

2019 年 11 月 8 日

The Emerging Markets Weekly

石油鉱区入札の結果を受け BRL は軟調

新興国市場:先週末のアジア通貨は米 10 月雇用統計の発表を控え動意の薄い展開となった。米 10 月雇用統計は底堅い結果となったが、米 10 月 ISM 製造業景気指数が 3 か月連続で景気拡大・縮小の分かれ目となる 50 を下回ったことがドル売りとなったことに加え、米中通商協議が順調に進展しているとの期待から高金利通貨が買われた。週初 4 日、先週末の米中閣僚級協議終了後に両国からポジティブなコメントがあったこと、また米ロス商務長官が第一段階の対中貿易合意に楽観的な見方を示したため、市場のリスクセンチメントは改善し大半のアジア通貨は小幅に上昇。NY 時間に入るとドルが上昇したため新興国通貨は上昇幅を縮小した。一方、大手格付け会社が南アフリカの格付け見通しを「安定的」から「ネガティブ」に引き下げたが、格付けは投機適格級に据え置いたことが好感され ZAR は前日比+1.5% 上昇した。5 日は、アジア通貨が小幅に上昇。12 月 15 日に予定されている米国の対中追加関税の延期・撤廃に加え、すでに 9 月 1 日に導入済みの関税撤廃の可能性が議論されているとの報道を受けて、米中協議への期待が高まった。MYR については、マレーシア中央銀行 (BNM) が金融政策会合を開催し、政策金利を据え置いたことが好感されサポート材料となった。6 日、アジア通貨は小幅な動き。NY 時間に米高官が報道機関に対し米中貿易通商協議の第一段階の合意の署名が 12 月にずれ込む可能性があるなどと語ったことが報じられると、新興国通貨の重しとなった。ブラジルでは注目されていた過去最大規模の石油鉱区入札が見込みより応札が低調だったことが嫌気され BRL は前日比▲2.0% 下落した。7 日、前日の米中貿易協議に関する報道を受けて、アジア通貨は上値重く推移。その後、中国商務省が米国と追加関税の段階的撤廃で合意したとの報道でリスクセンチメントが改善し、新興国通貨は堅調推移となった。ただ、BRL は前日の石油鉱区入札の低調な入札結果が引き続き重しとなった。

アジア:4 日に発表されたインドネシア 7~9 月期実質 GDP は前年比+5.0%と 4~6 月期 (同+5.1%) から僅かに減速した。内訳をみると家計最終消費支出、政府最終消費支出と総固定資本形成が減速したことが全体を押し下げた。BNM は 5 日に金融政策会合を開催し、政策金利を 3.00% に据え置くことを決定した。BNM は声明文で現行の政策金利の水準では、金融政策スタンスは緩和的であり、経済活動を下支えするとの見解を示している。タイ中央銀行 (BOT) は 6 日に金融政策委員会 (MPC) を開催し、政策金利を 25bp 引き下げ 1.25% にすることを決定した。声明文では、緩和的な金融政策は経済成長に貢献し、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、大半の委員は利下げに賛成票を投じたとしている。7 日に発表されたフィリピン 7~9 月期は前年比+6.2%と 4~6 月期 (同+5.5%) から加速し、市場予想 (同+6.0%) を上回った。2019 年度の予算案の承認が 4 か月遅れ、インフラ関連の公共支出を政府が急いだことが伸び拡大の背景にある。

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 亮大
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(タイ)

10 月金融政策委員会－政策金利を 25bp 引き下げ

市場営業部
大島 由喜
03-3242-7065
yuki.ooshima@mizuho-bk.co.jp

タイ中央銀行(BOT)は 11 月 6 日に金融政策委員会(MPC)を開催し、政策金利を 1.50%から 1.25%に 25bp 引き下げることを選定した(図表 1)。BOT は 8 月 7 日の MPC でも利下げを実施しており、2019 年に入り 2 回、合計 50bp 政策金利を引き下げたことになる。政策金利は、2010 年 6 月以来の過去最低水準となった。ブルームバーグの調査では 26 人中 16 人が 25bp の引き下げを予想していた(残り 10 人は据え置き)。

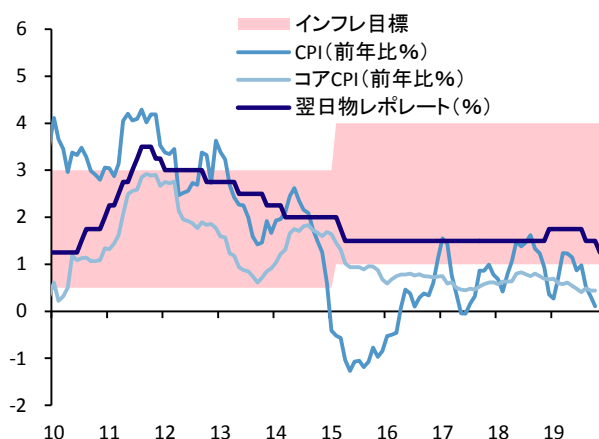
MPC は 5 対 2 で利下げを選定した。声明文では、タイ経済は雇用や内需に影響を及ぼしている輸出の低迷を受け、従前予想されていた成長率より低い伸び率になること、また潜在力を大幅に下回っているとの見方を示した。前回(9 月 25 日開催)の声明文までは「潜在力を下回っている(below potential)」となっていた文章が「潜在力を大幅に下回っている(further below potential)」となった。インフレについても目標の下限を下回るとの見通しを示している。かかる状況下、より緩和的な金融政策は経済成長に貢献し、ヘッドラインのインフレが目標に向かって上昇するのを支えてくれると判断し、大半の委員は利下げに賛成票を投じたとしている。他方、反対票を投じた 2 人の委員は、既に緩和的な金融政策のもとでの政策金利の引き下げは経済の成長を支える力になる可能性に比べ、金融安定化の側面でリスクを増大させる可能性の方が高いと主張した。また、限られた政策余地を残す必要があると述べた。

今回の声明文で国内経済については、財輸出は従前の予想より低迷しており、貿易摩擦による世界貿易の減速を背景に回復も見込みより遅れると述べた。内需についても政府が景気刺激策を打ち出したが、民間消費は停滞すると指摘している。輸出関連製造業を中心として雇用が急速に悪化し、賃金の伸びが鈍化することに加え、高水準の家計債務が民間消費の重しとなると述べた。将来的には、米中貿易摩擦などの影響を抑えるためのタイへの生産移転や、官民連携のインフラ事業などが投資を促進するとの見解を示した。インフレについては、2019 年と 2020 年のエネルギー価格の予想以上の下落とともに世界経済が減速したことを受け、目標の下限を下回るとした。

為替相場については、外需に関する不透明感が高まるなか、貿易相手国の通貨に対する THB 高が景気への影響を強めかねないと懸念を示した。なお、MPC 後、BOT のウィラタイ総裁は THB 高抑制のため 8 日から実施する資本流出規制の緩和策を発表した。一定の金額を限度に、輸出業者が海外で得た外貨建ての収益の保持や、個人投資家がタイの仲介機関を経由せずに外国証券に投資できるようにすることや、企業や個人が自由に海外に送金できること、金を外国通貨で取引することを認めるなどの措置を講じるとした。

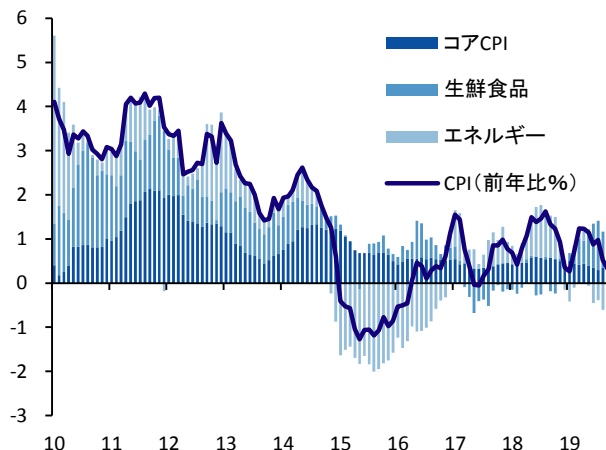
もともと、BOT が THB 高を抑制するのは難しい状況が続きそう。BOT が 8 月の MPC でサプライズ利下げを実施した後でも THB 安効果は乏しかった。今回の利下げも一時的には THB を下押したが、大きな THB 安要因にはならないだろう。景気が減速している状況下でもタイの経常黒字は高水準が続いている。また、通貨安のための為替介入は米国の為替政策報告書で、監視リスト入り、もしくは為替操作国と認定されるリスクもあるため困難となっている。今回の利下げにより政策金利も過去最低水準に到達し、利下げ余地も小さくなった。過度な利下げは家計債務を助長する可能性もあるため、今後の BOT の金融政策の舵取りは難しいものになるだろう。BOT は利下げと資本流出規制の緩和策の効果を見極めるため当面は政策金利を据え置くと予想する。

図表 1: タイの政策金利とインフレ率



出所: 出所: タイ中央銀行、タイ商務省、CEIC、みずほ銀行

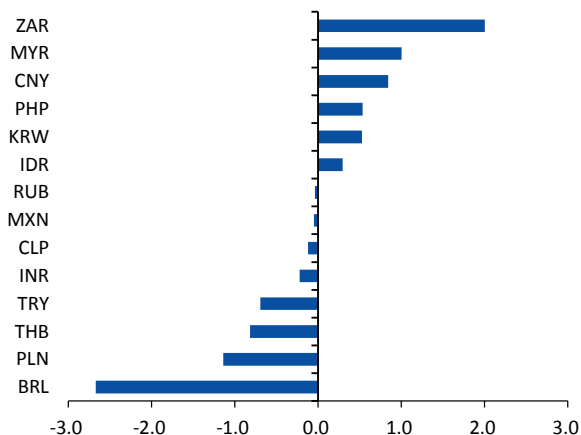
図表 2: タイ消費者物価指数(前年比%, %ポイント)



出所: タイ商務省、CEIC、みずほ銀行

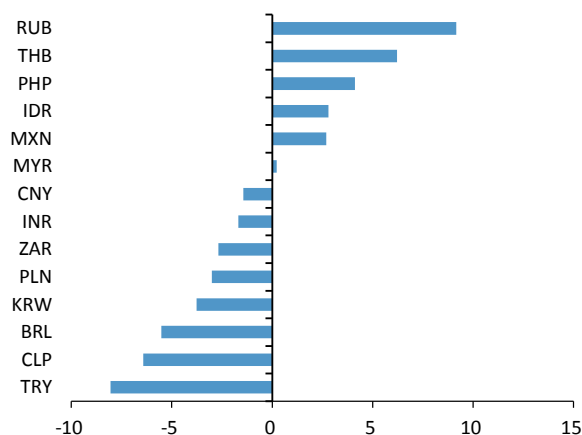
金融資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



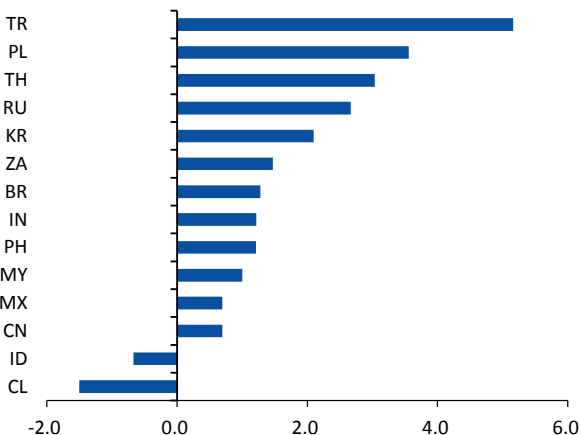
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



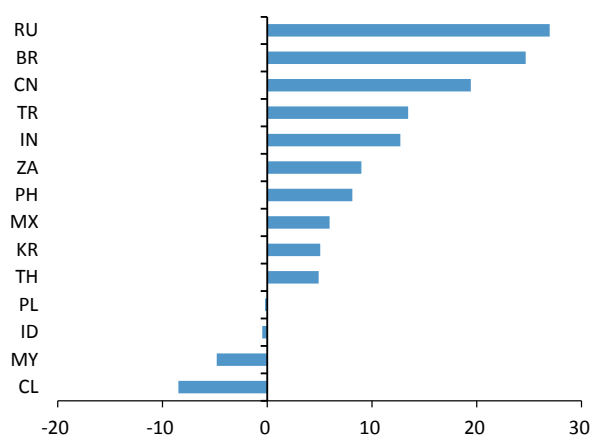
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



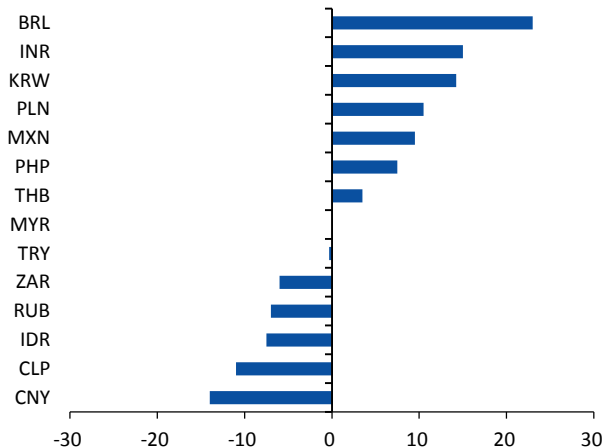
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価年初来騰落率(%)



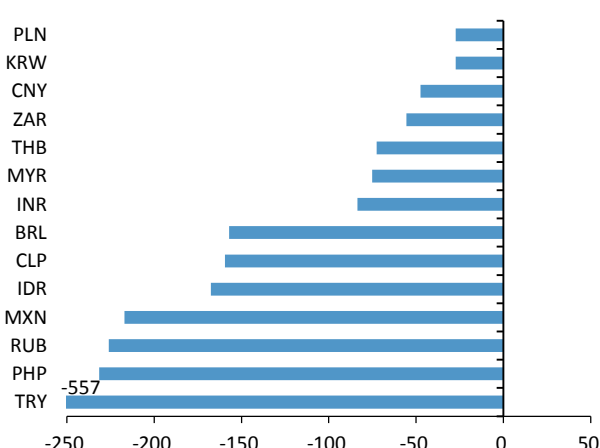
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

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

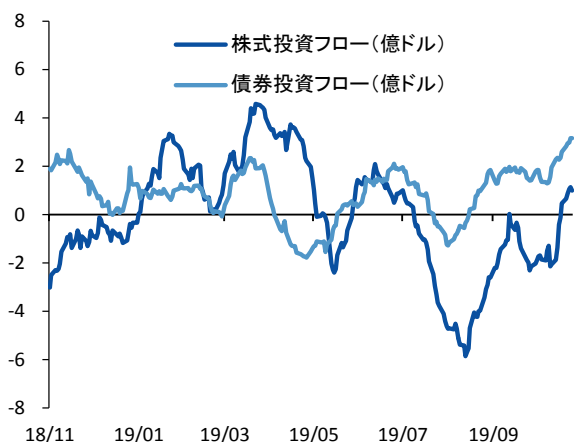
5 年物スワップレート年初来変化(bp)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

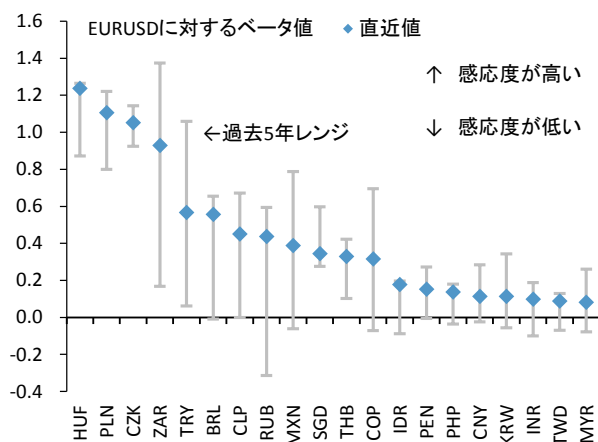
チャート集

主要新興国への証券投資フロー(4 週間移動平均)



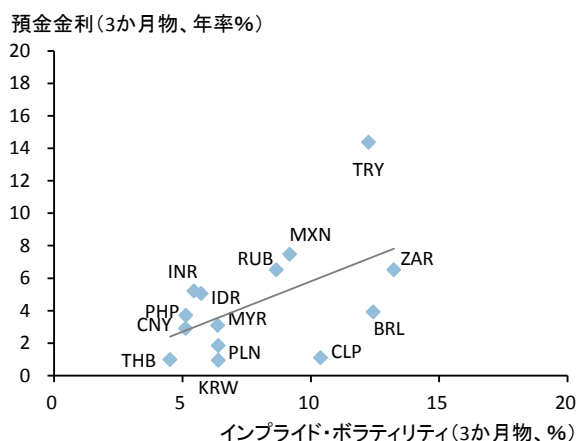
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

EM 通貨(対ドル)の EURUSD に対する感応度(過去 12 か月)



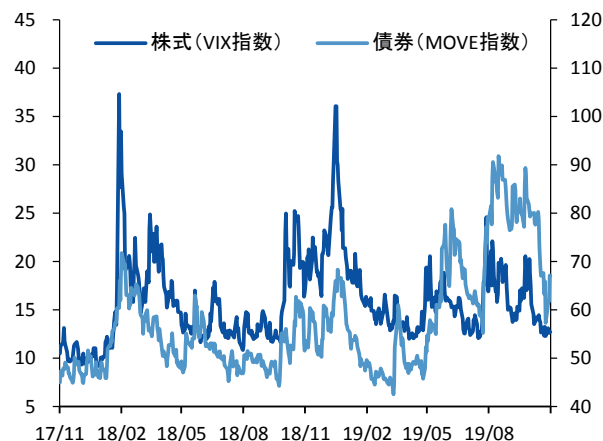
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

新興国の預金金利と為替ボラティリティ



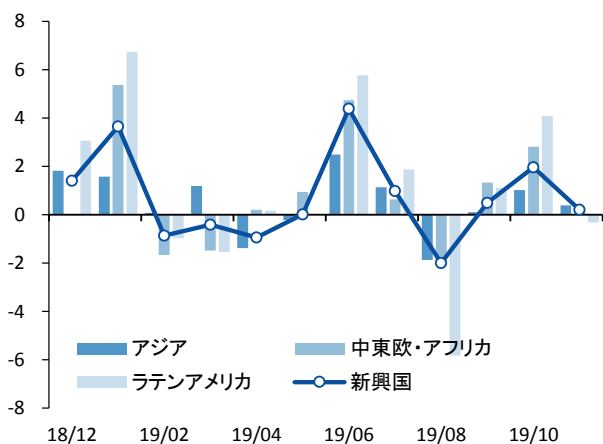
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX 指数、MOVE 指数)



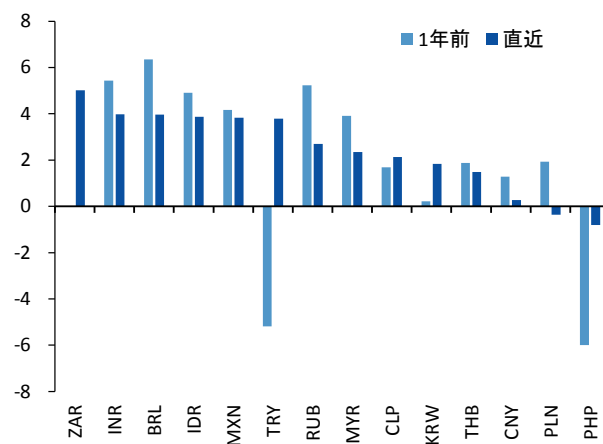
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

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						
11月4日 (月)	マレーシア	輸出(前年比)	0.0%	-6.8%	-0.8%	--
5日 (火)	フィリピン	GPI(前年比、2012年=100)	0.8%	0.8%	0.9%	--
5日 (火)	中国	Caixin中国PMIサービス業	51.1	51.1	51.3	--
5日 (火)	インドネシア	GDP(前年比)	5.0%	5.0%	5.1%	--
5日 (火)	インド	マーケット・インドPMIサービス業	--	49.2	48.7	--
5日 (火)	マレーシア	BNM翌日物政策金利	3.00%	3.00%	3.00%	--
6日 (水)	韓国	国際収支:経常収支	--	\$7477.2m	\$5265.6m	--
6日 (水)	フィリピン	貿易収支	-\$3050m	-\$3120m	-\$2410m	-\$2679m
6日 (水)	タイ	タイ中央銀行指標金利	1.25%	1.25%	1.50%	--
6日 (水)	台湾	CPI(前年比)	0.5%	0.4%	0.4%	--
7日 (木)	フィリピン	GDP(前年比)	6.0%	6.2%	5.5%	--
8日 (金)	台湾	貿易収支	\$3.68b	--	\$3.13b	--
8日 (金)	インドネシア	国際収支:経常収支	-\$7000m	--	-\$8400m	--
8日 (金)	中国	貿易収支	\$40.10b	--	\$39.65b	--
9日 (土)	中国	CPI(前年比)	3.4%	--	3.0%	--
9日 (土)	中国	PPI 前年比	-1.5%	--	-1.2%	--
9-15日	中国	新規人民元建て融資(CNY)	800.0b	--	1690.0b	1691.0b
11日 (月)	マレーシア	鉱工業生産(前年比)	--	--	1.9%	--
12日 (火)	シンガポール	小売売上高(前年比)	--	--	-4.1%	--
12日 (火)	インド	鉱工業生産(前年比)	-1.6%	--	-1.1%	--
14日 (木)	中国	固定資産投資(除農村部/年初来/前年比)	5.4%	--	5.4%	--
14日 (木)	中国	鉱工業生産(前年比)	5.4%	--	5.8%	--
14日 (木)	中国	小売売上高(前年比)	7.8%	--	7.8%	--
14日 (木)	フィリピン	BSP翌日物借入金利	--	--	4.00%	--
15日 (金)	マレーシア	GDP(前年比)	--	--	4.9%	--
15日 (金)	インドネシア	貿易収支	--	--	-\$161m	--
15日 (金)	インド	輸入(前年比)	--	--	-13.9%	--
15日 (金)	インド	輸出(前年比)	--	--	-6.6%	--
15日 (金)	フィリピン	海外送金(前年比)	--	--	4.6%	--
中東欧・アフリカ						
11月4日 (月)	トルコ	CPI(前年比)	8.6%	8.6%	9.3%	--
4日 (月)	トルコ	PPI 前年比	--	1.7%	2.5%	--
6日 (水)	ロシア	CPI(前年比)	3.8%	3.8%	4.0%	--
7日 (木)	南ア	製造業生産(季調前/前年比)	-0.9%	-2.4%	-1.8%	--
11日 (月)	ロシア	貿易収支	14.0b	--	12.0b	--
12日 (火)	トルコ	経常収支	--	--	2.60b	--
13日 (水)	南ア	小売売上高(実質値、前年比)	1.5%	--	1.1%	--
13日 (水)	ロシア	GDP(前年比)	1.6%	--	0.9%	--
14日 (木)	トルコ	鉱工業生産(前年比)	--	--	-3.6%	--
ラテンアメリカ						
11月6日 (水)	メキシコ	総設備投資	-6.0%	-4.3%	-7.6%	--
7日 (木)	ブラジル	IBGEインフレ率IPCA(前年比)	2.5%	2.5%	2.9%	--
7日 (木)	メキシコ	CPI(前年比)	3.0%	3.0%	3.0%	--
11日 (月)	メキシコ	鉱工業生産(季調前/前年比)	--	--	-1.3%	--
13日 (水)	ブラジル	ブラジル 小売売上高(前年比)	--	--	1.3%	--
15日 (金)	メキシコ	オーバーナイト・レート	7.50%	--	7.75%	--

注: 2019 年 11 月 8 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 1～10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	6.9784	7.20	7.20	7.15	7.10	7.10
香港ドル	(HKD)	7.7827 ～ 7.8500	7.8265	7.85	7.84	7.85	7.85	7.85
インドルピー	(INR)	68.290 ～ 72.408	70.965	71.0	71.8	69.4	69.0	68.5
インドネシアルピア	(IDR)	13890 ～ 14528	13998	14100	14300	14050	13950	14050
韓国ウォン	(KRW)	1108.68 ～ 1222.75	1159.45	1180	1180	1170	1160	1160
マレーシアリング	(MYR)	4.0545 ～ 4.2280	4.1240	4.18	4.23	4.16	4.08	4.04
フィリピンペソ	(PHP)	50.702 ～ 53.025	50.495	51.5	53.0	51.5	50.3	49.5
シンガポールドル	(SGD)	1.3443 ～ 1.3942	1.3572	1.36	1.38	1.37	1.35	1.35
台湾ドル	(TWD)	30.381 ～ 31.731	30.388	31.25	31.00	30.75	30.50	30.50
タイバーツ	(THB)	30.13 ～ 32.51	30.34	30.3	31.2	30.4	29.8	30.3
ベトナムドン	(VND)	23175 ～ 23422	23200	23200	23350	23180	22980	22880
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	62.4990 ～ 69.8032	63.5164	64.00	63.00	65.00	63.00	64.00
南アフリカランド	(ZAR)	13.2362 ～ 15.4995	14.7274	15.20	15.40	15.50	15.00	14.50
トルコリラ	(TRY)	5.1621 ～ 6.3961	5.7524	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)	3.6376 ～ 4.1939	4.1010	4.00	3.95	3.90	3.90	3.95
メキシコペソ	(MXN)	18.7480 ～ 20.2580	19.1369	19.25	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	15.647	14.72	14.44	14.41	14.37	14.08
香港ドル	(HKD)	13.319 ～ 14.332	13.961	13.50	13.27	13.12	12.99	12.74
インドルピー	(INR)	1.457 ～ 1.631	1.540	1.49	1.45	1.48	1.48	1.46
インドネシアルピア	(100IDR)	0.726 ～ 0.800	0.780	0.752	0.727	0.733	0.731	0.712
韓国ウォン	(100KRW)	8.588 ～ 9.970	9.462	8.98	8.81	8.80	8.79	8.62
マレーシアリング	(MYR)	24.862 ～ 27.507	26.393	25.36	24.59	24.76	25.00	24.75
フィリピンペソ	(PHP)	2.002 ～ 2.168	2.159	2.06	1.96	2.00	2.03	2.02
シンガポールドル	(SGD)	75.04 ～ 82.87	80.50	77.94	75.36	75.18	75.56	74.07
台湾ドル	(TWD)	3.331 ～ 3.641	3.597	3.39	3.35	3.35	3.34	3.28
タイバーツ	(THB)	3.260 ～ 3.613	3.592	3.50	3.33	3.39	3.42	3.30
ベトナムドン	(100VND)	0.4503 ～ 0.4839	0.4710	0.46	0.45	0.44	0.44	0.44
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	1.518 ～ 1.758	1.720	1.66	1.65	1.58	1.62	1.56
南アフリカランド	(ZAR)	6.780 ～ 8.243	7.419	6.97	6.75	6.65	6.80	6.90
トルコリラ	(TRY)	16.509 ～ 21.187	18.991	17.67	16.51	15.61	15.94	15.38
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	25.219 ～ 30.075	26.643	26.50	26.33	26.41	26.15	25.32
メキシコペソ	(MXN)	5.193 ～ 5.977	5.710	5.51	5.40	5.35	5.23	5.06

注:1.実績の欄は 2019 年 10 月 31 日まで。SPOT は 11 月 8 日の 8 時 50 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。