

2019年8月9日

The Emerging Markets Weekly

新興国通貨の見通しを修正

新興国市場: 先週末はリスクオフの動きが台頭。米国の対中追加関税の実施発表や日本による韓国の「ホワイト国」除外決定等が悪材料視された。アジアの新興国通貨はほぼ全面安の展開となったほか、RUB や BRL 等の資源国通貨の下落が目立った。週明け 5 日は、CNY が 2008 年以來となる 7.0 台へと下落。市場では通貨戦争入りの懸念が高まり、ユーロ高が支えとなった東欧通貨を除き、新興国通貨は大幅続落となった。6 日、朝方に米国が中国を為替操作国に認定し、市場に一時緊張がみられた。ただ、CNY がその後に落ち着きを取り戻すにつれ、新興国通貨は下落幅を縮小した。中国人民銀行 (PBoC) が輸出業者との会合で CNY の大幅下落の不安払拭に努めたことが伝わったことも支援材料となった。欧米市場では多くの新興国通貨が前日比プラスに転じた。7 日、再び新興国通貨に広く売りがみられた。中国が米中問題で通貨安を利用するとの見方は市場に根強く、CNY が直近安値を更新。各国で利下げの動きが続く景気下支えが期待される一方、資本流出や通貨安も懸念される格好で新興国通貨は総じて弱めの動きとなった。個別には、ZAR の下落が目立った。南アフリカ準備銀行 (中央銀行) のクガニャゴ総裁が同国は IMF の支援を必要とする状況にはないと発言したことが手掛かりとなった。8 日は新興国通貨が総じて反発。CNY の下落ペース抑制が続く中、通貨戦争を巡る懸念が和らいだ。また、トランプ米大統領のドル高を懸念する発言も重なり、COP、BRL、MXN 等の南米通貨の上昇幅が大きくなった。

アジア: 5 日発表のインドネシアの 4~6 月期実質 GDP は前年比+5.05%と前期 (同+5.07%) からほぼ横ばい。純輸出の落ち込みを政府支出が補った。5 日の人民元の 7.0 超えを受けて、中国人民銀行は「引き続き管理のための諸手段の革新・充実を進め、(中略) 必要かつ的を絞った措置を取る」との声明を発表。一方、米財務省は中国を為替操作国に認定した。インド準備銀行 (中央銀行) は 7 日、政策金利 (翌日物レポレート) を従来の 5.75% から 5.40% へ引き下げた。利下げは 4 会合連続。政策スタンスは「緩和的」に据え置いた。タイ中央銀行は 7 日、政策金利 (翌日物レポレート) を従来の 1.75% から 1.50% に引き下げた。昨年 12 月の利上げ以来の政策金利変更となる。市場では据え置きが予想されていた。8 日発表のフィリピンの 4~6 月期実質 GDP は前年比+5.5%と前期 (同+5.6%) からやや減速。予算案の承認の遅れが政府支出に影響し、事前予想 (同+5.9%) を下回った。フィリピン中央銀行は 8 日、政策金利 (翌日物レポレート) を従来の 4.50% から市場の予想通り 4.25% に引き下げた。インフレ率見通しを下方修正しており、利下げで景気下支えを図る状況が整った。

ラテンアメリカ: ブラジル下院は 7 日、年金改革法案を巡る 2 回目の採決を賛成 370、反対 124 で可決した。今後 10 年間で 9000 億レアル超の財政負担が軽減される内容。今後は上院での審議に移り、本会議における 2 回の採決 (いずれも 3 分の 2 超の賛成が必要) を経て、年内成立の期待が高まっている。

市場営業部

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

新興国通貨の見通しを修正

大島 由喜

03-3242-7065

yuki.ooshima@mizuho-bk.co.jp

週初5日に人民元の対ドルレートは遂に7.0の節目を突破した。背景には、トランプ米大統領が8月1日に3000億ドル相当の中国からの輸入品に対する10%の追加関税賦課(追加関税代4弾)を9月1日から導入することを表明し、米中交渉において中国に対して圧力を強めたことにあると見る向きが大勢だ。米中貿易摩擦が激化して以降、米国から強まる経済圧力を緩和するため、中国人民銀行(PBoC)は人民元安を誘導する、もしくは容認するとの見方があった。また、6月にメディアのインタビューでPBoCの易総裁は、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、7.0元台への下落を容認するような姿勢を示唆した。更に同インタビューで「貿易戦争と人民元の動きに関連が明らかにある」、「米国からの膨大な圧力によって最近は若干下げている」などと述べていたため、米国の行動次第では7.0超えを容認する方針があった可能性が窺える。

PBoCは人民元下落について、米国による対中追加関税の実施方針が影響したとの認識を明らかにした。6日に中国政府は米国の追加関税発表を理由に、米国からの農産物輸入の停止を発表した。これを受け、米国は中国を為替操作国に認定した。今後はIMFを通して不当な為替操作を止めるよう圧力をかけることや、制裁関税を強化する可能性がある。もっとも、為替操作国と認定されるには3つの基準(①巨額の対米貿易黒字(200億ドル超)、②大幅な経常収支黒字(GDP比+2%以上)、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)に抵触していることが条件とされるが、中国の場合は基準の①にしか抵触していない。3つの基準に抵触していないにも拘わらず中国を為替操作国に認定したのは、米中貿易交渉が暗礁に乗り上げているからであろう。米中の対立がエスカレートしたことは市場のセンチメントを悪化させた。

MSCI エマージング通貨指数は5日に人民元が7.0を突破すると下落し、年初来の上昇分も打ち消す格好となった。米中貿易摩擦の激化は新興国通貨全体の重しとなった。6日にPBoCは市場予想より人民元の基準値を元高方向に設定、また外国の複数の輸出企業と会談し、人民元の大幅な下落は続かないと説明するなど人民元安加速に歯止めをかける動きをみせた。しかし、引き続き人民元は7.0台で推移を続け、他の新興国通貨も軟調となっている。従来我々は7月31日のFOMCでの利下げが新興国通貨のサポート要因となり、米中貿易摩擦は10~12月期に激化するとみていたが、予想より早く米中貿易摩擦の激化し、人民元が7.0を突破したことを踏まえ、新興国通貨の相場見通しを修正する。米国の中国への圧力強まり、中国の景気への懸念が高まったことは、他の新興国の輸出や製造業への影響も懸念される。我々は、新興国通貨の見通しを向こう3~6か月について貿易摩擦の影響を織り込み下方修正した。2020年3月以降については従来のFRBの緩和が新興国通貨を再びサポートする予想を維持している。

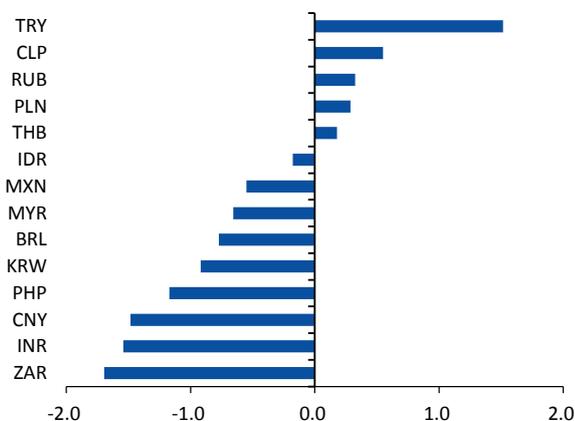
図表 1: MSCI エマージング通貨指数と USDCNY



出所: MSCI、ブルームバーグ、みずほ銀行

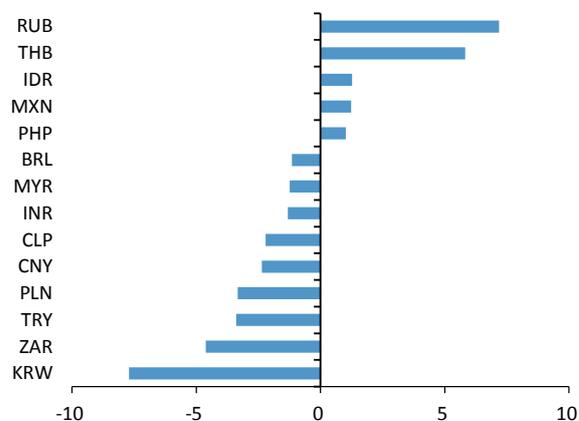
金融資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



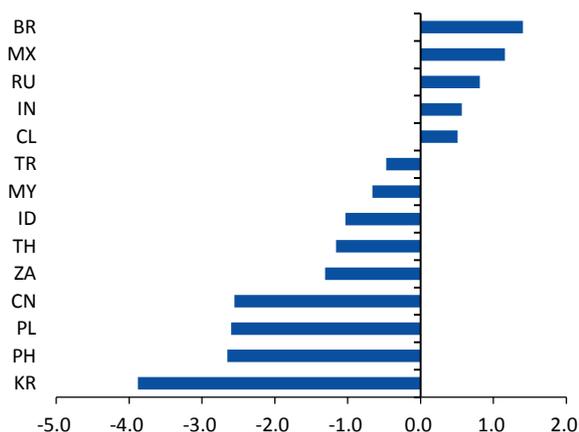
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



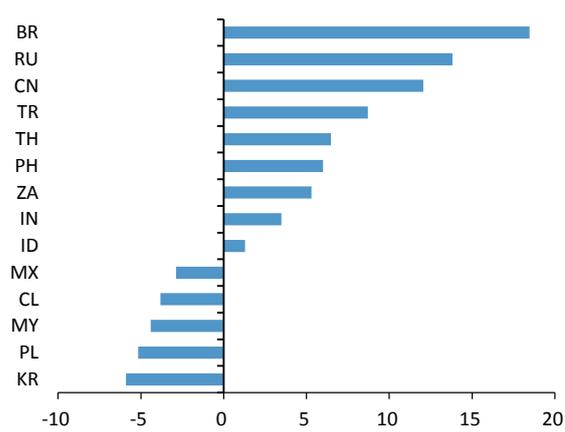
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



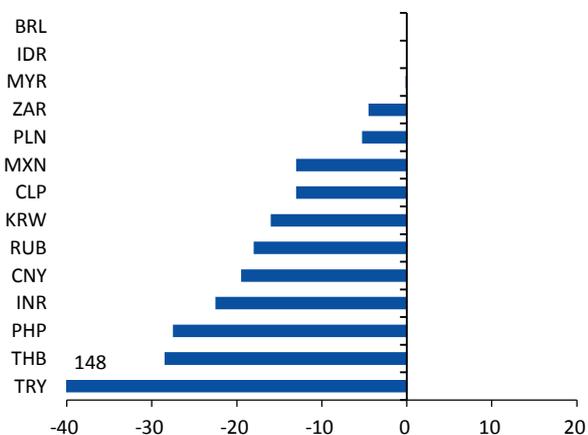
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

株価年初来騰落率(%)



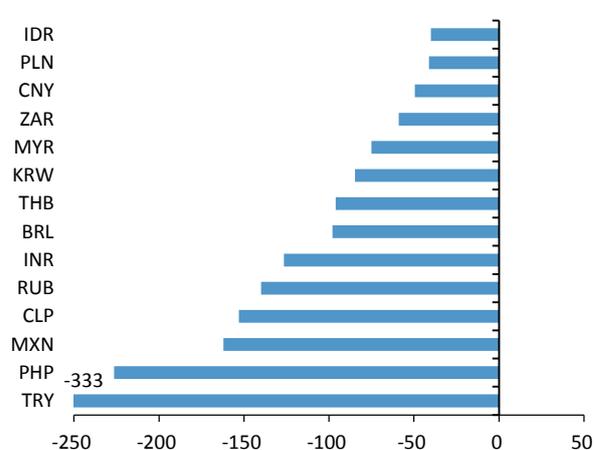
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

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

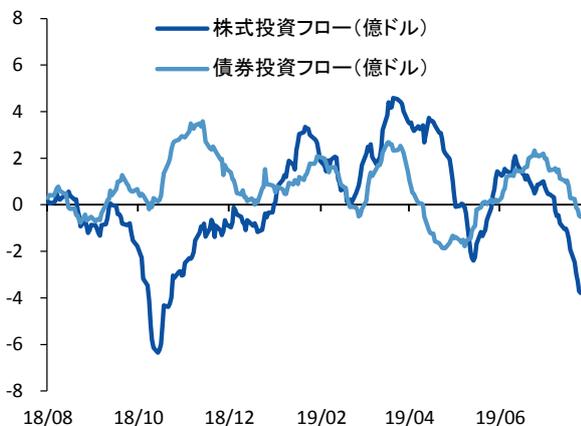
5年物スワップレート年初来変化(bp)



出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

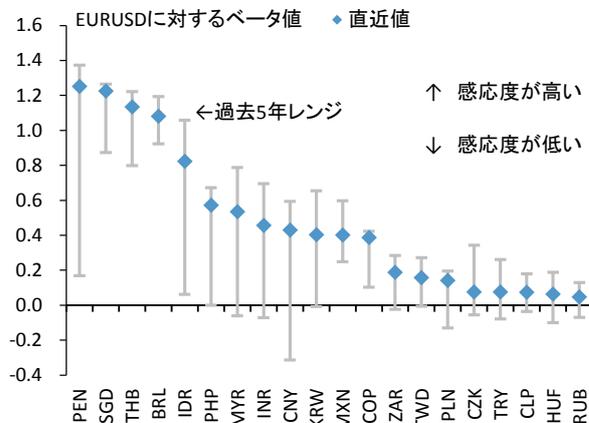
チャート集

主要新興国への証券投資フロー(4週間移動平均)



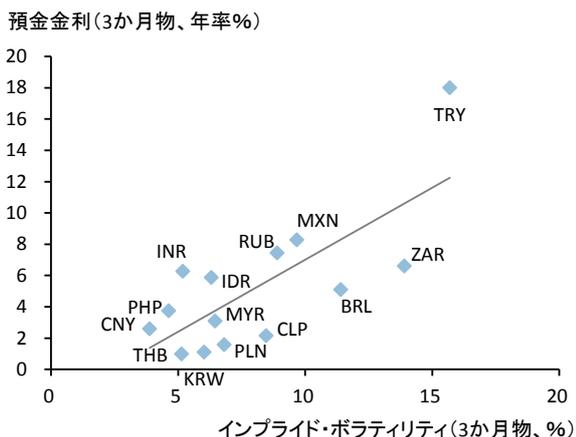
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

EM通貨(対ドル)のEURUSDに対する感応度(過去12か月)



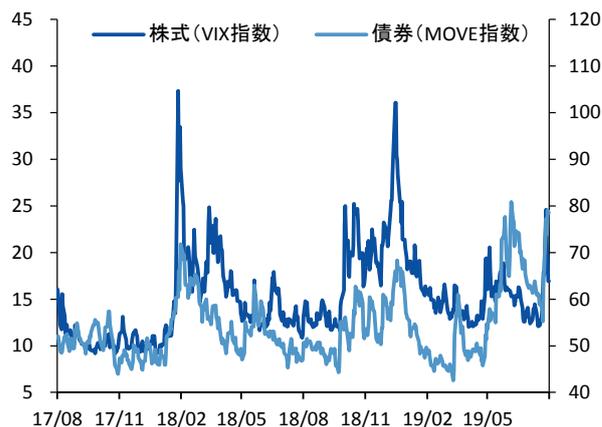
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

新興国の預金金利と為替ボラティリティ



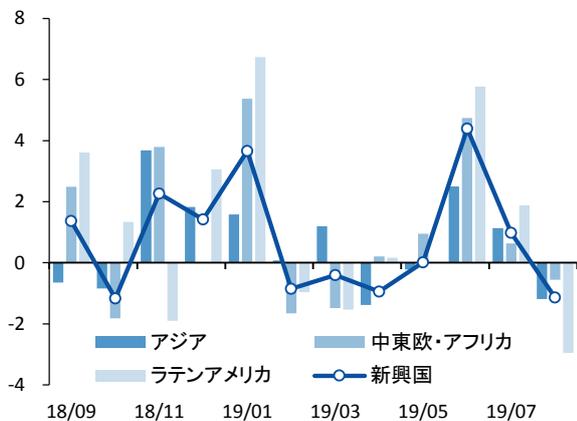
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX指数、MOVE指数)



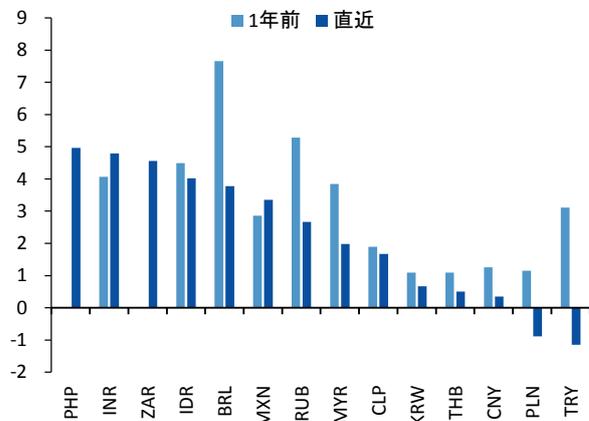
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

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						
8月5日 (月)	中国	Caixin中国PMIサービス業	52.0	51.6	52.0	--
5日 (月)	インドネシア	GDP(前年比)	5.0%	5.1%	5.1%	--
6日 (火)	韓国	国際収支:経常収支	--	\$6376.6m	\$4949.4m	\$4813.2m
6日 (火)	フィリピン	CPI(前年比、2012年=100)	2.4%	2.4%	2.7%	--
7日 (水)	フィリピン	貿易収支	-\$3347m	-\$2473m	-\$3275m	-\$3298m
7日 (水)	インド	RBILポレート	5.50%	5.40%	5.75%	--
7日 (水)	タイ	タイ中央銀行指標金利	1.75%	1.50%	1.75%	--
8日 (木)	フィリピン	GDP(前年比)	5.9%	5.5%	5.6%	--
8日 (木)	中国	貿易収支	\$42.65b	\$45.06b	\$50.98b	\$50.97b
8日 (木)	フィリピン	BSP翌日物借入金金利	4.25%	4.25%	4.50%	--
9日 (金)	中国	CPI(前年比)	2.7%	--	2.7%	--
9日 (金)	中国	PPI 前年比	-0.1%	--	0.0%	--
9日 (金)	マレーシア	鉱工業生産(前年比)	3.8%	--	4.0%	--
9日 (金)	インド	鉱工業生産(前年比)	1.4%	--	3.1%	--
9日 (金)	インドネシア	国際収支:経常収支	-\$8290m	--	-\$6966m	--
13日 (火)	シンガポール	GDP(前年比)	0.2%	--	0.1%	--
13日 (火)	インド	CPI(前年比)	3.1%	--	3.2%	--
13-14日	インド	輸入(前年比)	--	--	-9.1%	--
13-14日	インド	輸出(前年比)	--	--	-9.7%	--
14日 (水)	中国	固定資産投資(除農村部/年初来/前年比)	5.9%	--	5.8%	--
14日 (水)	中国	鉱工業生産(前年比)	6.0%	--	6.3%	--
14日 (水)	中国	小売売上高(前年比)	8.7%	--	9.8%	--
15日 (木)	インドネシア	貿易収支	--	--	\$196m	--
15日 (木)	フィリピン	海外送金(前年比)	--	--	5.7%	--
16日 (金)	マレーシア	CPI(前年比)	--	--	1.5%	--
16日 (金)	マレーシア	GDP(前年比)	--	--	4.5%	--
16日 (金)	台湾	GDP(前年比)	--	--	2.4%	--
中東欧・アフリカ						
8月5日 (月)	トルコ	CPI(前年比)	16.9%	16.7%	15.7%	--
5日 (月)	トルコ	PPI 前年比	--	21.7%	25.0%	--
6日 (火)	ロシア	CPI(前年比)	4.7%	4.6%	4.7%	--
8日 (木)	南ア	製造業生産(季調前/前年比)	1.6%	-3.2%	0.4%	--
9日 (金)	トルコ	経常収支	-0.20b	--	0.15b	--
9日 (金)	ロシア	貿易収支	12.7b	--	11.8b	--
12日 (月)	ロシア	GDP(前年比)	0.8%	--	0.5%	--
14日 (水)	南ア	小売売上高(実質値、前年比)	2.2%	--	2.2%	--
15-16日	ロシア	鉱工業生産(前年比)	2.9%	--	3.3%	--
16日 (金)	トルコ	鉱工業生産(前年比)	--	--	-1.3%	--
16-19日	ロシア	PPI 前年比	3.4%	--	4.1%	--
ラテンアメリカ						
8月6日 (火)	ブラジル	自動車販売台数(ブラジル自動車工業会)	--	243,614	223,198	--
7日 (水)	ブラジル	小売売上高(前年比)	0.6%	-0.3%	1.0%	--
8日 (木)	メキシコ	CPI(前年比)	3.8%	3.8%	4.0%	--
8日 (木)	ブラジル	IBGEインフレ率IPCA(前年比)	3.3%	3.2%	3.4%	--
9日 (金)	メキシコ	鉱工業生産(季調前/前年比)	-2.6%	--	-3.3%	--
16日 (金)	メキシコ	オーバーナイト・レート	8.00%	--	8.25%	--

注:2019年8月9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 1~8月(実績)	SPOT	2019年 9月	12月	2020年 3月	6月	9月
対ドル								
エマーゼンジア								
中国人民元	(CNY)	6.6691 ~ 7.0652	7.0451	7.05	7.10	7.10	7.05	7.00
香港ドル	(HKD)	7.7827 ~ 7.8500	7.8413	7.84	7.85	7.84	7.85	7.85
インドルピー	(INR)	68.293 ~ 71.824	70.698	71.5	70.8	69.5	68.5	67.5
インドネシアルピア	(IDR)	13893 ~ 14528	14210	14450	14300	14100	13800	14000
韓国ウォン	(KRW)	1108.70 ~ 1223.10	1209.00	1200	1210	1190	1170	1170
マレーシアリングギ	(MYR)	4.0545 ~ 4.2028	4.1855	4.22	4.18	4.12	4.05	4.00
フィリピンペソ	(PHP)	50.810 ~ 53.040	52.050	53.0	52.5	52.5	52.3	51.5
シンガポールドル	(SGD)	1.3443 ~ 1.3869	1.3823	1.39	1.38	1.36	1.35	1.34
台湾ドル	(TWD)	30.556 ~ 31.730	31.359	32.00	32.50	32.00	31.50	31.00
タイバーツ	(THB)	30.51 ~ 32.60	30.76	31.0	31.5	31.2	30.9	30.5
ベトナムドン	(VND)	23175 ~ 23422	23221	23500	23550	23400	23350	23300
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	62.4987 ~ 69.7779	65.0432	65.00	66.00	66.00	65.00	64.00
南アフリカランド	(ZAR)	13.2362 ~ 15.1998	15.0490	14.10	14.40	14.10	13.80	13.50
トルコリラ	(TRY)	5.1621 ~ 6.2457	5.4847	6.00	6.40	6.80	6.60	6.90
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	3.6374 ~ 4.1217	3.9198	3.85	3.70	3.65	3.70	3.75
メキシコペソ	(MXN)	18.7480 ~ 19.8799	19.4297	19.25	19.20	19.15	19.30	19.50
対円								
エマーゼンジア								
中国人民元	(CNY)	14.946 ~ 16.764	15.065	15.18	14.65	14.37	14.18	14.29
香港ドル	(HKD)	13.398 ~ 14.332	13.502	13.65	13.25	13.01	12.74	12.74
インドルピー	(INR)	1.489 ~ 1.631	1.498	1.50	1.47	1.47	1.46	1.48
インドネシアルピア	(100IDR)	0.726 ~ 0.800	0.745	0.740	0.727	0.723	0.725	0.714
韓国ウォン	(100KRW)	8.609 ~ 9.970	8.771	8.92	8.60	8.57	8.55	8.55
マレーシアリングギ	(MYR)	24.862 ~ 27.507	25.371	25.36	24.88	24.76	24.69	25.00
フィリピンペソ	(PHP)	2.024 ~ 2.168	2.038	2.02	1.98	1.94	1.91	1.94
シンガポールドル	(SGD)	76.15 ~ 82.87	76.59	76.98	75.36	75.00	74.07	74.63
台湾ドル	(TWD)	3.337 ~ 3.641	3.377	3.34	3.20	3.19	3.17	3.23
タイバーツ	(THB)	3.260 ~ 3.569	3.445	3.45	3.30	3.27	3.24	3.28
ベトナムドン	(100VND)	0.4530 ~ 0.4839	0.4560	0.46	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	1.626	1.65	1.58	1.55	1.54	1.56
南アフリカランド	(ZAR)	6.956 ~ 8.243	7.035	7.59	7.22	7.23	7.25	7.41
トルコリラ	(TRY)	17.513 ~ 21.187	19.301	17.83	16.25	15.00	15.15	14.49
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	26.445 ~ 30.075	27.015	27.79	28.11	27.95	27.03	26.67
メキシコペソ	(MXN)	5.348 ~ 5.977	5.448	5.56	5.42	5.33	5.18	5.13

注:1.実績の欄は2019年8月8日まで。SPOTは8月9日の9時00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。
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。