

2019 年 11 月 29 日

The Emerging Markets Weekly

BRL は最安値を更新

新興国市場:先週末 22 日の新興国通貨は狭いレンジでの取引となった。米中の第一段階通商合意の進展に関して具体的な材料がなく、市場には様子見ムードが広がった。NY 時間に発表された米 11 月製造業 PMI は 52.2 と 10 月 (51.3) から上昇し、市場予想 (51.5) を上回ったが、新興国通貨の重しとはならなかった。週初 25 日、アジア通貨は米中貿易協議を巡る不透明感から先週に引き続き動意の薄い展開となった。BRL はブラジル 10 月経常収支が市場予想から赤字幅が拡大したことが嫌気され下落した。また、トルコは新しく購入したロシア製ミサイル防衛システム「S400」の試験運転を開始するため、米国との対立が深まる可能性への懸念から TRY も売られた。26 日、米中閣僚級で電話会談が実施されたとの報道があったが、具体的な進展を示すような内容がなかったため、市場には様子見ムードが広がり、大半の新興国通貨は小幅な動きにとどまった。ただ、中南米通貨は引き続き弱く、BRL は過去最安値となる 4.27 をつけ、ブラジル中央銀行 (BCB) が 2 度に渡り市場介入を実施した。27 日は前日トランプ米大統領が米中の「第一段階」通商合意に近い可能性を示唆したが、市場は慎重な姿勢を示しており、新興国通貨は小動きにとどまった。28 日、トランプ大統領が「香港人権・民主主義法案」に署名したことに対し、中国政府は内政干渉だと反発し「断固たる報復措置」を取ると表明した。これを受け、米中通商合意を阻害するとの懸念が広がり、アジア通貨は上値の重い推移となった。BRL は 3 営業日ぶりに反発し、前日比 +1.1% 上昇した。中南米通貨の軟調の引き金となったチリの中央銀行による為替介入観測が強まったことを背景に CLP の下落が鈍化、他の中南米通貨も下落幅を縮小する格好となった。

ラテンアメリカ:25 日にメキシコ 7~9 月期実質 GDP 成長率は前期比 +0.0% と速報値の同 +0.1% から下方修正となった。過去分も改定され、2018 年 10~12 月期、2019 年 1~3 月期、4~6 月期は 3 四半期連続でマイナス成長となり、2019 年前半にはリセッション (景気後退) に入っていたことを示す格好となった。BCB は 26 日と 27 日の 2 日間連続でスポット市場におけるドル売り・BRL 買いの為替介入を実施した。BRL の反発は一時的とみられたが、28 日にはしっかりと上昇をみせた。28 日、チリ中央銀行による為替介入観測が市場で広がり、中南米通貨への逆風が一旦和らいだ。チリでは大規模なデモが発生し、一部の参加者が暴徒化する事態に発展したことを背景に CPL が下落基調を強め、他の中南米通貨にも影響が及んでいた。なお、チリ中央銀行は 28 日の引け後に、最大 200 億ドル規模のドル売り介入を実施することを発表した。

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(インドネシア)

11 月金融政策会合ー5 か月ぶりに政策金利の据え置きを決定

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

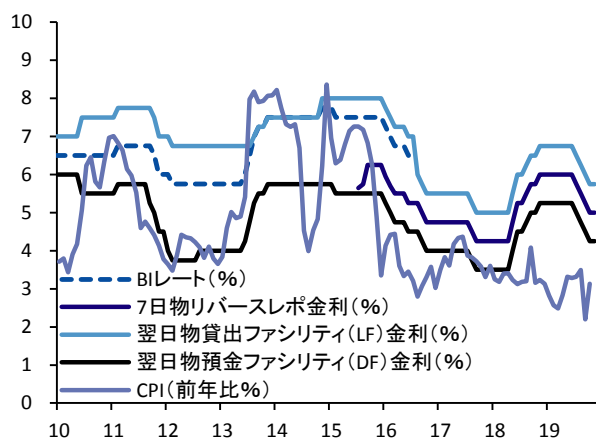
インドネシア中央銀行(BI)は 11 月 20~21 日に開催した金融政策会合で、政策金利の 7 日物リバースレポレートに 5.00%に据え置くことを決定した(図表 1)。同時に上限金利の翌日物貸出ファシリティ金利と下限金利の翌日物預金ファシリティ金利もそれぞれ据え置き 5.75%と 4.25%とし、コリドーも 1.50%ポイントに維持した。BI は今年に入り 7 月から 4 か月連続で利下げを実施しており、5 か月ぶりの据え置きとなった。ブルームバーグ調査では 31 人中 21 人が据え置きを予想していた(残り 10 人は 25bp の利下げを予想)ため IDR 相場への影響は限定的だった。一方、預金準備率については 50bp 引き下げ、5.5%とし 2020 年 1 月 2 日から適用すると発表した。預金準備率の引き下げは 6 月以来となる。流動性拡大により経済成長を支えるのが狙いだ。

今回の据え置きについて BI は声明文で、金融政策は引き続き緩和的で、インフレ率が抑制され、対外収支の定性を維持すると同時に世界経済が鈍化する中で国内経済の勢いを保つ取り組みに即していると述べた。世界の経済成長については、継続している米中貿易戦争は世界の経済成長を妨げているとし、世界経済は 2018 年 +3.6%から 2019 年は+3.0%に減速するとの見通しを示した。何か国かでは、金利を引き下げることにより金融政策を緩和させ、中央銀行のバランスシートを拡張する手法が実施されたが、現段階では世界経済の減速を阻止するまでに至っていないと述べた。

国内経済については、世界経済が減速しているにも拘わらず回復していると述べた。2019 年の国内成長は+5.1%程度になるとの見通しを示している。またインフレについても安定、抑制されているとした。前回会合(10 月 24 日開催)の声明文で 2019 年の消費者物価指数(CPI)は目標(+2.5~4.5%)の中心値より低くなると述べており、今回の声明文では前回示された通り、2019 年の CPI は+3.1%程度になるとの見解を示した。経常赤字については 2019 年対 GDP 比 2.7%と前年の 3.0%から縮小を見込んでいる。

BI の声明文は引き続きハト派姿勢を維持している。今回の声明文には新たに「BI は経済成長を促進するためにあらゆる種類の政策手段を用いることを続ける(Bank Indonesia will continue to direct the full panoply of its policy instruments towards catalyzing economic growth)」との文章が加えられた。BI は緩和的なポリシーミックスを維持し、物価の安定、対外収支の安定性を保ち、国内経済成長を支えることを強調している。また政府関係局との協力を強化して、輸出や観光業、海外直接投資を含む外国資本流入を促進しながら景気を押し上げていく方針も表明した。インフレが低水準に収まり、引き続き IDR 相場の安定した動きが続けば、BI が追加利下げを実施する可能性は依然としてあるだろう。

図表 1: インドネシア政策金利とインフレ率



出所: インドネシア中央銀行、インドネシア中央統計局、CEIC、ブルームバーグ、みずほ銀行

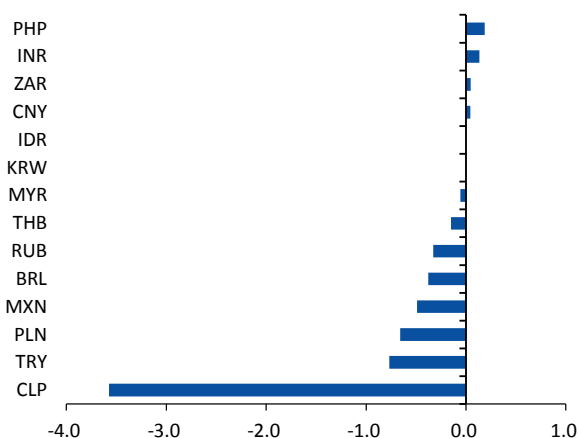
図表 2: インド円シア消費者物価指数(CPI)上昇率



出所: インドネシア中央統計局、ブルームバーグ、みずほ銀行

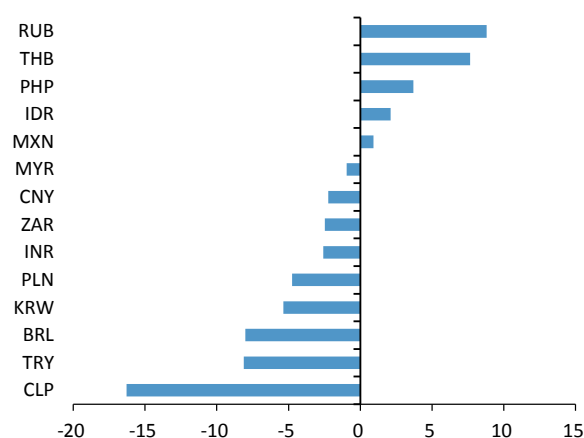
金融資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



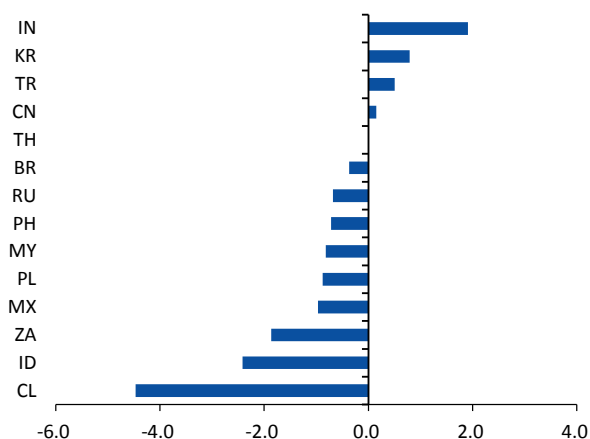
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



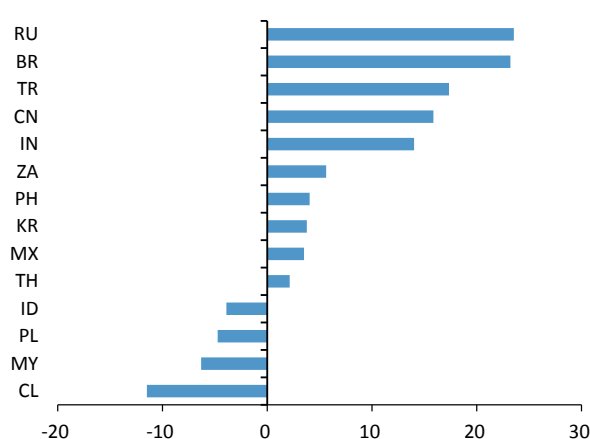
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



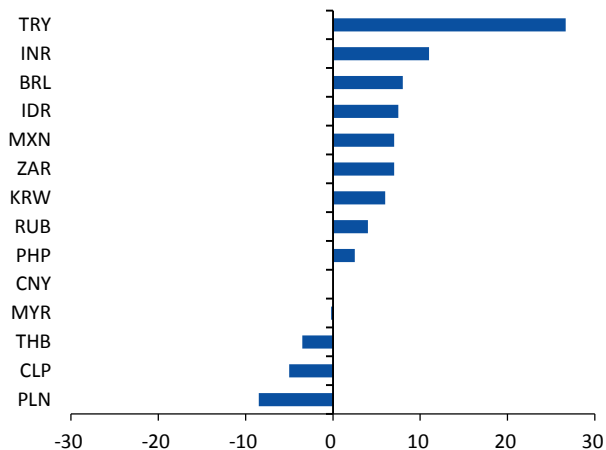
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価年初来騰落率(%)



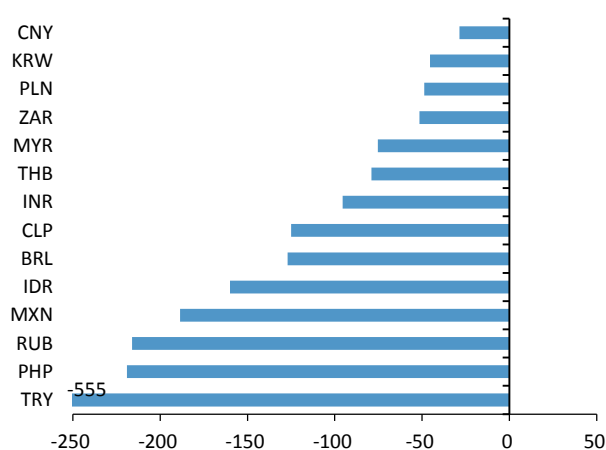
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

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

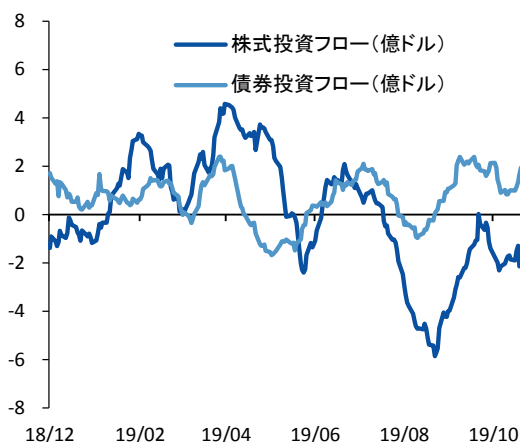
5年物スワップレート年初来変化(bp)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

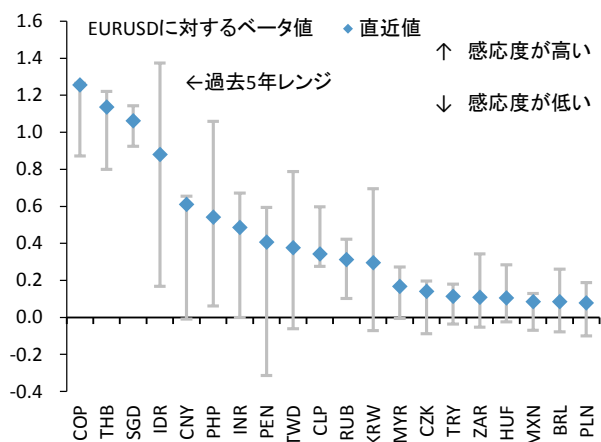
チャート集

主要新興国への証券投資フロー(4週間移動平均)



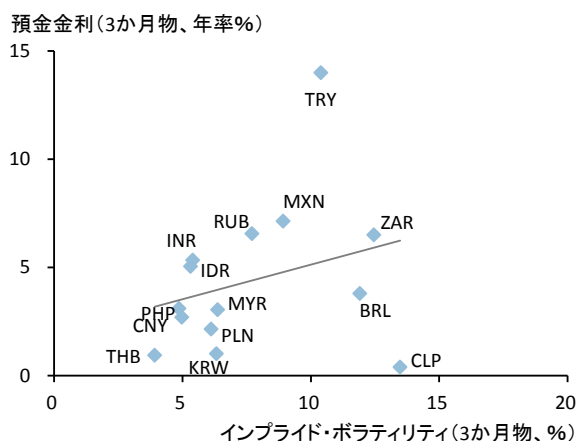
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

EM 通貨(対ドル)の EURUSD に対する感応度(過去 12 か月)



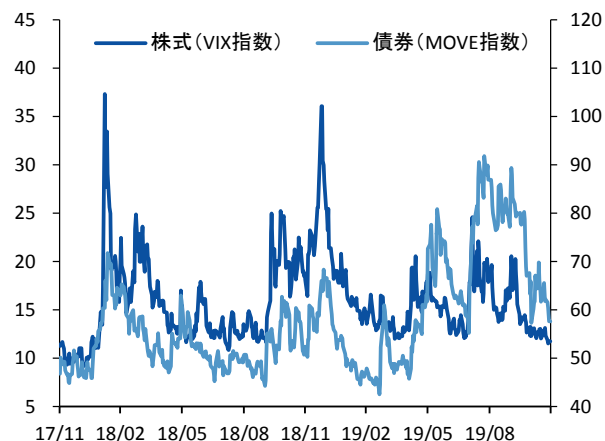
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

新興国の預金金利と為替ボラティリティ



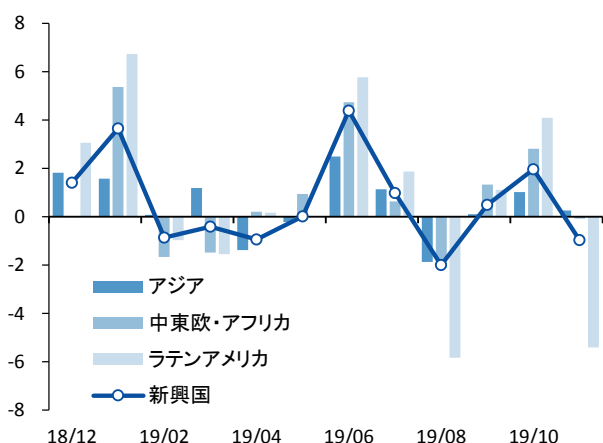
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX 指数、MOVE 指数)



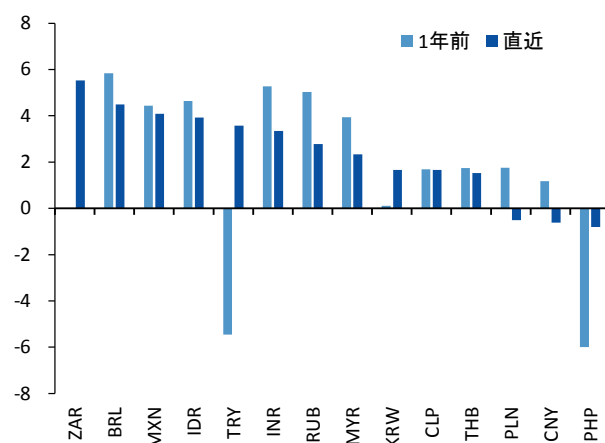
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

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						
11月25日 (月)	フィリピン	財政収支(フィリピンペソ)	--	-49.3b	-178.6b	--
25日 (月)	シンガポール	GPI(前年比)	0.5%	0.4%	0.5%	--
26日 (火)	シンガポール	鉱工業生産(前年比)	-1.4%	4.0%	0.1%	0.7%
28日 (木)	韓国	景況判断(製造業)	--	71	72	--
29日 (金)	韓国	鉱工業生産(前年比)	-2.5%	--	0.4%	--
29日 (金)	韓国	韓国銀行7日間レポレート	1.25%	--	1.25%	--
29日 (金)	タイ	国際収支:経常収支	\$2500m	--	\$3531m	--
29日 (金)	台湾	GDP(前年比)	2.9%	--	2.9%	--
30日 (土)	中国	製造業PMI	4950.0%	--	4930.0%	--
30日 (土)	中国	非製造業PMI	5310.0%	--	5280.0%	--
12月1日 (日)	韓国	貿易収支	\$5062m	--	\$5393m	\$5341m
2日 (月)	韓国	CPI(前年比)	0.6%	--	0.0%	--
2日 (月)	中国	Caixin中国製造業PMI	51.3	--	51.7	--
2日 (月)	タイ	CPI(前年比)	--	--	0.1%	--
2日 (月)	インドネシア	CPI(前年比)	3.1%	--	3.1%	--
3日 (火)	韓国	GDP(前年比)	2.0%	--	2.0%	--
5日 (木)	韓国	国際収支:経常収支	--	--	\$7477.2m	--
5日 (木)	フィリピン	CPI(前年比、2012年=100)	--	--	0.8%	--
5日 (木)	インド	RBILレポレート	4.90%	--	5.15%	--
5日 (木)	台湾	CPI(前年比)	--	--	0.4%	--
中東欧・アフリカ						
11月25日 (月)	トルコ	実体経済信頼感指数(季調前)	--	102.0	100.9	--
25日 (月)	トルコ	設備稼働率	--	77.2%	76.4%	--
28日 (木)	南ア	PPI 前年比	3.1%	3.0%	4.1%	--
29日 (金)	トルコ	貿易収支	-1.80b	--	-2.06b	--
29日 (金)	トルコ	外国人観光客(前年比)	--	--	13.2%	--
29日 (金)	南ア	貿易収支(ラント)	-1.2b	--	5.2b	--
12月2日 (月)	トルコ	GDP(前年比)	0.6%	--	-1.5%	--
3日 (火)	トルコ	CPI(前年比)	11.0%	--	8.6%	--
3日 (火)	トルコ	PPI 前年比	--	--	1.7%	--
3日 (火)	南ア	GDP(前年比)	0.4%	--	0.9%	--
5日 (木)	南ア	経常収支	--	--	-204b	--
6日 (金)	ロシア	CPI(前年比)	3.6%	--	3.8%	--
ラテンアメリカ						
11月25日 (月)	メキシコ	GDP(季調前/前年比)	-0.4%	-0.3%	-0.4%	-0.9%
25日 (月)	ブラジル	経常収支	-\$5300m	-\$7874m	-\$3487m	-\$4139m
26日 (火)	メキシコ	小売売上高(前年比)	1.7%	2.4%	2.6%	--
27日 (水)	メキシコ	貿易収支	-1938.2m	-725.6m	-116.2m	--
28日 (木)	ブラジル	FGVインフレIGPM(前年比)	3.8%	4.0%	3.2%	--
29日 (金)	ブラジル	純債務対GDP比	55.5%	--	55.3%	--
12月3日 (火)	ブラジル	貿易収支(月次)	--	--	\$1206m	--
3日 (火)	ブラジル	GDP(前年比)	1.1%	--	1.0%	--
4日 (水)	ブラジル	鉱工業生産(前年比)	1.2%	--	1.1%	--
5日 (木)	ブラジル	ブラジル 自動車生産台数(ブラジル自動車工業会)	--	--	288,512	288,519
6日 (金)	メキシコ	メキシコ 自動車生産台数	--	--	311,150	--
6日 (金)	メキシコ	メキシコ 総設備投資	--	--	-4.3%	--

注: 2019 年 11 月 29 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	7.0353	7.05	7.00	7.00	6.95	6.90
香港ドル	(HKD)	7.7827 ~ 7.8500	7.8270	7.85	7.85	7.85	7.85	7.85
インドルピー	(INR)	68.290 ~ 72.408	71.619	71.0	71.8	69.4	69.0	68.5
インドネシアルピア	(IDR)	13890 ~ 14528	14093	14100	14300	14050	13950	14050
韓国ウォン	(KRW)	1108.68 ~ 1222.75	1179.00	1180	1180	1170	1160	1160
マレーシアリングギ	(MYR)	4.0545 ~ 4.2280	4.1733	4.18	4.23	4.16	4.08	4.04
フィリピンペソ	(PHP)	50.702 ~ 53.025	50.705	51.5	53.0	51.5	50.3	49.5
シンガポールドル	(SGD)	1.3443 ~ 1.3942	1.3657	1.36	1.38	1.37	1.35	1.35
台湾ドル	(TWD)	30.381 ~ 31.731	30.493	31.00	30.75	30.50	30.50	30.50
タイバーツ	(THB)	30.13 ~ 32.51	30.24	30.3	31.2	30.4	29.8	30.3
ベトナムドン	(VND)	23175 ~ 23422	23203	23200	23350	23180	22980	22880
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	62.4990 ~ 69.8032	64.0698	64.00	63.00	65.00	63.00	64.00
南アフリカランド	(ZAR)	13.2362 ~ 15.4995	14.7252	15.20	15.40	15.50	15.00	14.50
トルコリラ	(TRY)	5.1621 ~ 6.3961	5.7586	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	4.2119	4.00	3.95	3.90	3.90	3.95
メキシコペソ	(MXN)	18.7480 ~ 20.2580	19.4931	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	15.567	15.04	14.86	14.71	14.68	14.49
香港ドル	(HKD)	13.319 ~ 14.332	13.991	13.50	13.25	13.12	12.99	12.74
インドルピー	(INR)	1.457 ~ 1.631	1.530	1.49	1.45	1.48	1.48	1.46
インドネシアルピア	(100IDR)	0.726 ~ 0.800	0.777	0.752	0.727	0.733	0.731	0.712
韓国ウォン	(100KRW)	8.588 ~ 9.970	9.297	8.98	8.81	8.80	8.79	8.62
マレーシアリングギ	(MYR)	24.862 ~ 27.507	26.228	25.36	24.59	24.76	25.00	24.75
フィリピンペソ	(PHP)	2.002 ~ 2.168	2.155	2.06	1.96	2.00	2.03	2.02
シンガポールドル	(SGD)	75.04 ~ 82.87	80.19	77.94	75.36	75.18	75.56	74.07
台湾ドル	(TWD)	3.331 ~ 3.641	3.591	3.42	3.38	3.38	3.34	3.28
タイバーツ	(THB)	3.260 ~ 3.613	3.623	3.50	3.33	3.39	3.42	3.30
ベトナムドン	(100VND)	0.4503 ~ 0.4839	0.4720	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	1.709	1.66	1.65	1.58	1.62	1.56
南アフリカランド	(ZAR)	6.780 ~ 8.243	7.438	6.97	6.75	6.65	6.80	6.90
トルコリラ	(TRY)	16.509 ~ 21.187	19.008	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	26.129	26.50	26.33	26.41	26.15	25.32
メキシコペソ	(MXN)	5.193 ~ 5.977	5.618	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 29 日の 8 時 20 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。