

2019 年 4 月 19 日

The Emerging Markets Weekly

MAS は通貨政策の現状維持を決定

新興国市場：先週末、中国の 3 月輸出額が市場予想以上の伸びとなり、欧米市場でドルが大きく下落。南米や東欧を中心に新興国通貨が買われた。政治面に不透明要因を抱える TRY や BRL は売られた。週明け 15 日、新興国通貨はまちまち。個別には、IMF の支援により中央銀行がドル資金供給を開始した ARS が大幅続伸、UAE との通貨スワップ協定締結を手掛かりに KRW も上昇した。一方、中央銀行総裁が国営企業への支援に慎重な姿勢をみせたことで ZAR が軟調だった。16 日、新興国通貨は全般に軟調。Brexit の先行き不透明感が GBP と EUR の重しとなりドルが上昇したことが背景。年金改革を巡る不透明感が嫌気された BRL の下げが目立ったほか、世界債券指数から国債の除外観測から MYR も売られた。17 日、市場予想を上回る中国の経済指標を好感し、リスクオンムードが高まるなか、MSCI 新興国株価指数は年初来高値を更新。新興国通貨も概ね堅調に推移した。再集計を経て選挙結果が確定したことを手掛かりに TRY の上昇が目立った。BRL は大幅続落。18 日、新興国通貨はまちまち。年金改革を巡る前向きな報道に BRL が反発、大統領選で現職の続投の可能性が高まった IDR も上昇した。一方、外貨準備を巡る懸念から TRY が大きく下落、欧州景気の先行き不安から東欧通貨も売られた。

アジア：シンガポール金融管理局は 12 日、金融政策のスタンス据え置きを決定。同日発表された 1～3 月期実質 GDP 成長率は前年比+1.3%と市場予想(同+1.4%)を下回った。フィリピン中央銀行のジョクノ総裁は 12 日、メディアのインタビューで次回会合(5 月 9 日)にも利下げを決定する可能性に言及。利下げは時間の問題との認識を示した。中国国家統計局は 17 日、1～3 月期の実質 GDP 成長率を発表。前年比伸び率は+6.4%と市場予想(同+6.3%)を上回り、2018 年 10～12 月期から横ばいとなった。前年比ベースでの成長率の減速は一服した格好。韓国銀行(BOK)は 18 日、政策金利(7 日物レポ金利)を 1.75%で据え置くことを決定した。声明では世界景気の減速リスクを指摘、FRB の金融政策正常化停止の動きもあり、正常化継続を示唆する文言を削除した。また、BOK は最新の経済見通しを公表、1 月時点からの下方修正が目立った。

中東欧・アフリカ：トルコの選挙管理委員会は 17 日、再集計を行っていたイスタンブール市長選で、野党(共和人民党)候補の当選を確認した。もともと、与党(公正発展党)は 16 日に市長選の再投票を要求しており、選挙管理委員会が再投票実施の是非を今後判断する。

ラテンアメリカ：ブラジルの下院立法委員会は 17 日、年金改革案を議会審議すべきかを問う採決を 23 日まで延期すると決定した。内容見直しを求める声も残る中で妥協点を見出すことが出来ていない。ゲデス経済相と議会の対立など、政府が採決に向けた役割を果たしていないとの批判も。ただ、18 日には、委員会での可決に必要な過半数の支持にはめどがついたとの報道もある。

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

MAS は通貨政策の現状維持を決定

大島 由喜

03-3242-7065

yuki.ooshima@mizuho-bk.co.jp

シンガポール金融管理局 (MAS、中央銀行) は 12 日に半期に一度の通貨政策の見直しを行い、SGD 名目実効為替レート (S\$NEER) の変動バンドの幅、傾き、中心値を据え置き、現行の緩やかな SGD 高誘導スタンスを維持することを発表した。MAS は、シンガポール経済の堅調な回復を受けて 2018 年 4 月から再開した SGD 高誘導を続けている。

MAS は声明文で、世界経済は貿易低迷により予想以上に減速し、短期的な対外要因の不確実性 (保護貿易主義、Brexit、EU 政治など) は依然として強いと述べた。しかし、米国と中国の政策スタンスはより緩和的な方向にシフトする中、世界の金融環境も緩和したと指摘。過去 2 年間に渡って拡大してきた世界経済は 2019 年に減速するとの見解を示した。弱い世界経済の見通しを背景に、シンガポールの 2019 年通年の実質 GDP 成長率は、前年比+1.5~3.5%の中心を僅かに下回る水準に落ち込むと予想している。金融部門や ICT (情報通信技術) サービス部門が GDP を下支えする一方で、建設部門などは回復に向かっている途中とした。MAS は 2019 年の実質 GDP 成長率は潜在成長率を僅かに下回ると述べた。過去 2 年間トレンドを上回る成長が続いていたことから、前回 10 月の声明文では、GDP ギャップは小幅にプラスの状態が続き、ある程度インフレ圧力をもたらすとの見方をしていたため、景気に対する判断が今回変化した模様だ。

インフレについては、原油などの商品価格の低下、世界経済の不確実性、実質 GDP 成長率の減速、2018 年の MAS による金融引き締めを受けてインフレの上昇圧力は弱いものになるとの見方が示された。2019 年のコア消費者物価指数 (CPI) の見通しは従来の前年比+1.5~2.5%から同+1.0~2.0%に引き下げられた。また、MAS は電力市場の自由化の開始により電力料金が予想以上の下落をしたことも下方修正の要因として挙げた。10 月の声明文では単位労働コストが上昇を続けるだろうと述べ、インフレ率は上昇するとの見方を示していたことから、物価に対する判断にも今回変化がみられた。総合 CPI については従来の前年比+0.5~1.5%の見通しを維持した。なお、2 月に原油価格の下落を背景に CPI 見通しを前年比+1.0~2.0%から同+0.5~1.5%に下方修正している。

同日発表されたシンガポールの 1~3 月期実質 GDP は前期比年率+2.0%と 2018 年 10~12 月期 (同+1.4%) を上回るも、市場予想 (同+2.2%) を下回った。前年比も+1.3%と予想 (同+1.4%) を下回った。GDP を下押しした主因は製造業 (10~12 月期: 前期比年率▲2.7%→1~3 月期: 同▲12.0%) の大幅な減速である。中国の景気減速とグローバルなエレクトロニクス・サイクルの成熟が製造業の低迷をもたらした。一方、サービス業 (10~12 月期: 同+2.8%→1~3 月期: 同+4.8%) と建設業 (10~12 月期: 同+5.1%→1~3 月期: 同+7.8%) は加速した。世界経済が減速すれば、今後も製造業の生産の低迷が続くと予想される。また、外需の減退はサービス業の重しとなる可能性もあるだろう。シンガポールの成長率は潜在成長率を下回ると見込まれるが、中国経済に底打ちの兆しがみられるなど、世界経済の緩やかな回復が確認されれば MAS は 10 月も現状の金融スタンスを維持するとみている。

図 1: MAS の通貨政策



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

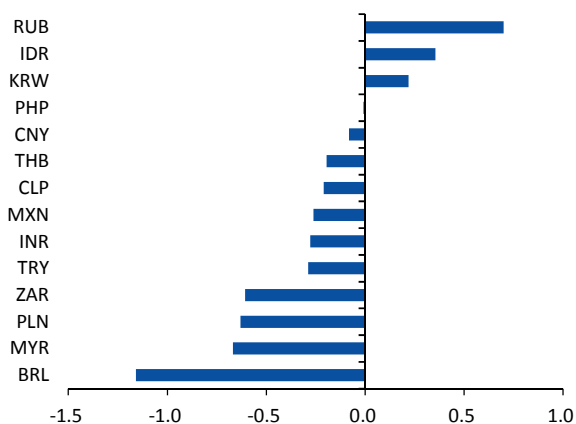
図表 2: 実質 GDP 成長率

		2018年				2019年
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q
前期比年率 (%)	実質GDP	4.7	0.0	1.4	1.4	2.0
	製造業	16.7	7.4	0.7	-2.7	-12.0
	建設業	-2.0	-8.5	0.7	5.1	7.8
	サービス業	4.2	-2.2	2.6	2.8	4.8
前年比 (%)	実質GDP	4.7	4.2	2.4	1.9	1.3
	製造業	10.1	10.6	3.5	5.1	-1.9
	建設業	-6	-4.2	-2.3	-1.0	1.4
	サービス業	4.4	3.0	2.7	1.8	2.1

出所: シンガポール通商産業省、みずほ銀行

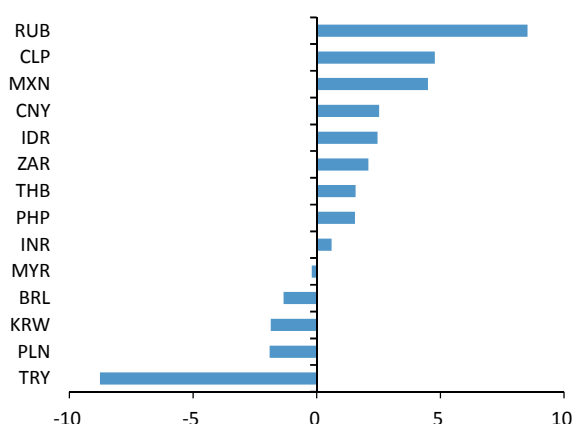
金融資産別騰落率

為替週間騰落率 (対ドル、%)



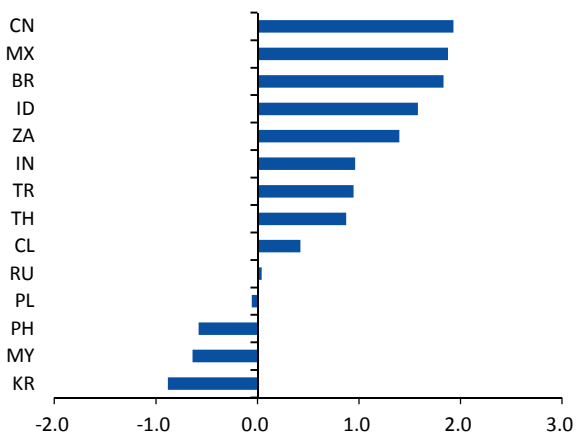
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

為替年初来騰落率 (対ドル、%)



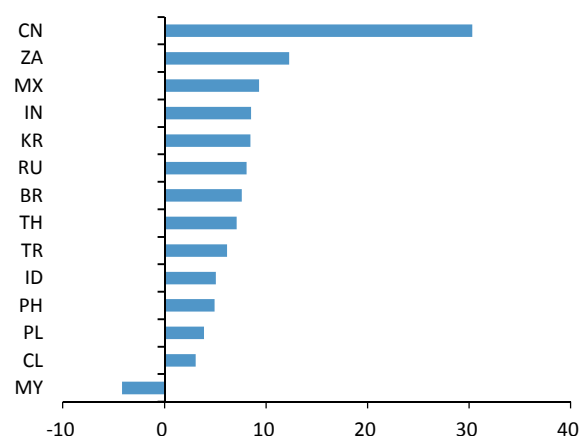
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株価週間騰落率 (%)



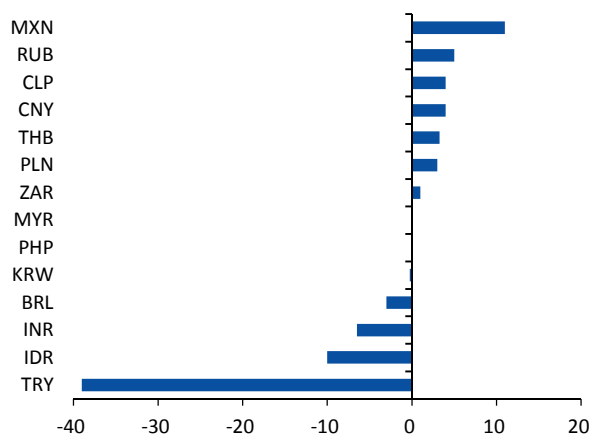
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株価年初来騰落率 (%)



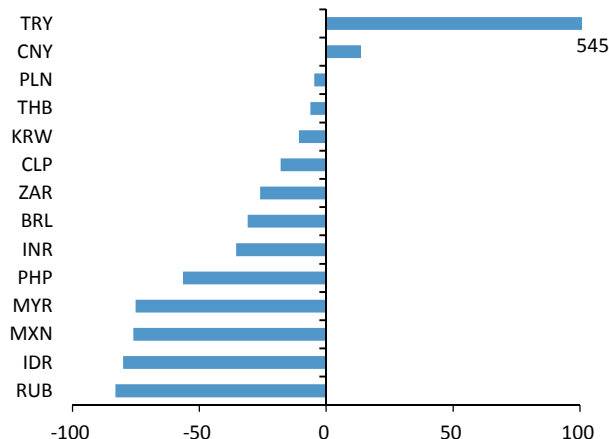
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

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

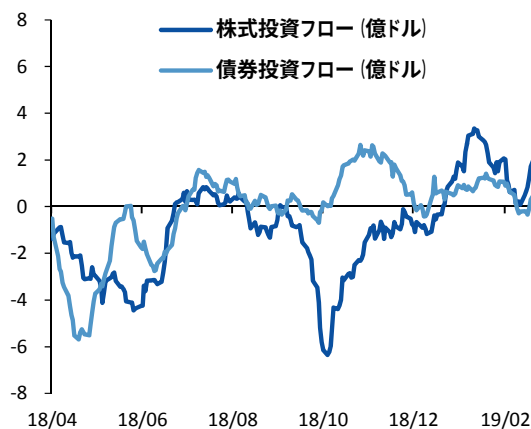
5 年物スワップレート年初来変化 (bp)



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

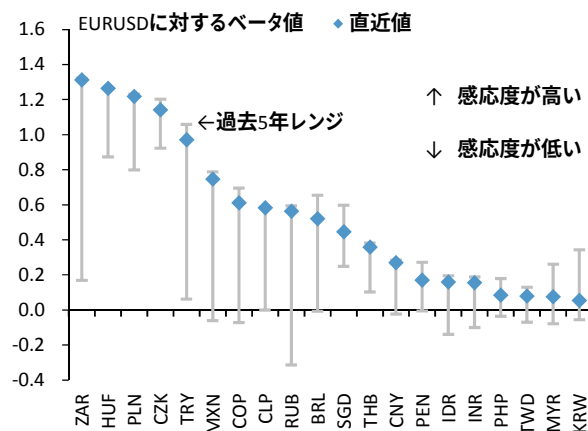
チャート集

主要新興国への証券投資フロー (4 週間移動平均)



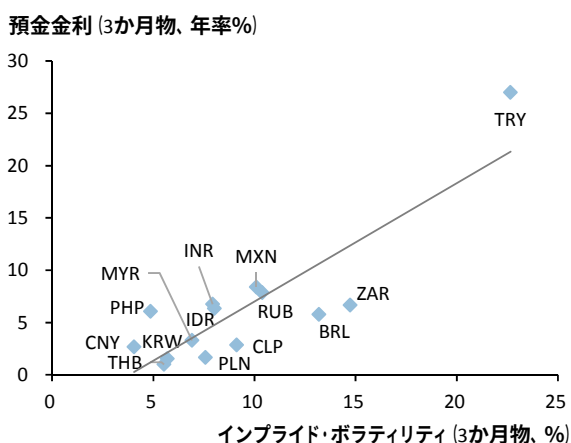
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

EM 通貨 (対ドル) の EURUSD に対する感応度 (過去 12 か月)



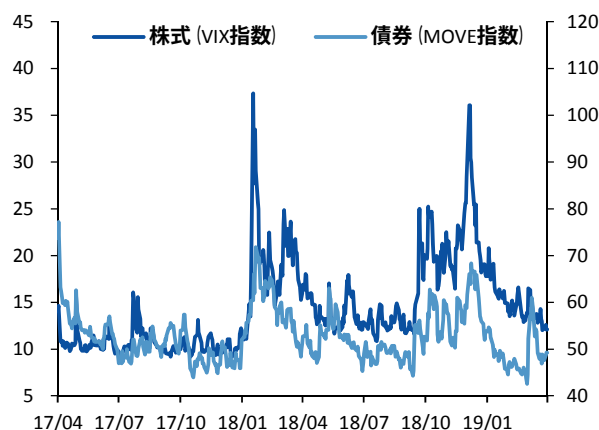
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

新興国の預金金利と為替ボラティリティ



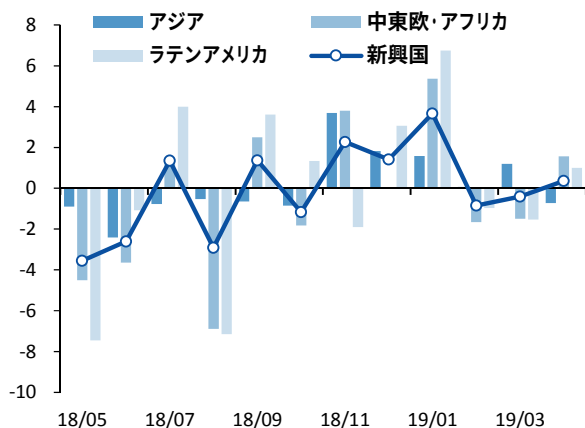
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ (VIX 指数、MOVE 指数)



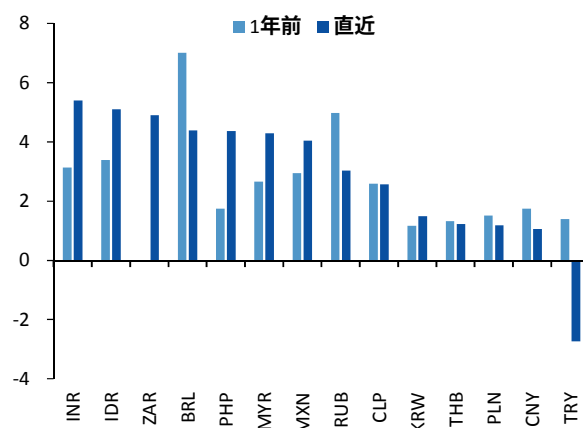
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

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15日 (月)	インドネシア	貿易収支	-\$177m	\$540m	\$330m	\$330m
15日 (月)	フィリピン	海外送金(前年比)	3.9%	1.5%	4.4%	--
15日 (月)	インド	卸売物価(前年比)	3.2%	3.2%	2.9%	--
15日 (月)	インド	輸入(前年比)	--	1.4%	-5.4%	--
15日 (月)	インド	輸出(前年比)	--	11.0%	2.4%	--
17日 (水)	シンガポール	非石油地場輸出(前年比)	-2.2%	-11.7%	4.9%	4.8%
17日 (水)	中国	固定資産投資(除農村部/年初来/前年比)	6.3%	6.3%	6.1%	--
17日 (水)	中国	鉱工業生産(前年比)	5.9%	8.5%	--	--
17日 (水)	中国	小売売上高(前年比)	8.4%	8.7%	--	--
17日 (水)	中国	GDP(前年比)	6.3%	6.4%	6.4%	6.4%
17日 (水)	フィリピン	総合国際収支	--	\$627m	\$467m	--
18日 (木)	韓国	韓国銀行7日間レポレート	1.8%	1.8%	1.8%	--
19日 (金)	韓国	PPI 前年比	--	0.1%	-0.2%	--
22日 (月)	台湾	輸出受注(前年比)	--	--	-10.9%	--
22日 (月)	タイ	貿易収支(通関ベース)	\$750m	--	\$4034m	--
23日 (火)	シンガポール	CPI(前年比)	0.7%	--	0.5%	--
23日 (火)	台湾	鉱工業生産(前年比)	--	--	-1.8%	--
24日 (水)	マレーシア	CPI(前年比)	--	--	-0.4%	--
25日 (木)	韓国	GDP(前年比)	--	--	3.1%	--
25日 (木)	インドネシア	7日物リハースレポレート	6.0%	--	6.0%	--
25日 (木)	フィリピン	財政収支(フィリピンペソ)	--	--	-76.4b	--
26日 (金)	シンガポール	鉱工業生産(前年比)	-4.0%	--	0.7%	--
中東欧・アフリカ						
4月15日 (月)	ロシア	鉱工業生産(前年比)	2.8%	1.2%	4.1%	--
16日 (火)	トルコ	鉱工業生産(前年比)	-6.2%	-5.1%	-7.3%	-7.4%
16日 (火)	ロシア	PPI 前年比	8.6%	10.9%	9.0%	--
17日 (水)	南ア	CPI(前年比)	4.6%	4.5%	4.1%	--
17日 (水)	南ア	小売売上高(実質値、前年比)	0.6%	1.1%	1.2%	--
18日 (木)	ロシア	実質賃金(前年比)	0.9%	0.0%	0.7%	0.0%
18日 (木)	ロシア	実質小売売上高(前年比)	1.6%	1.6%	2.0%	--
24日 (水)	南ア	BER消費者信頼感	6	--	7	--
25日 (木)	トルコ	実体経済信頼感指数(季調前)	--	--	102.1	--
25日 (木)	トルコ	設備稼働率	--	--	74.3%	--
25日 (木)	南ア	PPI 前年比	5.4%	--	4.7%	--
25日 (木)	トルコ	1週間レポレート	24.0%	--	24.0%	--
26日 (金)	ロシア	主要金利	7.8%	--	7.8%	--
ラテンアメリカ						
4月15日 (月)	ブラジル	FGVインフレ率IGP-10(前月比)	0.9%	1.0%	1.4%	--
18-23日	ブラジル	税収	113464m	--	115062m	--
25日 (木)	ブラジル	IBGEインフレ率IPCA-15(前月比)	--	--	0.5%	--
25日 (木)	メキシコ	小売売上高(前年比)	0.1%	--	0.9%	--
25日 (木)	ブラジル	経常収支	--	--	-\$1134m	--
25日 (木)	ブラジル	海外直接投資	--	--	\$8400m	--
26日 (金)	メキシコ	貿易収支	2000.0m	--	1221.6m	--
26日 (金)	メキシコ	経済活動IGAE(前年比)	1.2%	--	1.3%	--

注:2019 年 4 月 19 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								
エマージングアジア								
中国人民元	(CNY)	6.6546 ~ 6.8832	6.7091	6.73	6.70	6.68	6.65	6.60
香港ドル	(HKD)	7.8274 ~ 7.8500	7.8452	7.85	7.84	7.83	7.82	7.82
インドルピー	(INR)	69.238 ~ 71.825	69.353	71.3	69.5	68.5	69.0	68.5
インドネシアルピア	(IDR)	13895 ~ 14495	14045	14100	14000	13800	13800	13700
韓国ウォン	(KRW)	1108.68 ~ 1133.05	1136.90	1140	1120	1120	1110	1100
マレーシアリングギ	(MYR)	4.0615 ~ 4.1545	4.1432	4.15	3.99	3.90	3.85	3.80
フィリピンペソ	(PHP)	51.680 ~ 53.025	51.775	53.5	53.5	53.2	53.0	53.5
シンガポールドル	(SGD)	1.3443 ~ 1.3680	1.3558	1.35	1.36	1.34	1.33	1.32
台湾ドル	(TWD)	30.526 ~ 30.938	30.838	30.80	30.75	30.75	30.70	30.65
タイバーツ	(THB)	31.06 ~ 32.51	31.83	32.0	31.3	30.9	30.5	30.3
ベトナムドン	(VND)	23175 ~ 23233	23203	23350	23250	23100	23000	23000
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	65.1638 ~ 69.8032	63.9033	66.00	68.00	70.00	69.00	67.00
南アフリカランド	(ZAR)	13.2362 ~ 14.7017	14.0562	14.10	14.60	15.00	14.80	14.50
トルコリラ	(TRY)	5.1621 ~ 5.8788	5.8199	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	3.9271	3.85	3.80	3.75	3.80	3.85
メキシコペソ	(MXN)	18.8783 ~ 19.7732	18.8046	19.00	19.25	19.50	19.75	20.00
対円								
エマージングアジア								
中国人民元	(CNY)	15.519 ~ 16.655	16.682	16.05	15.97	15.72	15.34	15.15
香港ドル	(HKD)	13.398 ~ 14.204	14.275	13.76	13.65	13.41	13.04	12.79
インドルピー	(INR)	1.497 ~ 1.584	1.615	1.51	1.54	1.53	1.48	1.46
インドネシアルピア	(100IDR)	0.726 ~ 0.795	0.796	0.766	0.764	0.761	0.739	0.730
韓国ウォン	(100KRW)	9.366 ~ 9.970	9.851	9.47	9.55	9.38	9.19	9.09
マレーシアリングギ	(MYR)	25.772 ~ 27.346	27.025	26.02	26.82	26.92	26.49	26.32
フィリピンペソ	(PHP)	2.024 ~ 2.145	2.162	2.02	2.00	1.97	1.92	1.87
シンガポールドル	(SGD)	76.71 ~ 82.48	82.61	80.00	78.68	78.36	76.69	75.76
台湾ドル	(TWD)	3.410 ~ 3.619	3.632	3.51	3.48	3.41	3.32	3.26
タイバーツ	(THB)	3.260 ~ 3.569	3.520	3.38	3.42	3.40	3.34	3.30
ベトナムドン	(100VND)	0.4530 ~ 0.4806	0.4830	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	1.752	1.64	1.57	1.50	1.48	1.49
南アフリカランド	(ZAR)	7.088 ~ 8.243	7.965	7.66	7.33	7.00	6.89	6.90
トルコリラ	(TRY)	18.274 ~ 21.187	19.222	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	28.514	28.05	28.16	28.00	26.84	25.97
メキシコペソ	(MXN)	5.348 ~ 5.823	5.955	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 19 日の 9 時 15 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。