

2020年1月10日

## The Emerging Markets Weekly

### 地政学リスクに振らされた新興国通貨

**新興国市場:**先週末の3日の新興国通貨は下落した。3日に米国がイラクにおける空爆で、イラン革命防衛隊の司令官であるソレイマニ氏を殺害したことから、中東情勢に一気に緊張感が広がった。市場ではリスクオフの動きとなったことに加え、原油価格も上昇した。ZAR、KRW や INR などの原油輸入国の新興国通貨は大幅に値を下げた。週初6日、米国とイランの対立激化を背景にアジア通貨の大半は軟調となった。NY 時間に入っても米国とイランの情勢が嫌気されドルが売られ、安全資産へと回避が続く中、新興国通貨の大半は冴えない値動きとなった。一方、前日まで軟調だった ZAR は反発した。7日は中東情勢を巡る懸念は根強いものの、米国とイランが大規模な軍事衝突に突入すると懸念が後退し、安全資産に対する買いの動きが巻き戻された。アジア通貨も大半は小幅に上昇した。片や、前日に反発を見せていた ZAR は再び下落に転じた。8日、イランがイラクにある米軍の駐留基地に十数発の弾道ミサイルの砲撃を行った。イランは米軍によるソレイマニ氏の殺害を受け、米国へ報復措置に出た。トランプ大統領はこれまでイランが報復に動いた場合には反撃する方針を示していたため、中東情勢への緊張感が一段と高まった。アジア通貨の大半はリスクオフムードの高まりを受け下落した。NY 時間にトランプ大統領はイランの報復攻撃で米国人の犠牲者は出ておらず、イランは強硬姿勢を弱めつつあると指摘。当面は今以上の軍事的行動の必要はない可能性を示唆し、報復措置としてイランに追加制裁を科すことを表明した。米国とイランの緊張感が和らいだことを受けて、新興国通貨は堅調に推移し、特に TRY、ZAR と RUB は大幅に上昇した。9日、中東情勢の緊張緩和を受けて、市場にリスクオンムードが広がりアジア通貨は上昇した。また、原油価格の下落したことが、原油輸入国通貨の INR と IDR を下支えした。KRW は米中が15日に通商合意に署名するとの期待がサポート材料となり前日比+1.0%値を上げた。一方、BRL は発表されたブラジル11月鉱工業生産が前年比▲1.7%と市場予想(同▲0.8%)を大きく下回ったことが重しとなり値を下げた。

**アジア:**7日に発表されたフィリピン12月消費者物価指数(CPI)は前年比+2.5%と11月(同+1.3%)から大幅に加速した。2019年8月からインフレ目標(+2~4%)を下回っていたため、5か月ぶりに目標範囲内に収まった。内訳をみると、食料品・飲料と輸送・交通の価格の上昇が全体を押し上げた。タイ中央銀行(BOT)のウィラタイ総裁は8日に、THB 高の抑制に向け、今後数か月間で資本流出規制をさらに緩和していく方針を示唆した。ウィラタイ総裁は、BOTは輸出業者が海外で保有できる利益の上限を引き上げるほか、外貨預金口座を自由化し、本会社に国外での投資を認めるための措置を講じていく計画を述べた。

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(新興国通貨)

### 地政学リスクで上昇一服も、じり高基調は残ろう

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

米中の通商合意が好感される格好で、MSCI 新興国通貨指数は 2019 年末にかけて上昇し、通年でも小幅高となった。2020 年は年初から、米国とイランの間で緊張感が近年稀に見るレベルに高まったことで、さすがに新興国通貨も上昇一服となった。ただ、両国は全面衝突を回避する姿勢も見せている。米国による軍高官の暗殺に対して、イランはイラクにおける米国の軍事拠点を攻撃したものの、人的被害はないと報じられている。また、イランのザリフ外相は攻撃後、戦争を望んでいないことを明らかにし、報復措置の終了を示唆したほか、米国との対話を図ったようだ。今後も衝突は局地的かつ中東地域に限られると考えれば、リスクオフの流れも一時的と今のところは考えたい。

2020 年については、新興国において財政政策が景気対策の中心になるとみられるほか、「強すぎるドル」の修正圧力が新興国通貨のサポート要因と考えており、対ドルでは小幅高のトレンドが概ね維持されると想定している。なお、円が最も強い状況にも変化はなく、対円では横ばいもしくは小幅安となろう。

「ドル化した世界」の構図の下、2019 年は FRB の利下げが「FF 金利⇨世界の資本コスト」の圧力を和らげたが、成長率見通しは依然として鈍く、各国では景気対策が必要となろう。FRB は基本的に現状維持の政策スタンスであり、新興国の中銀も 2019 年のように利下げを繰り返すことが難しくなるため、財政政策がカギを握ることになる。財政支出拡大や景気見通しの変化等が、低位に沈んだ国債利回りの上昇要因となり、緩やかな金融環境下で、新興国への資金流入を呼び込みそうだ。構造改革等により事業環境が改善すれば、直接投資のフローも期待される。

また、大統領選を控えて、トランプ大統領は景気底上げが必要となるが、対中追加関税での譲歩と追加関税除外措置もあわせて、事実上の財政政策効果を追求していこう。支持層(農家、企業労働者等)に訴えるには、関税だけでなく「強すぎるドル」の修正も重要だ。2019 年 12 月初めに突如浮上しその後撤回されたブラジルに対する追加関税案は、同大統領が 2020 年にどのような行動をとり得るかを示唆する。

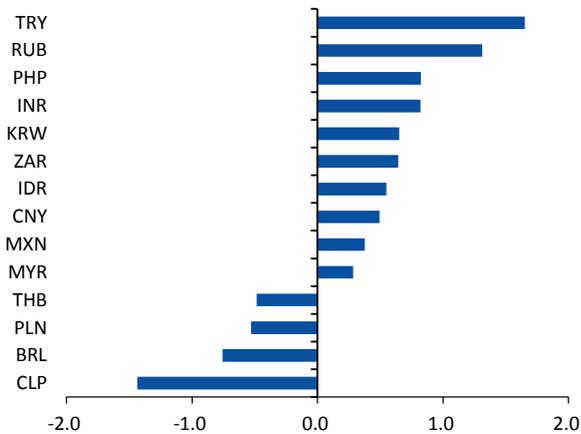
人民元安が是正された今、メインターゲットはユーロ安の是正となろうが、足許、米中対立で恩恵(対米貿易黒字の拡大、米国の対中輸出の代替)を享受している新興国の通貨も対象になろう。特に、サプライチェーン再編の動きでは、東南アジア諸国の恩恵がクローズアップされがちだ。発表が遅れている米国の為替報告書や個別の通商協議を通じた通貨安是正圧力が予想される。

かかる状況下、地域別にはアジアの新興国通貨が選好されやすいと考える。米中の通商合意で、2020年に中国景気への逆風が一段と強まるという懸念はひとまず和らいだ。中国の貿易パートナーにとっては朗報で、アジア諸国も例に漏れない。同時にそれはトランプ政権による為替政策の対象にもなりやすいことを意味するのは上述の通りである。また、2019年までに主だった選挙を済ませた国も少なくなく、政権の経済政策が本格化してくるとみられるほか、南米諸国におけるポピュリズムの台頭や財政問題が軽微とみられることも注目材料といえる。そして、シリコンサイクルの持ち直しが重なれば、さらなる追い風となろう。

なお、新興国通貨安のリスクとしては、地政学リスクと債務問題を挙げたい。特に、足許の中東情勢の行方と原油市場(インフレ)や金融市場(リスクオフ)への波及に注意したい。個別には、トルコの対米関係悪化と経済環境悪化が懸念される。2018年のリラ急落は対米関係の悪化が引き金となった。経済運営も不安定で債務問題が再燃しかねない。米中覇権争いについては、米国がめどの立たない「第2段階」の合意に固執しなければ、しばらくは新興国通貨市場に波乱をもたらすヘッドラインも自ずと限られてくるのではないかと。

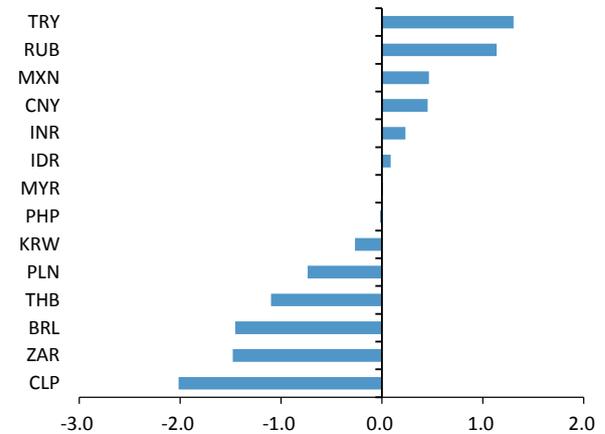
## 金融資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



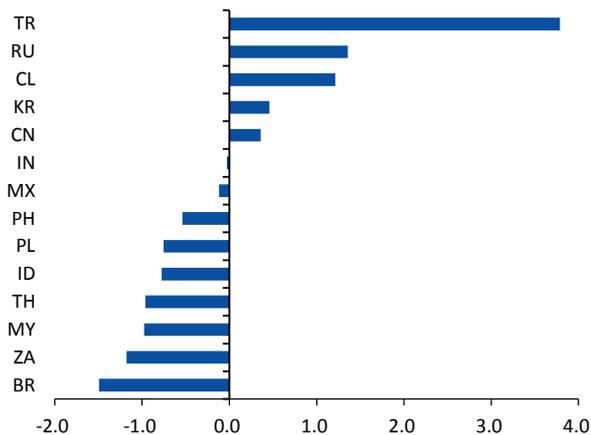
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



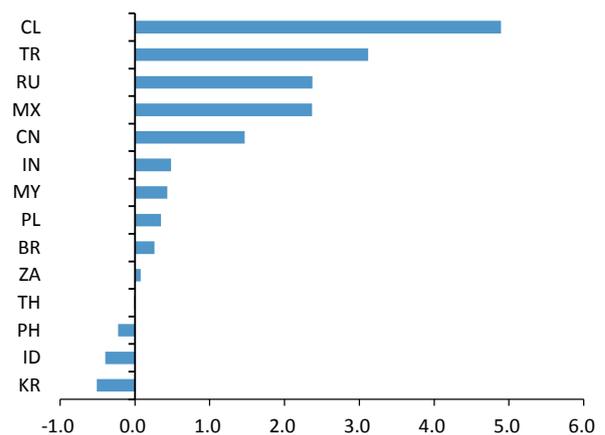
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



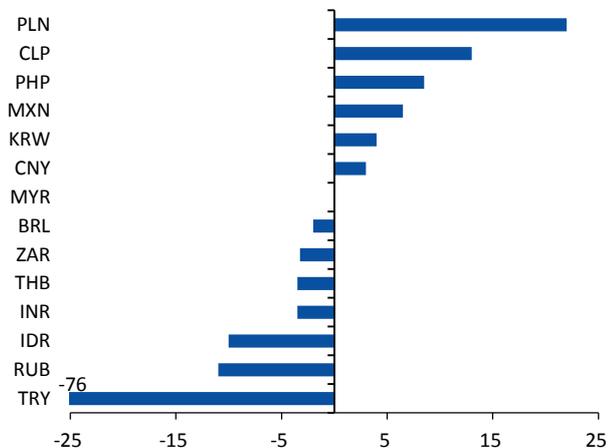
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

株価年初来騰落率(%)



出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

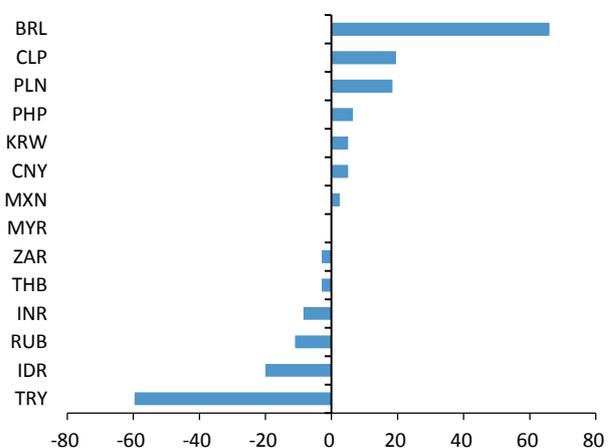
5年物スワップレート週間変化(bp)



注:データの都合によりインドネシアの値は未掲載。

出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

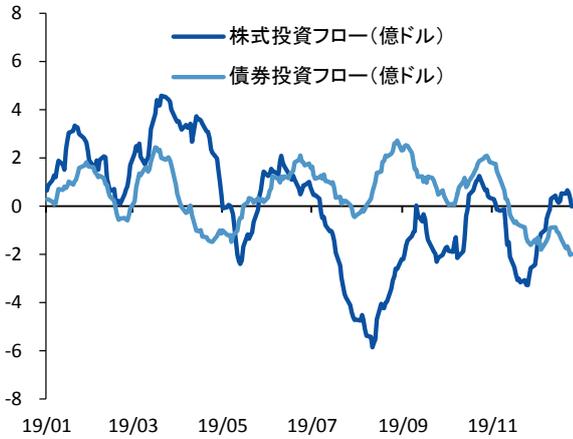
5年物スワップレート年初来変化(bp)



出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

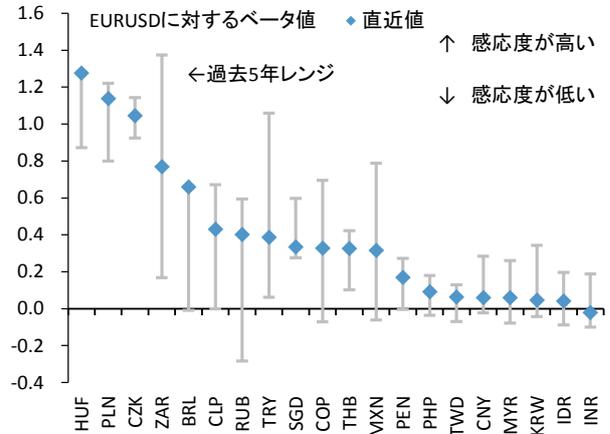
チャート集

主要新興国への証券投資フロー(4週間移動平均)



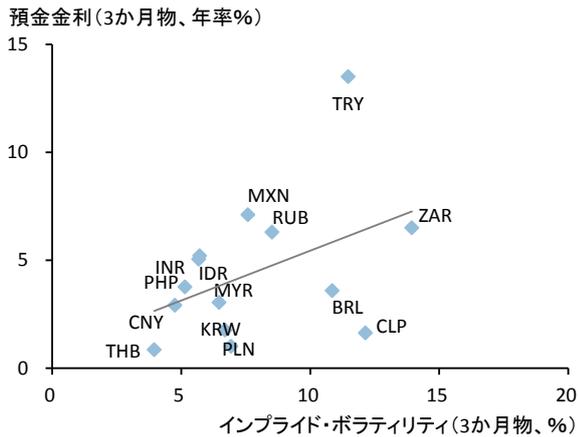
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

EM通貨(対ドル)のEURUSDに対する感応度(過去12か月)



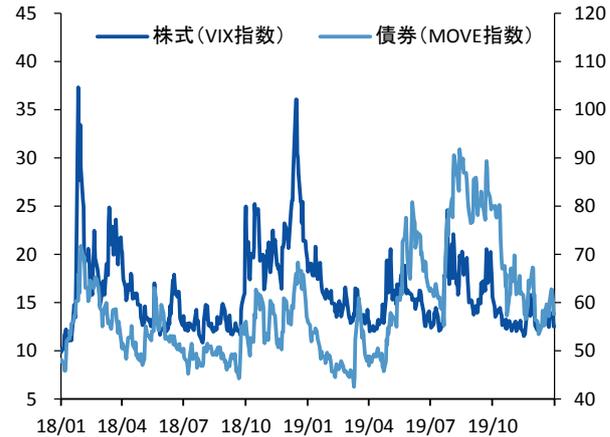
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

新興国の預金金利と為替ボラティリティ



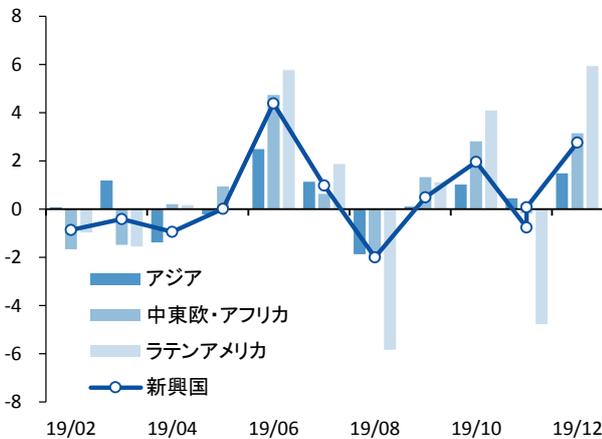
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX指数、MOVE指数)



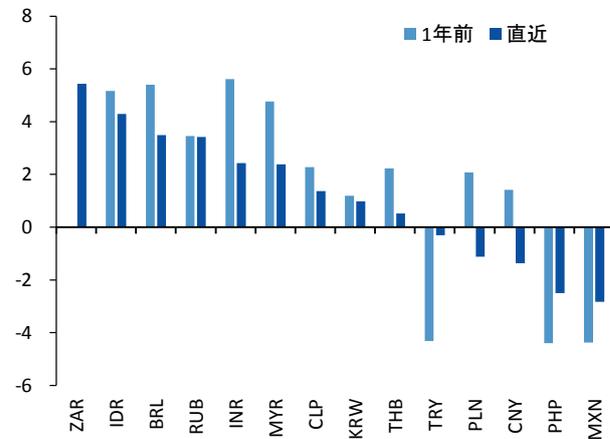
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

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
<b>エマージングアジア</b>						
1月6日 (月)	韓国	外貨準備高	--	\$408.82b	\$407.46b	--
6日 (月)	中国	Caixin中国PMIサービス業	53.2	52.5	53.5	--
6日 (月)	インド	日経インド・サービス業PMI	--	53.3	52.7	--
7日 (火)	韓国	国際収支:経常収支	--	\$5974.8m	\$7827.2m	--
7日 (火)	フィリピン	CPI(前年比、2012年=100)	2.0%	2.5%	1.3%	--
7日 (火)	台湾	貿易収支	\$4.37b	\$2.50b	\$4.28b	--
7日 (火)	台湾	CPI(前年比)	1.0%	1.1%	0.6%	--
9日 (木)	中国	PPI 前年比	-0.4%	-0.5%	-1.4%	--
9日 (木)	中国	CPI(前年比)	4.7%	4.5%	4.5%	--
10日 (金)	フィリピン	貿易収支	-\$3351m	--	-\$3250m	--
10日 (金)	マレーシア	鉱工業生産(前年比)	1.1%	--	0.3%	--
10日 (金)	シンガポール	小売売上高(前年比)	-4.1%	--	-4.3%	--
10日 (金)	インド	鉱工業生産(前年比)	0.2%	--	-3.8%	--
13日 (月)	インド	CPI(前年比)	6.7%	--	5.5%	--
14日 (火)	中国	貿易収支	\$45.25b	--	\$38.73b	--
15日 (水)	韓国	失業率(季調済)	--	--	3.6%	--
15日 (水)	インドネシア	貿易収支	-\$500m	--	-\$1330m	--
15日 (水)	インド	輸入(前年比)	--	--	-12.7%	--
15日 (水)	フィリピン	海外在留労働者からの送金	\$2436m	--	\$2671m	--
17日 (金)	シンガポール	非石油地場輸出(前年比)	--	--	-5.9%	--
17日 (金)	中国	小売売上高(前年比)	7.8%	--	8.0%	--
17日 (金)	中国	鉱工業生産(前年比)	5.9%	--	6.2%	--
17日 (金)	中国	固定資産投資(除農村部/年初来/前年比)	5.2%	--	5.2%	--
17日 (金)	中国	GDP(前年比)	6.0%	--	6.0%	--
17日 (金)	韓国	韓国銀行7日間レポレート	--	--	1.3%	--
<b>中東欧・アフリカ</b>						
1月8日 (水)	南ア	ABSA製造業PMI	45.5	47.1	47.7	--
9日 (木)	南ア	製造業生産(季調前/前年比)	-1.3%	-3.6%	-0.8%	--
10日 (金)	ロシア	CPI(前年比)	--	--	3.0%	--
13日 (月)	トルコ	経常収支	--	--	1.55b	--
13-20日	トルコ	外国人観光客(前年比)	--	--	11.4%	--
14日 (火)	トルコ	鉱工業生産(前年比)	--	--	3.8%	--
15日 (水)	南ア	小売売上高(実質値、前年比)	0.8%	--	0.3%	--
16日 (木)	トルコ	1週間レポレート	11.5%	--	12.0%	--
16日 (木)	南ア	SARB政策金利発表	6.5%	--	6.5%	--
17日 (金)	ロシア	経常収支	--	--	10581m	--
<b>ラテンアメリカ</b>						
1月6日 (月)	ブラジル	マーケット・ブラジルPMIサービス業	--	51.0	50.9	--
8日 (水)	ブラジル	FGVインフレ率IGP-DI(前月比)	1.8%	1.7%	0.9%	--
9日 (木)	ブラジル	鉱工業生産(前年比)	-0.8%	-1.7%	1.0%	--
9日 (木)	メキシコ	CPI(前月比)	0.5%	0.6%	0.8%	--
10日 (金)	メキシコ	鉱工業生産(季調前/前年比)	-1.5%	--	-3.0%	--
10日 (金)	ブラジル	IBGEインフレ率IPCA(前年比)	4.2%	--	3.3%	--
13日 (月)	メキシコ	総設備投資	--	--	-6.8%	--
15日 (水)	ブラジル	小売売上高(前年比)	3.5%	--	4.2%	--
16日 (木)	ブラジル	FGVインフレ率IGP-10(前月比)	--	--	1.7%	--

注:2020年1月10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 1～12月(実績)	SPOT	2020年 3月	6月	9月	12月	2021年 3月
<b>対ドル</b>								
<b>エマーGINGアジア</b>								
中国人民元	(CNY)	6.6546 ~ 7.1876	6.9322	7.00	7.00	6.95	6.90	6.85
香港ドル	(HKD)	7.7827 ~ 7.8500	7.7673	7.81	7.82	7.83	7.83	7.83
インドルピー	(INR)	68.290 ~ 72.408	71.215	72.6	71.4	70.3	71.9	70.8
インドネシアルピア	(IDR)	13866 ~ 14528	13854	14250	14090	13920	14220	14050
韓国ウォン	(KRW)	1108.68 ~ 1222.75	1160.66	1180	1170	1160	1160	1160
マレーシアリング	(MYR)	4.0545 ~ 4.2280	4.0895	4.20	4.15	4.11	4.17	4.12
フィリピンペソ	(PHP)	50.371 ~ 53.025	50.693	51.2	50.4	50.2	50.6	49.9
シンガポールドル	(SGD)	1.3443 ~ 1.3942	1.3512	1.37	1.36	1.35	1.37	1.35
台湾ドル	(TWD)	29.948 ~ 31.731	29.982	30.3	30.2	30.1	30.0	30.0
タイバーツ	(THB)	29.70 ~ 32.51	30.28	30.4	30.2	30.0	30.2	30.0
ベトナムドン	(VND)	23170 ~ 23422	23175	23200	23110	23060	23140	23160
<b>中東欧・アフリカ</b>								
ロシアルーブル	(RUB)	61.4151 ~ 69.8032	61.2808	60.00	62.00	61.00	63.00	62.00
南アフリカランド	(ZAR)	13.2362 ~ 15.4995	14.2078	14.00	14.50	13.80	14.20	14.00
トルコリラ	(TRY)	5.1621 ~ 6.3961	5.8788	6.30	6.60	6.40	6.80	7.00
<b>ラテンアメリカ</b>								
ブラジルレアル	(BRL)	3.6376 ~ 4.2765	4.0891	4.07	4.05	4.03	4.00	3.98
メキシコペソ	(MXN)	18.7480 ~ 20.2580	18.8345	19.10	19.25	19.40	19.50	19.60
<b>対円</b>								
<b>エマーGINGアジア</b>								
中国人民元	(CNY)	14.714 ~ 16.764	15.798	15.29	15.14	15.11	15.07	15.04
香港ドル	(HKD)	13.319 ~ 14.332	14.105	13.70	13.55	13.41	13.28	13.15
インドルピー	(INR)	1.457 ~ 1.631	1.539	1.47	1.48	1.49	1.45	1.45
インドネシアルピア	(100IDR)	0.726 ~ 0.800	0.791	0.751	0.752	0.754	0.731	0.733
韓国ウォン	(100KRW)	8.588 ~ 9.970	9.441	9.07	9.06	9.05	8.97	8.88
マレーシアリング	(MYR)	24.862 ~ 27.507	26.791	25.48	25.54	25.55	24.94	25.00
フィリピンペソ	(PHP)	2.002 ~ 2.171	2.156	2.09	2.10	2.09	2.06	2.06
シンガポールドル	(SGD)	75.04 ~ 82.87	81.08	78.10	77.94	77.78	75.91	76.30
台湾ドル	(TWD)	3.331 ~ 3.662	3.654	3.53	3.51	3.49	3.47	3.43
タイバーツ	(THB)	3.260 ~ 3.657	3.619	3.52	3.51	3.50	3.44	3.43
ベトナムドン	(100VND)	0.4503 ~ 0.4839	0.4727	0.46	0.46	0.46	0.45	0.44
<b>中東欧・アフリカ</b>								
ロシアルーブル	(RUB)	1.518 ~ 1.783	1.789	1.78	1.71	1.72	1.65	1.66
南アフリカランド	(ZAR)	6.780 ~ 8.243	7.710	7.64	7.31	7.61	7.32	7.36
トルコリラ	(TRY)	16.509 ~ 21.187	18.628	16.98	16.06	16.41	15.29	14.71
<b>ラテンアメリカ</b>								
ブラジルレアル	(BRL)	25.219 ~ 30.075	26.767	26.29	26.17	26.09	26.00	25.88
メキシコペソ	(MXN)	5.193 ~ 5.977	5.816	5.60	5.51	5.41	5.33	5.26

注:1.実績の欄は2019年12月31日まで。SPOTは1月10日の9時40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。