

2019 年 7 月 5 日

The Emerging Markets Weekly

RBA は 2 会合連続で利下げ

新興国市場: 6 月 29 日に行われた米中首脳会談で、5 月以降停止していた通商協議を再開することで合意した。また、トランプ米大統領は第 4 弾の対中追加関税の発動を棚上げし、中国の通信機器大手に対する禁輸措置を緩和する方針を表明。さらに、30 日には急きょ米朝首脳会談が開催されるなど、市場心理は大きく改善し、週明け 7 月 1 日の新興国通貨は買いが先行した。この日、最大の上昇となったのは TRY で、トランプ氏がロシアのミサイル防衛システム購入を巡る対トルコ制裁を見直す意向を示唆したことから 2% を超える値上がりとなった。しかし、トランプ氏が中国との通商合意は米国が幾分有利となる必要があるとの考えを示したことで、2 日は米中休戦を巡る楽観的観測が後退し、大半のアジア通貨は下落。KRW は韓国 6 月製造業 PMI の落ち込みもあり、約 5 週間ぶりの大幅な下げを記録した。他方、MXN はトランプ氏がメキシコからの輸入品に対する課税を検討から外していると伝わり上昇した。3 日も米中通商摩擦への懸念が根強く、アジア通貨は総じて伸び悩み。前日に中国の李克強首相が預金準備率などの金融ツールの活用で中小企業を支援する方針を示したことで CNY は軟調となった。他方、THB は株式や債券市場への資金流入を受けて買われ、約 6 年ぶりの高値圏での推移。欧米時間には、前日にラガルド IMF 専務理事が ECB の次期総裁に指名され金融緩和期待が広がる中、欧州や中南米の新興国通貨は買いが優勢となった。TRY はトルコ 6 月消費者物価指数 (CPI) が予想を下回ったことから上昇し、BRL は議会在年金改革法案を前進させているとの報道を受けて値を上げた。4 日は、前日の弱い米経済指標を受けて、FRB が今月利下げに踏み切るとの見方が強まる中、アジア通貨は総じて上昇。米政権が中国の通商代表者と電話会談を来週開催するための調整を行っていることを表明したことも後押しした。米国市場が休場となる中、欧米時間に新興国通貨は買いが一服したが、ブラジル政府の年金改革法案を分析する議会委員会が内容を承認し、7 月 18 日からの休会前に下院で採決することが可能となると、BRL は 3 か月半ぶりの高値まで値を上げた。

中東欧・アフリカ: 3 日に発表されたトルコ 6 月 CPI 上昇率は前年比 +15.7% と 5 月の同 +18.7% から大幅に低下した。コア CPI 上昇率も同 +14.9% と 5 月の同 +15.9% から低下した。CPI 上昇率の急減速は前年同月の実績が極めて高かった反動 (ベース効果) である。現在でもトルコ中央銀行 (CBRT) の目標である +5% を 3 倍以上超えているが、過去最高となった 2018 年 10 月の前年比 +25.2% からは大幅に低下している。7 月は一旦上昇が予想されるが、8 ~ 10 月はベース効果が強く現れるため、CPI 上昇率は一段と低下する見込みである。サービス物価上昇率が 10% 台半ばで下げ渋っているため慎重を要するが、CBRT は 7 月 25 日の金融政策委員会で利下げに踏み切る可能性が高い。

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 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

RBA は 2 会合連続で利下げ

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

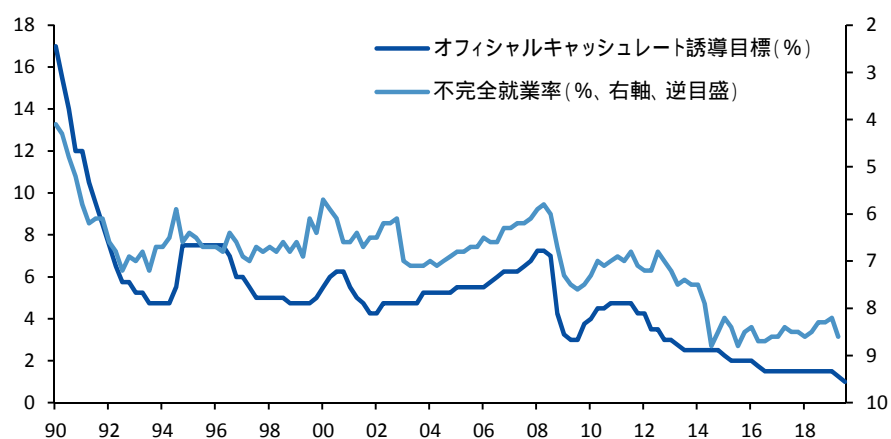
豪州準備銀行(中央銀行、RBA)は 2 日に政策理事会を開催し、政策金利であるオフィシャルキャッシュレートの誘導目標を 25bp 引き下げ、過去最低の 1.00%にすることを決定した。2016 年 5 月以来の利下げに踏み切った前回理事会(6 月 4 日開催)に続き 2 か月連続での利下げとなった。もっとも、ロウ RBA 総裁は前回理事会後の講演で一段の金融緩和の可能性を示唆しており、市場では 7 月の利下げ観測が高まっていたことから、利上げ発表後も豪ドルは小動きとなった。

RBA は声明文で、この金融緩和政策は雇用の成長を支え、インフレが中期目標と整合的となるとの確信を高めると述べた。世界経済への見通しは依然として妥当であるとするも、貿易と技術を巡る紛争による不確実性は投資に影響を与えており、世界経済へのリスクは下向きとなっていると指摘した。世界貿易の減速がアジアの成長鈍化の一因となったとしている。世界経済の根強い下振れリスクとインフレ抑制は、主要中央銀行の金融緩和期待につながり、世界の金融情勢は緩和的な状態が続いているとしている。グローバルな下振れリスクに対する懸念と、FRB を始めとする主要中央銀行による利下げの可能性も今回の利下げの背景にあると考える。

豪州経済は 1~3 月期の成長率が前年比+1.8%とトレンドを下回ったと指摘。長期にわたる所得の低い伸びと住宅価格の下落で消費の伸びが鈍化していることが成長率鈍化の主因としながらも、経済の中心シナリオはトレンドに近い成長が予想されており依然として妥当だとした。雇用の伸びはなお堅調だが、最近の労働市場では余剰が一段と活用される状況はほとんど見られず、5 月失業率はわずかに上昇して+5.2%となったと述べた。豪失業率は 2 月+4.9%を底に上昇している。全体的な賃金上昇率は低いままと指摘し、懸念を示した。インフレ圧力は経済の大部分で依然として抑制されているとしながらも、インフレ率はまだ上昇すると予想していると述べた。ほとんどの住宅市場の状況は依然として軟調だが、シドニーとメルボルンでは価格が安定する兆候が見られると指摘した。シドニー、メルボルンなど主要 8 都市の平均を示す 1~3 月期住宅価格指数は前年比▲7.4%と 2004 年の統計開始以来の過去最低水準となっている。

声明文の結びの段落では、本日のオフィシャルキャッシュレートの引き下げは、より迅速な失業削減を支援し、インフレ目標に向けた進展をより確実なものにすると述べている。理事会は労働市場の動向を引き続き注意深く監視し、経済の持続的成長と長期的なインフレ目標の達成を支えるために必要に応じて金融政策を調整すると締めくくった。

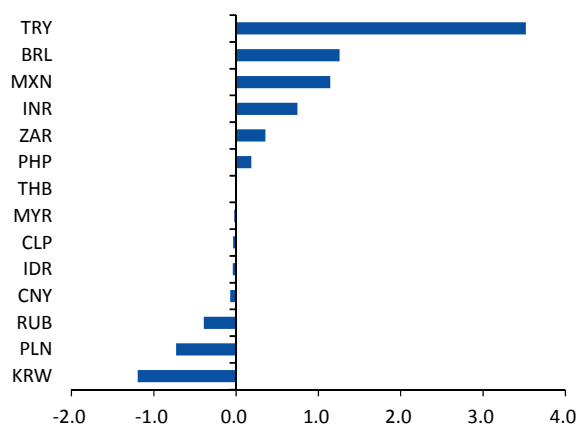
ロウ総裁は理事会後の講演でも、「今後、数か月で状況がどうなるか緊密に監視する」と述べ、必要に応じて再び金利を調整する用意があることを表明した。今回の理事会を受け市場では年内にあと 1 回の利下げが織り込まれている。今後 7 月 18 日に発表される 6 月雇用統計の失業率、労働参加率にも注目が集まる。また、既に一部で議論がなされているが、政策金利がゼロ%に近づきつつある中、更なる利下げに踏み切れば、RBA がフォワードガイダンスや量的緩和といった非伝統的な金融政策を実施するべきか否かを巡る議論が一段と活発化するだろう。

図表 1: 不完全就業率とオフィシャルキャッシュレート誘導目標


出所: 豪州準備銀行、豪州統計局、ブルームバーグ、みずほ銀行

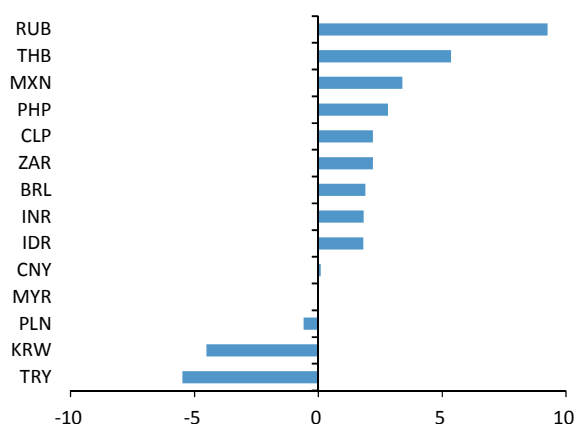
金融資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



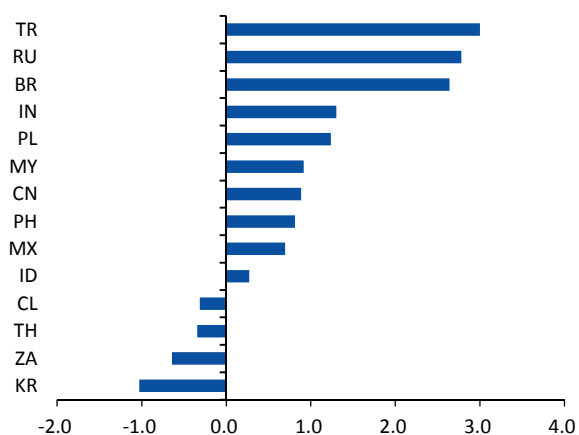
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



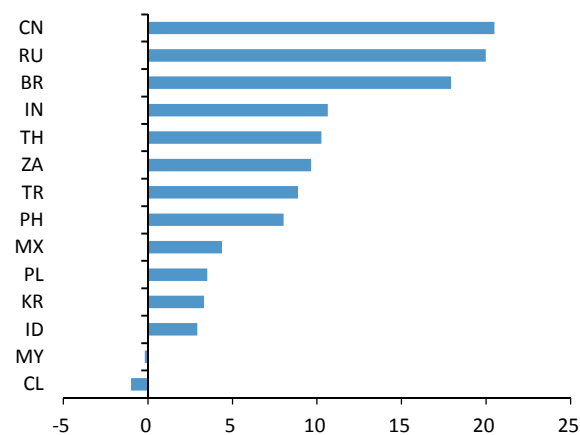
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



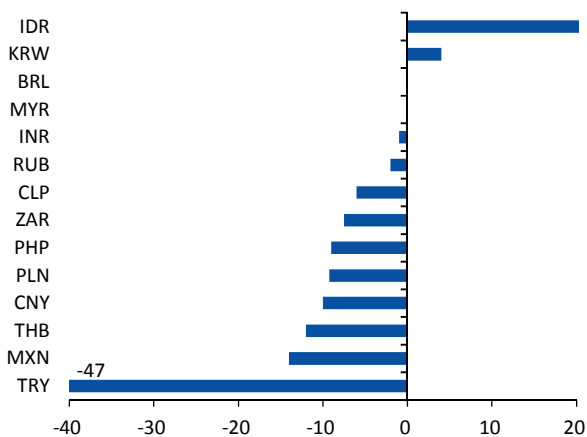
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価年初来騰落率(%)



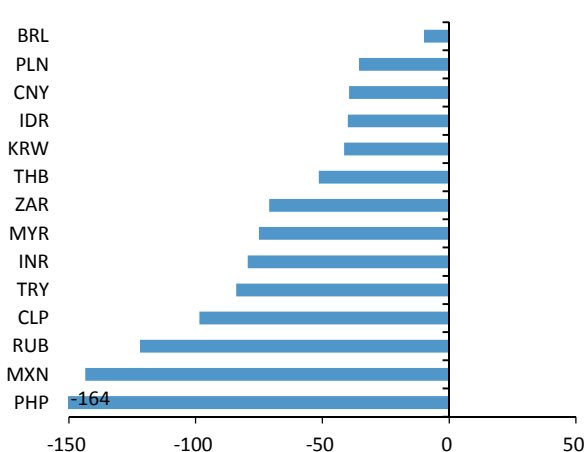
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

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

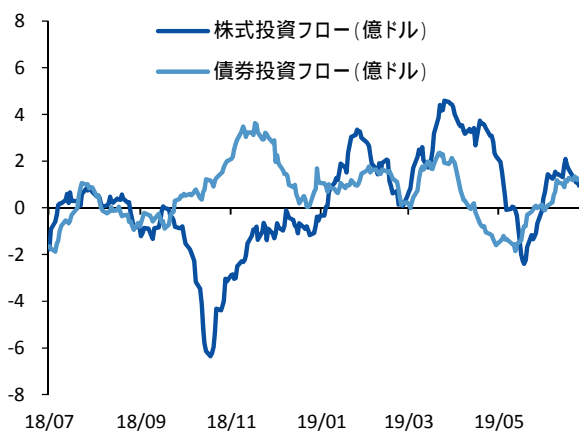
5年物スワップレート年初来変化(bp)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

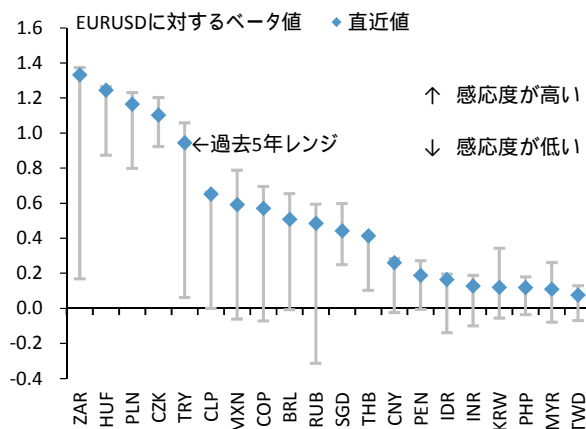
チャート集

主要新興国への証券投資フロー(4週間移動平均)



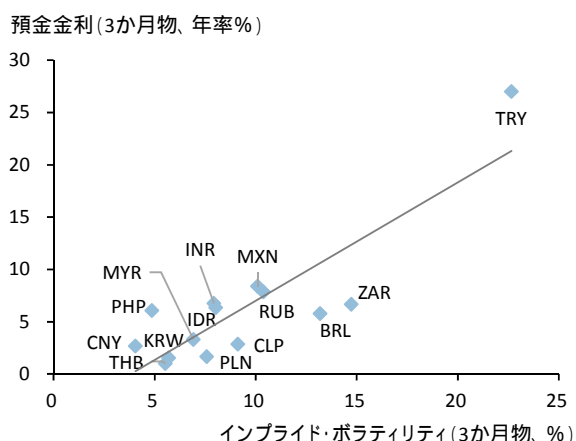
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

EM通貨(対ドル)のEURUSDに対する感応度(過去12か月)



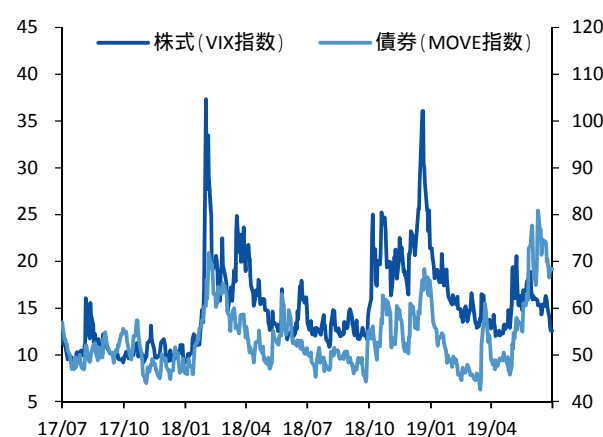
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

新興国の預金金利と為替ボラティリティ



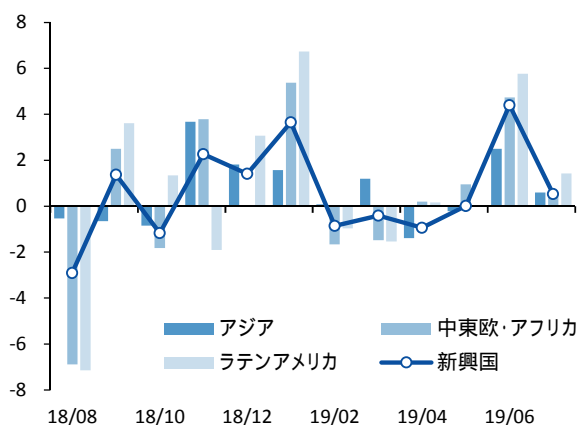
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX指数、MOVE指数)



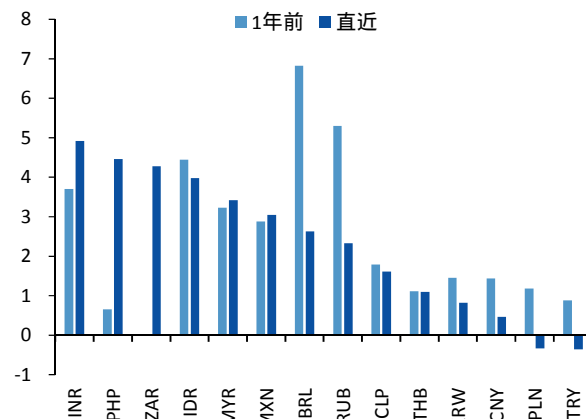
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

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						
7月1日 (月)	韓国	貿易収支	\$4211m	\$4168m	\$2271m	\$2249m
1日 (月)	韓国	マーケット韓国PMI製造業	--	47.5	48.4	--
1日 (月)	インドネシア	マーケットインドネシアPMI製造業	--	50.6	51.6	--
1日 (月)	中国	Caixin中国製造業PMI	50.1	49.4	50.2	--
1日 (月)	タイ	CPI(前年比)	1.1%	0.9%	1.2%	--
1日 (月)	インドネシア	CPI(前年比)	3.2%	3.3%	3.3%	--
2日 (火)	韓国	CPI(前年比)	0.8%	0.7%	0.7%	--
3日 (水)	中国	Caixin中国PMIサービス業	52.6	52.0	52.7	--
3日 (水)	シンガポール	購買部景気指数	49.8	49.6	49.9	--
4日 (木)	韓国	国際収支:経常収支	--	\$4949.4m	-\$664.8m	--
4日 (木)	マレーシア	貿易収支MYR	8.30b	9.08b	10.86b	--
5日 (金)	フィリピン	CPI(前年比、2012年=100)	2.8%	--	3.2%	--
5日 (金)	台湾	CPI(前年比)	0.8%	--	0.9%	--
8日 (月)	台湾	貿易収支	--	--	\$4.49b	--
8-12日	シンガポール	GDP(前年比)	--	--	1.2%	--
7月9日 (火)	マレーシア	BNM翌日物政策金利	3.00%	--	3.00%	--
9-15日	中国	新規人民元建て融資(CNY)	1750.0b	--	1180.0b	--
10日 (水)	フィリピン	貿易収支	--	--	-\$3499m	--
10日 (水)	中国	CPI(前年比)	2.7%	--	2.7%	--
10日 (水)	中国	PPI 前年比	0.3%	--	0.6%	--
12日 (金)	マレーシア	鉱工業生産(前年比)	--	--	4.0%	--
12日 (金)	シンガポール	小売売上高(前年比)	--	--	-1.8%	--
12日 (金)	インド	CPI(前年比)	--	--	3.1%	--
12日 (金)	インド	鉱工業生産(前年比)	--	--	3.4%	--
12日 (金)	中国	貿易収支	\$45.00b	--	\$41.65b	\$41.66b
中東欧・アフリカ						
7月1日 (月)	ロシア	GDP(前年比)	0.5%	0.5%	0.5%	--
3日 (水)	トルコ	CPI(前年比)	16.1%	15.7%	18.7%	--
3日 (水)	トルコ	PPI 前年比	--	25.0%	28.7%	--
5-8日	ロシア	CPI(前年比)	4.8%	--	5.1%	--
8-12日	ロシア	経常収支	--	--	33692m	--
11日 (木)	トルコ	経常収支	--	--	-1.33b	--
11日 (木)	南ア	製造業生産(季調前/前年比)	--	--	4.6%	--
12日 (金)	トルコ	鉱工業生産(前年比)	--	--	-4.0%	--
12日 (金)	ロシア	貿易収支	13.6b	--	13.7b	--
ラテンアメリカ						
7月2日 (火)	ブラジル	貿易収支(月次)	\$5400m	\$5019m	\$6422m	--
2日 (火)	ブラジル	鉱工業生産(前年比)	6.9%	7.1%	-3.9%	--
4日 (木)	メキシコ	消費者信頼感指数	107.3	106.1	108.1	--
4-5日	ブラジル	自動車販売台数(ブラジル自動車工業会)	--	223,198	245,440	--
5日 (金)	メキシコ	総設備投資	-5.6%	--	-2.4%	--
9日 (火)	メキシコ	CPI(前年比)	3.9%	--	4.3%	--
9日 (火)	メキシコ	メキシコ 消費者物価指数 (隔週)	0.1%	--	0.0%	--
10日 (水)	ブラジル	IBGEインフレ率IPCA(前年比)	3.4%	--	4.7%	--
11日 (木)	ブラジル	小売売上高(前年比)	--	--	1.7%	--
12日 (金)	メキシコ	鉱工業生産(季調前/前年比)	--	--	-2.9%	--

注: 2019年7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 1～6月(実績)	SPOT	2019年 9月	12月	2020年 3月	6月	9月
対ドル								
エマージングアジア								
中国人民元	(CNY)	6.6546 ~ 6.9383	6.8716	6.90	6.85	6.80	6.75	6.75
香港ドル	(HKD)	7.8025 ~ 7.8500	7.7867	7.83	7.82	7.81	7.80	7.80
インドルピー	(INR)	68.349 ~ 71.825	68.508	69.0	69.8	68.0	68.5	66.0
インドネシアルピア	(IDR)	13895 ~ 14528	14135	14150	14350	14100	13800	14000
韓国ウォン	(KRW)	1108.68 ~ 1196.67	1168.65	1180	1160	1140	1120	1100
マレーシアリングギ	(MYR)	4.0545 ~ 4.2028	4.1330	4.12	4.16	4.08	4.05	4.00
フィリピンペソ	(PHP)	51.175 ~ 53.025	51.126	51.0	52.6	53.0	52.3	52.5
シンガポールドル	(SGD)	1.3443 ~ 1.3837	1.3556	1.35	1.37	1.36	1.34	1.34
台湾ドル	(TWD)	30.526 ~ 31.641	31.097	31.25	31.00	30.75	30.50	30.25
タイバーツ	(THB)	30.62 ~ 32.51	30.67	31.0	31.5	31.2	30.9	30.5
ベトナムドン	(VND)	23175 ~ 23422	23248	23300	23550	23400	23350	23300
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	62.4990 ~ 69.8032	63.4950	65.00	67.00	66.00	65.00	64.00
南アフリカランド	(ZAR)	13.2362 ~ 15.1726	14.0574	14.10	14.40	14.10	13.80	13.50
トルコリラ	(TRY)	5.1621 ~ 6.2457	5.6041	6.20	6.50	6.80	6.60	6.90
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	3.6376 ~ 4.1208	3.8006	3.85	3.80	3.77	3.75	3.80
メキシコペソ	(MXN)	18.7480 ~ 19.8799	19.0096	19.50	19.40	19.30	19.20	19.30
対円								
エマージングアジア								
中国人民元	(CNY)	15.512 ~ 16.764	15.690	15.36	15.04	15.00	14.81	14.81
香港ドル	(HKD)	13.398 ~ 14.332	13.844	13.54	13.17	13.06	12.82	12.82
インドルピー	(INR)	1.497 ~ 1.631	1.574	1.54	1.48	1.50	1.46	1.52
インドネシアルピア	(100IDR)	0.726 ~ 0.800	0.763	0.749	0.718	0.723	0.725	0.714
韓国ウォン	(100KRW)	9.047 ~ 9.970	9.227	8.98	8.88	8.95	8.93	9.09
マレーシアリングギ	(MYR)	25.768 ~ 27.507	26.072	25.73	24.76	25.00	24.69	25.00
フィリピンペソ	(PHP)	2.024 ~ 2.168	2.109	2.08	1.96	1.92	1.91	1.90
シンガポールドル	(SGD)	76.71 ~ 82.87	79.52	78.52	75.18	75.00	74.63	74.63
台湾ドル	(TWD)	3.410 ~ 3.641	3.467	3.39	3.32	3.32	3.28	3.31
タイバーツ	(THB)	3.260 ~ 3.569	3.515	3.42	3.27	3.27	3.24	3.28
ベトナムドン	(100VND)	0.4530 ~ 0.4839	0.4638	0.45	0.44	0.44	0.43	0.43
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	1.518 ~ 1.758	1.699	1.63	1.54	1.55	1.54	1.56
南アフリカランド	(ZAR)	7.088 ~ 8.243	7.669	7.52	7.15	7.23	7.25	7.41
トルコリラ	(TRY)	17.513 ~ 21.187	19.210	17.10	15.85	15.00	15.15	14.49
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	26.677 ~ 30.075	28.364	27.53	27.11	27.06	26.67	26.32
メキシコペソ	(MXN)	5.348 ~ 5.977	5.671	5.44	5.31	5.28	5.21	5.18

注: 1.実績の欄は2019年6月30日まで。SPOTは7月5日の8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(7月2日発行)』および『中期為替相場見通し(6月28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。