

2019 年 4 月 26 日

The Emerging Markets Weekly

強まる新興国市場への追い風

新興国市場: 先週末はイースター休暇で多くの市場が休場だったため、新興国通貨は動意の薄い展開となった。週初 22 日も引き続きイースター休暇のため大半の新興国通貨が小幅な動きにとどまった。21 日にトランプ政権がイラン産原油の輸入を各国に認める特例措置を 5 月 2 日で打ち切る方針との報道により原油価格が上昇したことを受け、原油輸入国の通貨である ZAR、PHP、INR は売り圧力にさらされた。一方、産油国通貨である RUB は上昇。23 日、アジア通貨は小幅な動きとなった。ブラジルのボルソナロ政権は 22 日に年金改革案に若干の修正を加え、年金改革法案を推し進めることで議会が合意したことが好感され BRL は上昇した。一方、原油高を背景に ZAR と MXN は下落した。24 日、大半の新興国通貨は軟化した。ブラジルでは年金改革法案が下院の憲政委員会を通過したが、事前に通過することが予想されていたため、BRL のサポート材料とはならず、ブラジル 3 月雇用関連指標の結果が冴えないことが重しとなり前日比▲1.8%値を下げた。ZAR は南アフリカ 1～3 月期消費者信頼感指数が 10～12 月期から低下したことが嫌気され前日比▲1.2%下落。25 日も大半の新興国通貨は軟調。KRW は韓国 1～3 月期実質 GDP 成長率が前期比でマイナス成長となったことが重しとなった。TRY はトルコ中央銀行 (CBRT) が金融政策会合の声明文で将来の引き締めに関する文言を削除したことを受け売られた。一方、BRL は年金改革で目指す歳出削減額を政府が引き上げたことが好感され前日比+1.1%上昇した。

アジア: 25 日に発表された韓国 1～3 月期実質 GDP 成長率は前期比▲0.3%と 10～12 月期 (同+1.0%) から減速し、予想を下回る結果となった。マイナス成長は 2017 年 10～12 月期以来となる。輸出や設備投資の減速が全体を下押しした。インドネシア中央銀行 (BI) は 25 日に金融政策会合を開催し、政策金利である 7 日物レポレートに 6.00% に据え置くことを決定した。声明文で今回の決定は国内経済の対外的な安定を強化する努力に則しているとした。BI は引き続き政府と協力することにより、インフレを管理し、経常赤字を削減すると述べた。BI は市場の流動性拡大も目指しており、国内のノンデリバラブル・フォワード市場の規制緩和を表明している。BI は 2018 年に複数回の利上げを実施しているため、当面政策金利を据え置くと予想する。

中東欧・アフリカ: トルコ中央銀行 (CBRT) は 25 日に金融政策会合を開催し、政策金利である 1 週間レポレートを 24.00% に据え置くことを決定した。声明文では、「必要に応じて一段の引き締めを実施する」との将来の引き締めに関する文言が削除され、ハト派姿勢に転換との見方もされている。

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

強まる新興国市場への追い風

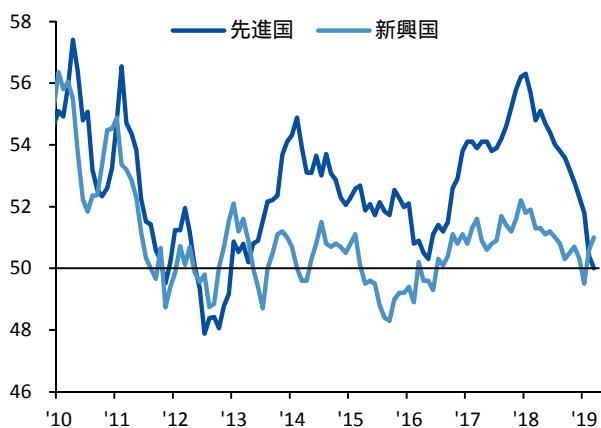
マーケット・エコノミスト
多田出 健太
03-3242-7065
kenta.tadaide@mizuho-bk.co.jp

新興国市場への追い風が強まってきた。2018 年に新興国が苦難に直面した最大の理由は、FRB が金融政策の正常化を押し進め、米金利上昇とドル高が進行したことである。しかし周知の通り、年明けから FRB は引き締め姿勢を転換しており、3 月 19～20 日の FOMC で公表された参加者の政策金利見通し(ドットチャート)では、2019 年の利上げはゼロ回へと大幅に引き下げられた。また、バランスシート政策については今年 5 月から縮小ペースを緩めるとし、米国債については最大 300 億ドルから最大 150 億ドルへ減少させ、9 月末には縮小を停止することを決定した。

ECB も 3 月 7 日の政策理事会において、①政策金利の現状を維持する期間を定めたフォワードガイダンスで据え置きを目処を従来の「少なくとも 2019 年夏まで」から「2019 年末まで」に先延ばしし、②銀行に長めの資金を貸し出すターゲット型長期流動性供給第三弾(TLTRO3)の導入を発表。4 月 10 日の理事会では声明文にマイナス金利の副作用緩和を検討することが盛り込まれた。市場が期待しているマイナス金利適用残高の階層化(tiering)とは限らないが、マイナス金利の軽減策が検討されていることは確かである。また日銀も 4 月 24～25 日の金融政策決定会合で政策金利のフォワードガイダンスを変更し、「少なくとも 2020 年春頃まで、現在のきわめて低い長短金利の水準を維持することを想定している」とした。主要先進国の中央銀行が揃って金融緩和方向へ舵を切っていることは、新興国資産のパフォーマンスを押し上げるとともに、政策の自由度が増すことになる。

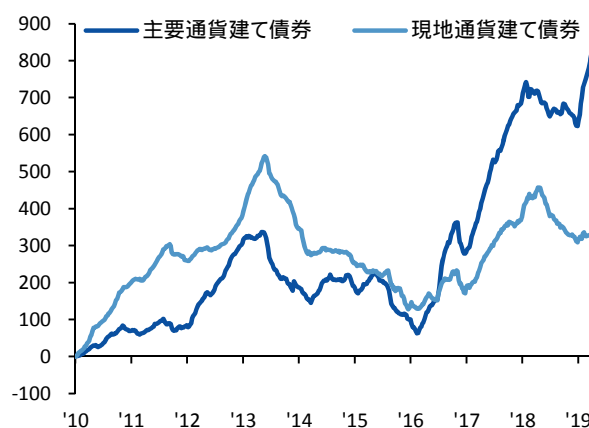
先進国中銀の政策転換だけでなく、世界経済が減速する中で新興国経済に持ち直しの動きがみられることも、新興国市場に対する強気の見方につながっている。景気指標を確認すると、3 月のグローバル製造業 PMI は 50.6 と 2 月から横ばいとなり、2016 年 6 月以来の低水準が続いたが、景気拡大・縮小の分岐となる「50」超えは維持した。全体を押し下げているのは先進国であり、先進国 PMI は 50.0 と 2012 年 10 月以来の水準まで低下し、50 割れ寸前となっている。他方、新興国 PMI は 51.0 と 2 月の 50.6 から上昇し、2018 年 7 月以来の水準まで回復した(図表 1)。

図表 1: 製造業 PMI



出所: Markit, ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 2: 新興国ファンドフロー累計額(2010 年以降、億ドル)



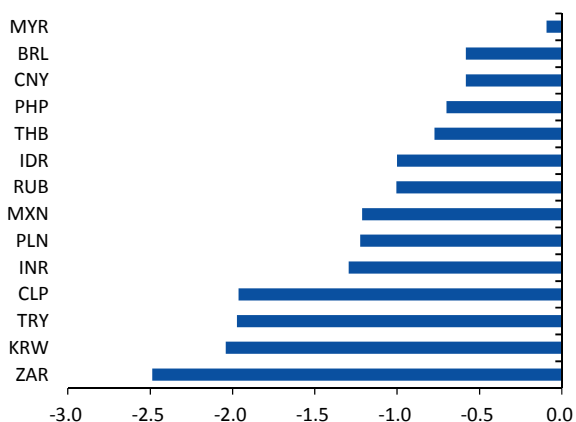
出所: EPFR, Macrobond、みずほ銀行

新興国の回復を主導している中国経済は、政府の積極的な景気対策の効果で底入れの兆しが現れてきた。3月31日に発表された3月の中国製造業 PMI(政府版)は 50.5 と 2 月の 49.2 を上回った。また、4月1日に公表された3月の製造業 PMI(財新版)も 50.8(2月:49.9)に上昇し、国有企業の多い政府版、中小企業の動向を反映する傾向がある財新版ともに 50 を超えた。中国の指標は春節(旧正月)休暇による季節要因でかく乱されている可能性があるため、回復を慎重に見る必要があろう。それでも、中国経済減速の一因となっている米中貿易戦争の悪化に関し、米中閣僚級の通商協議が継続して行われ、合意が近づいていると報じられていることは良い兆候だと言える。4月30日に発表される4月の製造業 PMI(政府版)と5月2日公表の4月の製造業 PMI(財新版)はいつも以上に注目したい。

これまでのところ、新興国債券市場への資金流入は、主に主要通貨建て債券への流入が大半を占める(図表2)。こうした動きは、新興国市場への投資が盛り上がる際の序盤から中盤にかけてよくみられる特徴である。新興国への資金流入が本格化し、主要通貨建て債券だけでなく現地通貨建て債券まで拡がりを見せるのであれば、新興国通貨は一段と上昇することになりそうだ。もっとも、苦境にあえぐトルコやアルゼンチンは元より、財政収支や経常収支の不均衡が際立つ新興国はこれまで通り脆弱であり、経済・通貨ともに慎重な見方を維持すべきだと考える。

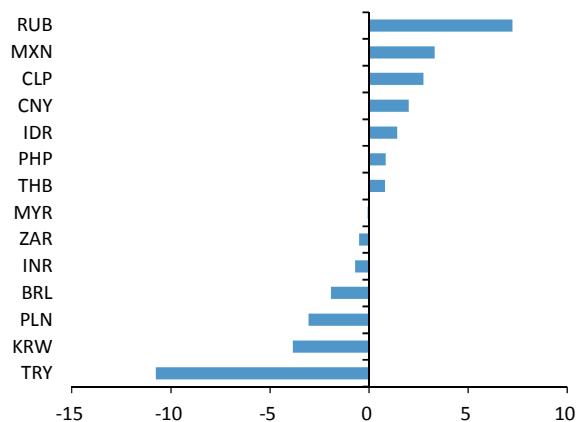
金融資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



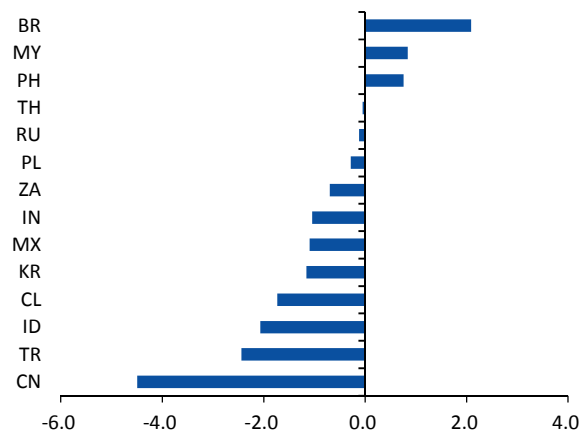
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



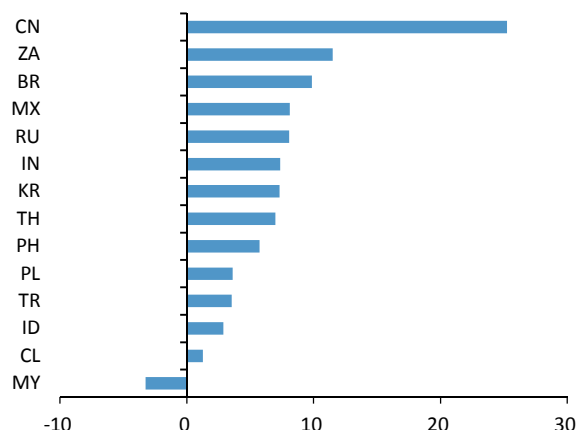
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価週間騰落率 (%)



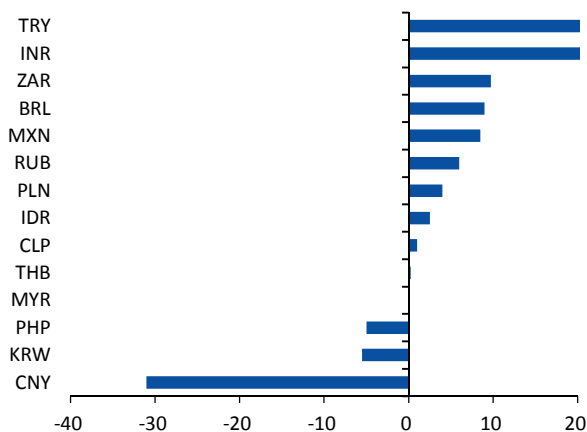
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価年初来騰落率 (%)



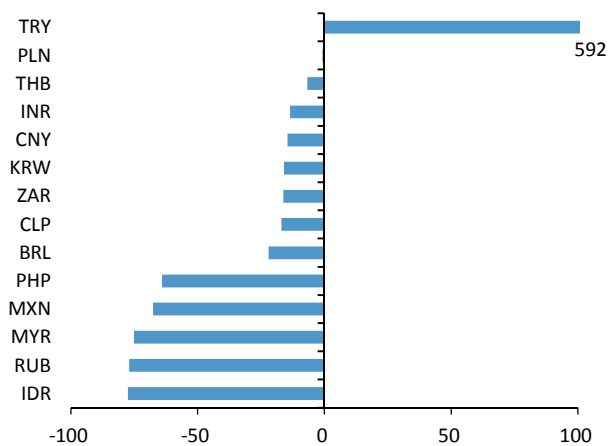
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

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

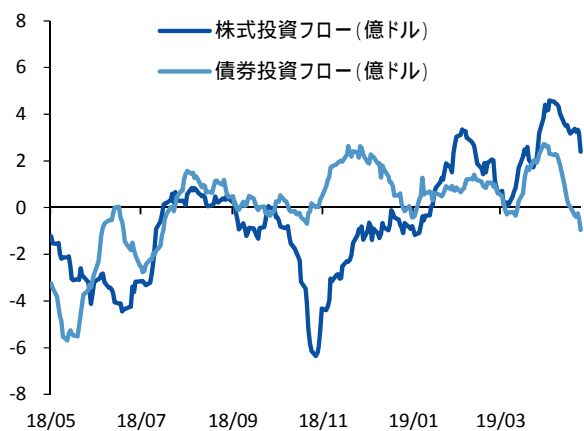
5 年物スワップレート年初来変化(bp)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

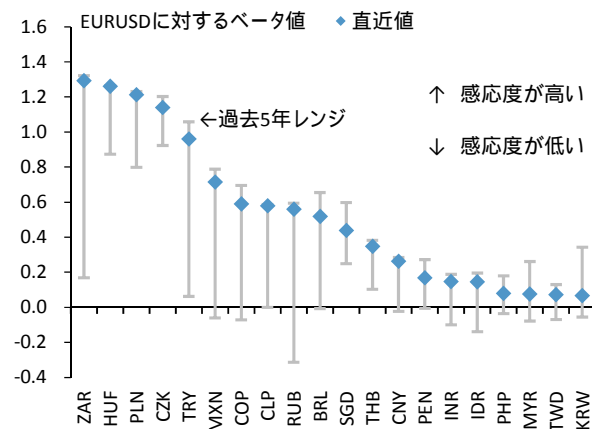
チャート集

主要新興国への証券投資フロー(4週間移動平均)



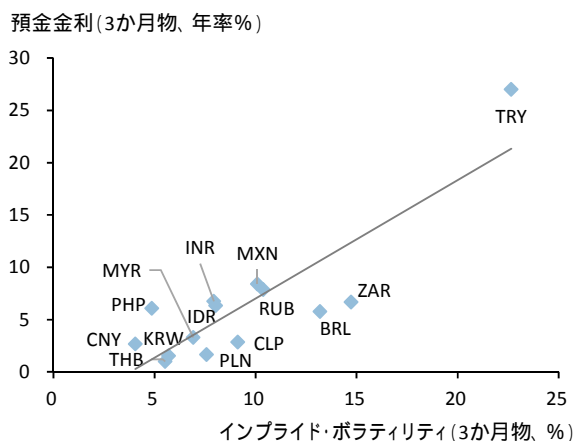
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

EM通貨(対ドル)のEURUSDに対する感応度(過去12か月)



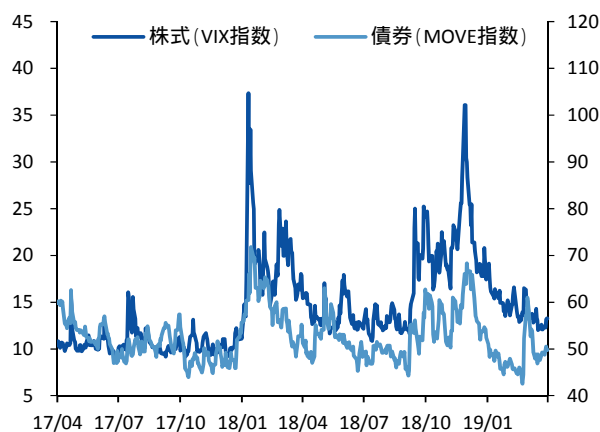
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

新興国の預金金利と為替ボラティリティ



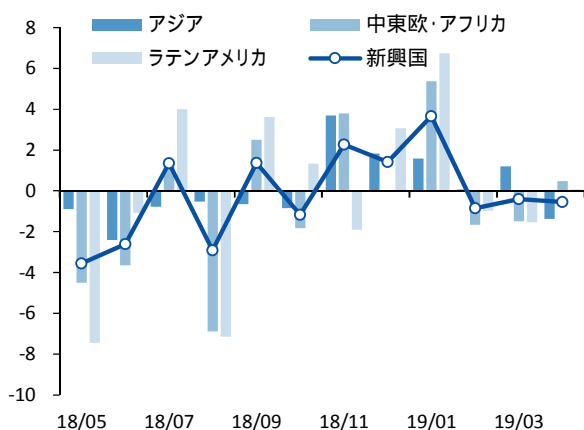
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX指数、MOVE指数)



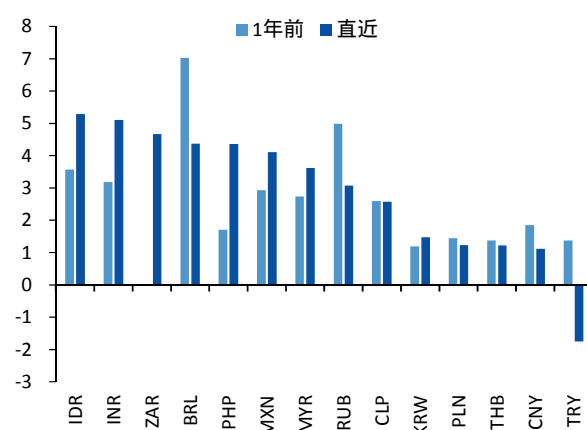
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

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						
4月22日 (月)	タイ	貿易収支(通関ベース)	\$1277m	\$2005m	\$4034m	--
22日 (月)	台湾	輸出受注(前年比)	-5.0%	-9.0%	-10.9%	--
23日 (火)	シンガポール	CPI(前年比)	0.7%	0.6%	0.5%	--
23日 (火)	台湾	鉱工業生産(前年比)	-1.5%	-9.9%	-1.8%	-2.0%
24日 (水)	マレーシア	CPI(前年比)	0.3%	0.2%	-0.4%	--
25日 (木)	韓国	GDP(季調済/前期比)	0.3%	-0.3%	1.0%	--
25日 (木)	インドネシア	7日物リハースレホレート	6.00%	6.00%	6.00%	--
25日 (木)	フィリピン	財政収支(フィリピンペソ)	--	-58.4b	-76.4b	--
26日 (金)	シンガポール	鉱工業生産(前年比)	-4.6%	--	0.7%	--
29-5月7日	韓国	百貨店売上高(前年比)	--	--	-8.1%	--
30日 (火)	韓国	景況判断(製造業)	--	--	7600.0%	--
30日 (火)	韓国	鉱工業生産(前年比)	-0.8%	--	-2.7%	--
30日 (火)	中国	非製造業PMI	55.0	--	54.8	--
30日 (火)	中国	製造業PMI	50.7	--	50.5	--
30日 (火)	タイ	国際収支:経常収支	\$4200m	--	\$6505m	--
30日 (火)	台湾	GDP(前年比)	1.4%	--	1.8%	--
5月1日 (水)	韓国	貿易収支	--	--	\$5222m	\$5206m
1日 (水)	タイ	CPI(前年比)	--	--	1.2%	--
2日 (木)	韓国	CPI(前年比)	--	--	0.4%	--
2日 (木)	中国	Caixin中国製造業PMI	5100.0%	--	5080.0%	--
2日 (木)	インドネシア	CPI(前年比)	--	--	2.5%	--
3日 (金)	マレーシア	貿易収支MYR	--	--	11.06b	--
中東欧・アフリカ						
4月24日 (水)	トルコ	設備稼働率	--	75.0%	74.3%	--
25日 (木)	南ア	PPI 前年比	5.5%	6.2%	4.7%	--
25日 (木)	トルコ	1週間レホレート	24.00%	24.00%	24.00%	--
26日 (金)	ロシア	主要金利	7.8%	--	7.8%	--
30日 (火)	トルコ	貿易収支	--	--	-2.13b	--
30日 (火)	南ア	貿易収支(ランド)	--	--	4.0b	--
5月3日 (金)	トルコ	CPI(前月比)	--	--	1.0%	--
3日 (金)	トルコ	CPI(前年比)	--	--	19.7%	--
3日 (金)	トルコ	PPI 前年比	--	--	29.6%	--
ラテンアメリカ						
4月24日 (水)	ブラジル	登録雇用創出合計	80000	-43196	173139	--
25日 (木)	ブラジル	IBGEインフレ率IPCA-15(前月比)	0.7%	0.7%	0.5%	--
25日 (木)	メキシコ	小売売上高(前年比)	0.6%	1.8%	0.9%	--
25日 (木)	ブラジル	経常収支	-\$100m	-\$494m	-\$1134m	--
25日 (木)	ブラジル	海外直接投資	\$7900m	\$6846m	\$8400m	--
26日 (金)	メキシコ	貿易収支	1624.7m	--	1221.6m	--
29日 (月)	ブラジル	FGVインフレIGPM(前年比)	8.6%	--	8.3%	--
29-30日	ブラジル	中央政府財政収支	--	--	-18.3b	--
30日 (火)	メキシコ	GDP(季調前/前年比)	--	--	1.7%	--
30日 (火)	ブラジル	ブラジル 基礎的財政収支	--	--	-14.9b	--
30日 (火)	ブラジル	純債務対GDP比	--	--	54.4%	--
5月3日 (金)	ブラジル	貿易収支(月次)	\$7347m	--	\$4990m	--
3日 (金)	ブラジル	鉱工業生産(前年比)	-3.6%	--	2.0%	--

注: 2019 年 4 月 26 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 1～4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	6.7435	6.73	6.70	6.68	6.65	6.60
香港ドル	(HKD)	7.8274 ~ 7.8500	7.8438	7.84	7.83	7.82	7.81	7.80
インドルピー	(INR)	68.349 ~ 71.825	70.261	71.3	69.5	68.5	69.0	68.5
インドネシアルピア	(IDR)	13895 ~ 14495	14186	14100	14000	13800	13800	13700
韓国ウォン	(KRW)	1108.68 ~ 1161.40	1159.43	1140	1120	1110	1100	1090
マレーシアリングギ	(MYR)	4.0545 ~ 4.1545	4.1340	4.15	3.99	3.90	3.85	3.80
フィリピンペソ	(PHP)	51.617 ~ 53.025	52.232	53.5	53.5	53.2	53.0	53.5
シンガポールドル	(SGD)	1.3443 ~ 1.3680	1.3628	1.35	1.36	1.34	1.33	1.32
台湾ドル	(TWD)	30.526 ~ 30.938	30.927	30.80	30.75	30.75	30.70	30.65
タイバーツ	(THB)	31.06 ~ 32.51	32.06	32.0	31.3	30.9	30.5	30.3
ベトナムドン	(VND)	23175 ~ 23250	23238	23350	23250	23100	23000	23000
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	63.5713 ~ 69.8032	64.6488	65.00	67.00	69.00	68.00	67.00
南アフリカランド	(ZAR)	13.2362 ~ 14.7483	14.4267	14.10	14.60	15.00	14.80	14.50
トルコリラ	(TRY)	5.1621 ~ 5.9801	5.9616	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 ~ 4.0092	3.9516	3.90	3.85	3.80	3.80	3.85
メキシコペソ	(MXN)	18.7480 ~ 19.7732	19.0293	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 ~ 16.764	16.533	16.20	16.12	15.72	15.34	15.15
香港ドル	(HKD)	13.398 ~ 14.332	14.216	13.90	13.79	13.43	13.06	12.82
インドルピー	(INR)	1.497 ~ 1.631	1.587	1.53	1.55	1.53	1.48	1.46
インドネシアルピア	(100IDR)	0.726 ~ 0.800	0.785	0.773	0.771	0.761	0.739	0.730
韓国ウォン	(100KRW)	9.366 ~ 9.970	9.617	9.56	9.64	9.46	9.27	9.17
マレーシアリングギ	(MYR)	25.772 ~ 27.507	26.968	26.27	27.07	26.92	26.49	26.32
フィリピンペソ	(PHP)	2.024 ~ 2.168	2.141	2.04	2.02	1.97	1.92	1.87
シンガポールドル	(SGD)	76.71 ~ 82.87	81.83	80.74	79.41	78.36	76.69	75.76
台湾ドル	(TWD)	3.410 ~ 3.641	3.605	3.54	3.51	3.41	3.32	3.26
タイバーツ	(THB)	3.260 ~ 3.569	3.476	3.41	3.45	3.40	3.34	3.30
ベトナムドン	(100VND)	0.4530 ~ 0.4839	0.4793	0.47	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 ~ 1.758	1.724	1.68	1.61	1.52	1.50	1.49
南アフリカランド	(ZAR)	7.088 ~ 8.243	7.722	7.73	7.40	7.00	6.89	6.90
トルコリラ	(TRY)	18.274 ~ 21.187	18.617	17.58	16.62	15.44	14.57	14.71
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	27.530 ~ 30.075	28.212	27.95	28.05	27.63	26.84	25.97
メキシコペソ	(MXN)	5.348 ~ 5.977	5.853	5.74	5.61	5.38	5.16	5.00

注: 1. 実績の欄は 2019 年 4 月 25 日まで。SPOT は 4 月 26 日の 9 時 10 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 26 日発行)』および『中期為替相場見通し (4 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。