

2019年6月7日

The Emerging Markets Weekly

シンガポール、マレーシア、ベトナムが新たに米監視リスト入り

新興国市場: トランプ米大統領は先週5月30日、メキシコ国境からの不法移民流入に同国が十分に対応していないとし、6月10日以降メキシコからの輸入品すべてに5%の関税を課し、移民の流入が止まるまで関税を段階的に引き上げると表明した。これを受けてリスク回避の動きがみられ、米10年債利回りが大幅に低下する中、週明け6月3日のアジア時間は域内の株価は総じて軟調となったものの、アジア通貨は米金利低下に支えられて緩やかに上昇。ブロード・セントルイス連銀総裁が利下げは「近く正当化」される可能性があるとの考えを示したことから、新興国通貨はさらに値を上げたが、MXNは関税への懸念から引き続き売られた。翌4日は軟調な株価の動きが重しとなったが、米利下げ観測の高まりがアジア通貨をサポート。ZARは南アフリカ1~3月期GDPが前期比マイナスとなったことから1.4%と大きく下落したが、パウエルFRB議長がFRBは世界的な貿易戦争などに起因するリスクに適切に対応すると発言し、利下げの可能性を示唆したとの受け止めが拡がると新興国通貨の多くが上昇した。MXNは米共和党のマコネル上院院内総務が党内で関税への支持がさほど集まっていないとの認識を示したことから+1.1%と買戻しが入った。5日は発表された中国5月サービス業PMI(財新版)が予想を下回りCNYは冴えない値動き。東南アジアの主要市場やインド市場が休場の中、欧州時間はドイツ5月総合PMI(改定値)が速報値から上方修正されユーロが上昇したことなどから新興国通貨も連れ高となった。しかし、米5月ISM非製造業景気指数が予想を上回ると、米金利が上昇し、ドル高が進むと新興国通貨は反落する展開。ZARは与党が中銀の使命にインフレだけでなく経済成長と雇用創出を含むよう政府に要求したことから1.5%と大きく下げた。6日のアジア時間は米国と中国・メキシコの貿易摩擦に対する警戒感が強まる中でアジア通貨は上値重く推移。MXNは大手格付け会社が相次いで格下げや見直し引き下げを発表したことから下落した。その後は、ECB政策理事会が予想ほどハト派ではなかったことからユーロが買われる動きに欧州の新興国通貨は上昇したが、全体的にはまちまちな値動きとなった。

アジア: インド準備銀行(中央銀行、RBI)は6月4~6日に金融政策委員会(MPC)を開催し、政策金利のレポレートを25bp引き下げて5.75%にすることを決定した。同時に、金融政策スタンスを「中立(neutral)」から「緩和的(accommodative)」に変更した。利下げおよび金融政策スタンスの変更についてはMPCメンバーの6人全員が支持した。

中東欧・アフリカ: 4日に発表された南アフリカの1~3月期実質GDPは前期比年率3.2%と大幅に減少した。統計局の高官は会見で「ほぼ10年ぶりの大幅なマイナス成長だ。主に製造業、次に鉱業が低迷した」と指摘。また電力の需給バランスを保つために一部地域への電力供給を停止する負荷制限が第1四半期のマイナス成長につながったと述べた。

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

シンガポール、マレーシア、ベトナムが新たに米監視リスト入り

このレポートは、2019年6月7日付通貨ニュース「アジア:シンガポール、マレーシア、ベトナムが新たに米監視リスト入り」の再掲です。

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

5月28日に米財務省は半期に一度の為替政策報告書(Semiannual Report on International Economic and Exchange Rate Policies)を発表した。米財務省は為替政策報告書を4月と10月の15日までに毎年2回議会に提出することになっている。今回は約1か月半遅れての公表となった。2016年4月以降の為替政策報告書では、外国の為替政策に対する監視体制を強化しており、具体的には巨額の対米貿易黒字(200億ドル超)、大幅な経常収支黒字(GDP比+2%以上 前回までは3%)、外国為替市場での継続的かつ一方的な介入(ネット為替介入額がGDP比+2%超、過去12か月のうち6か月間で実施 前回までは8か月で実施)の3つの基準に全て合致した場合「為替操作国」と認定し、その国に対し二国間協議や一定の対抗措置を実施するとしている。2つの基準に抵触した場合は「監視リスト」入りするほか、基準を満たしていなくても「米国の貿易赤字において巨大かつ不相应なシェアを占めている」場合でもリスト入りすることがある。

2018年10月に発表された前回の為替政策報告書では為替操作国に認定された国はなかったが、中国、日本、韓国、インド、ドイツ、スイスと従前から指定されていた6か国が監視リスト入りをしていた。中国においてはのみを満たしているが、2018年6月までの1年間の対米貿易黒字が3900億ドルと他の国と比べて突出して大きかったことを理由に監視リストに入っていた。今回の為替政策報告では前回同様に為替操作国に認定された国はなかった。一方、監視リストには引き続き、中国、日本、韓国、ドイツが掲載されたが、インドとスイスは除外され、新たにアイルランド、イタリア、ベトナム、シンガポールとマレーシアが加わり監視対象国は前回の6か国から9か国に増える形となった。中国は2018年1年間の対米貿易黒字が4190億ドルとなり前回と同様のみ該当したが、従前と同じ理由から監視対象となった。報告書では、中国の非関税障壁、非市場メカニズム、補助金などの差別的な慣行が中国の貿易・投資環境を歪曲させていると指摘された。また、中国の為替介入による人民元の過小評価に懸念を示し、2018年に対ドルで人民元が8%下落したことに警戒感をみせた。日本とドイツは引き続きとの基準に該当したことから監視リスト入りした。韓国はのみ該当したが、監視リストから外れるためには2期連続で基準をクリアしなければならないため、今回も監視対象となった。アイルランド、イタリア、ベトナム、マレーシアはとに該当し、シンガポールはとに該当したことから新たに監視リストに加わった。スイスとインドは2期連続でひとつの基準にしか該当しなかったため、今回除外されている。アジア地域では中国、日本、韓国は監視リスト常連国だが、今回は新たにシンガポール、マレーシアとベトナムが加わっており、以下ではこれらの国別の分析を見ていきたい。

シンガポール:シンガポールの経常黒字は、2018年はGDP比+17.9%と世界最大の黒字国のひとつであり、2003年以降GDP比+14%以上の経常黒字を維持している。このような対外黒字にもかかわらず、シンガポールは米国との財貿易では赤字が続いており、2018年は60億ドルの赤字となった。金融政策においては、シンガポール金融管理局(MAS、中央銀行)は主な金融手段として政策金利ではなく、SGD名目実効為替レート(S\$NEER)を使用しており、珍しい手段を用いている。MASは物価目標を達成するために、S\$NEERの変動バンドの幅、傾き、中心値を動かすことによって金融引き締めや緩和と同様の効果をもたらしている。SGDをバンド内に収めるために為替介入を行う。MASは為替介入額を公表していないが、米財務省の推定によると、シンガポールは2018年に少なくともGDPの4.6%に相当する170億ドルの純外貨購入を行ったとみられている。MASは5月8日に、2020年から介入データの公表を開始するとし、米財務省はこの進展を歓迎していると述べた。いくつかの構造的要因が高水準の経常収支黒字に寄与しているなか、シンガポールは高い貯蓄率を低下させるとともに、低水準の国内消費を増加させる改革に取り組むべきであると為替政策報告書は指摘している。実質為替レートを経済ファンダメンタルズに沿った水準に導くことで、長く続いている大規模な対外黒字の縮小に努めることも求めている。シンガポールはインフレが低水準で推移する中、財政出動により内需を刺激し対外バランスを整えることが必要だろう。

マレーシア:マレーシアは2015年以来、米国との財貿易において大幅な貿易黒字を維持し、2018年は対米貿易黒字が270億ドルとなった。一方で、マレーシアの経常収支黒字は消費と投資の増加によりここ10年間で大幅に減少し、2018年にはGDP比+2.1%まで低下した。マレーシア中央銀行(BNM)はここ数年間、為替市場で双方向の介入をしてきた。米財務省の試算によると2018年にBNMはMYRの下落に対抗するため、GDP比+3.1%の純外貨売却を行った。近年のマレーシアの対外リバランスは歓迎すべきものとされている。今後、質が高く透明な投資を推奨し、予防的な貯蓄の最小化に貢献する社会的支出を確保することなどを含む適切な政策を追求することで現状の傾向を継続支援する必要があると為替政策報告書は指摘している。FTSEが世界国債インデックス(GWBI)からマレーシアを除外する可能性に言及したことを受け、BNMは流動性規制を一部緩和すると発表した。規制が緩和されることによりMYR高が進めば、対外バランスが整う可能性があると考えられる。

ベトナム:ベトナムはこの10年間で対米貿易黒字が増加し、2018年は400億ドルに達した。ベトナムの経常収支も過去10年間改善傾向であり、2018年6月までの4四半期でGDP比+5%以上の経常収支黒字を記録した。2016年にベトナム国立銀行(SBV、中央銀行)は通貨制度を変更し、変動相場制に近づけ柔軟性が高まったにもかかわらず、VNDは米ドルに対して緊密に管理されている。米ドルとの緊密な連動性を維持するために、為替介入は売り/買い双方に頻繁に実施されてきた。ベトナム当局は米財務省に対し2018年の純外貨購入はGDP比+1.7%だと報告したとされる。外貨購入はベトナムの外貨準備が標準的な外貨準備の適正水準を下回っているため、外貨準備を再構築する合理的な理由で実施された。また、年間を通じて外貨の買いが売りを上回ったが、SBVは双方向に介入をし、2018年後半はVNDの下落圧力に抵抗するために外貨の売りが実施されていた。ベトナムが金融政策の枠組みを強化し、外貨準備が適正水準に達するに伴い、介入を減らすことによって、実質実行為替レートの段階的な上昇を含む、経済ファンダメンタルズに即した為替レートの動きを許容すべきである。これにより、ベトナムの対外黒字は縮小すると為替政策報告書で述べている。為替政策報告書でも指摘されている通り、ベトナムは外貨準備を適正な水準にする必要があるものの、「の基準に抵触すれば「為替操作国」に認定される可能性があり、注意が必要だ。

今回監視リストに入っていないが、アジアで今後追加される可能性が高い国はタイである。タイは2018年の対米貿易黒字は190億ドルと、あと10億ドルで基準の200億ドルに到達する。また、経常収支黒字は対GDP比+7.0%との基準に抵触している。前回の為替政策報告書公表時にはとを満たしていたが報告対象国となっていなかった。タイ中央銀行(BOT)のウィラタイ総裁は、監視リストの対象にならないように政策を実施しているが、引き続き状況を注視し、慎重に対応していくとの考えを明らかにしている。今回からシンガポール、マレーシアとベトナムが監視対象となったことから、今後2つの基準を満たせばタイも間違いなく監視リストに入ることになるだろう。

図表 1: 米国為替政策報告書における監視リストの現状(2019年5月)

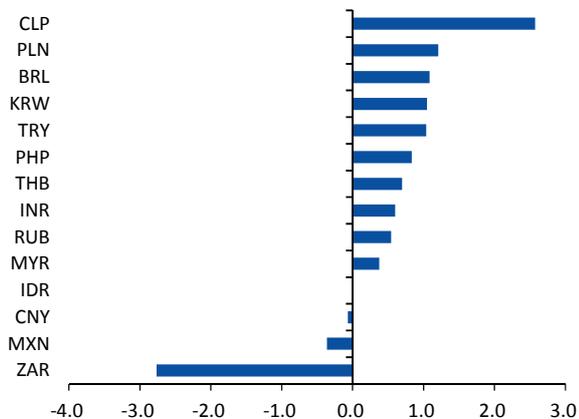
	貿易収支			経常収支			為替介入		監視対象
	10億ドル	対GDP比	3年間変化	10億ドル	対GDP比	純外貨購入額 10億ドル	持続的介入		
中国	419	0.4%	-2.4%	49	-0.2%	-32	YES		
メキシコ	82	-1.8%	0.8%	-22	0.0%	0	No		
ドイツ	68	7.4%	-1.1%	298	-	-	-		
日本	68	3.5%	0.4%	176	0.0%	0.0%	No		
アイルランド	47	9.2%	4.8%	35	-	-	-		
ベトナム	40	5.4%	3.0%	12	1.7%	4	No		
イタリア	32	2.5%	1.2%	52	-	-	-		
マレーシア	27	2.1%	-0.9%	8	-3.1%	-11	NO		
インド	21	-2.4%	-1.3%	-65	-1.7%	-47	NO		
カナダ	20	-2.7%	0.9%	-45	0.0%	0	NO		
タイ	19	7.0%	-1.0%	35	0.0%	0	NO		
スイス	19	10.2%	-1.0%	72	0.3%	2	NO		
韓国	18	4.7%	-2.9%	76	-0.2%	-3	NO		
フランス	16	-0.3%	0.1%	-9	-	-	-		
台湾	16	12.2%	-1.7%	72	0.4%	2	Yes		
英国	-5	-3.8%	1.1%	-109	0.0%	0	No		
シンガポール	-6	17.9%	0.7%	65	4.6%	17	Yes		
ブラジル	-8	-0.8%	2.2%	-15	-2.6%	-49	No		
ベルギー	-14	-1.3%	-0.3%	-7	-	-	-		
オランダ	-25	10.8%	4.3%	99	-	-	-		
香港	-31	4.3%	1.0%	16	-1.4%	-5	No		
ユーロ圏	152	2.9%	0.2%	398	0.0%	0	No		

注: 監視リスト入りの基準は、対米貿易黒字(年間200億ドル以上)、経常黒字(GDP比で+2%以上、前回までは3%)、一方的且つ継続的な外貨買い為替介入(GDPの+2%以上、過去12か月のうち6か月間で実施、前回までは8か月間で実施)。

出所: 米財務省、みずほ銀行

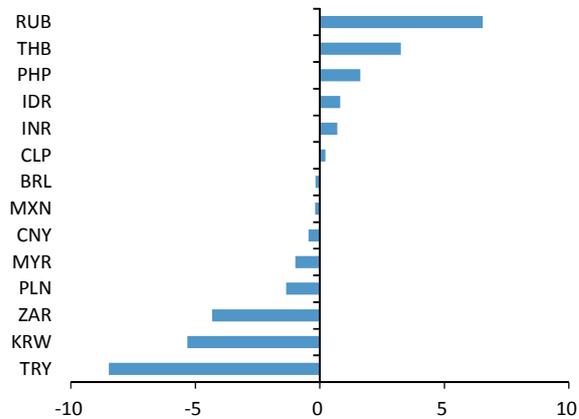
金融資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



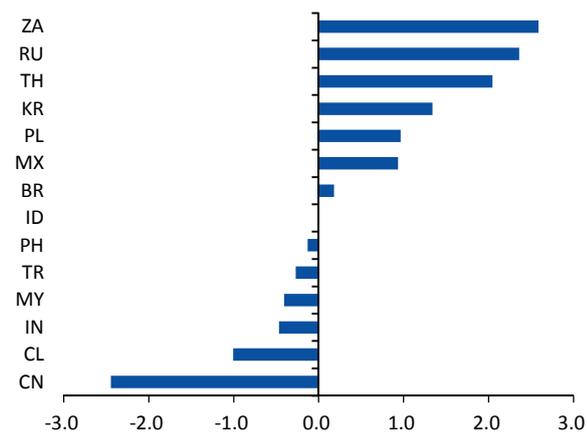
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



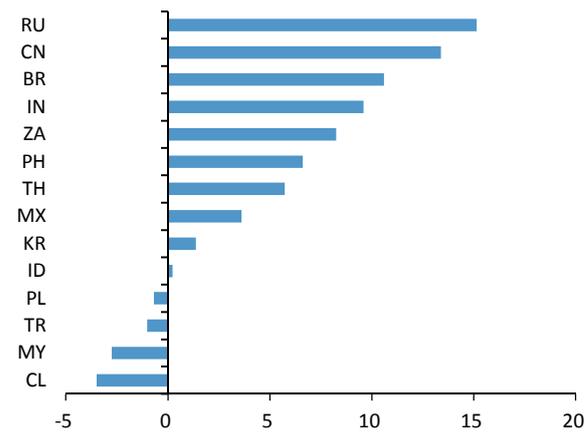
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株価週間騰落率 (%)



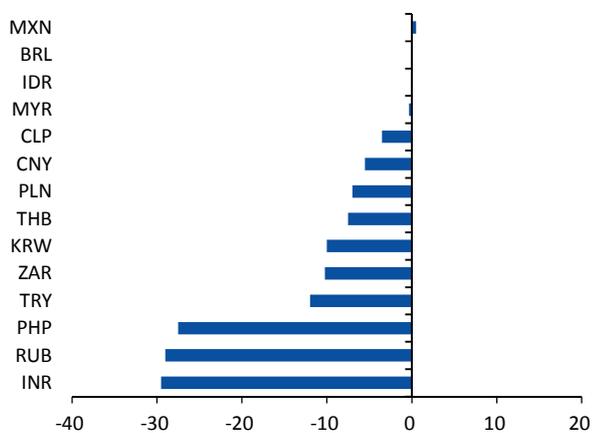
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株価年初来騰落率 (%)



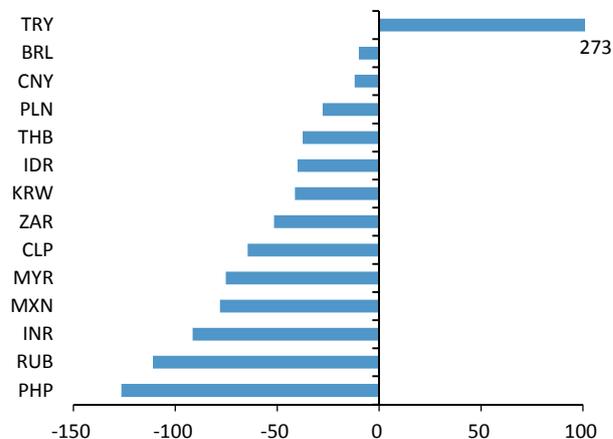
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

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

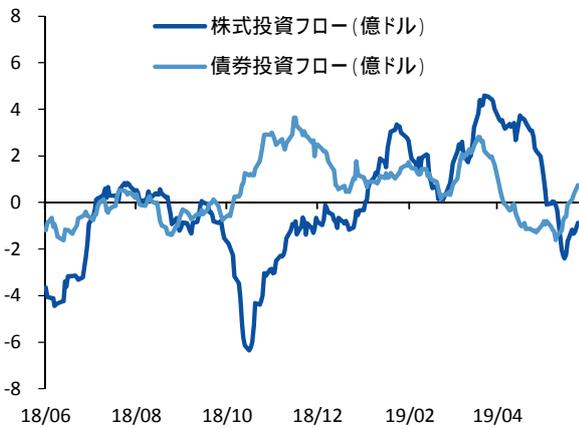
5年物スワップレート年初来変化(bp)



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

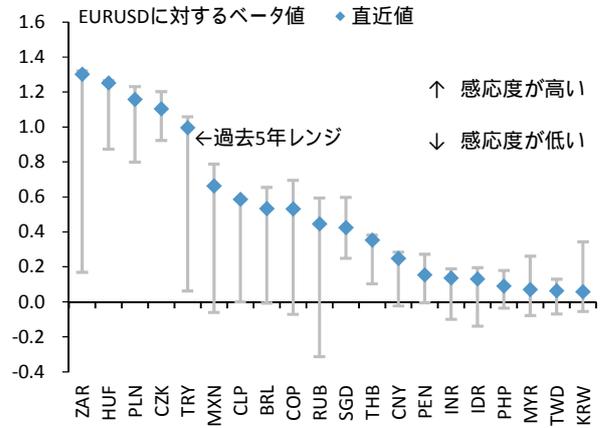
チャート集

主要新興国への証券投資フロー(4週間移動平均)



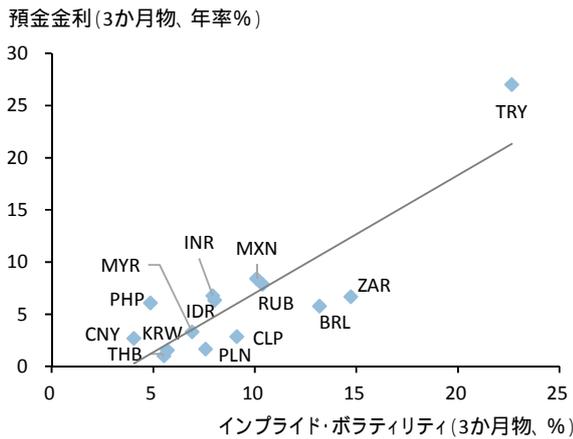
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

EM通貨(対ドル)のEURUSDに対する感応度(過去12か月)



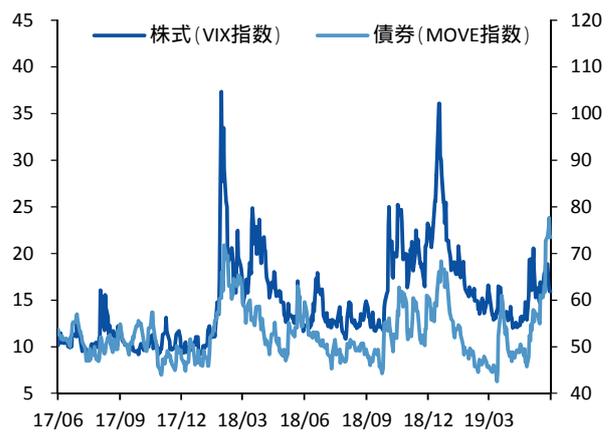
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

新興国の預金金利と為替ボラティリティ



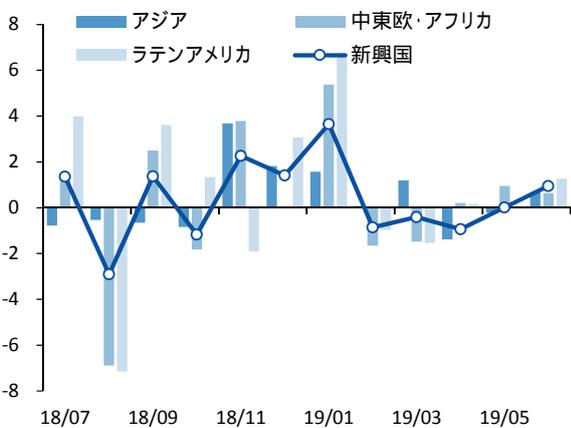
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX指数、MOVE指数)



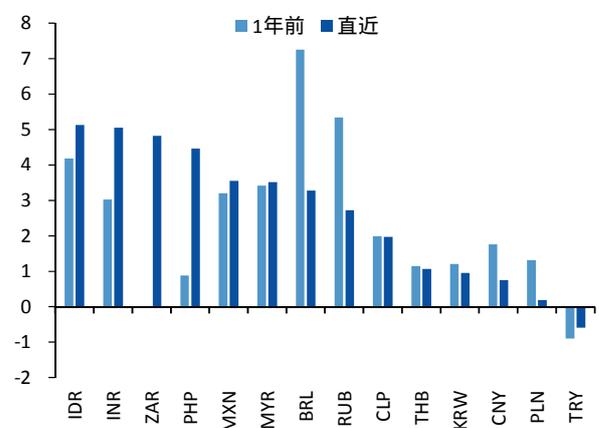
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

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						
6月3日 (月)	中国	Caixin中国製造業PMI	50.0	50.2	50.2	--
3日 (月)	マレーシア	貿易収支MYR	12.50b	10.86b	14.37b	14.38b
4日 (火)	韓国	GDP(前年比)	1.8%	1.7%	1.8%	1.7%
4日 (火)	韓国	CPI(前年比)	0.8%	0.7%	0.6%	--
4日 (火)	タイ	CPI(前年比)	1.0%	1.2%	1.2%	--
5日 (水)	韓国	国際収支:経常収支	--	-\$664.8m	\$4819.6m	--
5日 (水)	フィリピン	CPI(前年比、2012年=100)	3%	3%	3%	--
5日 (水)	台湾	CPI(前年比)	0.8%	0.9%	0.7%	--
6日 (木)	インド	RBILホレート	5.75%	5.75%	6.00%	--
9-15日	中国	新規人民元建て融資(CNY)	1300.0b	--	1020.0b	--
10日 (月)	台湾	貿易収支	\$3.50b	--	\$2.69b	--
10日 (月)	中国	貿易収支	\$23.30b	--	\$13.84b	\$13.84b
10日 (月)	インドネシア	CPI(前年比)	3.2%	--	2.8%	--
11日 (火)	フィリピン	貿易収支	-\$3919m	--	-\$3140m	--
11日 (火)	マレーシア	鉱工業生産(前年比)	2.6%	--	3.1%	--
12日 (水)	中国	CPI(前年比)	2.7%	--	2.5%	--
12日 (水)	中国	PPI 前年比	0.6%	--	0.9%	--
12日 (水)	シンガポール	小売売上高(前年比)	--	--	-1.0%	--
12日 (水)	インド	CPI(前年比)	3.1%	--	2.9%	--
12日 (水)	インド	鉱工業生産(前年比)	1.2%	--	-0.1%	--
12-15日	インド	輸入(前年比)	--	--	4.5%	--
12-15日	インド	輸出(前年比)	--	--	0.6%	--
14日 (金)	中国	固定資産投資(除農村部/年初来/前年比)	6.1%	--	6.1%	--
14日 (金)	中国	鉱工業生産(前年比)	5.5%	--	5.4%	--
14日 (金)	中国	小売売上高(前年比)	8.2%	--	7.2%	--
中東欧・アフリカ						
6月3日 (月)	トルコ	CPI(前年比)	19.3%	18.7%	19.5%	--
3日 (月)	トルコ	PPI 前年比	--	28.7%	30.1%	--
4日 (火)	南ア	GDP(前年比)	0.6%	0.0%	1.1%	--
6日 (木)	南ア	経常収支	-149b	-143b	-110b	--
6-7日	ロシア	CPI(前年比)	5.1%	5.1%	5.2%	--
11日 (火)	南ア	製造業生産(季調前/前年比)	--	--	1.2%	--
11日 (火)	ロシア	貿易収支	15.8b	--	15.5b	--
12日 (水)	トルコ	1週間レホレート	--	--	24.0%	--
12日 (水)	南ア	小売売上高(実質値、前年比)	--	--	0.2%	--
14日 (金)	トルコ	経常収支	--	--	-0.59b	--
14日 (金)	ロシア	主要金利	7.50%	--	7.75%	--
ラテンアメリカ						
6月4日 (火)	ブラジル	貿易収支(月次)	\$6500m	\$6422m	\$6061m	--
4日 (火)	ブラジル	鉱工業生産(前年比)	-3.0%	-3.9%	-6.1%	-6.2%
4日 (火)	メキシコ	消費者信頼感指数	110	108	111	--
6日 (木)	メキシコ	総設備投資	-1.7%	-2.4%	-1.9%	--
7日 (金)	ブラジル	IBGEインフレ率IPCA(前年比)	4.7%	--	4.9%	--
7日 (金)	メキシコ	CPI(前年比)	4.4%	--	4.4%	--
11日 (火)	メキシコ	鉱工業生産(季調前/前年比)	--	--	-0.1%	--
12日 (水)	ブラジル	小売売上高(前年比)	--	--	-4.5%	--

注:2019年6月7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、その正確性を全般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 1～5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 ~ 6.9219	6.9096	6.90	6.85	6.80	6.78	6.75
香港ドル	(HKD)	7.8274 ~ 7.8500	7.8408	7.84	7.83	7.82	7.81	7.80
インドルピー	(INR)	68.349 ~ 71.825	69.278	70.8	69.5	68.5	68.0	68.5
インドネシアルピア	(IDR)	13895 ~ 14528	14269	14300	14400	14200	13800	13800
韓国ウォン	(KRW)	1108.68 ~ 1196.67	1181.26	1190	1180	1170	1150	1130
マレーシアリング	(MYR)	4.0545 ~ 4.2028	4.1748	4.25	4.18	4.12	4.08	4.05
フィリピンペソ	(PHP)	51.617 ~ 53.025	51.770	52.8	53.0	53.2	53.0	53.0
シンガポールドル	(SGD)	1.3443 ~ 1.3837	1.3643	1.37	1.39	1.36	1.34	1.33
台湾ドル	(TWD)	30.526 ~ 31.641	31.357	31.50	31.40	31.30	31.10	30.90
タイバーツ	(THB)	31.06 ~ 32.51	31.32	32.0	31.8	31.5	31.0	30.9
ベトナムドン	(VND)	23175 ~ 23422	23406	23450	23600	23550	23400	23350
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	63.5713 ~ 69.8032	65.0796	65.00	67.00	69.00	68.00	67.00
南アフリカランド	(ZAR)	13.2362 ~ 14.8934	15.0177	14.10	14.60	15.00	14.80	14.50
トルコリラ	(TRY)	5.1621 ~ 6.2457	5.7907	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 ~ 4.1208	3.8808	3.90	3.85	3.80	3.80	3.85
メキシコペソ	(MXN)	18.7480 ~ 19.8279	19.7019	19.40	19.50	19.60	19.70	19.80
対円								
エマーGINGアジア								
中国人民元	(CNY)	15.519 ~ 16.764	15.662	15.65	15.62	15.29	15.20	14.81
香港ドル	(HKD)	13.398 ~ 14.332	13.830	13.78	13.67	13.30	13.19	12.82
インドルピー	(INR)	1.497 ~ 1.631	1.565	1.53	1.54	1.52	1.51	1.46
インドネシアルピア	(100IDR)	0.726 ~ 0.800	0.762	0.755	0.743	0.732	0.746	0.725
韓国ウォン	(100KRW)	9.047 ~ 9.970	9.193	9.08	9.07	8.89	8.96	8.85
マレーシアリング	(MYR)	25.772 ~ 27.507	25.978	25.41	25.60	25.24	25.25	24.69
フィリピンペソ	(PHP)	2.024 ~ 2.168	2.090	2.05	2.02	1.95	1.94	1.89
シンガポールドル	(SGD)	76.71 ~ 82.87	79.48	78.83	76.98	76.47	76.87	75.19
台湾ドル	(TWD)	3.410 ~ 3.641	3.458	3.43	3.41	3.32	3.31	3.24
タイバーツ	(THB)	3.260 ~ 3.569	3.463	3.38	3.36	3.30	3.32	3.24
ベトナムドン	(100VND)	0.4530 ~ 0.4839	0.4633	0.46	0.45	0.44	0.44	0.43
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	1.518 ~ 1.758	1.666	1.66	1.60	1.51	1.51	1.49
南アフリカランド	(ZAR)	7.088 ~ 8.243	7.221	7.66	7.33	6.93	6.96	6.90
トルコリラ	(TRY)	17.513 ~ 21.187	18.711	17.42	16.46	15.29	14.71	14.71
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	26.677 ~ 30.075	27.949	27.69	27.79	27.37	27.11	25.97
メキシコペソ	(MXN)	5.348 ~ 5.977	5.504	5.57	5.49	5.31	5.23	5.05

注:1.実績の欄は2019年5月31日まで。SPOTは6月7日の8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(6月3日発行)』および『中期為替相場見通し(5月31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。