

2019 年 9 月 6 日

The Emerging Markets Weekly

リスクセンチメントは改善

新興国市場:週末に米国と中国が互いに制裁関税を発動したことが重しとなり、週明け 2 日の新興国通貨は軟調地合い。他方、ARS はアルゼンチン政府が前日に外貨取引規制の再導入を承認したことを受けて 6.2% 上昇したほか、TRY も 4~6 月期 GDP が予想を上回ったことから +0.5% となった。米中通商協議の日程調整が難航する中で 3 日もアジア通貨は続落し、休場明けの INR は先週末に発表された 4~6 月期 GDP が弱かったこともあって ▲1.4% の下げとなった。しかし、欧州時間に新興国通貨は反発し、米 8 月 ISM 製造業景気指数の予想外の悪化などを受けたドル売りなどから持ち直した。TRY は 8 月消費者物価指数 (CPI) が予想以上に鈍化したことが好感されて +1.4% となったほか、ARS は外貨取引規制を受けて +1.2% と続伸。ZAR も 4~6 月期 GDP の上振れを受けて +1.0% と買いが入った。4 日のアジア時間も、前日のドル売りの流れを受けてアジア通貨は総じて堅調。その後も、香港行政長官が「逃亡犯条例」改正案の正式撤廃を表明したほか、英下院が EU 離脱延期法案を可決したことからリスクオンムードが拡がり新興国通貨は大幅に値を上げた。ZAR は南アフリカ 8 月 PMI が予想を大きく上回る改善となったことから 2.0% 上昇した。香港と英国で政治的な行き詰まりに進展が見られる中、5 日に米中両政府が 10 月初旬にワシントンで通商協議を開催することで合意したと中国政府が発表したことからアジア通貨は大半が上昇。欧米時間には、米 8 月 ADP 雇用統計や米 8 月 ISM 非製造業景気指数が予想を上回り、ドル買いが強まったことで新興国の上値は押さえられたが、リスクオンムードが拡がる中で新興国通貨は底堅く推移した。他方、ZAR は南アフリカ 4~6 月期経常赤字 (季節調整値) が 2018 年 1~3 月期以来の大幅な赤字となったことなどから 0.6% 下落した。

アジア:3 日に発表された韓国 4~6 月期実質 GDP 改定値は季節調整済み前期比 +1.0% と、速報値の同 +1.1% から下方改定された。輸出の伸びが同 +2.0% と速報値の同 +2.3% から引き下げられた。輸出の基調がさらに悪化したことがうかがえる結果であり、引き続き海外経済からの下押し圧力が経済成長の足かせとなりそうだ。

中東欧・アフリカ:2 日に発表されたトルコ 4~6 月期実質 GDP は季節調整済み前期比 +1.2% と 1~3 月期の同 +1.6% から小幅に減速した。前年比では ▲1.5% と 1~3 月期の ▲2.4% からマイナス幅は縮小したものの、3 四半期連続でマイナスとなった。3 日に発表された南アフリカ 4~6 月期実質 GDP は季節調整済み前期比年率 +3.1% と 1~3 月期の同 ▲3.4% から持ち直した。鉱業や製造業の回復が全体を押し上げ、2017 年 10~12 月期以来の高い伸びとなった。

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

リスクセンチメントは改善

大島 由喜

03-3242-7065

yuki.ooshima@mizuho-bk.co.jp

9 月 1 日にトランプ米政権は 1,100 億ドル相当の中国製品を対象に制裁関税「第 4 弾」を発動した。半導体メモリーやテレビなどの家電関連ほか、衣服や靴、時計などが今回の対象となった。第 4 弾のうちスマートフォンやノートパソコン、玩具など 1,600 億ドル相当は 12 月 15 日に関税を課す予定だ。中国政府も同時に米国に報復関税をかけた。750 億ドル相当を 2 回に分け、米国製品に 5～10%を課すとし、1 日には原油や大豆などに関税を課した。これらの追加関税の発動は新興国通貨の上値を押さえたが、大幅な下落には繋がらなかった。

今後、米政府は 10 月 1 日から第 1～3 弾で発動した 2,500 億ドル相当の品目への追加関税を 25%から 30%に引き上げる予定だ。また、中国政府は 2019 年 1 月から停止していた米国製の車や車部品にかけられる最大 25%の追加関税を 12 月 15 日から復活することを発表している。9 月 2 日に中国商務省は米政府が 1 日に中国製品に課した追加関税の措置に対し、世界貿易機構(WTO)に提訴すると発表した。9 月上旬に予定されていた米中閣僚級の貿易協議も 10 月に先送りとなった。関税の応酬は今後も激化する可能性があり、引き続き新興国通貨の上値を押さえる要因となりそうだ。

3 日に発表された米 8 月 ISM 製造業景気指数は 49.1 と景気拡大・縮小の分かれ目となる 50 を下回り、市場予想(51.3)を下回った。これは 2016 年 1 月以来の低水準となり、項目別にみると新規受注(47.2)や輸出受注(43.3)、雇用指数(47.4)も低下した。米中貿易摩擦が米企業の心理悪化に繋がり、製造業活動の重しになっていることが窺える。ISM 製造業景気指数の悪化は米金利、米株、ドルにネガティブに働いた。ブラード・セントルイス連銀総裁は 9 月の FOMC で 50bp の利下げが必要と言及し、米利下げ観測が強まったことが新興国通貨の下支えとなったが、大半の通貨の上昇幅は限定的となった。

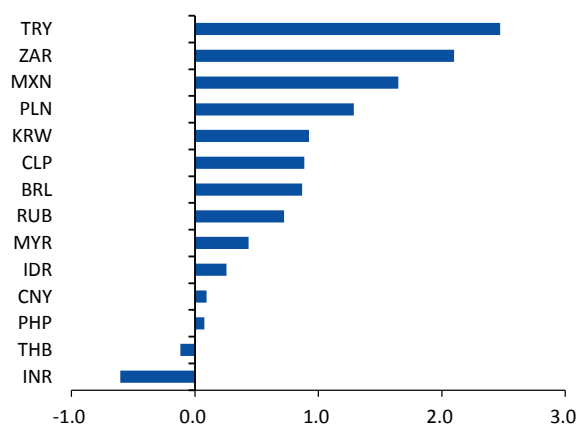
香港政府は 4 日、刑事事件の容疑者を中国本土に引き渡せるようにする「逃亡犯条例」改正案を正式に撤回すると表明した。この改正案をきっかけに香港では 6 月から大規模なデモが続いていた。が、政府は一部要求を受け入れ、事態収束を狙っている。改正案の完全撤回は市場にリスクオンをもたらし、新興国通貨の小幅上昇へ繋がった。しかし、改正案の完全撤回はでも参加者が求める「五大要求」の 1 つにすぎず、抗議活動が収束に向かうかは不透明であり、引き続き情勢への注意は必要だろう。

同日、英下院では EU 離脱延期法案が賛成 327、反対 299 で可決された。10 月 19 日までに新たな離脱案が英議会で承認されなければ、10 月 31 日から 2020 年 1 月 31 日への離脱延期を EU に申請するよう政府に義務づける内容の法案だ。一方、ジョンソン英首相は同法案の可決を受けて、早期解散総選挙を議会に要請したが、法案成立を優先したい野党の大半が解散動議を棄権し、必要な賛成を得られず否決となった。もともと、解散総選挙の可能性は引き続き残っている。離脱延期法案成立後、労働党も政権奪取の可能性のある解散総選挙に同意してくることも考えられる。そこで保守党が過半数確保する可能性はあるため、選挙後の議会で 10 月 19 日前に合意なき離脱を承認できれば離脱延長を要請する必要はない。市場では合意なき離脱の可能性が後退したことを受けて市場のリスクセンチメントは改善し、新興国通貨のサポート材料ともなったが、合意なき離脱の可能性は引き続き燃えている。また仮に離脱延期を要請したからといって、EU が再交渉に応じるとは限らない。

今週は香港や英国の政治的不透明感が後退したため、新興国通貨は小幅に上昇した。今晚には米 8 月雇用統計の発表が控えており、市場予想を下回る結果となれば、新興国通貨の追い風になるだろう。また、市場予想を上回る結果であったとしても、リスクセンチメントが改善している中では新興国通貨にかかる下落圧力は大きいものにはならないとみている。来週にかけても新興国通貨は底堅い推移が続くそうだが、9 月は 17～18 日に FOMC が予定されおり、徐々に市場の関心は FOMC にシフトしていくと思われる。市場では利下げが積極的に織り込まれており、市場の期待に届かないリスクもあるため、利下げが実施されても必ずしも新興国通貨へプラスの材料になるとは限らない。新興国通貨は先行きも対外要因により上下振られる展開となりそうだが、その幅は限定的と予想する。

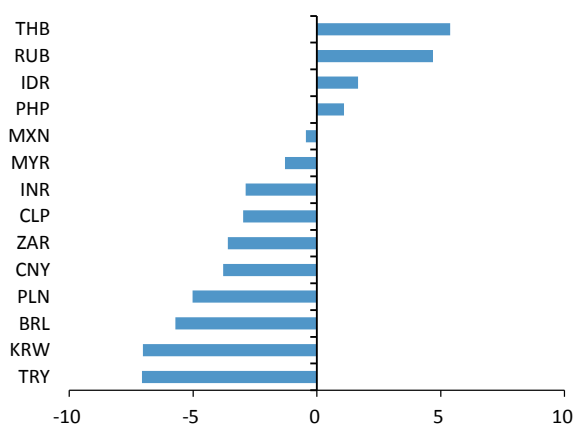
金融資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



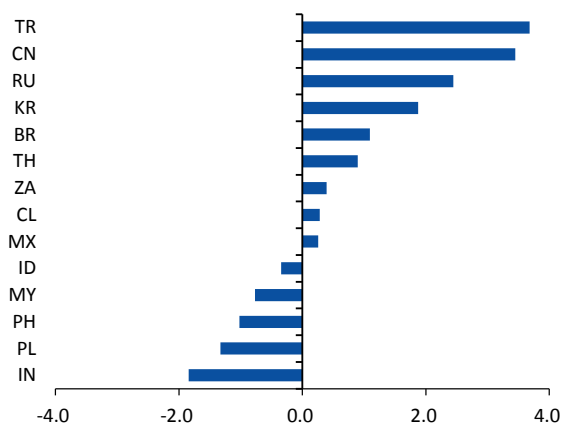
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



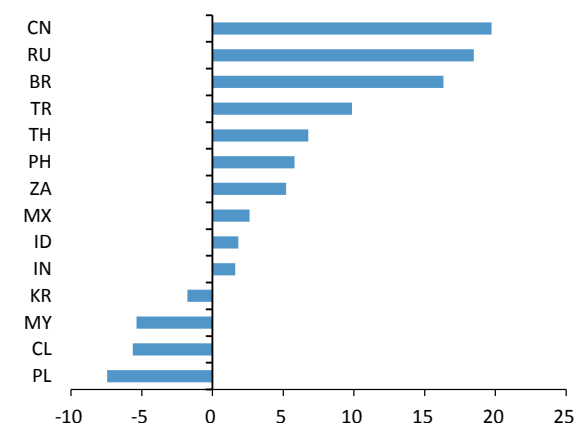
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



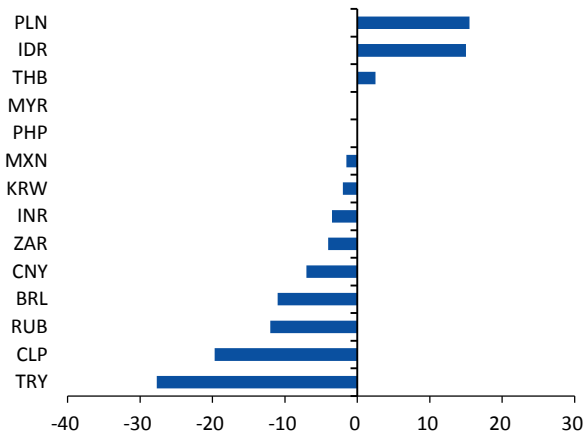
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価年初来騰落率(%)



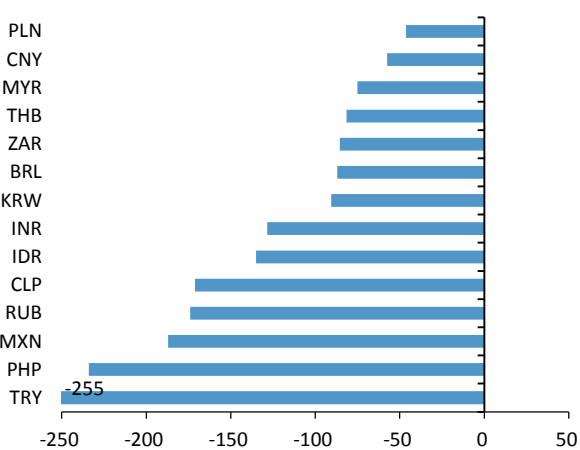
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

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

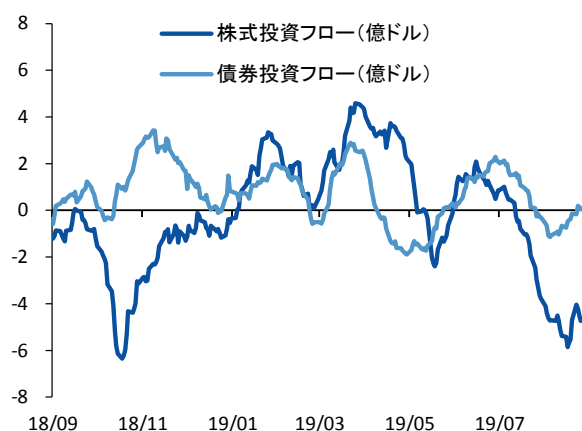
5年物スワップレート年初来変化(bp)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

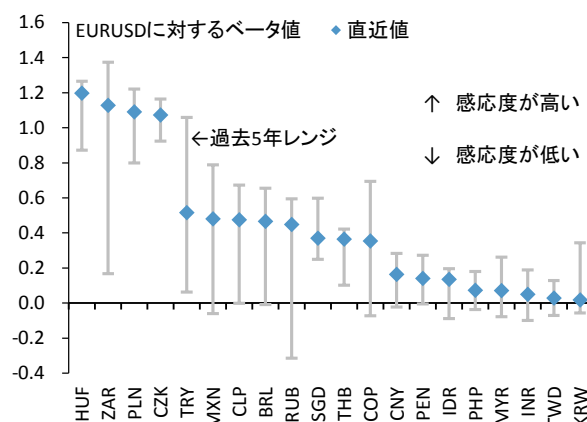
チャート集

主要新興国への証券投資フロー(4週間移動平均)



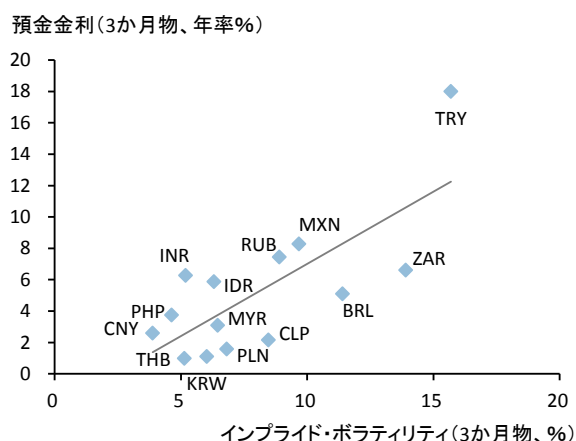
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

EM通貨(対ドル)のEURUSDに対する感応度(過去12か月)



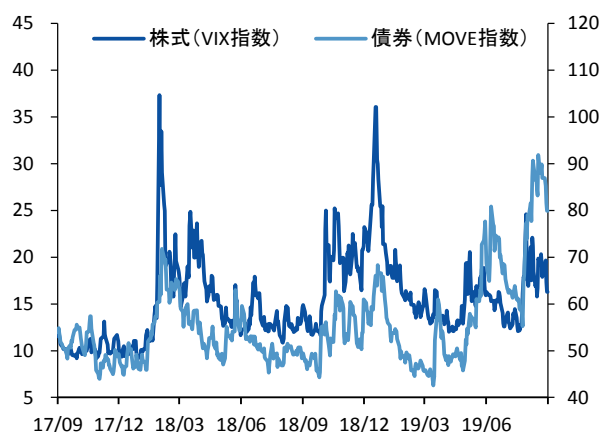
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

新興国の預金金利と為替ボラティリティ



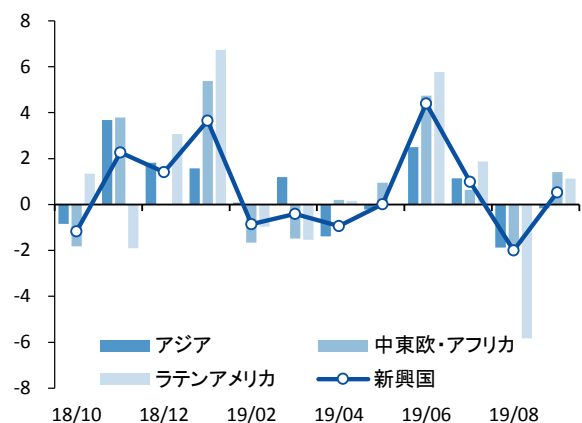
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX指数、MOVE指数)



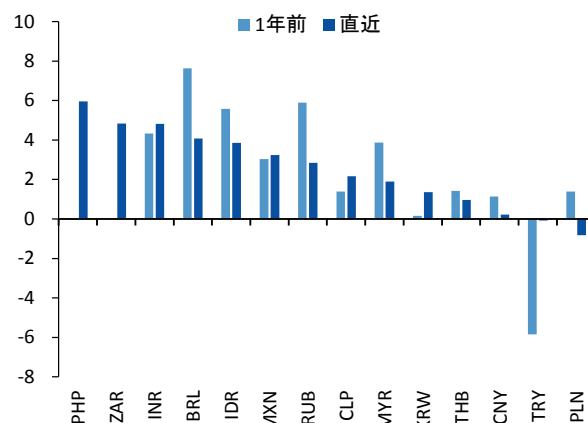
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

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						
9月2日 (月)	中国	Caixin中国製造業PMI	49.8	50.4	49.9	--
2日 (月)	タイ	CPI(前年比)	0.7%	0.5%	1.0%	--
2日 (月)	インドネシア	CPI(前年比)	3.5%	3.5%	3.3%	--
3日 (火)	韓国	GDP(前年比)	2.1%	2.0%	2.1%	--
3日 (火)	韓国	CPI(前年比)	0.2%	0.0%	0.6%	--
4日 (水)	中国	Caixin中国PMIサービス業	51.7	52.1	51.6	--
4日 (水)	マレーシア	輸出(前年比)	-2.5%	1.7%	-3.1%	-3.4%
5日 (木)	韓国	国際収支:経常収支	--	\$6949.4m	\$6376.6m	--
5日 (木)	フィリピン	CPI(前年比、2012年=100)	1.8%	1.7%	2.4%	--
6日 (金)	台湾	CPI(前年比)	0.7%	--	0.4%	--
8日 (日)	中国	貿易収支	\$42.70b	--	\$45.06b	\$44.61b
9日 (月)	台湾	貿易収支	--	--	\$3.57b	--
9-15日	中国	新規人民元建て融資(CNY)	1200.0b	--	1060.0b	--
10日 (火)	フィリピン	貿易収支	-\$3353m	--	-\$2473m	--
10日 (火)	中国	CPI(前年比)	2.6%	--	2.8%	--
10日 (火)	中国	PPI 前年比	-0.9%	--	-0.3%	--
11日 (水)	マレーシア	鉱工業生産(前年比)	--	--	3.9%	--
12日 (木)	シンガポール	小売売上高(前年比)	--	--	-8.9%	--
12日 (木)	マレーシア	BNM翌日物政策金利	3.00%	--	3.00%	--
12日 (木)	インド	CPI(前年比)	--	--	3.2%	--
12日 (木)	インド	鉱工業生産(前年比)	--	--	2.0%	--
12-15日	インド	輸入(前年比)	--	--	-10.4%	--
12-15日	インド	輸出(前年比)	--	--	2.3%	--
中東欧・アフリカ						
9月2日 (月)	トルコ	GDP(前年比)	-2.0%	-1.5%	-2.6%	-2.4%
3日 (火)	トルコ	CPI(前年比)	15.6%	15.0%	16.7%	--
3日 (火)	トルコ	PPI 前年比	--	13.5%	21.7%	--
3日 (火)	南ア	GDP(前年比)	0.7%	0.9%	0.0%	--
5日 (木)	南ア	経常収支(対GDP比)	-3.0%	-4.0%	-2.9%	--
5日 (木)	ロシア	CPI(前年比)	4.4%	4.3%	4.6%	--
6日 (金)	ロシア	主要金利	7.00%	--	7.25%	--
9日 (月)	ロシア	GDP(前年比)	0.9%	--	0.9%	--
10日 (火)	南ア	製造業生産(季調前/前年比)	--	--	-3.2%	--
11日 (水)	ロシア	貿易収支	11.0b	--	12.5b	--
12日 (木)	トルコ	1週間レホレート	17.13%	--	19.75%	--
13日 (金)	トルコ	経常収支	--	--	-0.55b	--
13日 (金)	トルコ	鉱工業生産(前年比)	--	--	-3.9%	--
ラテンアメリカ						
9月3日 (火)	ブラジル	貿易収支(月次)	\$3300m	\$3284m	\$2293m	--
3日 (火)	ブラジル	鉱工業生産(前年比)	-1.2%	-2.5%	-5.9%	--
6日 (金)	メキシコ	総設備投資	-9.2%	--	-7.4%	--
6日 (金)	ブラジル	IBGEインフレ率IPCA(前年比)	3.4%	--	3.2%	--
9日 (月)	メキシコ	CPI(前年比)	3.2%	--	3.8%	--
9日 (月)	ブラジル	ブラジル 小売売上高(前月比)	--	--	0.1%	--
9日 (月)	ブラジル	小売売上高(前年比)	--	--	-0.3%	--
11日 (水)	メキシコ	鉱工業生産(季調前/前年比)	--	--	-2.9%	--

注: 2019 年 9 月 6 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GINGアジア								
中国人民元	(CNY)	6.6546 ～ 7.1736	7.1489	7.10	7.20	7.20	7.15	7.10
香港ドル	(HKD)	7.7827 ～ 7.8500	7.8381	7.84	7.85	7.84	7.85	7.85
インドルピー	(INR)	68.290 ～ 72.254	71.845	71.5	70.8	69.5	68.5	67.5
インドネシアルピア	(IDR)	13890 ～ 14528	14155	14450	14300	14100	13800	14000
韓国ウォン	(KRW)	1108.68 ～ 1222.75	1200.30	1200	1210	1190	1170	1170
マレーシアリングギ	(MYR)	4.0545 ～ 4.2280	4.1873	4.22	4.18	4.12	4.05	4.00
フィリピンペソ	(PHP)	50.789 ～ 53.025	51.944	53.0	52.5	52.5	52.3	51.5
シンガポールドル	(SGD)	1.3443 ～ 1.3925	1.3846	1.39	1.38	1.36	1.35	1.34
台湾ドル	(TWD)	30.526 ～ 31.731	31.270	31.50	31.75	31.25	31.00	30.75
タイバーツ	(THB)	30.50 ～ 32.51	30.70	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)	62.4990 ～ 69.8032	66.1995	65.00	66.00	66.00	65.00	64.00
南アフリカランド	(ZAR)	13.2362 ～ 15.4995	14.8784	14.60	14.40	14.10	13.80	13.50
トルコリラ	(TRY)	5.1621 ～ 6.3961	5.6947	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)	3.6376 ～ 4.1939	4.1111	4.10	4.00	3.80	3.70	3.80
メキシコペソ	(MXN)	18.7480 ～ 20.2580	19.7279	20.00	19.75	19.50	19.50	19.75
対円								
エマーGINGアジア								
中国人民元	(CNY)	14.714 ～ 16.764	14.960	14.79	14.31	14.17	13.99	14.08
香港ドル	(HKD)	13.319 ～ 14.332	13.652	13.39	13.12	13.01	12.74	12.74
インドルピー	(INR)	1.457 ～ 1.631	1.489	1.47	1.45	1.47	1.46	1.48
インドネシアルピア	(100IDR)	0.726 ～ 0.800	0.756	0.727	0.720	0.723	0.725	0.714
韓国ウォン	(100KRW)	8.588 ～ 9.970	8.939	8.75	8.51	8.57	8.55	8.55
マレーシアリングギ	(MYR)	24.862 ～ 27.507	25.417	24.88	24.64	24.76	24.69	25.00
フィリピンペソ	(PHP)	2.002 ～ 2.168	2.051	1.98	1.96	1.94	1.91	1.94
シンガポールドル	(SGD)	75.04 ～ 82.87	77.28	75.54	74.64	75.00	74.07	74.63
台湾ドル	(TWD)	3.331 ～ 3.641	3.422	3.33	3.24	3.26	3.23	3.25
タイバーツ	(THB)	3.260 ～ 3.569	3.486	3.39	3.27	3.27	3.24	3.28
ベトナムドン	(100VND)	0.4503 ～ 0.4839	0.4612	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	1.616	1.62	1.56	1.55	1.54	1.56
南アフリカランド	(ZAR)	6.780 ～ 8.243	7.192	7.19	7.15	7.23	7.25	7.41
トルコリラ	(TRY)	16.509 ～ 21.187	18.782	17.50	16.09	15.00	15.15	14.49
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	25.219 ～ 30.075	26.048	25.61	25.75	26.84	27.03	26.32
メキシコペソ	(MXN)	5.193 ～ 5.977	5.424	5.25	5.22	5.23	5.13	5.06

注:1.実績の欄は2019年8月30日まで。SPOTは9月6日の8時20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。