

2019 年 10 月 4 日

The Emerging Markets Weekly

米 9 月雇用統計への警戒感高まる

新興国市場: 今週の新興国通貨は米国経済の先行き不安からドル安が進展し多くの通貨が上昇した。週初 30 日は、ニューヨーク連銀が翌日物レポで 635 億ドル供給したことで、半期末のドル需要の高まりが確認されドルが上昇し、また、トランプ米大統領が中国への資金流入の制限を検討していると報じられると、米中貿易摩擦激化に対するリスクオフが進み、新興国通貨は下落した。しかし、10 月に入ると 1 日には、米 9 月 ISM 製造業景況指数の結果が予想を下回ったことで、米金利が低下、NY ダウ平均株価が下落し、ドル安が進み、BRL が+0.7%、TRY が+0.4%、ZAR が+0.3%など中南米をはじめ多くの新興国通貨が上昇した。2 日は前日からの流れが続き、アジア新興国通貨も続いて値を上げ、また、米 9 月 ADP 民間雇用者数が予想を下回る結果となったことも追い風となり、多くの新興国通貨が上昇した。3 日にはかかる軟調な米国指標の結果を受けて FRB が 10 月や 12 月に金融緩和を再開する期待感が高まり、経常収支の黒字や十分な外貨準備を有する THB+0.3%などを中心に新興国通貨は続伸した。4 日も前日に米 9 月 ISM 非製造業景況指数が 3 年ぶり低水準であったことで、ドル安傾向は続く見込み。通貨別では、BRL は国内の 9 月サービス部門購買担当者景気指数が 6 か月ぶりの高水準をつけたことや、米国経済の先行き不安によるドル安の恩恵を受け 2 週ぶりの高値をつけるなど前週末比+1.92%の上昇。KRW は国内の軟調な経済指標の結果と北朝鮮の潜水艦からの弾道ミサイル発射によって政治リスクが拡大し前週末比▲0.49%となった。INR は前週からのインド政府による法人実効税率の引き下げによる通貨高が一服し、4 日に行われる RBI 会合で▲25bp の利下げが実施される見通しから前週末比▲0.45%となった。TRY は 9 月のインフレ率の結果が市場予想の前月比+9.7%を下回る同+9.3%となり、前月の同+15.0%を大きく下回るも、後述する政府の経済成長戦略への不安感から前週末比▲0.39%となった。なお、中国は今週国慶節であり休場であった。

アジア: 韓国 9 月消費者物価指数は前年比▲0.4%と初の前年比マイナスとなった。輸出も 10 か月連続で減少するなど景気の弱さが目立った。タイ 9 月 CPI は前年比+0.3%と市場予想の+0.4%には届かず、製造業 PMI は 50.6 と前月(50.0)から改善した。インドネシア、フィリピン製造業 PMI はほぼ横ばいで、マレーシアについては前月からやや持ち直した。

中東欧・アフリカ: 南アフリカ 9 月製造業 PMI は 41.6 と 2009 年以来の低水準前月:45.7 を記録。要因は輸出の約 25%を占めるユーロ圏の経済先行き不安によるもので、国内の景気減速は過去最悪の部類とも指摘されている。トルコで CPI 上昇率が年末までに 8 月時点の 15%から年末までに 12%へ下落することを発表。同時に中期成長戦略を発表し、政府は高成長、低インフレ、財政・経常赤字の縮小を謳うも実現性に疑問が残る内容となった。

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

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 9 月雇用統計への警戒感高まる

大島 由喜

03-3242-7065

yuki.ooshima@mizuho-bk.co.jp

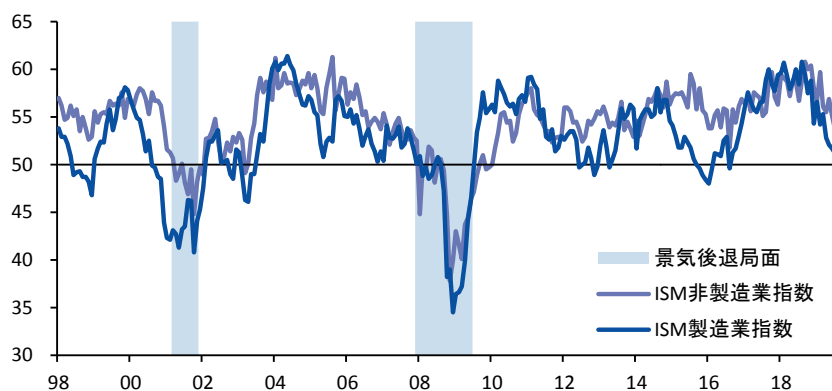
週初 9 月 30 日に発表された中国 9 月製造業 PMI(政府版)は、景気の拡大・縮小の分かれ目となる 50 を下回る 49.8 となった。8 月(49.6)から改善したものの、50 を 2019 年 5 月から 5 か月連続で下回っている。項目別では生産(8 月 51.9→9 月 52.3)、新規受注(8 月 49.7→9 月 50.5)と新規輸出受注(8 月 47.2→9 月 48.2)もそれぞれ前月より改善した。しかし、新規輸出受注は 2018 年 6 月から 1 年 4 か月連続で 50 の節目を下回っており、米国との貿易摩擦の影響が製造業の不振へと繋がっているのが浮き彫りとなっている。米政府は 10 月 1 日から予定していた 2,500 億ドル相当の中国製品に対する 5%の追加関税の適用を 10 月 15 日に延期したが、12 月 15 日には 1,600 億ドル相当の中国製品に 15%の追加関税を予定していることに加え、米中貿易摩擦が一段と激化する可能性もある。これらが引き続き中国の製造業の重しとなり、PMI の回復の妨げとなることも考えられる。なお、同日に発表された中国 9 月製造業 PMI(財新版)も 51.4 と 8 月(50.4)から改善している。

米国に目を向けると、10 月 1 日に米供給管理協会(ISM)が発表した 9 月 ISM 製造業景気指数は 47.8 と市場予想(50.0)を下回り、8 月(49.1)からも大きく下振れ、2009 年 6 月以来の低水準となった。世界経済の減速が米企業に影響を及ぼし始めたことが窺える。項目別に見ても、生産(8 月 49.5→9 月 47.3)、雇用(8 月 47.4→9 月 46.3)、在庫(8 月 49.9→9 月 46.9)、新規受注(8 月 47.2→9 月 47.3)入荷遅延(8 月 51.4→9 月 51.1)と芳しくない。特に気がかりなのは外需の先行きを占う新規輸出受注(8 月 43.3→9 月 41.0)が著しく低下したことだ。米中貿易摩擦の影響が大きく影を落としている。また、新規受注全体が低下したことは外需だけでなく、内需にも影響が出始めている可能性を示唆している。

ISM 製造業景気指数の悪化を受けて米金利は低下し、ドルも下落した。また、2 日に発表された米 9 月 ADP 雇用統計は市場予想の前月比+14.0 万人を下回り、同+13.5 万人にとどまったことに加え、8 月分が大幅に下方修正されたことは市場の失望を招いた。米経済の勢いが足許で鈍化をしていることを窺わせる。ウィリアムズ NY 連銀総裁も米経済が力強いペースから減速している兆候があるとやや慎重な姿勢を見せた。ドルが軟調になっても、新興国通貨の値動きは限定的となった。3 日に発表された 9 月 ISM 非製造業指数も 52.6 と 2016 年 8 月以来の水準に低下し、市場予想(55.0)を大きく下回った。米中貿易摩擦に伴う製造業の減速が非製造業にも及んだとの見方から、米株式市場では売りが先行し、ドルも下落した。しかし、その後は今週発表となった米経済指標の冴えない結果を受けて米利下げ観測が高まり株式市場では買い戻しが優勢となりドルも反発した。一連の米経済指標の悪化は一気に今晚発表される米 9 月雇用統計への警戒感を高めた。

市場の注目は今晚に発表される米 9 月雇用統計に集まっている。結果が冴えないものとなれば、ドルは軟化し、新興国通貨の下支え材料となるだろう。また、著しい悪化となれば、再び 10 月 29～30 日に開催される FOMC での利下げ観測が更なる高まりを見せる可能性があり、新興国通貨は買われる展開も想定される。一方、雇用統計が良好な結果となればドル買いとなり、リスクオフムードは和らいだとしても引き続き徐々に新興国通貨は上値重い展開が予想される。その後は、市場の注目は来週予定されている米中閣僚級貿易協議へと移って行き、進展があれば新興国通貨への追い風となるだろう。

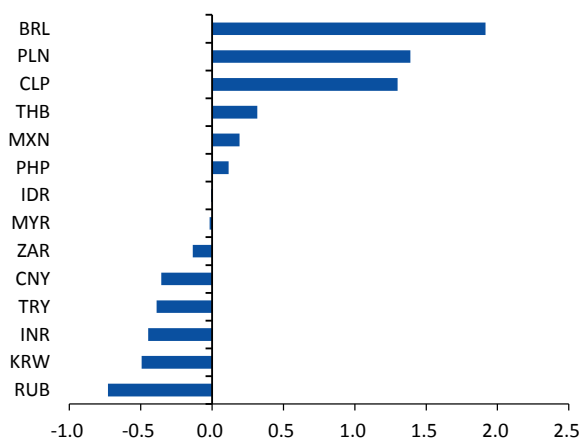
図表 1: ISM 製造業指数と ISM 非製造業指数



出所: 米サプライマネジメント協会、ブルームバーグ、みずほ銀行

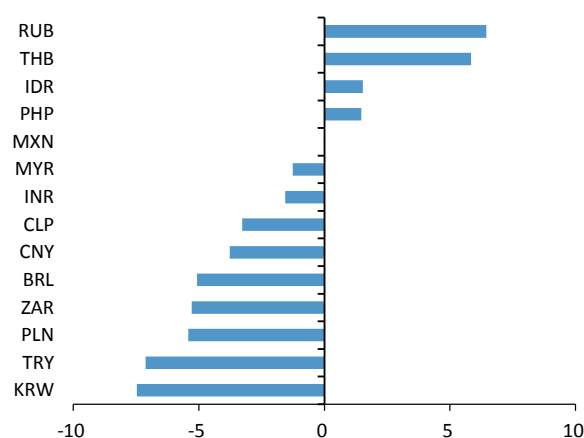
金融資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



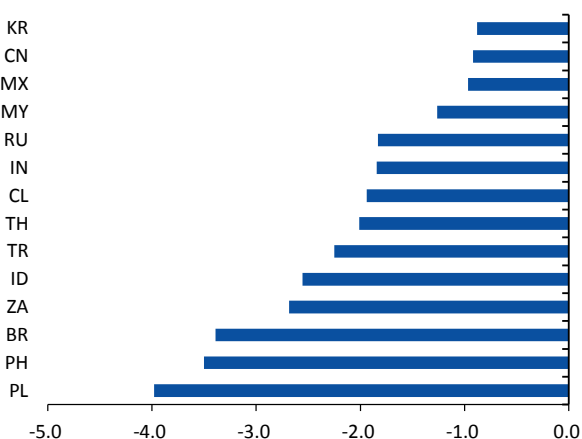
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



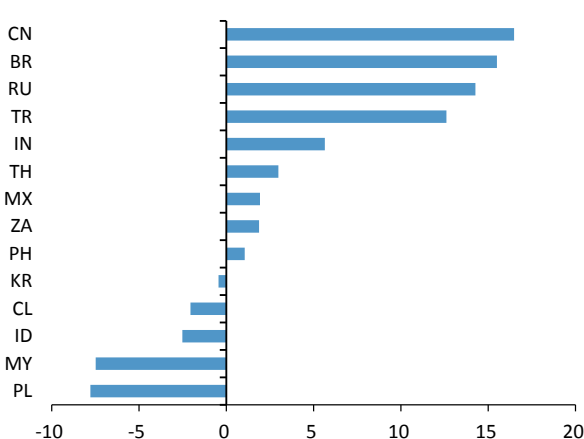
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



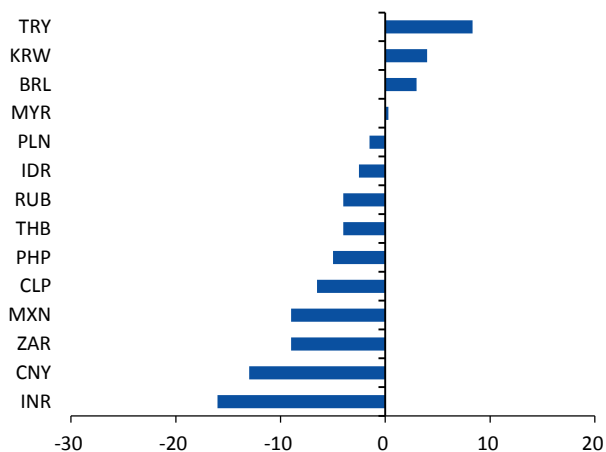
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価年初来騰落率(%)



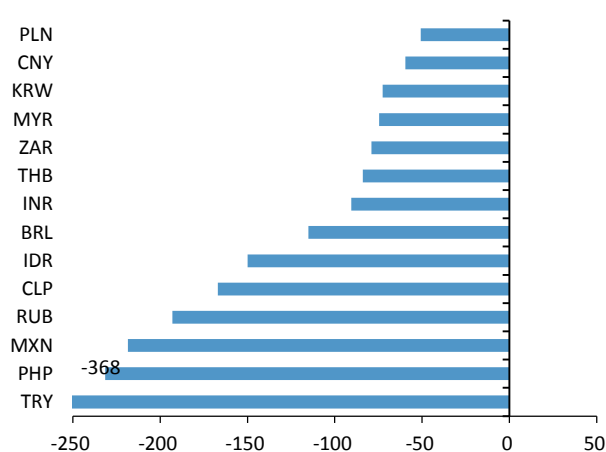
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

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

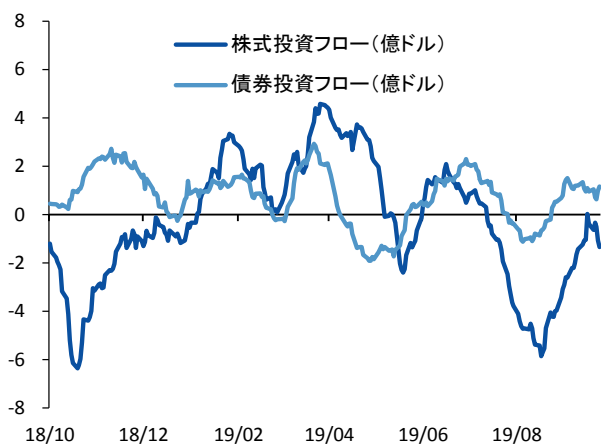
5 年物スワップレート年初来変化(bp)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

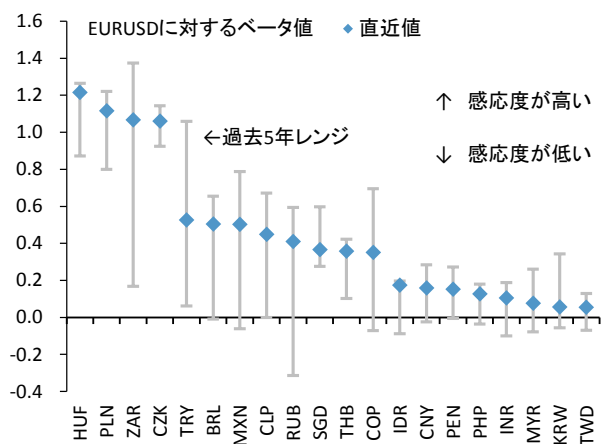
チャート集

主要新興国への証券投資フロー(4 週間移動平均)



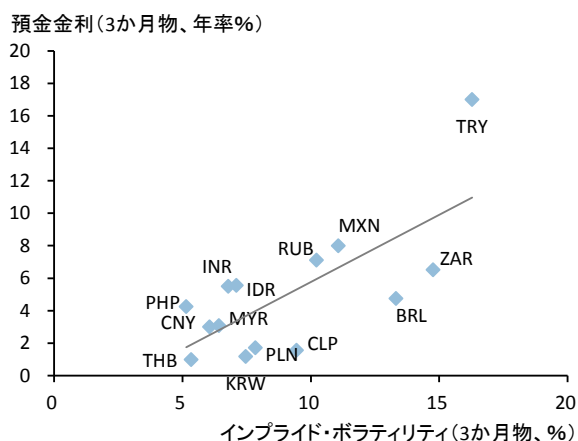
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

EM 通貨(対ドル)の EURUSD に対する感応度(過去 12 か月)



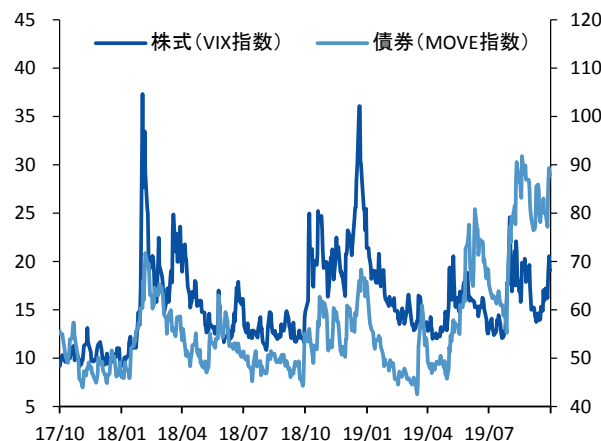
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

新興国の預金金利と為替ボラティリティ



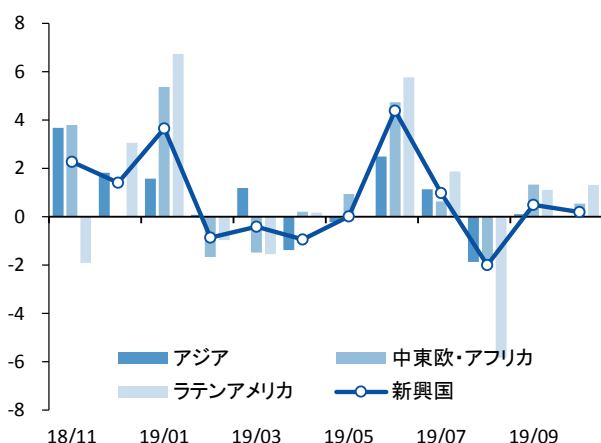
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX 指数、MOVE 指数)



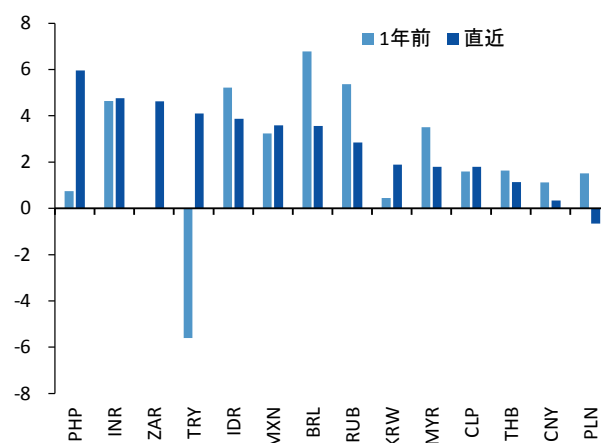
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

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						
9月30日 (月)	韓国	鉱工業生産(前年比)	-0.2%	-2.9%	0.6%	--
30日 (月)	中国	製造業PMI	49.6	49.8	49.5	--
30日 (月)	中国	非製造業PMI	53.9	53.7	53.8	--
30日 (月)	中国	Caixin中国製造業PMI	50.2	51.4	50.4	--
30日 (月)	タイ	国際収支:経常収支	\$3200m	\$3990m	\$1768m	--
10月1日 (火)	韓国	景況判断(製造業)	--	73	72	--
1日 (火)	韓国	CPI(前年比)	-0.3%	-0.4%	0.0%	--
1日 (火)	韓国	貿易収支	\$5000m	\$5973m	\$1723m	\$1653m
1日 (火)	韓国	マーケット韓国PMI製造業	--	48.0	49.0	--
1日 (火)	インドネシア	マーケット・インドネシアPMI製造業	--	49.1	49.0	--
1日 (火)	タイ	CPI(前年比)	0.4%	0.3%	0.5%	--
1日 (火)	インドネシア	CPI(前年比)	3.5%	3.4%	3.5%	--
1日 (火)	インド	マーケット・インドPMI製造業	--	51.4	51.4	--
3日 (木)	シンガポール	購買部景気指数	49.9	49.5	49.9	--
4日 (金)	フィリピン	CPI(前年比, 2012年=100)	1.1%	--	1.7%	--
4日 (金)	マレーシア	輸出(前年比)	2.7%	--	1.7%	--
4日 (金)	インド	RBIレート	5.2%	--	5.4%	--
7日 (月)	台湾	輸出(前年比)	--	--	2.6%	--
9-15日	中国	新規人民元建て融資(CNY)	1350.0b	--	1210.0b	--
10日 (木)	フィリピン	貿易収支	--	--	-\$3393m	--
11日 (金)	マレーシア	鉱工業生産(前年比)	2.3%	--	1.2%	--
11日 (金)	シンガポール	小売売上高(前年比)	--	--	-1.8%	--
11日 (金)	インド	鉱工業生産(前年比)	--	--	4.3%	--
中東欧・アフリカ						
9月30日 (月)	トルコ	貿易収支	-2.50b	-2.50b	-3.19b	-3.21b
30日 (月)	トルコ	外国人観光客(前年比)	--	17.2%	16.7%	--
30日 (月)	南ア	貿易収支(ラント)	1.2b	6.8b	-2.9b	-3.7b
30日 (月)	ロシア	経常収支	--	10552m	12100m	10552m
10月2日 (水)	ロシア	GDP(前年比)	0.9%	0.9%	0.9%	--
3日 (木)	トルコ	CPI(前年比)	9.7%	9.3%	15.0%	--
3日 (木)	トルコ	PPI 前年比	--	0.1%	13.5%	--
4日 (金)	ロシア	CPI(前年比)	4.0%	--	4.3%	--
7-11日	ロシア	経常収支	--	--	10552m	--
10日 (木)	南ア	製造業生産(季調前/前年比)	--	--	-1.1%	--
11日 (金)	トルコ	経常収支	--	--	1.16b	--
11日 (金)	ロシア	貿易収支	11.0b	--	11.2b	--
ラテンアメリカ						
10月1日 (火)	ブラジル	純債務対GDP比	56.0%	54.8%	55.8%	--
1日 (火)	ブラジル	鉱工業生産(前年比)	-3.2%	-2.3%	-2.5%	--
2日 (水)	ブラジル	貿易収支(月次)	\$3200m	\$2246m	\$3284m	--
7日 (月)	メキシコ	総設備投資	--	--	-8.8%	--
9日 (水)	メキシコ	メキシコ CPI(前月比)	--	--	0.0%	--
9日 (水)	メキシコ	CPI(前年比)	--	--	3.2%	--
9日 (水)	ブラジル	IBGEインフレ率IPCA(前年比)	--	--	3.4%	--
10日 (木)	ブラジル	小売売上高(前年比)	--	--	4.3%	--
11日 (金)	メキシコ	鉱工業生産(季調前/前年比)	--	--	-1.7%	--

注: 2019 年 10 月 4 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 1～9月（実績）	SPOT	2019年 12月	2020年 3月	6月	9月	12月
対ドル								
エマージングアジア								
中国人民元	(CNY)	6.6546 ～ 7.1876	7.1483	7.20	7.20	7.15	7.10	7.10
香港ドル	(HKD)	7.7827 ～ 7.8500	7.8412	7.85	7.84	7.85	7.85	7.85
インドルピー	(INR)	68.290 ～ 72.408	70.896	70.8	69.5	68.5	67.5	68.0
インドネシアルピア	(IDR)	13890 ～ 14528	14172	14300	14100	14050	14100	14000
韓国ウォン	(KRW)	1108.68 ～ 1222.75	1198.94	1210	1190	1170	1170	1170
マレーシアリング	(MYR)	4.0545 ～ 4.2280	4.1840	4.18	4.12	4.05	4.00	3.95
フィリピンペソ	(PHP)	50.789 ～ 53.025	51.759	52.5	52.5	52.3	51.5	50.8
シンガポールドル	(SGD)	1.3443 ～ 1.3942	1.3794	1.39	1.36	1.35	1.34	1.34
台湾ドル	(TWD)	30.526 ～ 31.731	30.995	31.25	31.00	30.75	30.50	30.50
タイバーツ	(THB)	30.36 ～ 32.51	30.54	31.5	31.2	30.9	30.5	30.3
ベトナムドン	(VND)	23175 ～ 23422	23203	23350	23280	23400	23300	23380
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	62.4990 ～ 69.8032	65.1034	64.00	65.00	66.00	65.00	64.00
南アフリカランド	(ZAR)	13.2362 ～ 15.4995	15.1318	14.60	14.40	14.20	14.00	13.80
トルコリラ	(TRY)	5.1621 ～ 6.3961	5.6950	6.00	6.20	6.40	6.60	6.50
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	3.6376 ～ 4.1939	4.0818	4.10	3.90	3.80	3.90	4.00
メキシコペソ	(MXN)	18.7480 ～ 20.2580	19.6443	19.50	19.25	19.25	19.50	19.75
対円								
エマージングアジア								
中国人民元	(CNY)	14.714 ～ 16.764	14.942	14.58	14.44	14.41	14.37	14.08
香港ドル	(HKD)	13.319 ～ 14.332	13.621	13.38	13.27	13.12	12.99	12.74
インドルピー	(INR)	1.457 ～ 1.631	1.507	1.48	1.50	1.50	1.51	1.47
インドネシアルピア	(100IDR)	0.726 ～ 0.800	0.754	0.734	0.738	0.733	0.723	0.714
韓国ウォン	(100KRW)	8.588 ～ 9.970	8.909	8.68	8.74	8.80	8.72	8.55
マレーシアリング	(MYR)	24.862 ～ 27.507	25.528	25.12	25.24	25.43	25.50	25.32
フィリピンペソ	(PHP)	2.002 ～ 2.168	2.068	2.00	1.98	1.97	1.98	1.97
シンガポールドル	(SGD)	75.04 ～ 82.87	77.43	75.54	76.47	76.30	76.12	74.63
台湾ドル	(TWD)	3.331 ～ 3.641	3.440	3.36	3.35	3.35	3.34	3.28
タイバーツ	(THB)	3.260 ～ 3.569	3.498	3.33	3.33	3.33	3.34	3.30
ベトナムドン	(100VND)	0.4503 ～ 0.4839	0.4603	0.45	0.45	0.44	0.44	0.43
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	1.518 ～ 1.758	1.641	1.64	1.60	1.56	1.57	1.56
南アフリカランド	(ZAR)	6.780 ～ 8.243	7.058	7.19	7.22	7.25	7.29	7.25
トルコリラ	(TRY)	16.509 ～ 21.187	18.752	17.50	16.77	16.09	15.45	15.38
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	25.219 ～ 30.075	26.155	25.61	26.67	27.11	26.15	25.00
メキシコペソ	(MXN)	5.193 ～ 5.977	5.437	5.38	5.40	5.35	5.23	5.06

注:1.実績の欄は 2019 年 9 月 30 日まで。SPOT は 10 月 4 日の 10 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。