

2019 年 8 月 30 日

The Emerging Markets Weekly

米中対立は急激にエスカレート

新興国市場: 先週末のアジア時間は、22 日に韓国大統領府が日本との軍事情報包括保護協定 (GSOMIA) を破棄すると発表し、日韓の対立が悪化したことを受け KRW は軟化した。ジャクソンホール会議でのパウエル FRB 議長の講演を控え、その他のアジア通貨は動意の薄い展開。NY 時間に、中国は米国からの輸入品およそ 750 億ドル相当に対し 5~10% の追加関税を課すと発表した。トランプ米大統領は猛烈に反発し、ツイッターで対抗策を示唆した。米中貿易摩擦の激化は新興国通貨の重しとなり、BRL は大幅に下落。注目されたパウエル議長の講演は目新しい材料はなく、米中貿易摩擦への懸念に打ち消される格好となった。週初 26 日も米中対立が新興国通貨全体の重しとなった。トランプ大統領が中国から電話にて通商協議の再開の申し入れがあったことを明らかにし、通商協議を再開する方針を示したことからドルが買い戻され新興国通貨は軟調に。BRL は発表されたブラジルの経済指標が冴えない結果となったことも相俟って値を下げた。27 日は、トランプ大統領が前日に中国から通商交渉再開の申し入れがあったと述べていたが、中国外務省の報道官はそうした話は聞いていないと表明。市場には警戒感が拡がり、新興国通貨の大半は伸び悩んだ。BRL はブラジル中央銀行 (BCB) がドル売り介入を実施したため上昇した。28 日も引き続き米中貿易摩擦への懸念や世界経済見通しへの根強い不透明感が新興国通貨を下押しした。特に BRL、ZAR、MXN は大幅に下落した。また、原油価格の上昇も原油輸入国通貨の重しとなった。29 日は、アジア通貨の大半が軟調となったが、NY 時間に中国が米国に対し報復措置を取らないことを示唆したことに加え、対立解消に向けて米中の通商交渉団が異なるレベルで協議を行う予定であることを明らかにしたことが新興国通貨のサポート材料となった。

ラテンアメリカ: メキシコ中央銀行 (Banxico) は 28 日に 2019 年の経済成長見通しを従来の前年比 +0.8~1.8% から同 +0.2~0.7% に引き下げた。世界的な貿易摩擦や米国がメキシコに対し計画している措置、格下げの可能性や国営石油会社の経営悪化などを景気下振れリスクとして挙げた。29 日に発表されたブラジル 4~6 月期実質 GDP 成長率は前期比 +0.4% と 1~3 月期 (同 ▲0.1%) から改善し、テクニカルリセッション (2 期連続のマイナス成長) 入りは免れた。総固定資本形成や民間最終消費支出の改善が全体を支える一方、輸出の低迷は続いている。

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

米中対立は急激にエスカレート

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

いわゆる「夏枯れ相場」となる 8 月は株式市場が軟調となりやすく、為替市場では高金利通貨が売られやすい季節性が認められる。今年も例に漏れず、新興国の金融市場は調整局面となり、MSCI 新興国株価指数は年初来の上昇分を全て吐き出す展開となった。為替市場では新興国通貨売りが優勢となり、MSCI 新興国通貨指数は年初来高値圏から急落し、一気に年初来安値まで値を下げている(図表 1)。新興国通貨は月を通して軟調であったが、米中貿易戦争の激化する中で特に月初や月末に大幅下落する相場付きとなった。

トランプ米大統領は 8 月 1 日、対中制裁関税第 4 弾を 9 月 1 日に発動すると発表した。約 3,000 億ドル分の品目に 10%の関税を賦課するもので、関税率は段階的に引き上げる可能性があり、25%以上もあり得るとした。さらに、米財務省は 5 日に中国を為替操作国に認定し、6 月に「休戦」合意に至った米中貿易戦争は僅か 1 か月後に再開することとなった。対中制裁関税第 4 弾はこれまでとは異なり消費財が多く含まれることになるが、13 日に米通商代表部(USTR)は第 4 弾の関税自体は予定通り 9 月 1 日に発動する一方、スマートフォンやノートパソコン、玩具など、代表的な消費財の発動を 12 月 15 日に先送りすると発表し、1 年で最も消費が盛り上がるクリスマス商戦(年末商戦)への配慮を見せた。

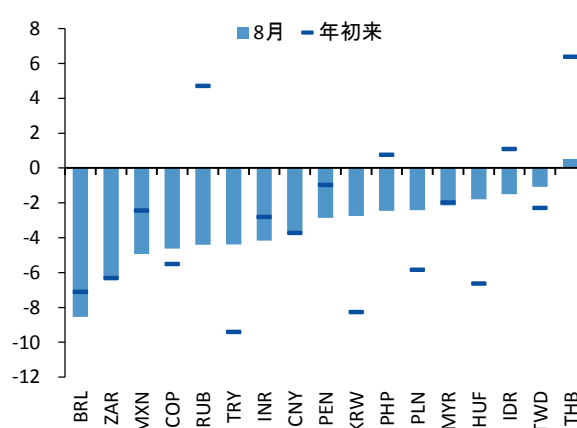
これに対し、中国政府は 23 日、米国の対中制裁関税第 4 弾への報復措置として、原油や農産物など約 750 億ドル分の米国製品に 5~10%の追加関税を課すことを発表した。また、2019 年 1 月から停止していた米国製の車や車部品にかかる最大 25%の追加関税を 12 月 15 日から復活するとした。トランプ大統領は直ちに對抗措置を取る考えを表明し、USTR は約 2,500 億ドル分への制裁関税(第 1~3 弾)の税率を 10 月 1 日に 25%から 30%に引き上げるほか、第 4 弾の税率についても当初予定の 10%から 15%に見直すとした。米中貿易戦争は再び制裁関税の報復合戦の様相を呈しており、事態は改善に向かうどころか一段と悪化している。

図表 1: MSCI 新興国通貨指数



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 2: 為替騰落率(対ドル、%)



注: 8 月 29 日までの実績に基づく。

出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

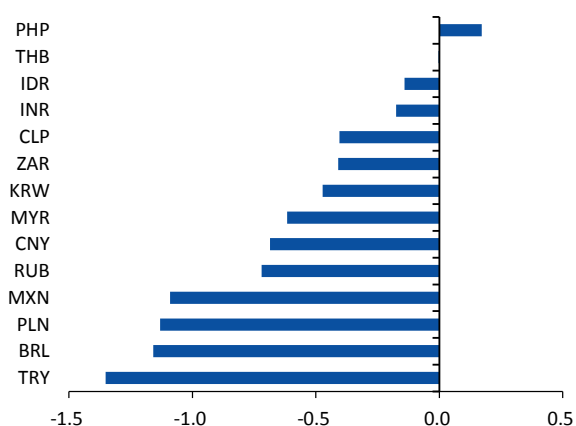
来月以降も米中対立の動向に市場は神経を尖らせることになりそう。まずは 9 月 1 日に、米国の対中制裁関税第 4 弾のうち約 1,250 億ドル相当に 15% の追加関税が発動される。同日に中国も約 300 億ドル相当の米国製品への関税を 5~10% 追加で賦課する方針である。報道によれば、9 月に中国が訪米する方向で協議しているようだが、現状はまだ確定していない。9 月 11~12 日には香港で一帯一路サミットが行われる予定で、激化する香港デモを巡っては一つの山場になるとみられており、中国の政治関連では香港情勢も動向を注視する必要がある。米中貿易戦争にこのまま進展がない場合、10 月 1 日に米国は既に制裁関税の対象となっている約 2,500 億ドル相当の品目について関税率を 25% から 30% に引き上げる。また、10 月 1 日は中国の建国 70 周年に併せて習近平国家主席が演説する予定であり、政策の方向性に関する手掛かりに注目が集まっている。このように、先行きも米中摩擦を意識させるイベントが立て続けにあるため、各ヘッドラインに市場は一喜一憂することになるだろう。

9 月以降も米中摩擦が相場動向を決める 1 つのドライバーとなるが、9 月は欧米の金融政策にも関心が集まりそう。米国では 9 月 17~18 日に FOMC があるが、市場では 25bp に利上げが 100% 織り込まれており、一部では 50bp 利下げを予想する向きもある。最近の米中間の緊張の高まりを踏まえると利下げはほぼ確実という印象であるが、より重要なのは今後の金融緩和の方針だろう。FOMC 内で大きな意見の隔たりがあることから、より積極的な金融緩和姿勢を打ち出すことに難しさはあるかもしれないが、7 月 FOMC 後のコミュニケーションの不手際から市場の失望を誘ってしまったパウエル FRB 議長は慎重に行動すると考えられる。ただし、金融市場はかなり積極的に利下げを織り込んでいることもあり、またしても市場の期待に届かないリスクには警戒しておきたい。

欧州では 9 月 12 日に ECB 政策理事会が予定されており、包括的な緩和パッケージを打ち出す可能性が高まっている。フォワードガイダンスの強化とマイナス金利深掘りのほか、拡大資産購入プログラム (APP) の再開や階層化システムの導入まで含めて検討される公算が大きい。インフレ目標の修正についても議論されているが、これについてはその時々金融政策判断以上に中央銀行のミッションとして重要な論点であるため、ラガルド新体制において、徹底した議論を尽くした上での話になると想定している。いずれにせよ、9 月の政策理事会は大規模な緩和パッケージを導入する可能性が高く、新興国市場に対して FOMC ほどのインパクトを与えることは想定されないものの、新興国資産を下支えすることになりそう。

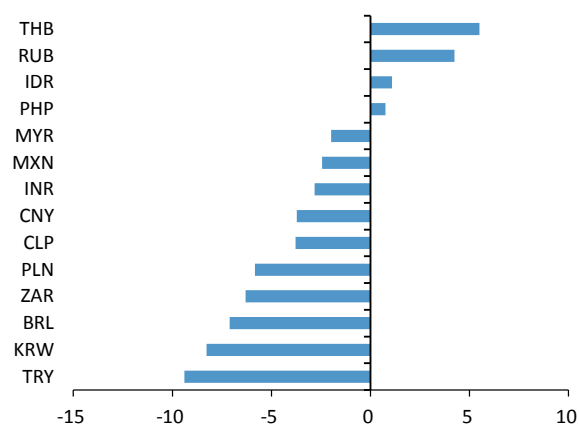
金融資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



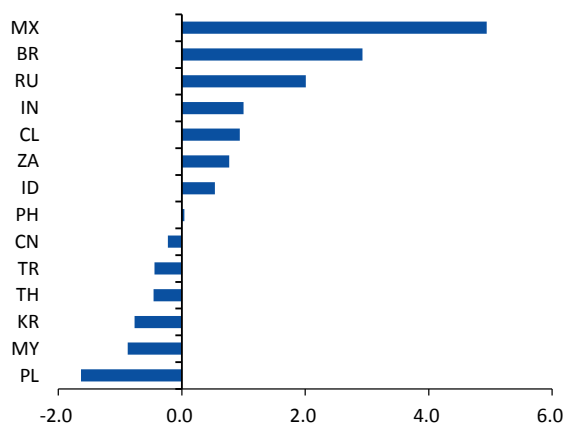
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



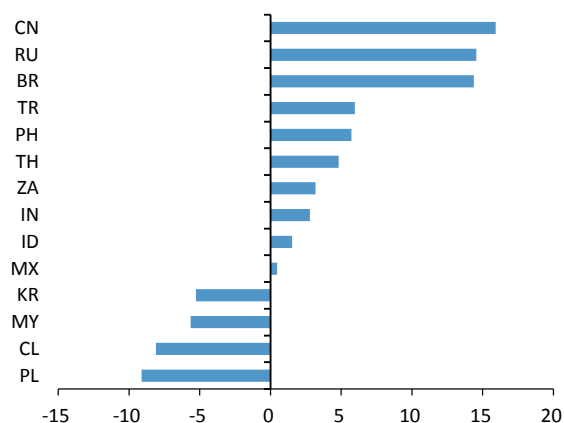
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



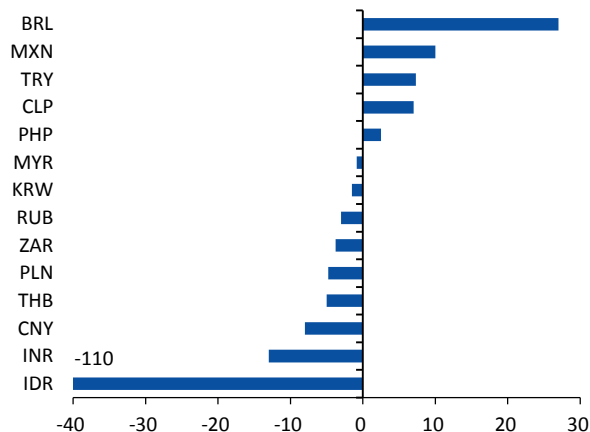
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価年初来騰落率(%)



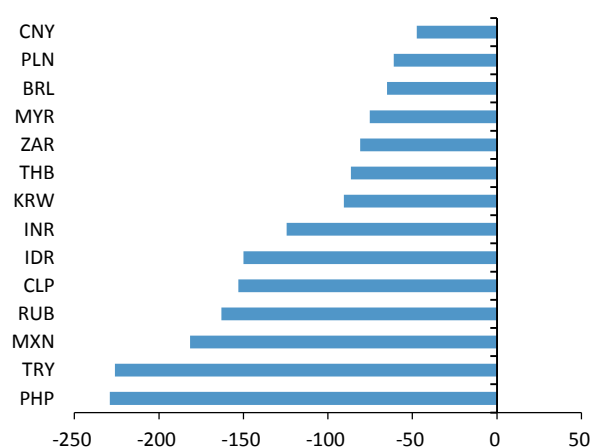
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

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

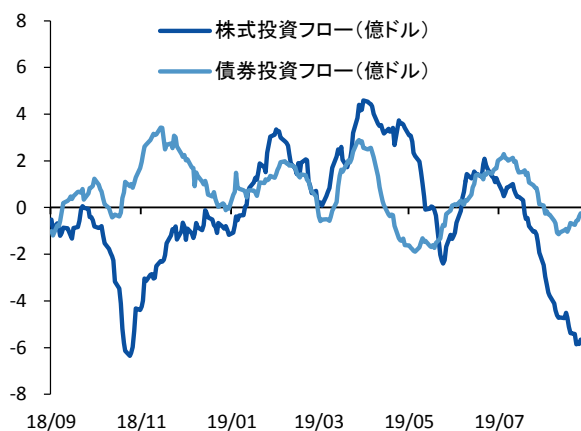
5 年物スワップレート年初来変化(bp)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

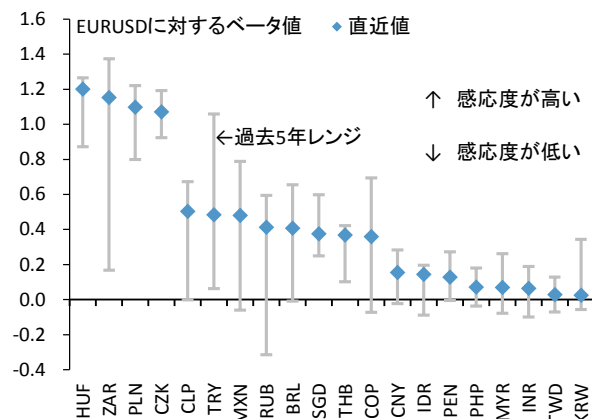
チャート集

主要新興国への証券投資フロー(4 週間移動平均)



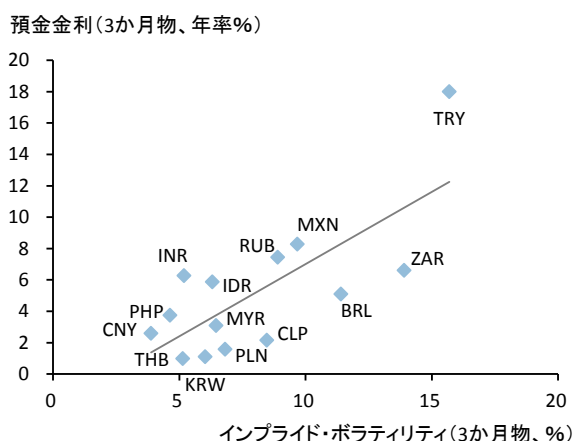
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

EM 通貨(対ドル)の EURUSD に対する感応度(過去 12 か月)



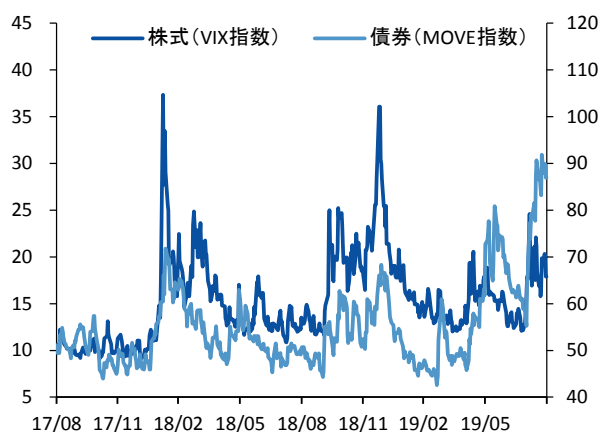
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

新興国の預金金利と為替ボラティリティ



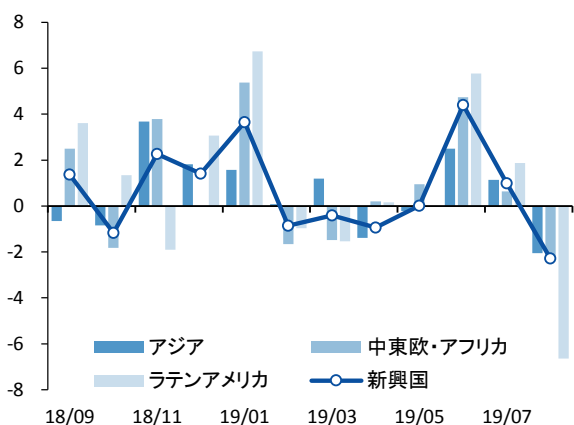
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX 指数、MOVE 指数)



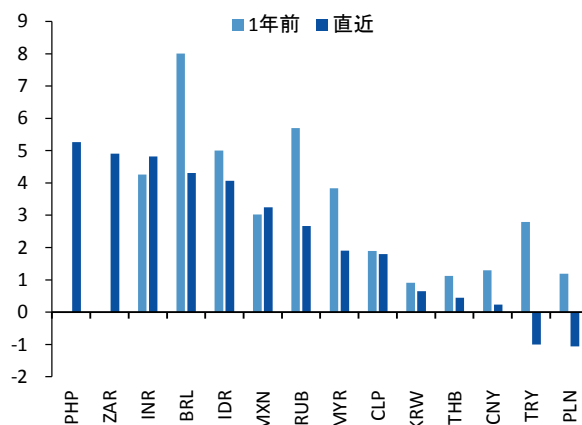
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

新興国現地通貨建て国債月次パフォーマンス(%)



出所: ブルームバーク、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: ブルームバーク、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26日 (月)	シンガポール	鉱工業生産(前年比)	-5.8%	-0.4%	-6.9%	-8.1%
29日 (木)	韓国	景況判断(製造業)	--	72	71	--
29日 (木)	韓国	百貨店売上高(前年比)	--	-4.0%	4.1%	--
30日 (金)	韓国	鉱工業生産(前年比)	-3.2%	0.6%	-2.9%	--
30日 (金)	韓国	韓国銀行7日間レホレート	1.5%	--	1.5%	--
30日 (金)	タイ	国際収支:経常収支	\$2000m	--	\$3923m	--
31日 (土)	中国	製造業PMI	49.6	--	49.7	--
31日 (土)	中国	非製造業PMI	53.7	--	53.7	--
9月1日 (日)	韓国	貿易収支	\$2420m	--	\$2441m	\$2403m
2日 (月)	中国	Caixin中国製造業PMI	49.8	--	49.9	--
2日 (月)	タイ	CPI(前年比)	--	--	1.0%	--
2日 (月)	インド	マーズ・インドPMI製造業	--	--	52.5	--
2日 (月)	インドネシア	CPI(前年比)	3.5%	--	3.3%	--
3日 (火)	韓国	GDP(前年比)	2.1%	--	2.1%	--
3日 (火)	韓国	CPI(前年比)	0.2%	--	0.6%	--
3日 (火)	シンガポール	購買部景気指数	--	--	49.8	--
4日 (水)	中国	Caixin中国PMIサービス業	51.7	--	51.6	--
4日 (水)	マレーシア	輸出(前年比)	--	--	-3.1%	--
5日 (木)	韓国	国際収支:経常収支	--	--	\$6376.6m	--
5日 (木)	フィリピン	CPI(前年比、2012年=100)	1.8%	--	2.4%	--
6日 (金)	台湾	CPI(前年比)	--	--	0.4%	--
中東欧・アフリカ						
8月26日 (月)	トルコ	設備稼働率	--	76.6%	76.2%	--
29日 (木)	トルコ	貿易収支	-3.20b	-3.19b	-3.18b	--
29日 (木)	トルコ	外国人観光客(前年比)	--	16.7%	18.1%	--
29日 (木)	南ア	PPI 前年比	5.3%	4.9%	5.8%	--
30日 (金)	南ア	貿易収支(ラント)	2.9b	--	4.4b	--
9月2日 (月)	トルコ	GDP(前年比)	-1.5%	--	-2.6%	--
2日 (月)	南ア	ABSA製造業PMI	--	--	52.1	--
3日 (火)	トルコ	CPI(前年比)	15.6%	--	16.7%	--
3日 (火)	トルコ	PPI 前年比	--	--	21.7%	--
3日 (火)	南ア	GDP(前年比)	0.8%	--	0.0%	--
5日 (木)	南ア	経常収支	--	--	-143b	-142b
5日 (木)	ロシア	CPI(前年比)	4.4%	--	4.6%	--
6日 (金)	ロシア	主要金利	7.0%	--	7.3%	--
ラテンアメリカ						
8月26日 (月)	ブラジル	経常収支	-\$6000m	-\$9035m	-\$2914m	--
29日 (木)	ブラジル	融資残高	3299b	3290b	3296b	--
29日 (木)	ブラジル	FGVインフレIGPM(前年比)	5.0%	5.0%	6.4%	6.4%
29日 (木)	ブラジル	GDP(前年比)	0.8%	1.0%	0.5%	--
30日 (金)	ブラジル	純債務対GDP比	55.4%	--	55.2%	--
9月3日 (火)	ブラジル	貿易収支(月次)	--	--	\$2293m	--
3日 (火)	ブラジル	鉱工業生産(前年比)	--	--	-5.9%	--
5日 (木)	メキシコ	消費者信頼感指数	--	--	105.1	--
6日 (金)	メキシコ	総設備投資	--	--	-7.4%	--
6日 (金)	ブラジル	IBGEインフレIPCA(前月比)	--	--	0.2%	--

注: 2019 年 8 月 30 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GINGアジア								
中国人民元	(CNY)	6.6691 ～ 7.0652	7.1445	7.05	7.10	7.10	7.05	7.00
香港ドル	(HKD)	7.7827 ～ 7.8500	7.8460	7.84	7.85	7.84	7.85	7.85
インドルピー	(INR)	68.293 ～ 71.824	71.776	71.5	70.8	69.5	68.5	67.5
インドネシアルピア	(IDR)	13893 ～ 14528	14238	14450	14300	14100	13800	14000
韓国ウォン	(KRW)	1108.70 ～ 1223.10	1216.50	1200	1210	1190	1170	1170
マレーシアリング	(MYR)	4.0545 ～ 4.2028	4.2172	4.22	4.18	4.12	4.05	4.00
フィリピンペソ	(PHP)	50.810 ～ 53.040	52.215	53.0	52.5	52.5	52.3	51.5
シンガポールドル	(SGD)	1.3443 ～ 1.3869	1.3881	1.39	1.38	1.36	1.35	1.34
台湾ドル	(TWD)	30.556 ～ 31.730	31.392	32.00	32.50	32.00	31.50	31.00
タイバーツ	(THB)	30.51 ～ 32.60	30.64	31.0	31.5	31.2	30.9	30.5
ベトナムドン	(VND)	23175 ～ 23422	23200	23500	23550	23400	23350	23300
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	62.4987 ～ 69.7779	66.5276	65.00	66.00	66.00	65.00	64.00
南アフリカランド	(ZAR)	13.2362 ～ 15.1998	15.3268	14.10	14.40	14.10	13.80	13.50
トルコリラ	(TRY)	5.1621 ～ 6.2457	5.8339	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	4.1707	3.85	3.70	3.65	3.70	3.75
メキシコペソ	(MXN)	18.7480 ～ 19.8799	20.1419	19.25	19.20	19.15	19.30	19.50
対円								
エマーGINGアジア								
中国人民元	(CNY)	14.946 ～ 16.764	14.908	15.18	14.65	14.37	14.18	14.29
香港ドル	(HKD)	13.398 ～ 14.332	13.572	13.65	13.25	13.01	12.74	12.74
インドルピー	(INR)	1.489 ～ 1.631	1.484	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	8.815	8.92	8.60	8.57	8.55	8.55
マレーシアリング	(MYR)	24.862 ～ 27.507	25.198	25.36	24.88	24.76	24.69	25.00
フィリピンペソ	(PHP)	2.024 ～ 2.168	2.036	2.02	1.98	1.94	1.91	1.94
シンガポールドル	(SGD)	76.15 ～ 82.87	76.71	76.98	75.36	75.00	74.07	74.63
台湾ドル	(TWD)	3.337 ～ 3.641	3.392	3.34	3.20	3.19	3.17	3.23
タイバーツ	(THB)	3.260 ～ 3.569	3.475	3.45	3.30	3.27	3.24	3.28
ベトナムドン	(100VND)	0.4530 ～ 0.4839	0.4590	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	1.601	1.65	1.58	1.55	1.54	1.56
南アフリカランド	(ZAR)	6.956 ～ 8.243	6.948	7.59	7.22	7.23	7.25	7.41
トルコリラ	(TRY)	17.513 ～ 21.187	18.253	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	25.540	27.79	28.11	27.95	27.03	26.67
メキシコペソ	(MXN)	5.348 ～ 5.977	5.287	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30日の8時50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。