

2019 年 6 月 14 日

The Emerging Markets Weekly

振らされる新興国通貨

新興国市場:先週末 7 日、米 5 月雇用統計が市場予想を下回ったことで利下げ期待が高まり、市場は金融相場の様相を強めた。株式市場は上昇、金利が低下するなか、多くの新興国通貨が買われた。取引終了後、米国はメキシコに対する輸入品への追加関税措置の発動見送りを明らかにした。週明け 10 日、アジア市場では、米国の利下げ観測やメキシコへの追加関税回避を手掛かりに、MSCI 新興市場指数は大きく上昇。ただ、元安容認観測もあり CNY が軟調でアジア通貨も冴えない動きとなった。欧米市場では、メキシコの追加関税回避を織り込みに行く展開。MXN は急上昇し、前週の下落幅をほぼ取り戻した。インフレ鈍化で利下げ観測が高まった BRL は軟調となった。翌 11 日は、新興国通貨が総じて堅調。南アフリカ 4 月製造業生産が 3 年ぶりの大幅増加となった ZAR の上昇が目立った。また、年金改革の進展期待から BRL が買われたほか、財務次官が債務削減の継続していく姿勢を改めて示した MXN も上昇した。当局の通貨安定化の取り組みがみられた CNY をはじめアジア通貨も総じて堅調だった。金融政策会合を翌日に控えて TRY は軟調となった。12 日、米中協議の行方を巡り懸念が高まったことで、MSCI 新興市場指数が反落、新興国通貨は軟調に。南アフリカのラマポーザ大統領を巡る資金疑惑が生じた ZAR が大きく下落。一方、アルゼンチンでは穏健派の野党指導者を副大統領候補に選んだことでマクリ大統領の再選の可能性が高まるとして ARS が急上昇した。13 日も新興国市場は総じて軟調。ロシア製ミサイル防衛システム購入を巡り対米関係悪化が懸念され TRY が大きく下落。財務相が金融緩和の可能性に言及した IDR も弱い。タンカー攻撃事件を受けた原油価格反発で BRL は上昇。2 か月連続で消費者物価指数が下落した ARS も買われた。

アジア:中国人民銀行(PBoC)の易総裁は 7 日、インタビューに応じ、貿易戦争が悪化しても政策余地は多分にあるとの見解を示した。また、人民元について越えてはならない一線はあるかとの問いには「数値」にこだわらない姿勢を示した。市場では 7.0 超えを容認したとの解釈もみられ、10 日には CNY 安が進んだ。ただ、11 日には元高方向の中心レートを設定したほか、香港市場での手形発行計画を発表するなど、CNY 安定化を目指す姿勢を明らかにした。

中東欧・アフリカ:トルコ中央銀行(CBRT)は 12 日、政策金利(1 週間物レポ金利)を 24.00%で据え置くと決定した。

ラテンアメリカ:トランプ米大統領は 7 日、不法移民の脅威を理由に検討してきた、メキシコからの輸入品全てを対象とする追加関税措置(5%から段階的に引き上げ)について、無期限で見送ることを明らかにした。実施されれば、関税負担は中国向けに実施中の関税措置に準じた規模になりうるとみられていた。また、米共和党内からも、制裁関税が北米自由貿易協定(NAFTA)に代わる貿易協定(USMCA)の批准の障害になると懸念が示されている。

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

大島 由喜

03-3242-7065

yuki.ooshima@mizuho-bk.co.jp

市場概観

振らされる新興国通貨

大島 由喜

03-3242-7065

yuki.ooshima@mizuho-bk.co.jp

昨年新興国市場は FRB による金融正常化の動きに加え、米中貿易摩擦の激化が全体の重しとなっていた。また年後半には米中貿易摩擦を受け、中国の景気の減速懸念や世界経済全体の景気減速が意識され新興国市場に重く押し掛かり資金流出を招いていた。しかし、年明け直後に FRB がハト派化したこと、米中貿易摩擦に対し楽観的な見方が増えたことで、再び新興国市場に資金が回帰していた。

米中通商協議が合意に達すると見られていたさなか、5月に事態は一変することとなった。トランプ政権は対中貿易制裁の強化に動き、中国政府も対抗措置を発表した。この動きにより再び、中国経済と世界経済の先行き懸念が高まり、新興国通貨は再び売られることとなった。更に5月30日に、トランプ大統領は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率を段階的に引き上げると表明した。

もっとも、6月に入り再び新興国市場に資金回帰が見られている。主な背景は米国の利下げ期待とメキシコへの追加関税回避である。まず、3日にブラッド・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。この発言がFRBの利下げ観測に火を点けた。4日にはパウエルFRB議長が「景気拡大を維持するために適切に行動する」と発言、クラリダFRB副議長も「経済を良好な状態に保てるような政策にするだろう」と述べた。利下げ観測に拍車がかかり、市場はFRBの年内の利下げをほぼ織り込み、7月以降の会合で緩和に転じるとの予測も出てきている。

また、10日から発動予定だったメキシコへの関税も土壇場で回避された。米国とメキシコが不法移民対策に向けた交渉で合意したとして、予定していた関税を「無期限で延期する」と発表された。米国とメキシコの共同宣言では不法移民対策として(1)メキシコ政府は、国内に流入する不法移民数を抑制するため、メキシコ全土へ国家警備隊を展開する、(2)米国政府は、メキシコから越境して亡命申請する移民を速やかにメキシコに送還し、亡命申請を裁定する、(3)両国政府は、期待する効果を見せない場合、追加の行動を講じる、(4)両国政府は、メキシコ南部の開発促進と経済成長が中米の繁栄、グッドガバナンスおよび治安とつながっていることを認識する、と記載された。

今後も、新興国市場への資金流入は続くのか、それは米国の利下げと米中貿易摩擦の行方次第となろう。その点で、18～19日に開催が予定されているFOMCに注目が集まる。景気減速を見込んで先手を打つ「予防的な利下げ」がより強く示唆されるようであれば、特に新興国通貨にとってポジティブといえる。世界景気の下支えとドル安が支えとなるだろう。

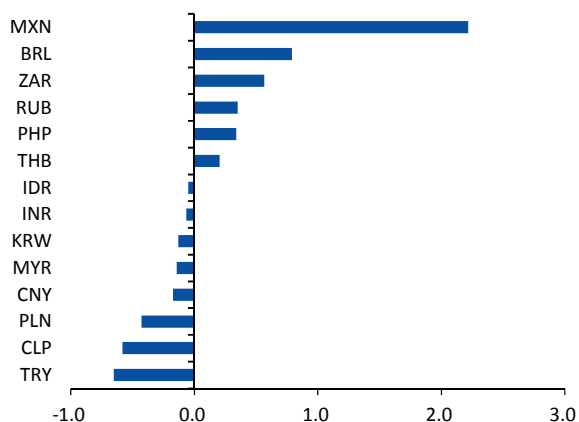
懸念が拡大している米中貿易摩擦については、トランプ大統領が10日に月内に米中首脳会談が実現しなければ全輸入品に関税を課す「第4弾」を直ちに実施すると語った。当面の焦点は28～19日に開催されるG20サミットで米中首脳会談が実施されるのかどうか、また実施された場合は通商協議の行方である。合意に近づくような進捗があれば、新興国通貨のサポート要因となるだろう。

一方で、首脳会談が実施されず、もしくは協議が不調に終わり「第 4 弾」が発動されることとなれば、新興国通貨の重しとなる。中国人民銀行(PBoC)の易総裁は 7 日に米メディアのインタビューに応じ、「具体的な(為替の)数字がより重要とは思っていない」と述べ、中国が 1 ドル=7 元を「防衛ライン」に設定しているとの観測を否定した。「人民元の柔軟な相場形成は有益だ」とも述べ、変動幅の拡大に前向きな姿勢を示している。人民元が 7.0 をつけることになれば、他の新興国通貨も下落も免れないだろう。

このほか、メキシコへの追加関税を巡る問題についても引き続き注意が必要だ。ムニョーシン米財務長官は 8 日に報道機関のインタビューでメキシコが合意事項を順守していないと判断すれば、トランプ大統領は関税を課すと発言しており、メキシコの対応次第では、再び関税賦課の方向に向かう可能性もあるとしており、10 日からの関税は回避できたものの引き続き懸念は残る形となった。

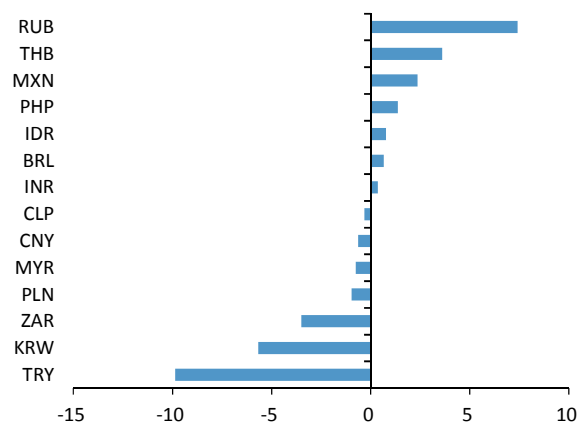
金融資産別騰落率

為替週間騰落率 (対ドル, %)



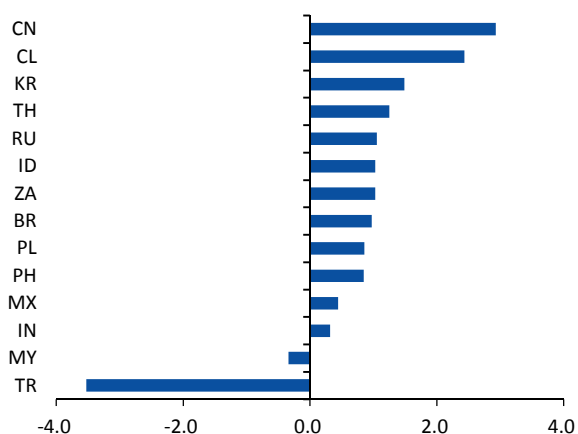
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

為替年初来騰落率 (対ドル, %)



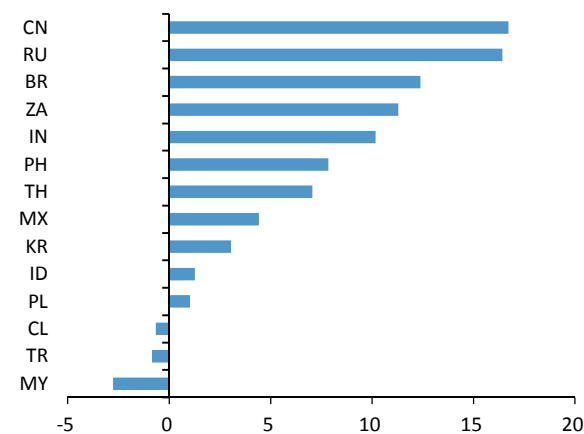
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価週間騰落率 (%)



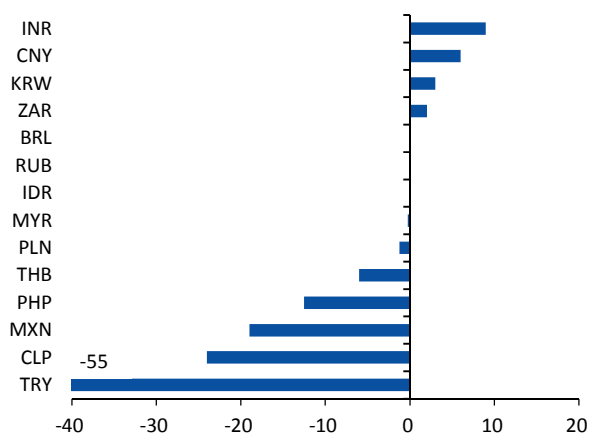
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価年初来騰落率 (%)



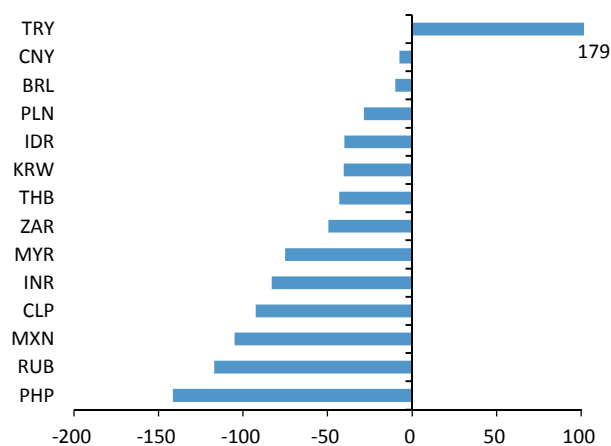
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

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

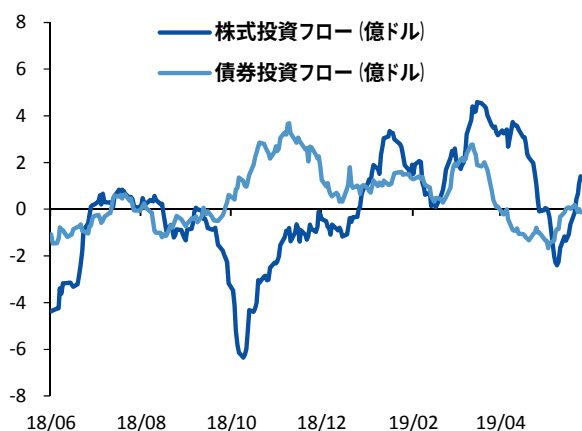
5 年物スワップレート年初来変化 (bp)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

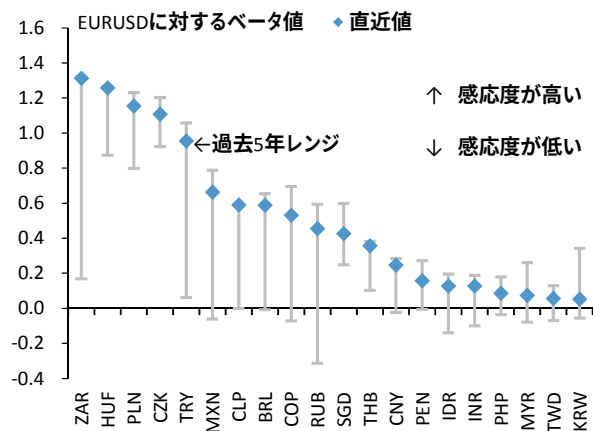
チャート集

主要新興国への証券投資フロー (4 週間移動平均)



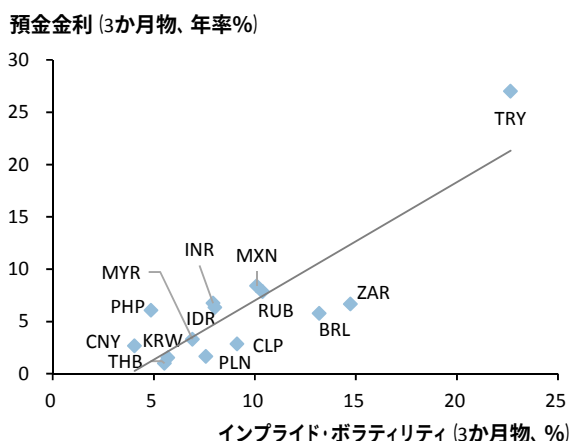
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

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



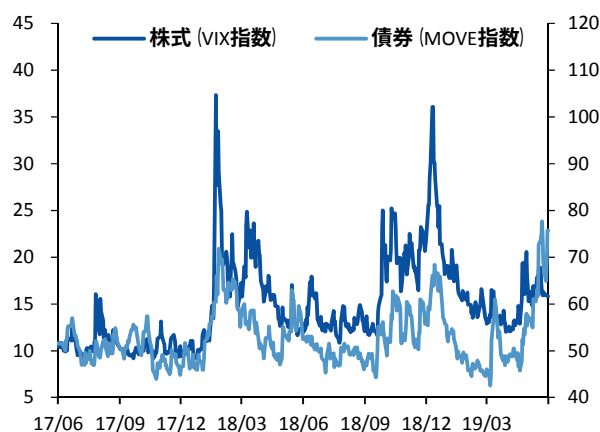
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

新興国の預金金利と為替ボラティリティ



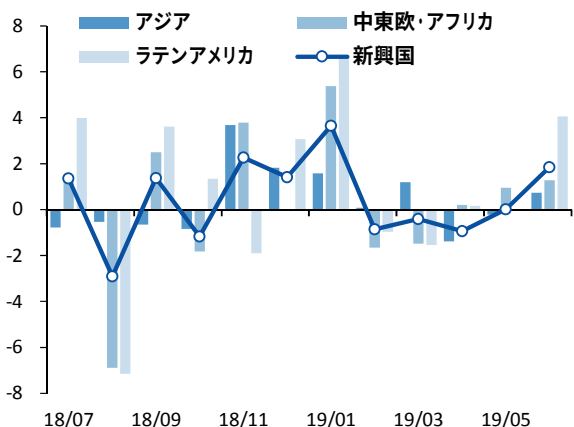
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ (VIX 指数、MOVE 指数)



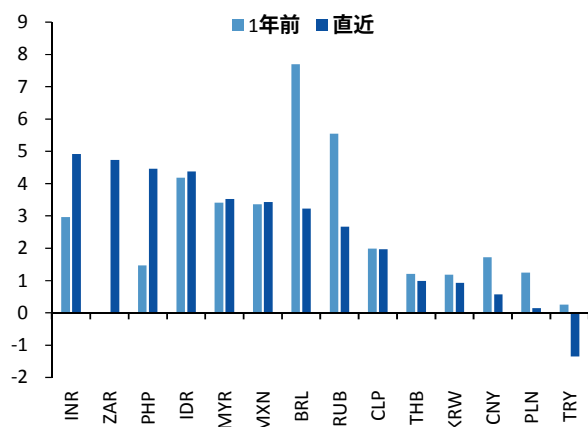
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

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						
6月10日 (月)	中国	貿易収支	\$22.30b	\$41.65b	\$13.84b	\$13.77b
10日 (月)	インドネシア	CPI(前年比)	3.1%	3.3%	2.8%	--
10日 (月)	台湾	貿易収支	\$3.47b	\$4.49b	\$2.69b	--
11日 (火)	フィリピン	貿易収支	-\$3919m	-\$3499m	-\$3140m	-\$3100m
11日 (火)	マレーシア	鉱工業生産(前年比)	2.5%	4.0%	3.1%	--
12日 (水)	中国	CPI(前年比)	2.7%	2.7%	2.5%	--
12日 (水)	中国	PPI 前年比	0.6%	0.6%	0.9%	--
12日 (水)	シンガポール	小売売上高(前年比)	-0.2%	-1.8%	-1.0%	-0.9%
12日 (水)	中国	新規人民元建て融資(CNY)	1300.0b	1180.0b	1020.0b	--
12日 (水)	インド	CPI(前年比)	3.1%	3.1%	2.9%	3.0%
12日 (水)	インド	鉱工業生産(前年比)	0.6%	3.4%	-0.1%	0.4%
14日 (金)	インド	卸売物価(前年比)	3.0%	--	3.1%	--
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)	5.4%	--	5.4%	--
14日 (金)	中国	小売売上高(前年比)	8.1%	--	7.2%	--
14-17日	インド	輸入(前年比)	--	--	4.5%	--
14-17日	インド	輸出(前年比)	--	--	0.6%	--
17日 (月)	シンガポール	非石油地場輸出(前年比)	-22.0%	--	-10.0%	--
17日 (月)	フィリピン	海外送金(前年比)	--	--	6.6%	--
19日 (水)	フィリピン	総合国際収支	--	--	\$467m	--
20日 (木)	韓国	PPI 前年比	--	--	0.6%	--
20日 (木)	台湾	CBC指標金利	1.4%	--	1.4%	--
20日 (木)	フィリピン	BSP翌日物借入金利	--	--	4.5%	--
20日 (木)	インドネシア	インドネシア銀行7日物リバースレポ	6.00%	--	6.00%	--
21日 (金)	タイ	貿易収支(通関ベース)	--	--	-\$1457m	--
中東欧・アフリカ						
6月11日 (火)	南ア	製造業生産(季調前/前年比)	1.3%	4.6%	1.2%	1.3%
11日 (火)	ロシア	貿易収支	15.8b	13.7b	15.5b	--
12日 (水)	トルコ	1週間レポレート	24.00%	24.00%	24.00%	--
12日 (水)	南ア	小売売上高(実質値、前年比)	1.2%	2.4%	0.2%	0.1%
14日 (金)	トルコ	経常収支	-1.50b	--	-0.59b	--
14日 (金)	ロシア	主要金利	7.50%	--	7.75%	--
18日 (火)	トルコ	鉱工業生産(前年比)	--	--	-2.2%	--
18-19日	ロシア	GDP(前年比)	0.5%	--	0.5%	--
18-19日	ロシア	鉱工業生産(前年比)	1.7%	--	4.9%	4.6%
18-19日	ロシア	PPI 前年比	7.3%	--	10.7%	--
19日 (水)	南ア	CPI(前年比)	--	--	4.4%	--
20日 (木)	ロシア	実質賃金(前年比)	1.2%	--	1.6%	--
20日 (木)	ロシア	実質小売売上高(前年比)	1.3%	--	1.2%	--
ラテンアメリカ						
6月11日 (火)	メキシコ	鉱工業生産(季調前/前年比)	-2.2%	-2.9%	-0.1%	--
12日 (水)	ブラジル	小売売上高(前年比)	2.3%	1.7%	-4.5%	-4.4%
14-23日	ブラジル	税収	116260m	--	139030m	--
19-20日	ブラジル	SELICレート	6.50%	--	6.50%	--

注:2019 年 6 月 14 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 1～5月 (実績)	SPOT	2019年 6月	9月	12月	2020年 3月	6月
対ドル								
エマージングアジア								
中国人民元	(CNY)	6.6546 ~ 6.9219	6.9216	6.90	6.85	6.80	6.78	6.75
香港ドル	(HKD)	7.8274 ~ 7.8500	7.8288	7.84	7.83	7.82	7.81	7.80
インドルピー	(INR)	68.349 ~ 71.825	69.514	70.8	69.5	68.5	68.0	68.5
インドネシアルピア	(IDR)	13895 ~ 14528	14280	14300	14400	14200	13800	13800
韓国ウォン	(KRW)	1108.68 ~ 1196.67	1183.01	1190	1180	1170	1150	1130
マレーシアリングギ	(MYR)	4.0545 ~ 4.2028	4.1650	4.25	4.18	4.12	4.08	4.05
フィリピンペソ	(PHP)	51.617 ~ 53.025	51.887	52.8	53.0	53.2	53.0	53.0
シンガポールドル	(SGD)	1.3443 ~ 1.3837	1.3667	1.37	1.39	1.36	1.34	1.33
台湾ドル	(TWD)	30.526 ~ 31.641	31.474	31.50	31.40	31.30	31.10	30.90
タイバーツ	(THB)	31.06 ~ 32.51	31.22	32.0	31.8	31.5	31.0	30.9
ベトナムドン	(VND)	23175 ~ 23422	23317	23450	23600	23550	23400	23350
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	63.5713 ~ 69.8032	64.5615	65.00	67.00	69.00	68.00	67.00
南アフリカランド	(ZAR)	13.2362 ~ 14.8934	14.8612	14.10	14.60	15.00	14.80	14.50
トルコリラ	(TRY)	5.1621 ~ 6.2457	5.8747	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	3.8494	3.90	3.85	3.80	3.80	3.85
メキシコペソ	(MXN)	18.7480 ~ 19.8279	19.1892	19.40	19.50	19.60	19.70	19.80
対円								
エマージングアジア								
中国人民元	(CNY)	15.519 ~ 16.764	15.669	15.65	15.62	15.29	15.20	14.81
香港ドル	(HKD)	13.398 ~ 14.332	13.839	13.78	13.67	13.30	13.19	12.82
インドルピー	(INR)	1.497 ~ 1.631	1.558	1.53	1.54	1.52	1.51	1.46
インドネシアルピア	(100IDR)	0.726 ~ 0.800	0.759	0.755	0.743	0.732	0.746	0.725
韓国ウォン	(100KRW)	9.047 ~ 9.970	9.164	9.08	9.07	8.89	8.96	8.85
マレーシアリングギ	(MYR)	25.772 ~ 27.507	26.028	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	79.27	78.83	76.98	76.47	76.87	75.19
台湾ドル	(TWD)	3.410 ~ 3.641	3.442	3.43	3.41	3.32	3.31	3.24
タイバーツ	(THB)	3.260 ~ 3.569	3.470	3.38	3.36	3.30	3.32	3.24
ベトナムドン	(100VND)	0.4530 ~ 0.4839	0.4646	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	1.678	1.66	1.60	1.51	1.51	1.49
南アフリカランド	(ZAR)	7.088 ~ 8.243	7.290	7.66	7.33	6.93	6.96	6.90
トルコリラ	(TRY)	17.513 ~ 21.187	18.432	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	28.143	27.69	27.79	27.37	27.11	25.97
メキシコペソ	(MXN)	5.348 ~ 5.977	5.646	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14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 (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。