

2019 年 12 月 20 日

The Emerging Markets Weekly

対米関係への懸念を背景に TRY は下落

新興国市場: 先週末の 13 日にトランプ米大統領は中国との第一段階の通商合意に達したことを明らかにし、15 日に予定していた対中制裁関税の発動を見送ると表明した。また、英国の総選挙の出口調査で与党・保守党が過半数を獲得する見通しが伝わると、Brexit を巡る不透明感が払拭され市場にはリスクオンムードが広がり、新興国通貨の大半は上昇した。KRW は対中貿易への依存度の高さから、米中合意の報道を好感し前日比+1.3%上昇した。週初 16 日、米中両政府は先週末に第一段階の通商合意に至ったと発表した。市場では慎重な動きが強く、アジア通貨は狭いレンジでの取引となった。BRL は発表された 11 月の小売関連指数の伸びを受けて前日比+1.2%値を伸ばした。一方、トルコのエルドアン大統領がトルコ国内にある 2 つの米軍基地を封鎖する可能性について示唆したことを背景に TRY は軟調となった。これは、米上院外交委員会が 11 日にロシア製ミサイル購入に対し対トルコ制裁法案を可決したことに加え、米上院が 12 日の決議で第一次大戦中のオスマン帝国支配化での「アルメニア人虐殺」を「ジェノサイド(集団虐殺)」と認定したことへの対抗措置と見られている。17 日、特段材料のない中、大半の新興国通貨は小幅な動きにとどまった。KRW は前日に日韓政府が輸出管理を巡る政策対話を開催し、共通の認識に至ったと説明したことを受けて小幅に上昇した。一方、TRY は前日に引き続き米国との関係を巡る懸念が重しとなり売られた。18 日は、英国のジョンソン首相が 2020 年末までの移行期間の延長を阻止する法案を成立させる考えを表明したことで、合意なき離脱に関する懸念が再び浮上した。これを背景にドルが買われ、アジア通貨は大半が小幅に下落した。大手格付け会社が南アフリカの外貨および自国通貨建て長期債務格付けを据え置いたことが好感され ZAR は上昇した。19 日、大半の新興国通貨は動意の薄い展開。ZAR は前日に引き続き大手格付け会社の据え置きが支援材料となり堅調となった。

アジア: タイ中央銀行(BOT)は 18 日に金融政策委員会(MPC)を開催し、政策金利を市場予想通り 1.25%に据え置くことを決定した。MPC は現在の金融政策は緩和的で経済成長に貢献し、ヘッドラインのインフレが目標に向かって上昇するのを支えてくれると判断したと述べた。また、引き続き BOT は THB 高への懸念も示した。

中東欧・アフリカ: ロシア中央銀行(CBR)は 13 日に金融政策会合を開催し、政策金利を 25bp 引き下げ 6.25%にすることを決定した。利下げはインフレの鈍化を反映したもので、来年上半期中の追加利下げの可能性はあるものの、差し迫ったものではないとの見方を示した。

ラテンアメリカ: メキシコ中央銀行(Banxico)は 19 日に金融政策会合を開催し、政策金利を 25bp 引き下げ 7.25%にすることを決定した。利下げは 4 会合連続となった。背景として、インフレの軟化や経済のスラックに言及した。

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(フィリピン)

12 月金融政策委員会～政策総括と展望～

市場営業部

堀 堯大

03-3242-7065

takahiro.hori@mizuho-bk.co.jp

フィリピン中央銀行(BSP)は先週 12 日に開催した金融政策会合で、政策金利の翌日物リバースレポレート据え置き 4.00%とした(図表 1)。同時に上限金利の翌日物貸出ファシリティ(OLF)レートおよび下限金利の翌日物預金ファシリティ(ODF)レートも現行の 4.50%と 3.50%の据え置きとした。

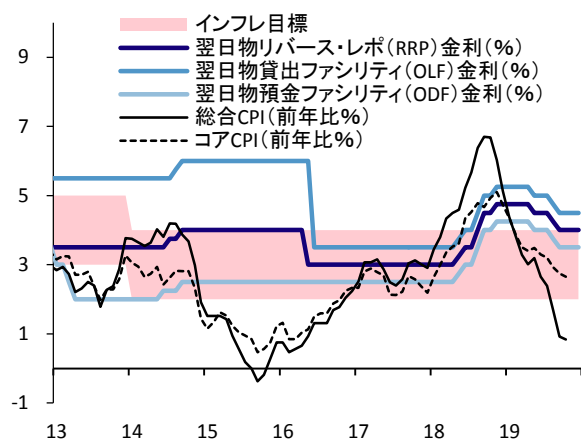
声明文では、2020～21 年にかけて、インフレ率が設定した目標圏の範囲(+3.0%±1.0%)に収まると述べた。主なインフレ率変動要因として、上昇方向に、アフリカの豚コレラ流行による食料価格の上昇や、中東情勢の悪化による原油価格の上昇を挙げ、下降方向に世界経済の減速や米中貿易摩擦への先行き不安によるコモディティ価格の下落を指摘した。しかしながら、上記内容は前回会合時にも記載があった点で、前回会合以降、BSP に大きな見通しに変化がない点を改めて印象付ける内容となった。

BSP の動向を振り返ると、前年は原油価格の上昇や台風などの悪天候による食料品の供給不足を主因として CPI が急上昇したことで、合計 175bp 利上げ実施をした。2019 年に入ると、世界的な景気減速の影響を受け、主要国の中銀がハト派に傾斜する中で、5 月から 3 回にわたり合計 75bp の利下げを実施。国内経済も予算成立の遅れから、上期の実質 GDP 成長率が当初予定を下回り、下期以降も追加緩和の予測する声もあったが、7～9 月期の GDP 成長率の回復(図表 2)や年初以降、CPI が順調に抑制されたこともあいまって(図表 3)、金融政策効果を確認するスタンスに移行し、年内まで政策金利は据え置かれた。しかし、ジョクノ BSP 総裁は 12 月会合後、早ければ年明け 2 月の会合で 50bp の利下げの可能性があると示唆している。

フィリピン経済を振り返ると、上期は予算成立の遅れと 5 月の中間選挙の影響で、インフラ整備関連の新規事業が停滞する中、民間消費が落ち込み、成長が鈍化した。予算成立後の 7～9 月期実質 GDP 成長率は前年比+6.2%と、上期(同+5.5%)から改善したものの、米中貿易摩擦を主因とする世界的な景気減速の影響で輸出は伸び悩み、10 月時点で前年からほぼゼロ成長の状況となっている。国家経済開発庁の試算では今年の実質 GDP 成長率を+6.0%程度と見込むが、上述した外部環境の悪化により外需は期待しづらい中で、達成には財政支出の効果で大幅に内需が伸びていることが前提となる。

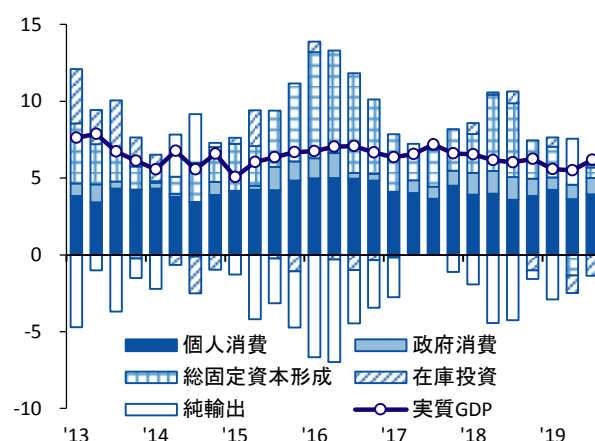
政治面では、5 月の中間選挙でドゥテルテ大統領が圧勝し、依然国民の支持は厚い。就任当初から力強く推進されるインフラ整備は今後も継続されそうだが、海外からの資本財輸入増加と経常赤字幅の拡大には注意すべきだろう。また、予算成立の遅れで歳出は一時的に抑えられたが、インフラ投資による財政支出も同時進行で増加しており(図表 4)、財政赤字は拡大し、双子の赤字の状態が続く。かかる状況下、PHP の動向については、年末にかけて米中協議進展のヘッドラインを受けたリスクオンの基調や足許好調な海外労働者(OFW)送金を背景に国内消費が過熱し、ペソ高となる可能性は十分あるが、年明けから 2 月の金融政策会合にかけ、徐々にペソ安に転じる展開を予想する。

図表 1: 消費者物価とインフレ目標(%)



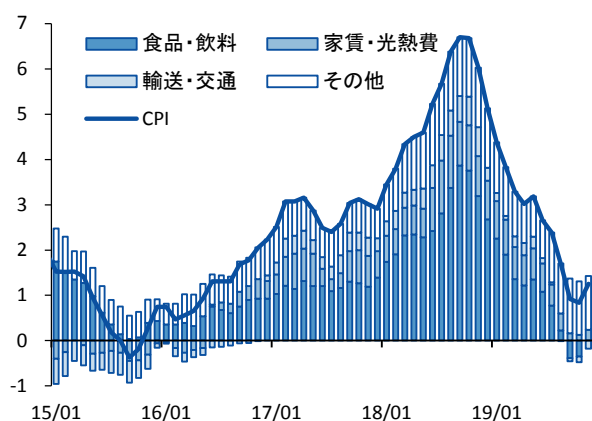
出所: フィリピン中央銀行、フィリピン国家統計局、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 2: 実質 GDP 成長率(需要項目別、前年比%、%pt)



出所: フィリピン国家統計局、CEIC、みずほ銀行

図表 3: 消費者物価上昇率(前年比%、寄与度%ポイント)



出所: フィリピン国家統計局、CEIC、みずほ銀行

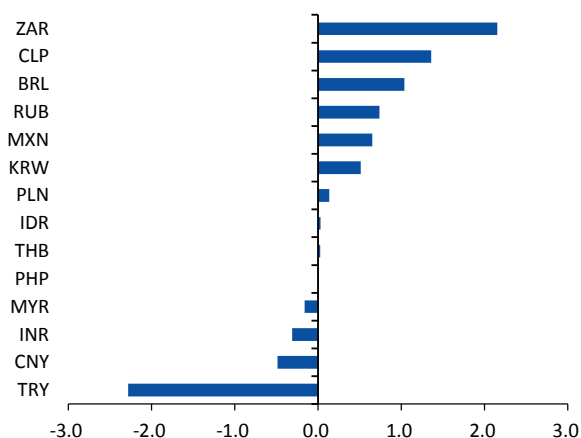
図表 4: 中央政府歳出入(前年比%)



出所: フィリピン財務省、Macrobond、みずほ銀行

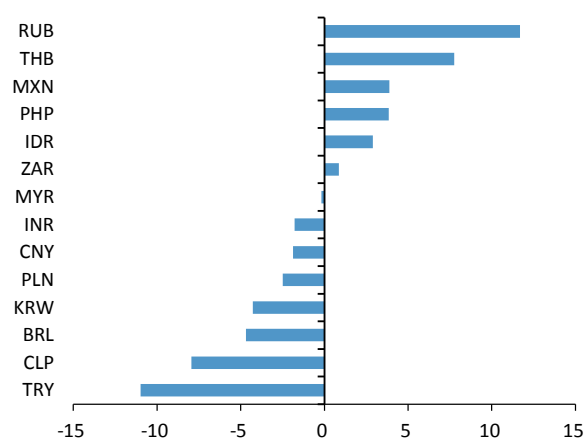
金融資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



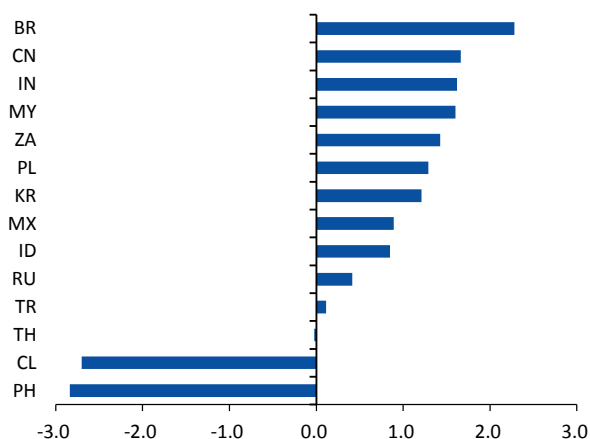
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



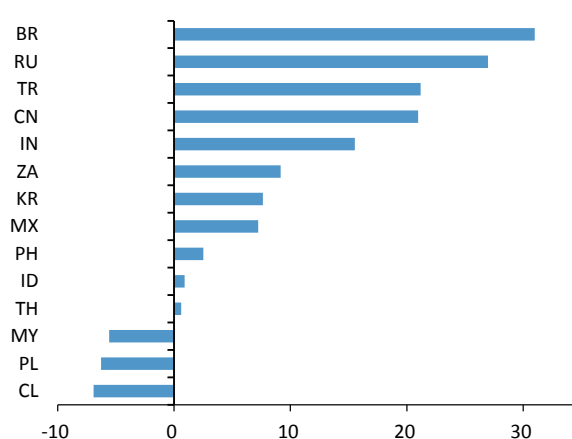
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



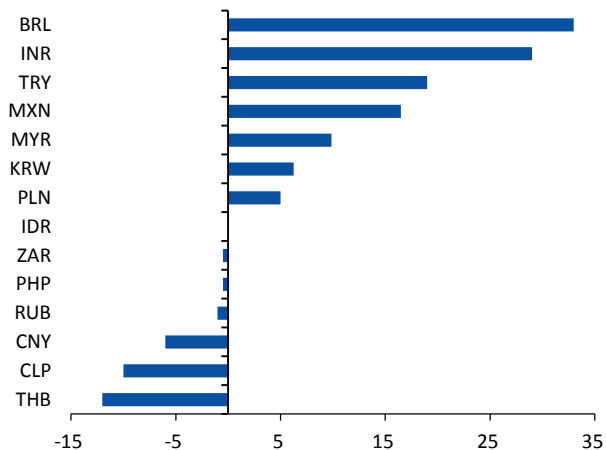
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価年初来騰落率(%)



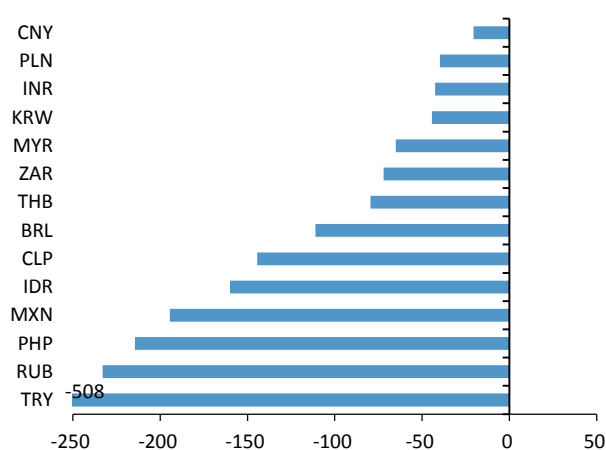
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

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

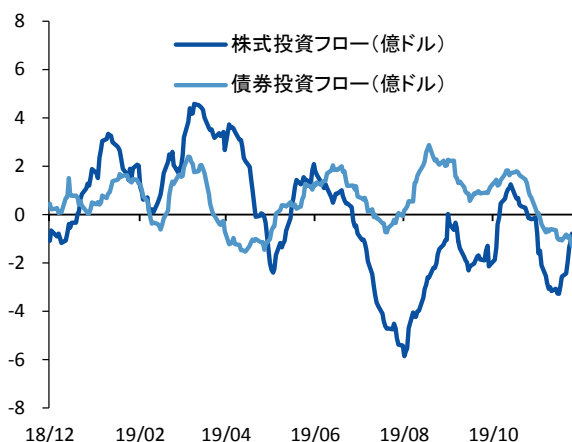
5年物スワップレート年初来変化(bp)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

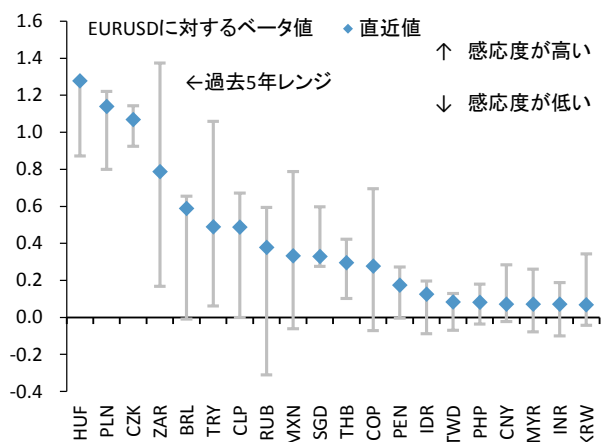
チャート集

主要新興国への証券投資フロー(4 週間移動平均)



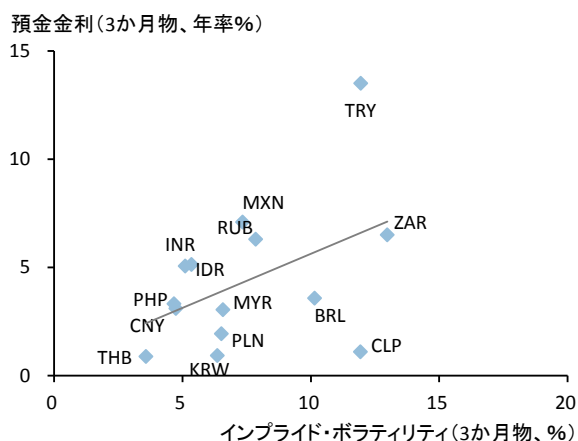
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

EM 通貨(対ドル)の EURUSD に対する感応度(過去 12 か月)



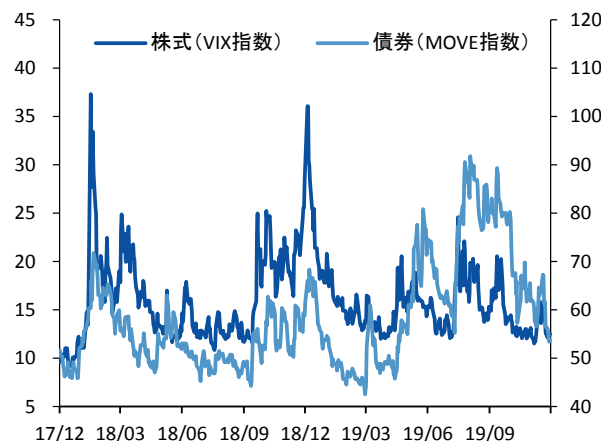
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

新興国の預金金利と為替ボラティリティ



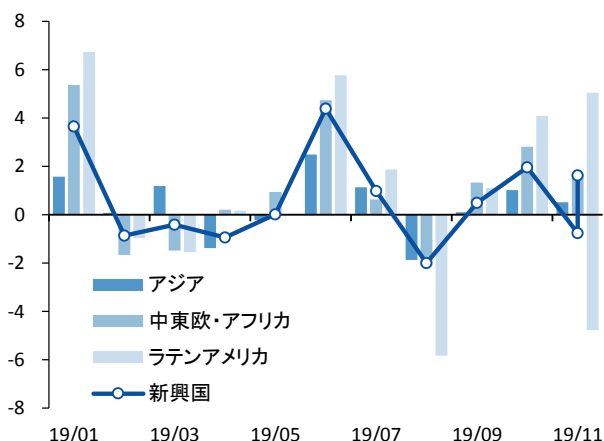
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX 指数、MOVE 指数)



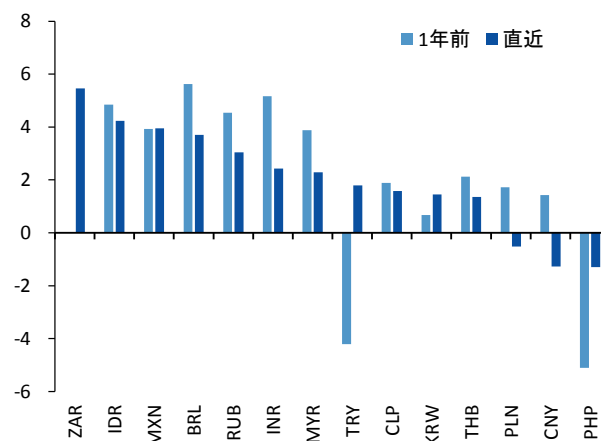
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

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						
12月16日 (月)	中国	固定資産投資(除農村部/年初来/前年比)	5.2%	5.2%	5.2%	--
16日 (月)	中国	鉱工業生産(前年比)	5.0%	6.2%	4.7%	--
16日 (月)	中国	小売売上高(前年比)	7.6%	8.0%	7.2%	--
16日 (月)	インドネシア	貿易収支	-\$105m	-\$1330m	\$161m	\$173m
16日 (月)	フィリピン	海外送金(前年比)	4.6%	8.0%	6.3%	--
16日 (月)	インド	卸売物価(前年比)	0.8%	0.6%	0.2%	--
17日 (火)	シンガポール	非石油地場輸出(前年比)	-6.4%	-5.9%	-12.3%	-12.5%
18日 (水)	タイ	タイ中央銀行指標金利	1.25%	1.25%	1.25%	--
19日 (木)	台湾	CBC指標金利	1.375%	1.375%	1.375%	--
19日 (木)	インドネシア	インドネシア銀行7日物リバースレボ	5.0%	5.0%	5.0%	--
19日 (木)	フィリピン	総合国際収支	--	\$541m	\$163m	--
20日 (金)	韓国	PPI 前年比	--	--	-0.6%	--
20日 (金)	マレーシア	CPI(前年比)	1.1%	--	1.1%	--
20日 (金)	台湾	輸出受注(前年比)	-0.9%	--	-3.5%	--
23日 (月)	タイ	貿易収支(通関ベース)	-\$160m	--	\$507m	--
23日 (月)	シンガポール	CPI(前年比)	0.7%	--	0.4%	--
23日 (月)	台湾	鉱工業生産(前年比)	0.1%	--	-2.9%	--
23日 (月)	フィリピン	財政収支(フィリピンペソ)	--	--	-49.3b	--
26日 (木)	シンガポール	鉱工業生産(前年比)	-0.4%	--	4.0%	--
中東欧・アフリカ						
12月16日 (月)	トルコ	失業率	--	13.8%	14.0%	--
16日 (月)	ロシア	鉱工業生産(前年比)	2.6%	0.3%	2.6%	--
17日 (火)	ロシア	PPI 前年比	-5.8%	-6.3%	-4.9%	--
18日 (水)	ロシア	実質賃金(前年比)	3.3%	3.8%	3.1%	--
18日 (水)	ロシア	実質小売売上高(前年比)	1.4%	2.3%	1.6%	1.7%
18日 (水)	ロシア	失業率	4.7%	4.6%	4.6%	--
26日 (木)	トルコ	実体経済信頼感指数(季調前)	--	--	102.0	--
26日 (木)	トルコ	設備稼働率	--	--	77.2%	--
ラテンアメリカ						
12月16日 (月)	ブラジル	FGVインフレ率IGP-10(前月比)	1.7%	1.7%	0.2%	--
19日 (木)	ブラジル	税収	126100m	125161m	135202m	--
20日 (金)	ブラジル	登録雇用創出合計	47,250	--	70,852	--
20日 (金)	メキシコ	オーバーナイト・レート	7.25%	--	7.50%	--
20日 (金)	ブラジル	IBGEインフレ率IPCA-15(前月比)	0.9%	--	0.1%	--
20日 (金)	メキシコ	小売売上高(前年比)	2.2%	--	2.4%	--
20日 (金)	ブラジル	経常収支	-\$3800m	--	-\$7874m	--
20日 (金)	ブラジル	海外直接投資	\$7500m	--	\$6815m	--
24日 (火)	メキシコ	失業率(季調前)	--	--	3.7%	--
24日 (火)	メキシコ	経済活動IGAE(前年比)	--	--	0.1%	--
27日 (金)	ブラジル	FGVインフレ率IGPM(前年比)	7.2%	--	4.0%	--
27日 (金)	メキシコ	貿易収支	--	--	-725.6m	--
27日 (金)	ブラジル	ブラジル 融資残高	--	--	3373b	--

注: 2019 年 12 月 20 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 1～11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)	6.6691 ～ 7.1847	7.0104	7.05	7.00	7.00	6.95	6.90
香港ドル	(HKD)	7.7827 ～ 7.8500	7.7937	7.83	7.83	7.83	7.83	7.83
インドルピー	(INR)	68.293 ～ 72.408	71.035	71.2	72.4	70.3	69.4	68.5
インドネシアルピア	(IDR)	13893 ～ 14528	13986	14100	14300	14050	13950	14050
韓国ウォン	(KRW)	1108.70 ～ 1223.10	1165.70	1180	1180	1170	1160	1160
マレーシアリングギ	(MYR)	4.0545 ～ 4.2297	4.1412	4.18	4.23	4.16	4.08	4.04
フィリピンペソ	(PHP)	50.400 ～ 53.040	50.637	51.5	53.0	51.5	50.3	49.5
シンガポールドル	(SGD)	1.3443 ～ 1.3942	1.3549	1.36	1.38	1.37	1.35	1.35
台湾ドル	(TWD)	30.325 ～ 31.730	30.175	30.60	30.80	30.70	30.60	30.50
タイバーツ	(THB)	30.16 ～ 32.60	30.21	30.3	31.2	30.4	29.8	30.3
ベトナムドン	(VND)	23175 ～ 23422	23174	23200	23350	23180	22980	22880
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	62.4987 ～ 69.7779	62.4224	64.00	63.00	65.00	63.00	64.00
南アフリカランド	(ZAR)	13.2362 ～ 15.4995	14.2241	15.00	15.30	15.50	15.00	14.50
トルコリラ	(TRY)	5.1621 ～ 6.3961	5.9399	6.00	6.30	6.60	6.40	6.50
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	3.6374 ～ 4.2770	4.0654	4.25	4.22	4.18	4.14	4.10
メキシコペソ	(MXN)	18.7480 ～ 20.2580	18.9231	19.50	19.75	19.50	19.50	19.50
対円								
エマージングアジア								
中国人民元	(CNY)	14.714 ～ 16.764	15.594	15.32	15.29	15.14	15.11	14.93
香港ドル	(HKD)	13.319 ～ 14.332	14.031	13.79	13.67	13.54	13.41	13.15
インドルピー	(INR)	1.457 ～ 1.631	1.539	1.52	1.48	1.51	1.51	1.50
インドネシアルピア	(100IDR)	0.726 ～ 0.800	0.782	0.766	0.748	0.754	0.753	0.733
韓国ウォン	(100KRW)	8.588 ～ 9.970	9.402	9.15	9.07	9.06	9.05	8.88
マレーシアリングギ	(MYR)	24.862 ～ 27.507	26.464	25.84	25.30	25.48	25.74	25.50
フィリピンペソ	(PHP)	2.002 ～ 2.168	2.164	2.10	2.02	2.06	2.09	2.08
シンガポールドル	(SGD)	75.04 ～ 82.87	80.71	79.41	77.54	77.37	77.78	76.30
台湾ドル	(TWD)	3.331 ～ 3.641	3.623	3.53	3.47	3.45	3.43	3.38
タイバーツ	(THB)	3.260 ～ 3.628	3.620	3.56	3.43	3.49	3.52	3.40
ベトナムドン	(100VND)	0.4503 ～ 0.4839	0.4719	0.47	0.46	0.46	0.46	0.45
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	1.518 ～ 1.758	1.754	1.69	1.70	1.63	1.67	1.61
南アフリカランド	(ZAR)	6.780 ～ 8.243	7.688	7.20	6.99	6.84	7.00	7.10
トルコリラ	(TRY)	16.509 ～ 21.187	18.405	18.00	16.98	16.06	16.41	15.85
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	25.219 ～ 30.075	26.877	25.41	25.36	25.36	25.36	25.12
メキシコペソ	(MXN)	5.193 ～ 5.977	5.779	5.54	5.42	5.44	5.38	5.28

注:1.実績の欄は 2019 年 11 月 29 日まで。SPOT は 12 月 20 日の 8 時 05 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。