

2024 年 11 月 1 日

The Emerging Markets Weekly

米大統領選を巡る不透明感は続き、中南米通貨は軟調に

新興国市場:先週末 25 日のアジア時間は、米利下げペースが緩やかになるとの見方と米大統領選を控え、新興国通貨は大半が軟調。PHP や KRW が下落した。欧米時間、米経済指標はまちまちとなるも米金利が上昇、新興国通貨は下押しされた。RUB は前日比 ▲1.1% 値を下げた。週初 28 日アジア時間、米金利上昇に加え、日本の衆議院選挙で与党が過半数割れしたことを受けて円が全面安となったことも重しに。IDR や MYR が下落する一方、KRW は上昇した。欧米時間、ドル買い地合いは継続。原油価格の急落も資源国通貨の下押し材料となった。RUB や MXN が売られた。29 日アジア時間、引き続き大半が軟調。MYR と IDR が下落した。欧米時間、米 9 月 JOLT 求人件数が市場予想比下振れたことでドルが反落。東欧通貨は上昇するも、中南米通貨は値を下げた。BRL が下落。30 日のアジア時間は概ね小動き。欧州時間、米金利低下に加え、独 10 月消費者物価指数とユーロ圏 7~9 月期実質 GDP 成長率が市場予想を上振れ、ユーロに連れて新興国通貨は上昇。米国時間、米経済指標も堅調だったが、ドルの上昇は限定的。中南米通貨は大半が売られた。MXN が下落し、RUB や KRW が買われた。31 日アジア時間、大半が小幅で方向感のない動きとなった。KRW が上昇したが MYR は売られた。欧米時間、米経済指標は良好となるもドルの上昇は限定的。ユーロに連れて東欧通貨は堅調。一方、中南米通貨は概ね下落し BRL は売られたが、MXN は反発した。

アジア:中国人民銀行(PBoC)は 28 日、新しい公開市場操作手段の導入を発表した。期間は 1 年物以内、原則月に 1 回実施する。PBoC は声明で、銀行システムの流動性を潤沢に保つため、金融政策の手段をさらに増やす」と述べた。31 日公表の中国 10 月製造業 PMI は 50.1 と景気拡大・縮小の分け目となる 50 を 6 か月ぶりに上回った。中国 10 月非製造業 PMI は 50.2 と前月から改善するも、市場予想を下振れた。同日発表の台湾 7~9 月期実質 GDP 成長率は前年比+3.97%と市場予想(同+4.30%)を下回った。

中東欧・アフリカ:ロシア中央銀行(CBR)は 25 日に政策金利を+200bp 引き上げ 21.00%にすることを決定した。利上げは 3 会合連続。CBR は想定を上回るインフレ率を抑制するために利上げが必要だとした。また、インフレ率が目標に戻り、インフレ予想が低下するようさらなる引き締めが必要と述べ、追加利上げの可能性を示唆した。30 日に南アフリカ政府は中期予算計画を公表した。財政収支見通しは 2 月の 2024 年度予算時点より全般的に悪化する予想となった。また、実質 GDP 成長率見通しは電力供給の持ち直しに伴い景気回復が期待されていたものの、大きな上方修正とはならなかった。

ラテンアメリカ:30 日公表のメキシコ 7~9 月期実質 GDP 成長率は前年比 +1.5%と 4~6 月期から減速するも市場予想(同+1.3%)を上回った。MXN は同日、2022 年 9 月以来の安値となる対ドルで 20.23 付近をつけた。

金融市場部
シニアマーケット・エコノミスト
堀 堯大
03-3242-7065
takahiro.hori@mizuho-bk.co.jp

マーケット・エコノミスト
長谷川 久悟
03-3242-7065
kyugo.hasegawa@mizuho-bk.co.jp

大島 由喜
03-3242-7065
yuki.ooshima@mizuho-bk.co.jp

欧州資金部
シニア為替ストラテジスト
中島 将行
masayuki.nakajima@mizuhoemea.com

市場概観(新興国)

BRICS 首脳会議を振り返る

金融市場部
マーケット・エコノミスト
長谷川 久悟
kyugo.hasegawa@mizuho-bk.co.jp

10 月 22～24 日の日程で、ロシアのカザンにおいて「BRICS 首脳会議」が開催された。弊行は過去の『通貨ニュース』(*1、*2)において、BRICS の可能性や限界に関し、特に「ドル離れ」の観点から詳細に論じてきた。上記レポートでも記載した通り、今回の首脳会議においては、所謂「BRICS 共通通貨構想」に関し何かしらの情報発信があるかに着目していた。このような経緯もあり、本欄では BRICS 首脳会議について簡単にまとめた。

～『カザン宣言』を読み解く～

10 月 23 日には、BRICS 首脳会議が全体会合を開いて共同宣言を採択した。名称は『カザン宣言』である。32 ページ、採択項目は 134 に渡るため、以下に重要な点を記載する。

まず、10 項目目では、「違法な制裁を含む非合法的な一方的強制措置が、世界経済や国際貿易に及ぼす悪影響を深く懸念する」と明記している。この文言はそれなりに大きく話題になっており、各種報道機関も取り上げている。ロシア・ウクライナ戦争後にロシアに科された経済制裁を指しているのは言うまでもない。22 項目目でも似たような話題を取り上げており、国際法に反する経済制裁を「対象国の一般国民の人権に広範囲な影響を及ぼし、脆弱な立場にある人々に不均衡な影響を与えている」と述べている。もっとも、百歩譲って西側諸国による経済制裁が違法であったとしても、他国への軍事侵攻が違法であることは何ら変わらない事実だ。制裁を非難する論拠としては脆弱だろう。

次に話題を集めたのは、貿易における決済通貨に関する記載だろう。65 項目目では、「BRICS 諸国とその貿易相手国の金融取引における現地通貨の使用を歓迎する」と述べられている。もっとも、この宣言内容に全く新味はない。貿易取引による現地通貨の活用は既に拡大しており、それを追認したにすぎないだろう。

最後に、5 項目目では、「グローバルサウスによる BRICS への多大な関心を歓迎し、パートナー国カテゴリーの創設を支持する」と記されている。具体的な記載はないが、「準」加盟国のよう位置づけだろうか。ウシャコフ・ロシア大統領補佐官は 23 日、「パートナー国に加わる 13 か国のリストを調整済み」と述べている。BRICS への関心を示す新興国が多いことは、過去の『通貨ニュース』(*1、*2)でも指摘した。今後の BRICS 拡大へ向け前向きな姿勢を示している、と解釈できよう。

～「共通通貨構想」の情報は無し～

ところで、冒頭にも記載した通り、筆者は今回の BRICS 首脳会議で「共通通貨構想」に関し何か進展があるかに着目していた。この点、『カザン宣言』を確認する限り、「共通通貨」に関する記載は見られなかった。もっとも、議長国であるロシアのプーチン大統領は 10 月 18 日、BRICS 共通通貨に関し「検討していない」「現時点では遠い見通し」と切り捨てている。首脳会議で情報発信が無かったことに違和感はない。弊行も、過去の『通貨ニュース』(*1)で、BRICS 共通通貨の実現不可能性について理論的に解説している。一部の加盟国高官は「共通通貨」を「脱ドル化」の切り札として意識しているようだが、現状は夢物語であろう。実際、「BRICS」の名付け親である

ジム・オニール氏は 23 日、ロイターのインタビューにおいて、BRICS がドルに代わる決済手段を持つといった見方に関し「非現実的」と述べている。そのうえで、BRICS 首脳会議についても「ロシアや中国といったうるさい国々を中心とする重要な新興国の集まり」に過ぎず、「共通通貨構想」に関しても、可能あったとしても中国に大きく依存することになる、と指摘している。

～米国の対応は如何に～

ところで、BRICS 共通通貨の実現性が薄いとしても、現地通貨での取引が進んでいることは事実だろう。これに対し、果たして米国はどのように対応するのだろうか。現状、ハリス氏は「脱ドル化」に関し目立った情報発信をしていないが、トランプ氏は何度か言及している。直近では 9 月 7 日に、「ドルを離れるなら、米国とのビジネスはなくなる。われわれは物品に 100%の関税を課すからだ」と述べている。また、3 月には「私は各国がドルから離れるのが嫌いだ。各国によるドル離れを私は許さない。基準としての役割を失うことは独立戦争に敗れるようなものだからだ。それはわが国にとって打撃となる」としている。10 月半ばの金融市場では、トランプ氏の大統領選挙勝利を見込んだ値動きが随所で確認されている。仮にトランプ氏が再選に至った場合、BRICS への対応、特に通商政策には警戒を払うべきだろう。

(*1) 詳細は、2023 年 8 月 28 日発行の通貨ニュース、『BRICS:加盟国の拡大を決定し、ドル依存のリスク低減に向け前進』をご覧ください。

(*2) 詳細は、2024 年 7 月 11 日発行の通貨ニュース、『新興国:ドル依存脱却の現状把握～脱ドル化は依然として道半ば～』をご覧ください。

市場概観(メキシコ)

米大統領選挙を前に 2 年ぶりの安値を付けた MXN

金融市場部
マーケット・エコノミスト
長谷川 久悟
kyugo.hasegawa@mizuho-bk.co.jp

MXN、2 年 1 か月ぶりの安値を更新

10 月 30 日、MXN は対ドルで一時 20.23 付近を付け、2022 年 9 月 29 日以来の安値水準を付けた(図表 1)。同日の値動きを確認すると、欧州時間に MXN 売りが目立ったのだが、特段目立った材料があったわけでもない。米大統領選挙を前にした投機的な値動きと判断するのが妥当であろう。実際 30 日には、USD/MXN のインプライドボラティリティ(1 か月物)が 2020 年 4 月以来の高水準に達している(図表 2)。もとより高金利通貨である MXN にとって、変動性の高まりは天敵である。

MXN の下落基調は 2024 年 4 月以降のトレンドだが、特に 10 月以降の MXN 安に関しては、メキシコ・米国のファンダメンタルズを反映した訳ではないと考えている。確かにメキシコ中央銀行(Banxico)は利下げ局面に入っているが、10 月にハト派スタンスを強めた事実はない。堅調な米雇用関連指標、FRB に対する利下げ期待の後退などが米金利を押し上げているが、これ自体は MXN にポジティブになる側面も大きい。実際、堅調な米経済指標が出た場合、MXN は上昇で反応するケースが多い。

結局、10 月以降の金融市場では、米大統領選挙におけるトランプ氏の勝利を見込んだトレードが流行しており、その圧力で MXN が売り込まれていると解釈するのが自然であろう。実際、いわゆる「トリプルレッド」を見込む向きは足許で急速に増加基調にある(図表 3)。米大統領選挙がメキシコ経済および MXN に与える影響に関しては、過去の『通貨ニュース』(*1) (*2)で度々論じた経緯もあり、尚且つ一般的に報道もされている。MXN は、米大統領選挙にまつわるヘッドラインに対し、最も大きな反応を示す通貨と言ってよい。

今後の MXN に関しては、短期的には米大統領選挙の結果次第としか言いようがないが、本稿執筆時点ではトランプ氏勝利の思惑が市場を動かしている側面も大きく、実際にそうなった場合 MXN はやはり売りに晒されよう。ただし、織り込み済みの部分も大きいだけに、9 月のメキシコ司法改革法案成立に絡んだ値動き同様、むしろ「材料出尽くし感からの MXN 反発」に至る可能性を意識したい。いずれにしても、米政治体制がどうなるのであれ実際に影響が出てくるのは来年以降だ。政治にまつわるノイズを通過し、MXN も次の居所を探る展開となろう。少なくとも年内に関しては、一定の買い戻しの余地があると考えている。

7~9 月期の実質 GDP 成長率は市場予想を上振れ

ところで、10 月 30 日には 7~9 月期 GDP 成長率(速報)も公表されている。結果は、前年比+1.5%と 4~6 月期の同+2.1%を下回ったものの、市場予想の同+1.2%を上回った(図表 4)。前期比(季節調整済み)で確認すると、+1.0%と 4~6 月期の+0.2%から大きく伸びが加速しており、7~9 月期の域内経済は比較的堅調であったと評価できよう。もっとも、これほどの前期比の伸びが続くとは考えにくい。確かに、Banxico の利下げ継続は個人消費の下支えになろう。ただし、対内直接投資フローの減退、および内政不確実性の高まりから特に製造業部門において投資不足が鮮明になっている。また、米景気は未だに強さを誇っているが、今後一定の景気失速は不可避

であろう。輸出の低迷も予見される。以上の要素に鑑み、来年いっぱいにかけては、メキシコの成長率はやや弱めの推移が続くと想定している。

(*)詳細は、2024 年 7 月 16 日発行の通貨ニュース、『メキシコ:トランプリスクに直面する MXN』をご覧ください。

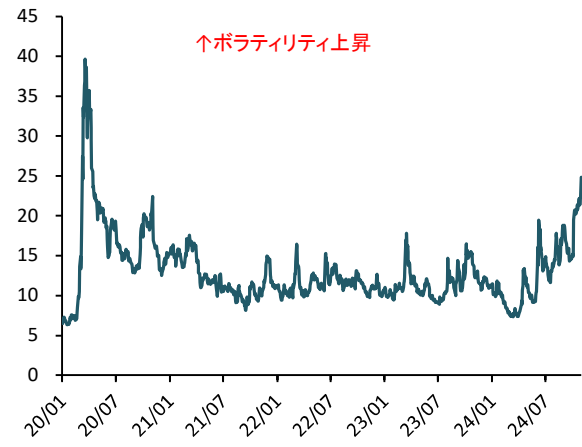
(*)詳細は、2024 年 4 月 30 日発行の通貨ニュース、『新興国:「トランプ 2.0」を考える』をご覧ください。

図表 1:MXN 相場



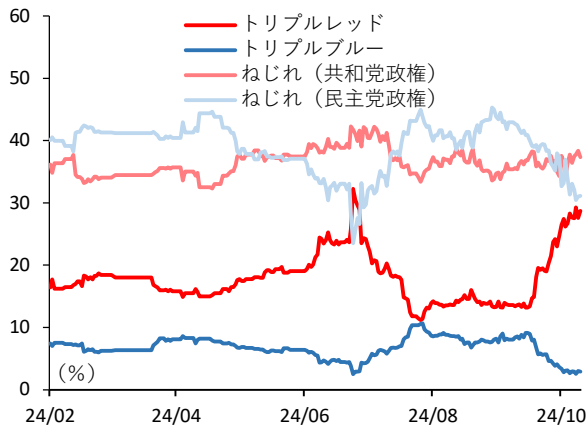
出所: Bloomberg、みずほ銀行

図表 2: USD/MXN のインプライドボラティリティ



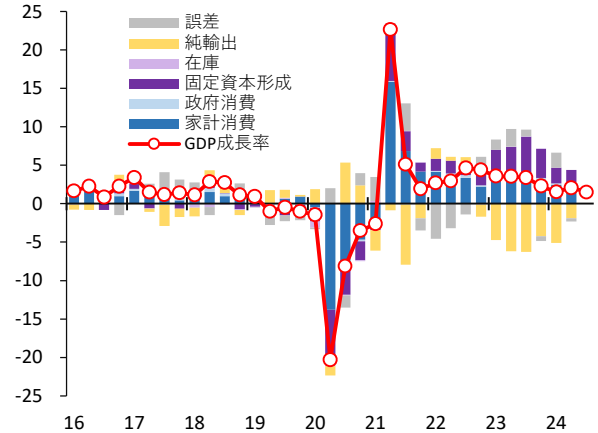
出所: Bloomberg、みずほ銀行 ※1 か月物

図表 3: 米大統領選挙、大統領と議会の組み合わせ予測



出所: Bloomberg、みずほ銀行 ※「ねじれ」には、上下院の支配政党と大統領所属政党が異なるケースも含めた

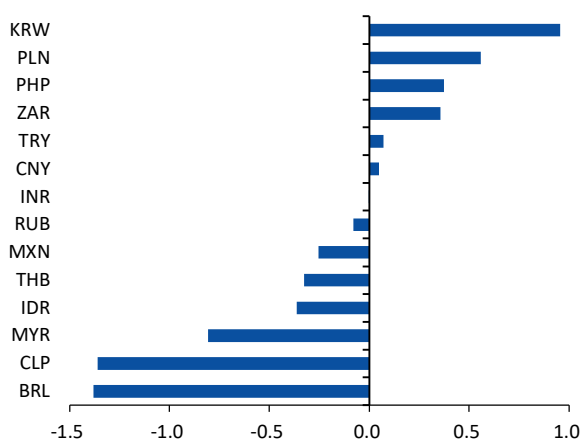
図表 4: メキシコの GDP 成長率 (前年比%, %ポイント)



出所: Bloomberg、みずほ銀行 ※7~9 月期は成長率のみ

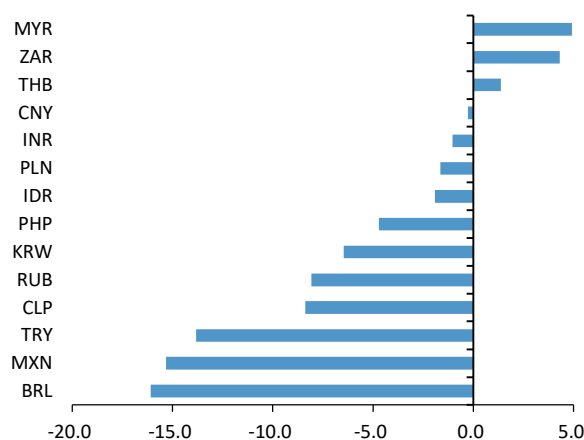
資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



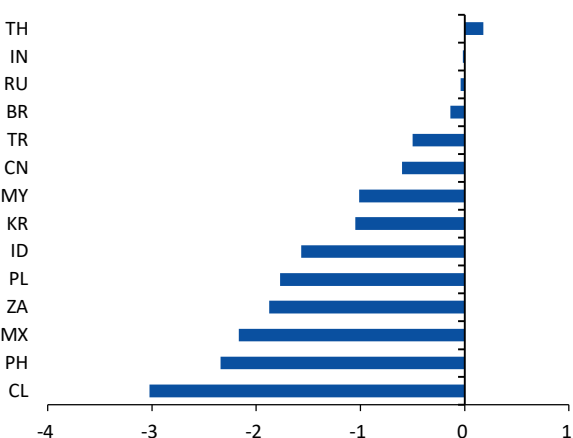
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



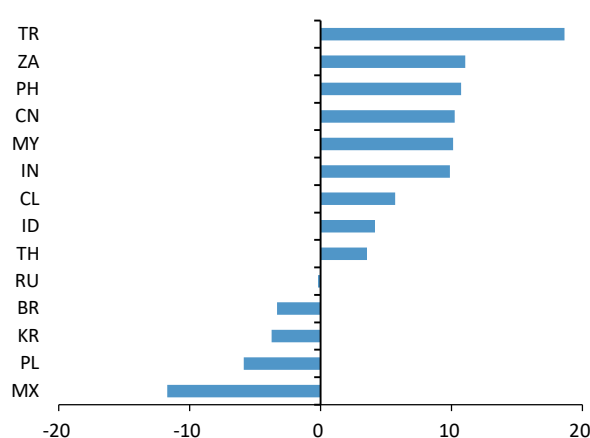
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



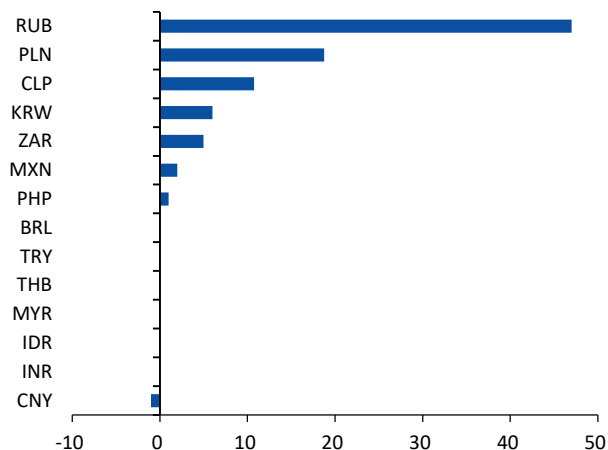
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株価年初来騰落率(%)



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

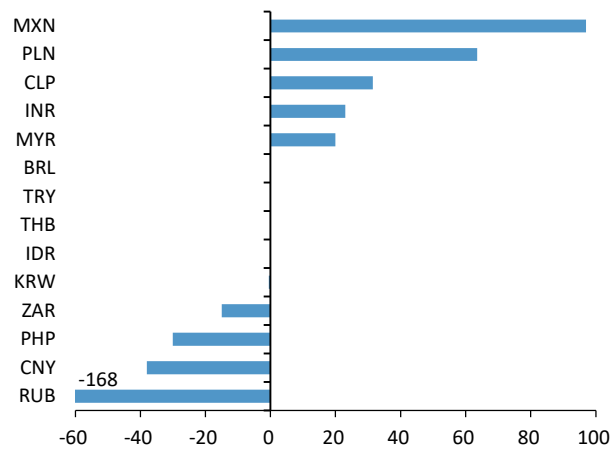
5 年物スワップレート週間変化(bp)



注: データの都合によりタイ、ブラジルの値は未掲載。

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)

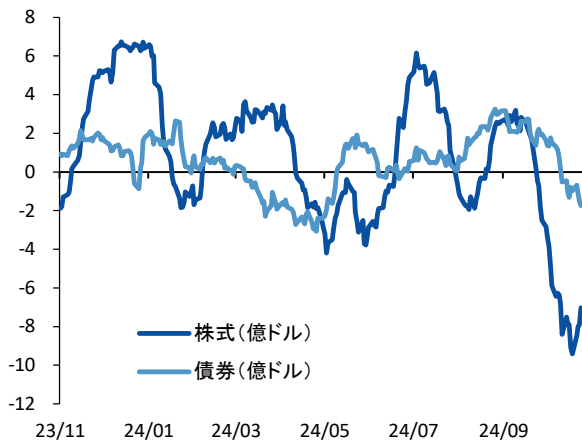


注: データの都合によりタイ、ブラジルの値は未掲載。

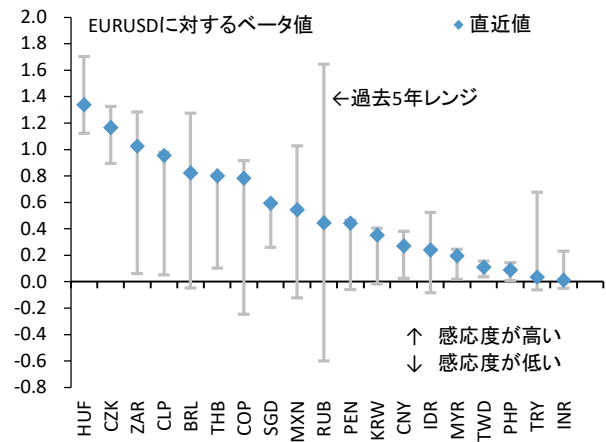
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

チャート集

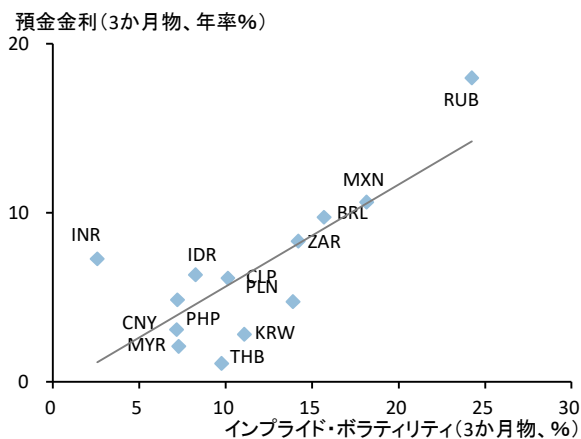
主要新興国への証券投資(4 週間移動平均)



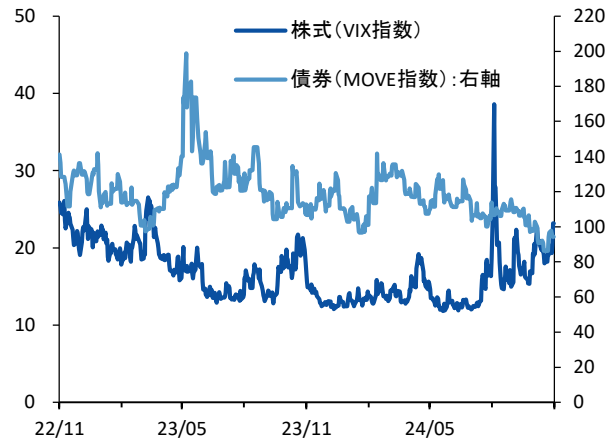
EM 通貨(対ドル)の EURUSD に対する感応度(過去 12 か月)



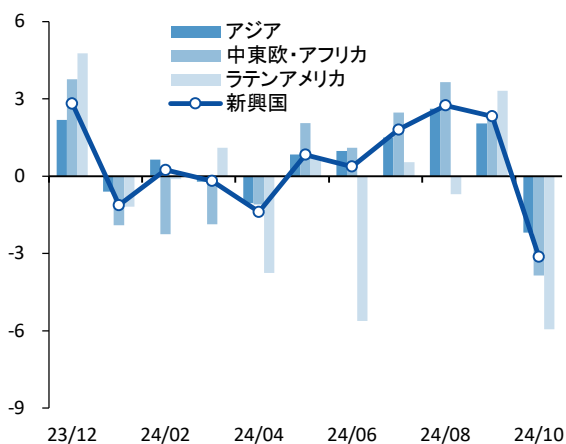
新興国の預金金利と為替ボラティリティ



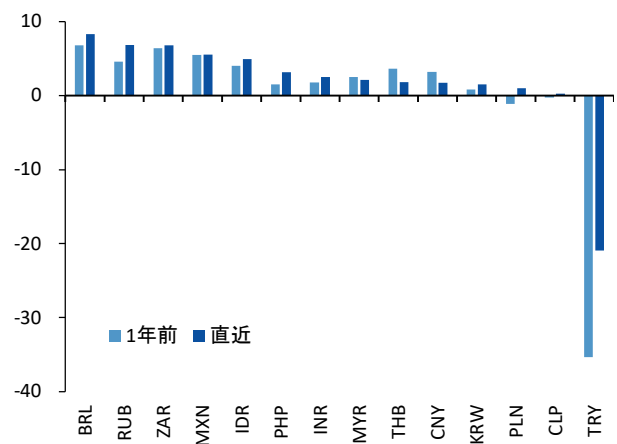
株式と債券のボラティリティ(VIX 指数、MOVE 指数)



新興国現地通貨建て国債月次パフォーマンス(%)



実質金利(10 年物国債金利 - 消費者物価上昇率、%)



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						
10月28日 (月)	タイ	貿易収支(通関ベース)	\$1843m	\$394m	\$265m	--
31日 (木)	韓国	鉱工業生産(前年比)	0.5%	-1.3%	3.8%	--
31日 (木)	中国	製造業PMI	49.9	50.1	49.8	--
31日 (木)	中国	非製造業PMI	50.4	50.2	50.0	--
31日 (木)	タイ	国際収支:経常収支	\$1700m	\$559m	\$1362m	--
31日 (木)	台湾	GDP(前年比)	3.5%	4.0%	5.1%	--
11月1日 (金)	韓国	貿易収支	\$4215m	--	\$6658m	\$6656m
1日 (金)	中国	Caixin中国製造業PMI	49.7	--	49.3	--
1日 (金)	インドネシア	CPI(前年比)	1.7%	--	1.8%	--
2日 (土)	シンガポール	購買部景気指数	--	--	51.0	--
5日 (火)	韓国	CPI(前年比)	--	--	1.6%	--
5日 (火)	フィリピン	CPI YoY 2018=100	--	--	1.9%	--
5日 (火)	タイ	CPI(前年比)	--	--	0.6%	--
5日 (火)	インドネシア	GDP(前年比)	--	--	5.1%	--
5日 (火)	シンガポール	小売売上高(前年比)	--	--	0.6%	--
6日 (水)	フィリピン	貿易収支	--	--	-\$4375m	--
6日 (水)	マレーシア	BNM翌日物政策金利	--	--	3.00%	--
6日 (水)	台湾	CPI(前年比)	--	--	1.8%	--
7日 (木)	韓国	国際収支:経常収支	--	--	\$6595.3m	--
7日 (木)	フィリピン	GDP(前年比)	--	--	6.3%	--
7日 (木)	中国	貿易収支	--	--	\$81.71b	--
8日 (金)	マレーシア	鉱工業生産(前年比)	--	--	4.1%	--
8日 (金)	台湾	貿易収支	--	--	\$7.12b	--
中東欧・アフリカ						
10月31日 (木)	ロシア	実質小売売上高(前年比)	5.7%	6.5%	5.1%	--
31日 (木)	トルコ	貿易収支	-5.10b	-5.13b	-4.99b	--
31日 (木)	トルコ	外国人観光客(前年比)	--	4.6%	2.5%	--
31日 (木)	南ア	PPI 前年比	1.2%	1.0%	2.8%	--
31日 (木)	南ア	貿易収支(ラント)	5.0b	12.8b	5.6b	5.1b
11月4日 (月)	トルコ	CPI(前年比)	--	--	49.4%	--
4日 (月)	トルコ	PPI 前年比	--	--	33.1%	--
ラテンアメリカ						
10月28日 (月)	メキシコ	貿易収支	-2000.0m	-578.9m	-4868.0m	--
29日 (火)	ブラジル	経常収支	-\$5000m	-\$6526m	-\$6589m	-\$6899m
30日 (水)	ブラジル	FGVインフレIGPM(前年比)	5.6%	5.6%	4.5%	--
30日 (水)	メキシコ	GDP(季調前/前年比)	1.3%	1.5%	2.1%	--
11月1日 (金)	ブラジル	鉱工業生産(前年比)	3.4%	--	2.2%	--
2日 (土)	メキシコ	送金総額	\$6000.0m	--	\$6087.3m	--
4日 (月)	メキシコ	総設備投資(季調前、前年比)	--	--	6.4%	--
7日 (木)	ブラジル	貿易収支(月次)	--	--	\$5363m	--
7日 (木)	ブラジル	SELICレート	11.25%	--	10.75%	--
7日 (木)	メキシコ	CPI(前年比)	--	--	4.6%	--
8日 (金)	ブラジル	IBGEインフレ率IPCA(前年比)	--	--	4.4%	--

注: 2024 年 11 月 1 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

		2024年 1～10月(実績)	SPOT	2024年 12月	2025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)	7.0048 ~ 7.2775	7.1180	7.20	7.16	7.08	7.03	7.05
香港ドル	(HKD)	7.7611 ~ 7.8387	7.7741	7.77	7.76	7.76	7.75	7.76
インドルピー	(INR)	82.649 ~ 84.108	84.085	84.1	83.3	82.5	82.8	82.4
インドネシアルピア	(IDR)	15060 ~ 16481	15698	15400	15050	14980	14650	14800
韓国ウォン	(KRW)	1290.39 ~ 1400.13	1377.17	1370	1350	1330	1310	1300
マレーシアリング	(MYR)	4.0947 ~ 4.8053	4.3780	4.24	4.08	4.02	3.94	3.97
フィリピンペソ	(PHP)	55.300 ~ 58.923	58.112	57.0	56.2	55.0	54.2	54.8
シンガポールドル	(SGD)	1.2789 ~ 1.3670	1.3205	1.32	1.31	1.30	1.29	1.29
台湾ドル	(TWD)	30.518 ~ 32.922	32.021	32.0	31.6	31.3	30.8	30.5
タイバーツ	(THB)	32.14 ~ 37.25	33.79	33.6	33.4	33.0	32.1	32.1
ベトナムドン	(VND)	24260 ~ 25477	25280	25100	24800	24470	24300	24400
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	82.6604 ~ 100.2751	97.3272	97.0	98.0	99.0	100.0	101.0
南アフリカランド	(ZAR)	17.0356 ~ 19.3899	17.6042	17.8	17.6	17.4	17.2	17.0
トルコリラ	(TRY)	29.6646 ~ 34.4898	34.3044	34.0	33.5	33.0	32.5	32.0
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	4.8317 ~ 5.8588	5.7874	5.70	5.55	5.40	5.45	5.50
メキシコペソ	(MXN)	16.2616 ~ 20.2278	20.0370	19.6	19.2	19.0	19.3	19.5
対円								
エマー・ジングアジア								
中国人民元	(CNY)	19.666 ~ 22.256	21.362	21.11	20.95	21.33	21.76	21.99
香港ドル	(HKD)	17.905 ~ 20.733	19.560	19.56	19.33	19.46	19.74	19.97
インドルピー	(INR)	1.664 ~ 1.939	1.808	1.81	1.80	1.83	1.85	1.88
インドネシアルピア	(100IDR)	0.876 ~ 0.999	0.969	0.987	0.997	1.008	1.044	1.047
韓国ウォン	(100KRW)	10.368 ~ 11.735	11.045	11.09	11.11	11.35	11.68	11.92
マレーシアリング	(MYR)	30.593 ~ 35.497	35.033	35.85	36.76	37.56	38.83	39.04
フィリピンペソ	(PHP)	2.451 ~ 2.776	2.620	2.67	2.67	2.75	2.82	2.83
シンガポールドル	(SGD)	106.65 ~ 120.03	115.17	115.15	114.94	116.15	118.60	119.88
台湾ドル	(TWD)	4.335 ~ 4.976	4.750	4.75	4.75	4.82	4.97	5.08
タイバーツ	(THB)	4.018 ~ 4.558	4.500	4.52	4.49	4.58	4.77	4.83
ベトナムドン	(10000VND)	0.5646 ~ 0.6365	0.6014	0.61	0.60	0.62	0.63	0.64
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	1.491 ~ 1.907	1.562	1.57	1.53	1.53	1.53	1.53
南アフリカランド	(ZAR)	7.588 ~ 8.973	8.631	8.54	8.52	8.68	8.90	9.12
トルコリラ	(TRY)	4.071 ~ 4.978	4.421	4.47	4.48	4.58	4.71	4.84
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	24.416 ~ 31.200	26.267	26.67	27.03	27.96	28.07	28.18
メキシコペソ	(MXN)	6.991 ~ 9.455	7.588	7.76	7.81	7.95	7.93	7.95

注: 1. 実績の欄は 2024 年 10 月 31 日まで。SPOT は 11 月 1 日の 7 時 10 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。