

2019年8月23日

The Emerging Markets Weekly

アルゼンチン予備選挙を受けて

新興国市場: 週初 19 日にトランプ米大統領が中国の通信機器大手を巡って「安全保障上の理由から取引は好ましくないと思っている」と発言したほか、欧州での景気刺激策への期待が拡がる中、アジア通貨はまちまちな展開。欧州時間には、ロス米商務長官が中国通信機器大手に対する一部製品の輸出禁止措置の猶予期間を 90 日延長すると発表したことからドル買いが強まると、新興国通貨は売りが優勢となった。20 日のアジア時間もドル買いの流れが続いたほか、CNY が 1 週間ぶりの安値まで下げる中でアジア通貨は総じて下落。その後は、米金利の低下を受けてドルが反落したことから新興国通貨は ZAR や MXN を中心に持ち直した。他方、TRY はトルコ中央銀行 (CBRT) が融資の伸び率が 10~20%の銀行に対する預金準備率を引き下げると発表したことを受けて▲1.2%となった。21 日は、この日公表される 7 月の FOMC 議事要旨に関心が集まる中でアジア通貨は堅調となり、KRW は日本政府が半導体材料の「レジスト」の韓国への輸出を再び許可したことを受けて+0.5%とアジア通貨で最大の上昇となった。欧米時間には、パウエル FRB 議長が 23 日のジャクソンホール会議における講演でハト派的シグナルを発すると期待からリスク選好の動きが高まると新興国通貨には買いが入った。ZAR は 7 月消費者物価指数 (CPI) 上昇率の大幅減速を受けて、中銀の利下げ余地が広がったことが好感されて+1.2%の上昇となった。22 日は、前日公表された FOMC 議事要旨が予想ほどハト派的な内容でなかったとの受け止めに広がったほか、ドイツ経済のリセッション入り懸念から新興国通貨は大半が下落した。

アジア: タイ 4~6 月期実質 GDP 成長率は前年比+2.3%と、1~3 月期の同+2.8%から大きく減速し、約 5 年ぶりの低成長となった。季節調整済み前期比でも+0.6%と、1~3 月期の+1.0%を下回った。輸出が前年比▲6.1%と 1~3 月期と同水準の落ち込みとなったことが全体を大きく押し下げた。また、個人消費や総固定資本形成も減速した。統計を発表したタイ国家経済社会開発庁 (NESDB) は 2019 年の成長率見通しを従来の前年比+3.3~3.8%から同+2.7~3.3%へ下方修正した。インドネシア中央銀行 (BI) は 8 月 21~22 日に開催した金融政策会合で、政策金利の 7 日物リバースレポレートを 25bp引き下げ 5.50%とすることを決定した。ブルームバーグ調査では 34 人中 21 人が据え置きを予想していた。BI のワルジョ総裁は会見で、「経済成長の勢いは継続しているが、世界的な景気鈍化のリスクを踏まえ、先手を打つ必要があると判断した」と説明している。

中東欧・アフリカ: 南アフリカ 7 月 CPI 上昇率は前年比+4.0%と 6 月の同+4.5%から大幅に低下し、2019 年 1 月以来の低水準となった。燃料価格の下落や市税率の引き上げ幅が前年より小幅だったことが影響した。予想以上の下振れを受けて、南アフリカ準備銀行 (SARB、中央銀行) が 9 月 19 日の金融政策委員会で利下げすると見方が出ている。

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

堀 堯大

03-3242-7065

takahiro.hori@mizuho-bk.co.jp

大島 由喜

03-3242-7065

yuki.ooshima@mizuho-bk.co.jp

市場概観

アルゼンチン予備選挙を受けて

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

8月11日に実施されたアルゼンチン大統領選挙の予備選挙(PASO)で中道左派候補のアルベルト・フェルナンデス元首相が現職マウリシオ・マクリ大統領に得票数で上回った。ARSは9日に45台で推移していたが、PASOの結果を受けて12日には一時61.99をつけるなど暴落した。ARSが大きく売られる要因となったPASOを詳しく見ていきたい。

アルゼンチン大統領選挙は10月27日に実施される予定だが、それに先駆けてPASOが8月11日に行われた。PASOは候補者を絞り込むために実施され、本選に参加する政党や候補者は必ずPASOに参加しなければならない。PASOで得票率が1.5%以上を獲得した各政党や連立政党における最多得票者が10月27日の本選に進むことができる。また、PASOは本選前に行われる大規模な世論調査の位置付けでもある。PASO直前の世論調査ではフェルナンデス氏が1位となるものの、マクリ氏が善戦するとの見方が強まっていたが、それに反して、フェルナンデス氏の得票率は48%とマクリ氏の32%を大きく上回る結果となった。注目すべきはフェルナンデス氏の得票率の高さである。アルゼンチンの憲法上、本選で45%以上の得票を獲得する、もしくは40%以上の得票率かつ2位との差が10ポイント以上の候補者が勝利となる。1位の候補者がこの条件を満たさなければ、11月24日に本選で1位と2位につけた候補者で決選投票が行われることになる。したがって、今回のPASOの結果のみを見ると、11月24日の決選投票に進むことなく、政権交代が起きる可能性が高まっている。

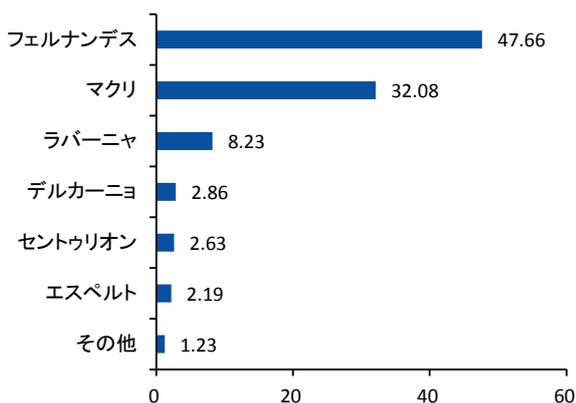
マクリ氏の再選が危ぶまれる状況にアルゼンチンの株式、債券、通貨は暴落し、金融市場は大きく混乱した。その背景には、フェルナンデス陣営の副大統領候補にクリスティーナ・フェルナンデス前大統領がいることがある。仮に政権交代となれば、マクリ現政権下で締結されたIMFによる支援合意が再交渉される可能性が高いほか、フェルナンデス前政権下で行われたばら撒き色の強い経済政策が志向されることにより債務不履行(デフォルト)リスクが高まると懸念されている。

フェルナンデス前政権下ではばら撒き政策のほか、経済統計の操作疑惑が浮上し、同国が過去にデフォルトを繰り返してきたこともあり国際金融市場ではアルゼンチン経済に対し不信感が募っていった。しかし、2015年末に発足したマクリ政権では様々な構造改革が行われ、金融市場はそれを評価してきた。もっとも、景気の低迷が続く中でマクリ氏の支持は低下。IMFとの合意に基づく緊縮財政に加え、高水準のインフレ率(7月消費者物価指数(CPI)は前年比+54.40%)などが国民の不満を高め、フェルナンデス氏の予想外の得票率に繋がったとみられる。

マクリ大統領はPASOの結果を受け、14日に所得税減税のほか社会福祉事業への助成金増額、ガソリン価格の90日間凍結などの緊急経済対策を打ち出した。再選に向けばら撒き策に転じ、なりふり構わない格好となっており、16日には大手格付け会社2社がアルゼンチンに付与している格付けを引き下げると発表した。さらに17日にはニコライ・ドゥホブネ経済相が、PASO以降の政治環境の変化により辞任することを発表した。ドゥホブネ氏はIMFとの交渉役や緊縮財政のかじ取りを務めており、財政規律を重視していた。財源の裏付けがない緊急経済政策をマクリ氏が打ち出したことを巡り対立があったとみられ最終的に辞任した模様だ。

PASO の結果を踏まえると、マクリ氏が再選する可能性は低い。政権交代となった場合、フェルナンデス陣営によるばら撒き政策が実行されると見込まれるほか、IMF 支援合意の再交渉を公約に掲げているため、IMF との関係維持の可否にも注目が集まる。フェルナンデス氏が 10 月 27 日の本選で勝利した場合、ARS の軟調は避けられないだろう。また、米中貿易摩擦の激化など世界経済下振れリスクが煽っている状況が続いていけば、双子の赤字を抱えるファンダメンタルズが脆弱な新興国の通貨を筆頭に、新興国通貨全体の逆風になる可能性がある。

図表 1: アルゼンチン大統領選挙の予備選挙結果(得票率%)



出所: 各種報道、みずほ銀行

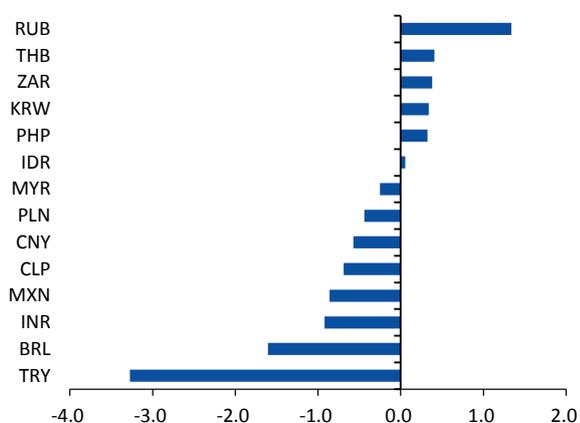
図表 2: USD/ARS



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

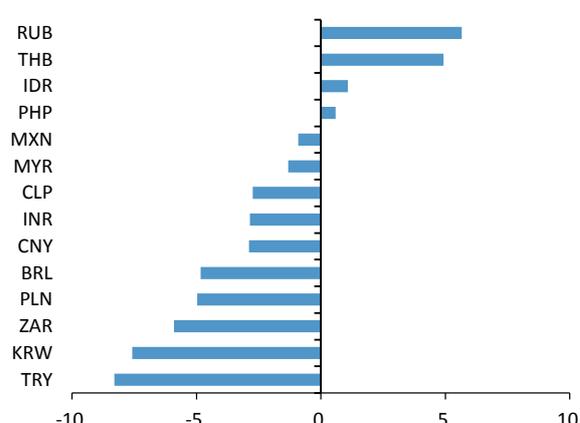
金融資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



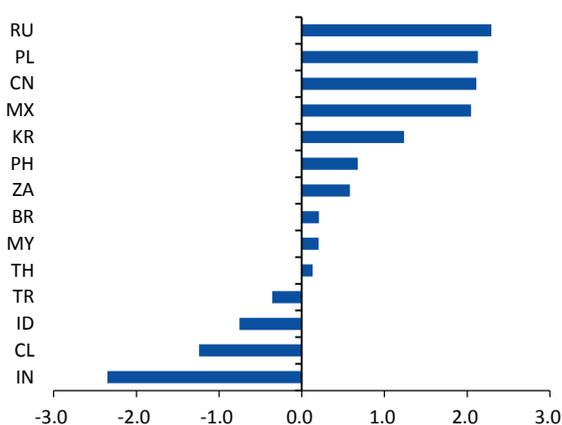
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



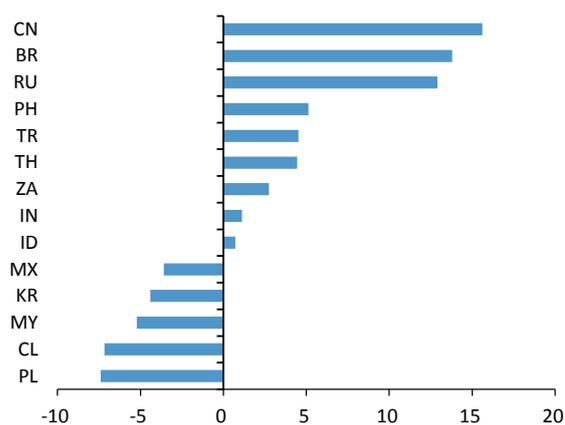
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



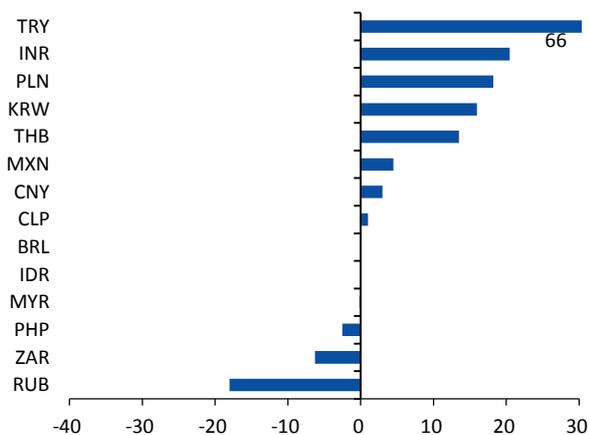
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株価年初来騰落率(%)



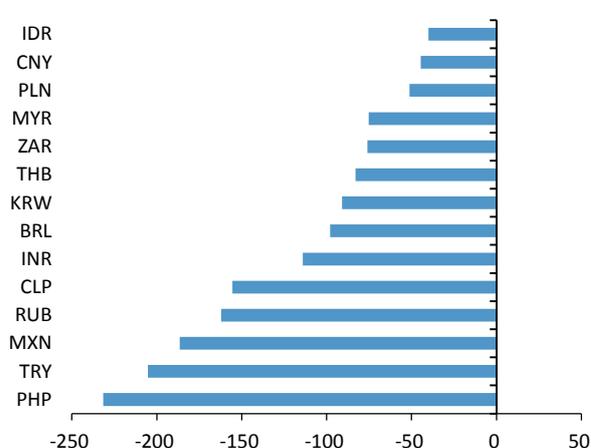
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

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

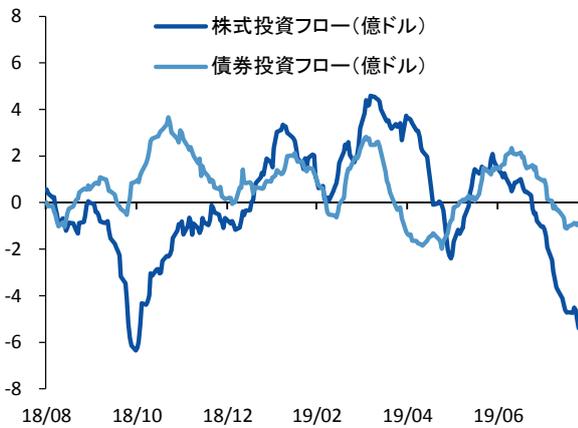
5年物スワップレート年初来変化(bp)



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

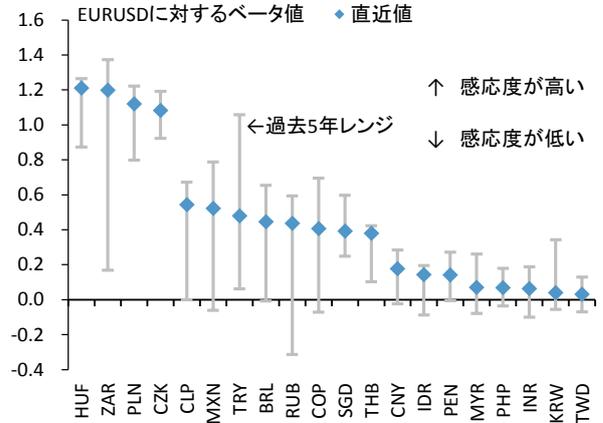
チャート集

主要新興国への証券投資フロー(4週間移動平均)



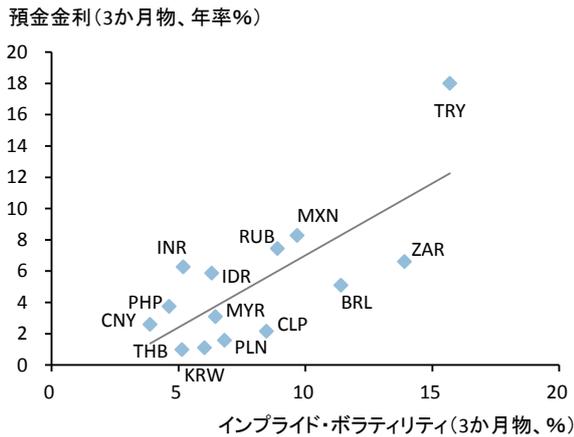
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

EM通貨(対ドル)のEURUSDに対する感応度(過去12か月)



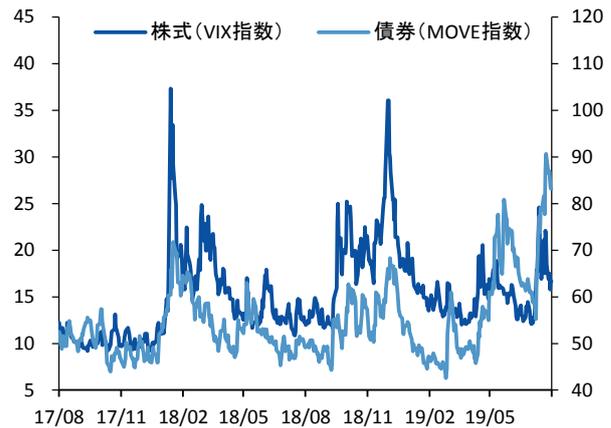
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

新興国の預金金利と為替ボラティリティ



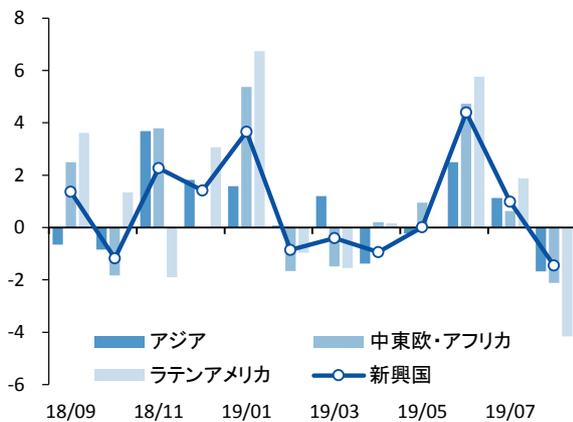
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX指数、MOVE指数)



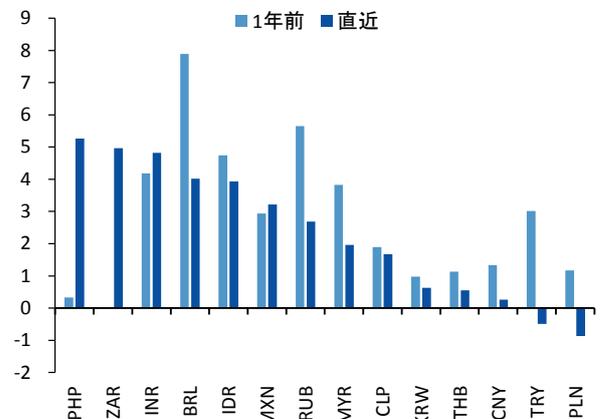
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

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19日 (月)	タイ	GDP(前年比)	2.3%	2.3%	2.8%	--
19日 (月)	フィリピン	総合国際収支	--	\$248m	-\$404m	--
20日 (火)	台湾	輸出受注(前年比)	-5.9%	-3.0%	-4.5%	--
21日 (水)	韓国	PPI 前年比	--	-0.3%	0.1%	--
21日 (水)	タイ	貿易収支(通関ベース)	\$249m	\$110m	\$3212m	--
22日 (木)	マレーシア	外貨準備高	--	\$103.1b	\$103.9b	--
22日 (木)	インドネシア	インドネシア銀行7日物リバースレホ ^o	5.75%	5.50%	5.75%	--
23日 (金)	シンガポール	CPI(前年比)	0.5%	--	0.6%	--
23日 (金)	台湾	鉱工業生産(前年比)	-0.6%	--	-0.4%	--
23日 (金)	フィリピン	財政収支(フィリピンペソ)	--	--	-41.8b	--
26日 (月)	シンガポール	鉱工業生産(前年比)	-5.8%	--	-6.9%	--
26-30日	韓国	百貨店売上高(前年比)	--	--	4.1%	--
29日 (木)	韓国	景況判断(製造業)	--	--	71.0	--
30日 (金)	韓国	鉱工業生産(前年比)	--	--	-2.9%	--
30日 (金)	韓国	韓国銀行7日間レホレート	--	--	1.5%	--
30日 (金)	タイ	貿易収支	--	--	\$4401m	--
30日 (金)	タイ	国際収支・経常収支	--	--	\$3923m	--
中東欧・アフリカ						
8月19日 (月)	ロシア	実質賃金(前年比)	2.6%	3.5%	2.3%	2.9%
19日 (月)	ロシア	実質小売売上高(前年比)	1.5%	1.0%	1.4%	--
19日 (月)	ロシア	失業率	4.5%	4.5%	4.4%	--
21日 (水)	南ア	CPI(前年比)	4.3%	4.0%	4.5%	--
26日 (月)	トルコ	実体経済信頼感指数(季調前)	--	--	98.3	--
26日 (月)	トルコ	設備稼働率	--	--	76.2%	--
29日 (木)	トルコ	貿易収支	--	--	-3.18b	--
29日 (木)	トルコ	外国人観光客(前年比)	--	--	18.1%	--
29日 (木)	南ア	PPI 前年比	--	--	5.8%	--
30日 (金)	南ア	マネーサプライM3(前年比)	--	--	9.0%	--
30日 (金)	南ア	貿易収支(ランド)	--	--	4.4b	--
ラテンアメリカ						
8月21日 (水)	メキシコ	小売売上高(前年比)	1.8%	1.0%	2.8%	--
22日 (木)	ブラジル	IBGEインフレ率IPCA-15(前月比)	0.2%	0.1%	0.1%	--
22日 (木)	ブラジル	税収	136950m	137735m	119946m	--
23日 (金)	メキシコ	GDP(季調前/前年比)	-0.8%	--	-0.7%	--
23日 (金)	メキシコ	経済活動IGAE(前年比)	-0.6%	--	-0.4%	--
26日 (月)	ブラジル	経常収支	--	--	-\$2914m	--
26日 (月)	ブラジル	海外直接投資	--	--	\$2190m	--
26-31日	ブラジル	登録雇用創出合計	45,000	--	48,436	--
27日 (火)	メキシコ	貿易収支	--	--	2561.0m	--
27日 (火)	メキシコ	失業率(季調前)	--	--	3.6%	--
28日 (水)	ブラジル	融資残高	--	--	3296b	--
29日 (木)	ブラジル	FGVインフレIGPM(前年比)	5.8%	--	6.4%	6.4%
29日 (木)	ブラジル	ブラジル GDP(前年比)	0.9%	--	0.5%	--
29-30日	ブラジル	中央政府財政収支	--	--	-11.5b	--
30日 (金)	ブラジル	基礎的財政収支	--	--	-12.7b	--
30日 (金)	ブラジル	純債務対GDP比	--	--	55.2%	--

注:2019年8月23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 1~8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	7.0866	7.05	7.10	7.10	7.05	7.00
香港ドル	(HKD)	7.7827 ~ 7.8500	7.8402	7.84	7.85	7.84	7.85	7.85
インドルピー	(INR)	68.293 ~ 71.824	71.816	71.5	70.8	69.5	68.5	67.5
インドネシアルピア	(IDR)	13893 ~ 14528	14239	14450	14300	14100	13800	14000
韓国ウォン	(KRW)	1108.70 ~ 1223.10	1207.27	1200	1210	1190	1170	1170
マレーシアリング	(MYR)	4.0545 ~ 4.2028	4.1888	4.22	4.18	4.12	4.05	4.00
フィリピンペソ	(PHP)	50.810 ~ 53.040	52.313	53.0	52.5	52.5	52.3	51.5
シンガポールドル	(SGD)	1.3443 ~ 1.3869	1.3860	1.39	1.38	1.36	1.35	1.34
台湾ドル	(TWD)	30.556 ~ 31.730	31.369	32.00	32.50	32.00	31.50	31.00
タイバーツ	(THB)	30.51 ~ 32.60	30.80	31.0	31.5	31.2	30.9	30.5
ベトナムドン	(VND)	23175 ~ 23422	23202	23500	23550	23400	23350	23300
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	62.4987 ~ 69.7779	65.5615	65.00	66.00	66.00	65.00	64.00
南アフリカランド	(ZAR)	13.2362 ~ 15.1998	15.2363	14.10	14.40	14.10	13.80	13.50
トルコリラ	(TRY)	5.1621 ~ 6.2457	5.7691	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	4.0717	3.85	3.70	3.65	3.70	3.75
メキシコペソ	(MXN)	18.7480 ~ 19.8799	19.8228	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	15.025	15.18	14.65	14.37	14.18	14.29
香港ドル	(HKD)	13.398 ~ 14.332	13.578	13.65	13.25	13.01	12.74	12.74
インドルピー	(INR)	1.489 ~ 1.631	1.482	1.50	1.47	1.47	1.46	1.48
インドネシアルピア	(100IDR)	0.726 ~ 0.800	0.748	0.740	0.727	0.723	0.725	0.714
韓国ウォン	(100KRW)	8.609 ~ 9.970	8.801	8.92	8.60	8.57	8.55	8.55
マレーシアリング	(MYR)	24.862 ~ 27.507	25.427	25.36	24.88	24.76	24.69	25.00
フィリピンペソ	(PHP)	2.024 ~ 2.168	2.033	2.02	1.98	1.94	1.91	1.94
シンガポールドル	(SGD)	76.15 ~ 82.87	76.81	76.98	75.36	75.00	74.07	74.63
台湾ドル	(TWD)	3.337 ~ 3.641	3.394	3.34	3.20	3.19	3.17	3.23
タイバーツ	(THB)	3.260 ~ 3.569	3.456	3.45	3.30	3.27	3.24	3.28
ベトナムドン	(100VND)	0.4530 ~ 0.4839	0.4588	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	1.624	1.65	1.58	1.55	1.54	1.56
南アフリカランド	(ZAR)	6.956 ~ 8.243	6.987	7.59	7.22	7.23	7.25	7.41
トルコリラ	(TRY)	17.513 ~ 21.187	18.444	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	26.159	27.79	28.11	27.95	27.03	26.67
メキシコペソ	(MXN)	5.348 ~ 5.977	5.370	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23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。
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。