閉鎖の先送りを好感し MXN も上昇した。

アジア: インド準備銀行(中央銀行、RBI)は 4 日、市場の予想通り、政策金利(レポレート)を 25bp 引き下げ 6.00%とすることを決定。これで 2018 年中の利上げ分(50bp)は解消された格好となる。政策スタンスは「中立」を維持した。

中東欧・アフリカ: 南アフリカの国債格付について、大手格付会社は見直しを事実上先送りし、投資適格級(Baa3)に据え置いた。懸念材料の後退で ZAR の安定化が期待され、市場では期待インフレ率が低下、利上げ観測は後退した。ロシアは 1 日、2018 年 10~12 月期の実質 GDP を発表。前年比+2.7%と市場予想(同+2.2%)を上回った。統計の作成方法が一部見直されており、2018 年の 1~3 月期、4~6 月期、7~9 月期の前年比伸び率も上方修正された。2018 年通期では同+2.3%と速報通りの伸び率となった。トルコの統一地方選挙(3月31日)は、野党が主要都市(アンカラ、イスタンブール等)で勝利と報じられたものの、与党は異議を唱えており、最終判断には未だ時間を要する見通し。選挙結果を受けて、現政権が経済政策により注力する可能性が指摘されている。

ラテンアメリカ: メキシコ大蔵公債省は 2 日、最新の経済見通しで実質 GDP 成長率を 2019 年が前年比+1.6%、2020 年は同+1.9%とした。2019 年度予算の前提となった従来見通し(それぞれ同+2.0%と同+2.6%)を下方修正した。プライマリー収支は黒字見通し(それぞれ GDP 比 1.0%と同 1.3%)を維持した。

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

過度なリセッション懸念の後退

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

3月下旬に欧米市場では株価が急落し、金利も大幅に低下した。新興国通貨も値を下げ、グローバルな景気後退(リセッション)への懸念を浮き彫りにする格好となったが、足許では欧米の株価は持ち直し、米3か月物金利と10年金利の逆転は解消されるなどその懸念は後退してきた模様だ。

FRBは3月20日のFOMCで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が景気に弱気と一部で解釈されたことによりグローバルな景気後退への懸念が高まった。また、3月22日に発表された独3月製造業PMI(速報値)は44.1と2月(47.6)から大幅に悪化し、予想(48.0)も大きく下回る結果になったことはネガティブサプライズとなった。更にBrexit情勢の不透明化も重しとなり、市場では景気後退リスクが意識された。

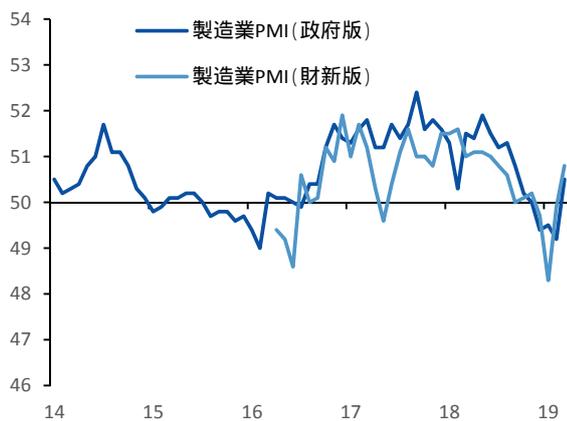
しかし、3月31日に発表された中国3月製造業PMI(政府版)が50.5と2月(49.2)から大幅に改善した。中国の製造業PMIは12月から3か月連続で景気拡大/縮小の分かれ目である50を下回っていたが、4か月振りに50を上回る結果はグローバルな景気後退懸念を和らげる材料の一つとなった。PMIの内訳をみると、生産指数(2月:49.5 3月:50.5)が上昇し全体をけん引した。また、新規受注指数(2月:50.6 3月:51.6)と新規輸出受注(2月:45.2 3月:47.1)は共に6か月ぶりに回復した。4月1日に発表された中国3月製造業PMI(財新版)も50.8と4か月ぶりに50を上回った。

PMIの改善は政府主導による金融緩和、特に中小企業向けの与信強化対策や減税の効果がでてきたと考えられる。また、3月5~15日に開催された全国人民代表大会(全人代)で大規模な景気刺激策が発表されたことも好感された可能性がある。とはいえ、3月のPMIを見る上では注意点もある。新規輸出受注は2月の低水準から持ち直したものの、節目である50を下回っている。また、春節(旧正月)休暇により2月のPMIが抑えられその反動により勢いづいた可能性もある。引き続き中国の経済指標には慎重姿勢を維持するべきだろう。

景気後退懸念を緩和させたもう一つの要因として、4月1日に発表された米3月ISM製造業景気指数が55.3と2月(54.2)から改善し、予想(54.5)を上回ったことが挙げられる。この結果は製造業セクターの順調な拡大を示している。ISMを構成する各項目をみると、新規受注指数(2月:55.5 3月:57.4)、生産指数(2月:54.8 3月:55.8)、雇用(2月:52.3 3月:57.5)など概ね改善した。一方、新規輸出受注指数(2月:52.8 3月:51.7)は低下した。

中国の3月製造業PMIの結果から景況感の改善がみられたことに加え、米3月ISM製造業景気指数が上振れたことから、グローバルな製造業の軟調は底入れした可能性がある。これらの結果は3月後半に浮上した過度な景気後退への懸念を後退させ、新興国通貨も今週に入り上昇した。また4月3日には米国家経済会議(NEC)のクドロー委員長が米中通商協議は進展していると表明した。米中通商協議が合意に至れば、景気後退への懸念は更に和らぎ、新興国通貨にもポジティブな材料となるだろう。

図表 1: 中国製造業 PMI



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

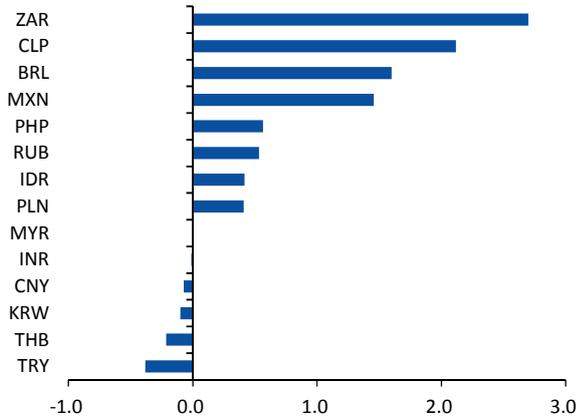
図表 2: 米国 ISM 製造業景気指数



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

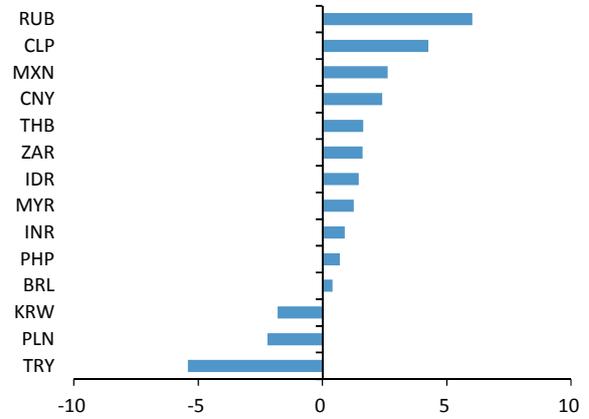
金融資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



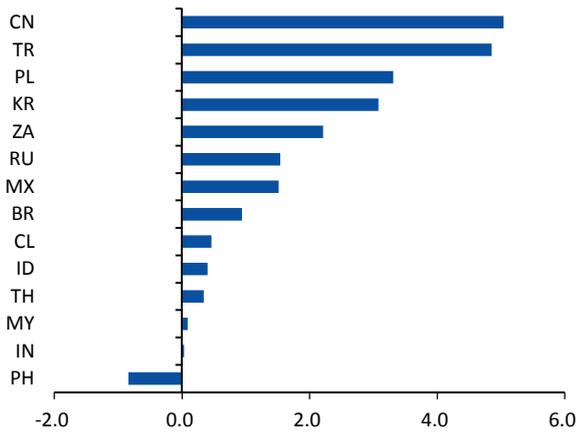
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



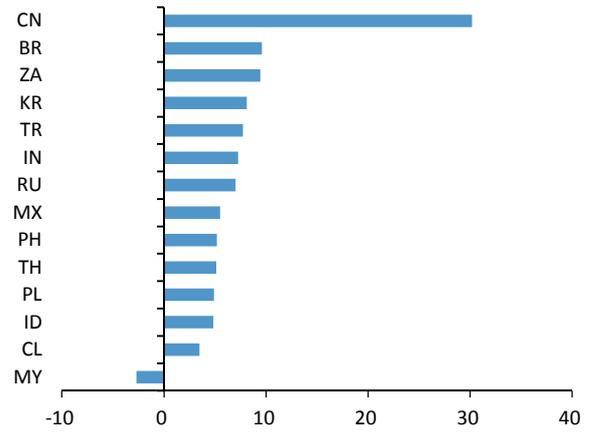
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株価週間騰落率 (%)



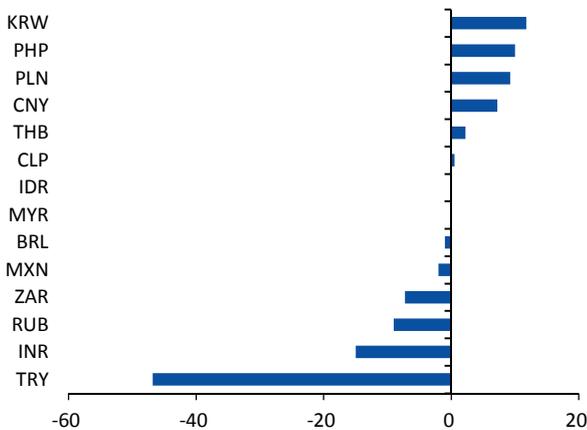
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株価年初来騰落率 (%)



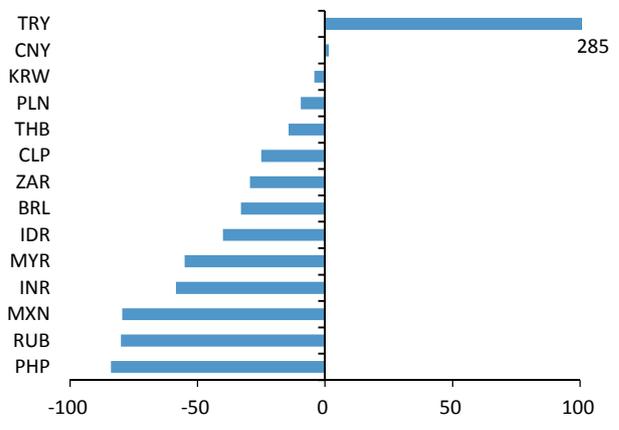
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

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

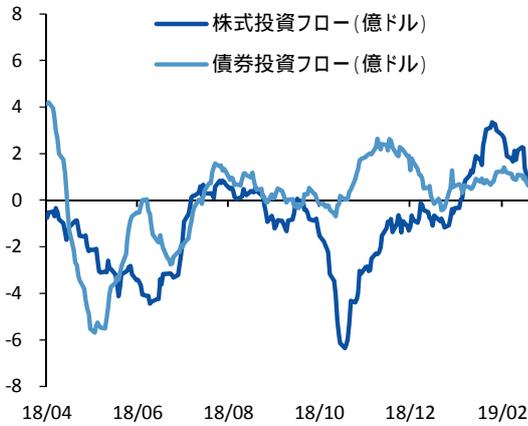
5年物スワップレート年初来変化(bp)



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

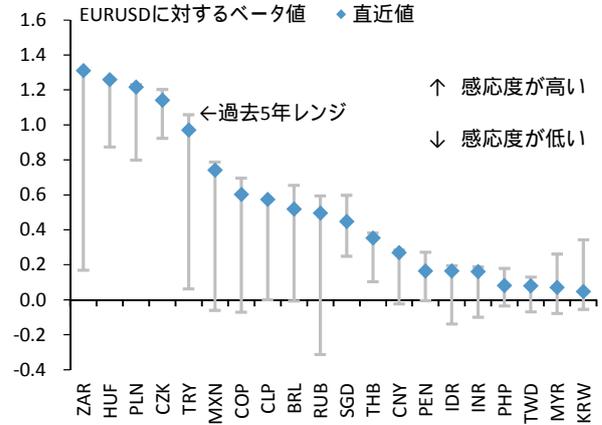
チャート集

主要新興国への証券投資フロー(4週間移動平均)



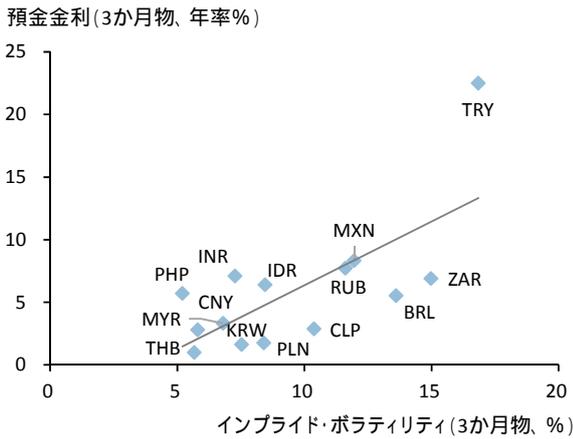
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

EM通貨(対ドル)のEURUSDに対する感応度(過去12か月)



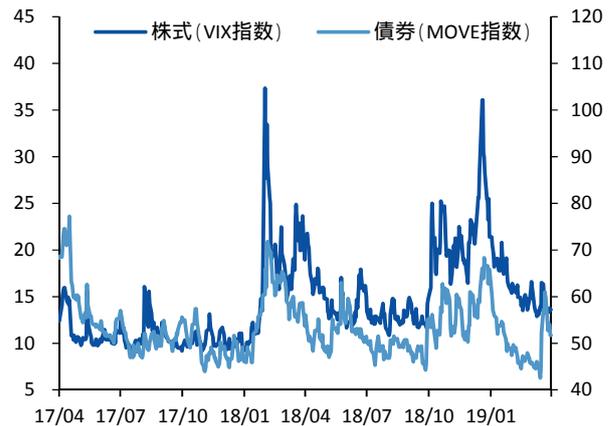
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

新興国の預金金利と為替ボラティリティ



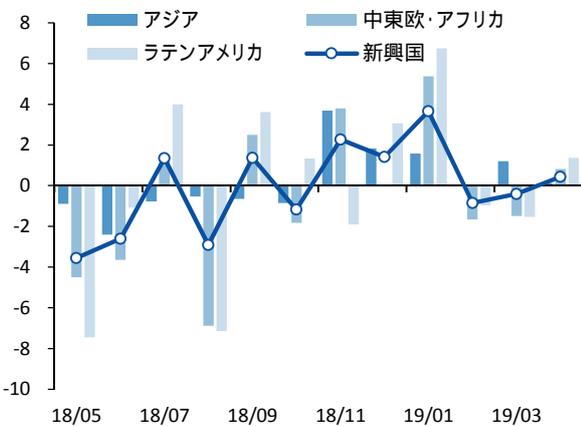
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX指数、MOVE指数)



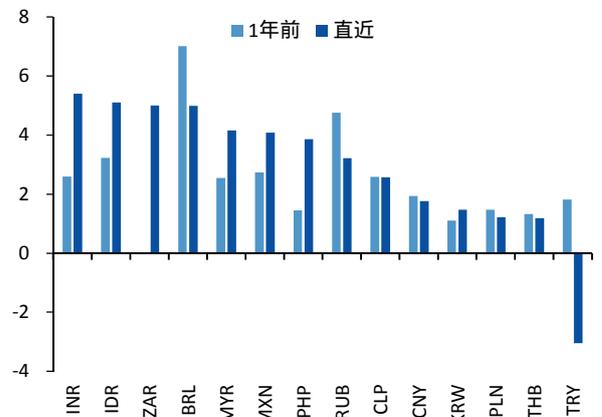
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

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, %)



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						
4月1日 (月)	韓国	貿易収支	\$5000m	\$5222m	\$3098m	\$2964m
1日 (月)	韓国	日経韓国製造業PMI	--	48.8	47.2	--
1日 (月)	インドネシア	日経インドネシア製造業PMI	--	51.2	50.1	--
1日 (月)	中国	Caixin中国製造業PMI	50.0	50.8	49.9	--
1日 (月)	インドネシア	CPI(前年比)	2.5%	2.5%	2.6%	--
1日 (月)	タイ	CPI(前年比)	0.9%	1.2%	0.7%	--
2日 (火)	韓国	CPI(前年比)	0.7%	0.4%	0.5%	--
2日 (火)	インド	日経インド製造業PMI	--	52.6	54.3	--
3日 (水)	中国	Caixin中国PMIサービス業	52.3	54.4	51.1	--
4日 (木)	シンガポール	購買部景気指数	50.4	50.8	50.4	--
4日 (木)	韓国	国際収支:経常収支	--	\$3601.9m	\$2772.3m	\$2824.9m
4日 (木)	マレーシア	貿易収支MYR	10.10b	11.1b	11.52b	--
4日 (木)	インド	RBILポレート	6.00%	6.00%	6.25%	--
5日 (金)	フィリピン	CPI(前年比、2012年=100)	3.5%	--	3.8%	--
5-20日	シンガポール	GDP(前年比)	1.5%	--	1.9%	--
8日 (月)	台湾	貿易収支	--	--	\$4.93b	--
9日 (火)	台湾	CPI(前年比)	--	--	0.2%	--
10-15日	中国	マネーサプライM2(前年比)	8.2%	--	8.0%	--
10-15日	中国	新規貸出(人民元)	1200.0b	--	885.8b	--
11日 (木)	フィリピン	貿易収支	--	--	-\$3760m	--
11日 (木)	中国	CPI(前年比)	2.3%	--	1.5%	--
11日 (木)	マレーシア	鉱工業生産(前年比)	--	--	3.2%	--
12日 (金)	インド	CPI(前年比)	--	--	2.6%	--
12日 (金)	インド	鉱工業生産(前年比)	--	--	1.7%	--
12日 (金)	中国	輸出(前年比)	6.4%	--	-20.7%	-20.8%
中東欧・アフリカ						
4月1日 (月)	ロシア	マーケット・ロシア製造業PMI	50.5	52.8	50.1	--
1日 (月)	トルコ	マーケット/ISOトルコ製造業PMI	--	47.2	46.4	--
1日 (月)	南ア	Absa 製造業 PMI	46.5	45.0	46.2	--
1日 (月)	ロシア	GDP(前年比)	2.2%	2.7%	1.5%	2.2%
3日 (水)	トルコ	CPI(前年比)	19.6%	19.7%	19.7%	--
5-8日	ロシア	CPI(前年比)	5.4%	--	5.2%	--
9日 (火)	ロシア	経常収支	--	--	38400m	--
11日 (木)	トルコ	経常収支	--	--	-0.81b	--
11日 (木)	南ア	製造業生産(季調済/前月比)	--	--	-2.0%	--
11日 (木)	ロシア	貿易収支	12.6b	--	13.4b	--
ラテンアメリカ						
4月1日 (月)	ブラジル	マーケット・ブラジルPMI製造業	--	52.8	53.4	--
2日 (火)	メキシコ	マーケット・メキシコ製造業PMI	--	49.8	52.6	--
2日 (火)	ブラジル	貿易収支(月次)	\$5350m	\$4990m	\$3673m	--
2日 (火)	ブラジル	鉱工業生産(前年比)	2.4%	2.0%	-2.6%	-2.4%
4日 (木)	メキシコ	消費者信頼感指数	116.7	112.7	116.8	--
9日 (火)	ブラジル	小売売上高(前年比)	--	--	1.9%	--
9日 (火)	メキシコ	CPI(前年比)	4.0%	--	3.9%	--
10日 (水)	ブラジル	IBGEインフレ率IPCA(前年比)	--	--	3.9%	--
11日 (木)	メキシコ	鉱工業生産(季調前/前年比)	--	--	-0.9%	--

注:2019年4月5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 1～3月(実績)	SPOT	2019年 6月	9月	12月	2020年 3月	6月
対ドル								
エマーGINGアジア								
中国人民元	(CNY)	6.6546 ~ 6.8832	6.7170	6.73	6.70	6.68	6.65	6.60
香港ドル	(HKD)	7.8274 ~ 7.8500	7.8490	7.85	7.84	7.83	7.82	7.82
インドルピー	(INR)	69.238 ~ 71.825	69.161	71.3	69.5	68.5	69.0	68.5
インドネシアルピア	(IDR)	13895 ~ 14495	14183	14100	14000	13800	13800	13700
韓国ウォン	(KRW)	1108.68 ~ 1133.05	1136.35	1140	1120	1120	1110	1100
マレーシアリング	(MYR)	4.0615 ~ 4.1545	4.0822	4.15	3.99	3.90	3.85	3.80
フィリピンペソ	(PHP)	51.680 ~ 53.025	52.225	53.5	53.5	53.2	53.0	53.5
シンガポールドル	(SGD)	1.3443 ~ 1.3680	1.3550	1.35	1.36	1.34	1.33	1.32
台湾ドル	(TWD)	30.526 ~ 30.938	30.819	30.80	30.75	30.75	30.70	30.65
タイバーツ	(THB)	31.06 ~ 32.51	31.80	32.0	31.3	30.9	30.5	30.3
ベトナムドン	(VND)	23175 ~ 23233	23200	23350	23250	23100	23000	23000
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	65.1638 ~ 69.8032	65.4530	66.00	68.00	70.00	69.00	67.00
南アフリカランド	(ZAR)	13.2362 ~ 14.7017	14.1147	14.10	14.60	15.00	14.80	14.50
トルコリラ	(TRY)	5.1621 ~ 5.8788	5.5989	6.20	6.50	6.80	7.00	6.80
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	3.6376 ~ 3.8954	3.8586	3.85	3.80	3.75	3.80	3.85
メキシコペソ	(MXN)	18.8783 ~ 19.7732	19.1576	19.00	19.25	19.50	19.75	20.00
対円								
エマーGINGアジア								
中国人民元	(CNY)	15.519 ~ 16.655	16.604	16.05	15.97	15.72	15.34	15.15
香港ドル	(HKD)	13.398 ~ 14.204	14.225	13.76	13.65	13.41	13.04	12.79
インドルピー	(INR)	1.497 ~ 1.584	1.614	1.51	1.54	1.53	1.48	1.46
インドネシアルピア	(100IDR)	0.726 ~ 0.795	0.787	0.766	0.764	0.761	0.739	0.730
韓国ウォン	(100KRW)	9.366 ~ 9.970	9.826	9.47	9.55	9.38	9.19	9.09
マレーシアリング	(MYR)	25.772 ~ 27.346	27.283	26.02	26.82	26.92	26.49	26.32
フィリピンペソ	(PHP)	2.024 ~ 2.145	2.133	2.02	2.00	1.97	1.92	1.87
シンガポールドル	(SGD)	76.71 ~ 82.48	82.40	80.00	78.68	78.36	76.69	75.76
台湾ドル	(TWD)	3.410 ~ 3.619	3.623	3.51	3.48	3.41	3.32	3.26
タイバーツ	(THB)	3.260 ~ 3.569	3.511	3.38	3.42	3.40	3.34	3.30
ベトナムドン	(100VND)	0.4530 ~ 0.4806	0.4812	0.46	0.46	0.45	0.44	0.43
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	1.518 ~ 1.699	1.705	1.64	1.57	1.50	1.48	1.49
南アフリカランド	(ZAR)	7.088 ~ 8.243	7.912	7.66	7.33	7.00	6.89	6.90
トルコリラ	(TRY)	18.274 ~ 21.187	19.928	17.42	16.46	15.44	14.57	14.71
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	27.707 ~ 30.075	28.934	28.05	28.16	28.00	26.84	25.97
メキシコペソ	(MXN)	5.348 ~ 5.823	5.828	5.68	5.56	5.38	5.16	5.00

注:1.実績の欄は2019年3月29日まで。SPOTは4月5日の8時30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(4月1日発刊)』および『中期為替相場見通し(3月28日発刊)』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。