

2020 年 1 月 24 日

The Emerging Markets Weekly

新興国通貨の大半は軟調

新興国市場:先週末の 17 日は注目だった米中の第一段階合意の署名を 15 日に終え、アジア通貨は落ち着きを取り戻し大半が狭いレンジ内で推移した。同日に発表された中国 10～12 月期 GDP は前年比+6.0%と 7～9 月期(同+6.0%)から横ばいとなる一方、12 月鉱工業生産や 12 月小売売上高が市場予想を上回ったことが CNY を下支えた。16 日に米上院が北米自由貿易協定(NAFTA)に代わる新たな貿易協定「米・メキシコ・カナダ協定(USMCA)」の実施法案を可決したことを背景に MXN は上昇した。週初 20 日、アジア通貨は特段材料もなく小幅な動きにとどまった。ブラジルのゲジス経済相が報道機関のインタビューで、ブラジル経済は低金利と通貨安に代表される「ニューノーマル」に入ったとの認識を示したことが BRL の重しとなった。21 日、新型コロナウイルスによる肺炎感染拡大を背景に新興国通貨は下落した。特に、KRW、BRL は大きく値を下げた。22 日、新型コロナウイルスの感染者が 300 人を超え、中国では 20 都市で感染者数が見つかったほか、米国でも初の感染者が確認された。しかし、中国政府が国をあげて新型コロナウイルス感染拡大を最小限にする方針を示したためリスクオフムードは和らぎ、大半の新興国通貨は小幅な値動きにとどまった。特に ZAR はリスク回避の和らぎを好感し、前日比+1.2%上昇した。BRL はブラジルの石油輸出国機構(OPEC)加盟に向けた議論が開始されたことを受けて値を伸ばした。23 日、アジア通貨は春節を控え大半が狭いレンジでの推移となったが、新型コロナウイルスの感染は引き続き拡大しており CNY は軟調。市場の新型コロナウイルスへの懸念の強まりは新興国通貨全体の重しとなった。

アジア:22 日に発表された韓国 10～12 月期 GDP は前年比+2.0%となり、7～9 月期(同+2.0%)から加速した。2019 年通年の GDP は同+2.0%と 2009 年以来の低水準となった。同日にマレーシア中央銀行(BNM)は金融政策会合を開催し政策金利を 25bp 引き下げ 2.75%にすることを決定した。市場では据え置きが予想されていたため、サプライズとなった。BNM は経済成長率の上昇を維持するための予防的措置と説明している。23 日に発表されたフィリピン 10～12 月期 GDP は前年比+6.4%と 7～9 月期(同+6.0%)から加速したが、2019 年通年の GDP は同+5.9%と 2011 年以来の低水準となった。ペルニヤ経済開発庁長官は、農業生産が低迷したほか、予算案の承認の遅れが影響したと述べた。同日、インドネシア中央銀行(BI)に金融政策会合を開催し政策金利を 5.00%に据え置くことを決定した。BI のペリー総裁は、インドネシアの景気サイクルは既に底を打っているとの見解を示すも、状況次第では更なる緩和的な政策を採用の可能性も排除しないと述べた。

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(アジア)

マレーシア:1 月金融政策会合ー政策金利を 2.75%へ引き下げ

市場営業部
堀 堯大
03-3242-7065
takahiro.hori@mizuho-bk.co.jp

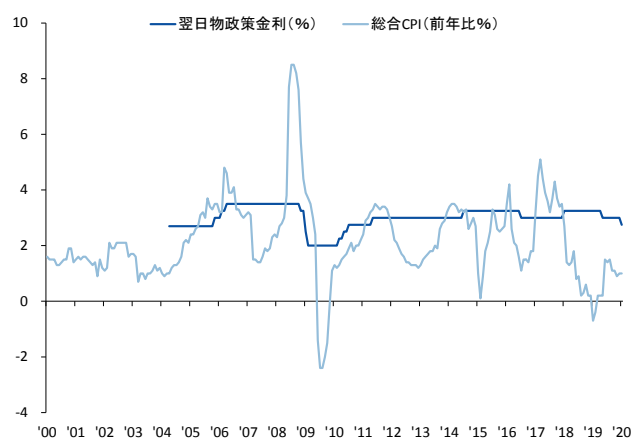
マレーシア中銀(BNM)は 22 日の金融政策委員会(MPC)で、翌日物政策金利を 25bp 引き下げて 2.75%にすることを決定した。同時に上限金利と下限金利もそれぞれ 3.00%と 2.50%に引き下げられた。事前のブルームバーグの予想では政策金利は据え置きとの予想であったが、BNM は昨年 5 月以来の利下げを決定した(図表 1)。

今回の金利引き下げについて、声明文では、穏やかなペースで世界経済は拡大しているものの、物価安定の中で成長軌道の改善を確保するため、今回予防的な利下げ措置を施すことは適切であると述べた。見通しについては、民間支出や外需の改善を背景に景気が緩やかに回復すると予想し、概ね前回会合時の姿勢を踏襲するものとなった。投資に関しては、インフラ開発系のプロジェクトに支えられ、緩やかに回復していると述べた。そのほか、今後のリスク要因として、地政学リスク、金融市場の不安定性、国内コモディティ部門の弱含みと主要輸出相手国における予想成長率の鈍化を指摘した。

消費者物価指数(CPI)について、2019 年は前年比+0.7%の結果で、BNM の予想レンジ内(+0.7~1.7%)となったものの、予想下限値に留まった。2020 年について、BNM は昨年より高い水準での推移(前年比+2.0%)を見込んでいるが、原油などの資源価格の不安定性に端を発する国内主要産業のコモディティ部門の輸出が不振に陥り、需要の押し上げがなくなっている点を指摘した(図表 2)。今年はインフレ率の目標水準達成に向け、まずはこの点が改善に向かうかどうかどうかが焦点となりそうだ。

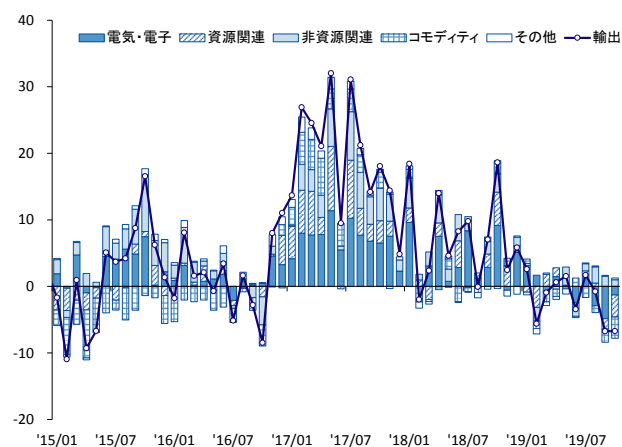
今回の利下げは予防的観点と総括はされているものの、昨年の利下げや預金準備率の引き下げなどの施策を経た中で、国内の景気回復が遅れている状況に大きな変化はない。かかるなか、足許のインフレ率の底上げと今年の GDP 成長目標達成(前年比+4.8%)を見据えて、先んじて追加の景気刺激策を打ったとも捉えられそうだ。市場参加者の中では、今年中に更なる利下げを予測する声もあり、今回の決定が予防的と評価できるのは今後の景気回復状況とリスク環境の変化次第となりそうだ。今後については、中国を主要輸出先とするマレーシアにとって米中協議の動向は同国の輸出環境に引き続き影響を与えそうで、年初の両国間の 1 次合意署名はひとまずポジティブなニュースとなったものの、今後の動向も引き続きマレーシアの景気を左右する要素となりそうだ。

図表 1: 政策金利と消費者物価指数(%)



出所：マレーシア中央銀行、マレーシア統計局、CEIC、ブルームバーグ、みずほ銀行

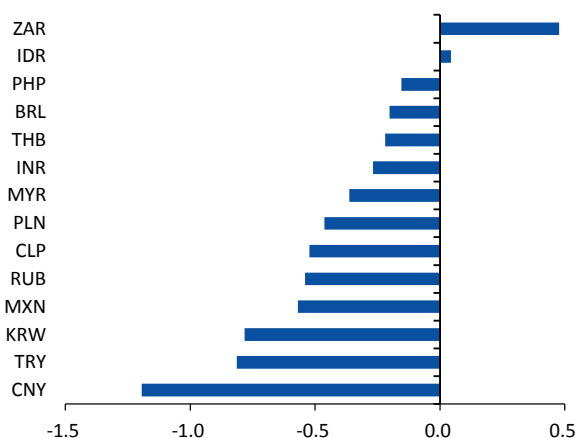
図表 2: 主要品目別輸出(前年比%)



出所：マレーシア統計局、CEIC、みずほ銀行

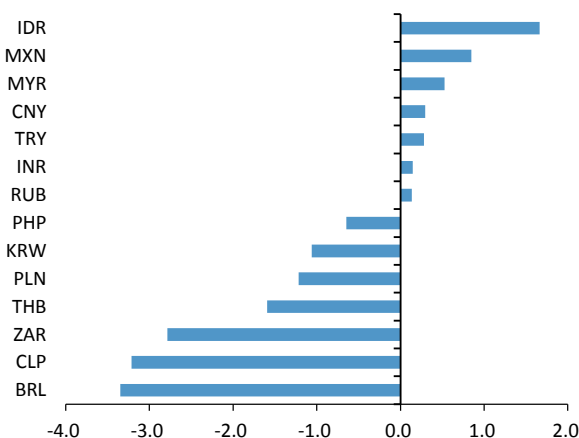
金融資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



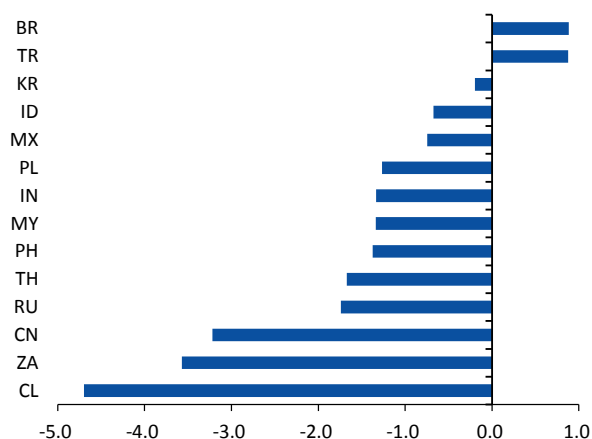
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



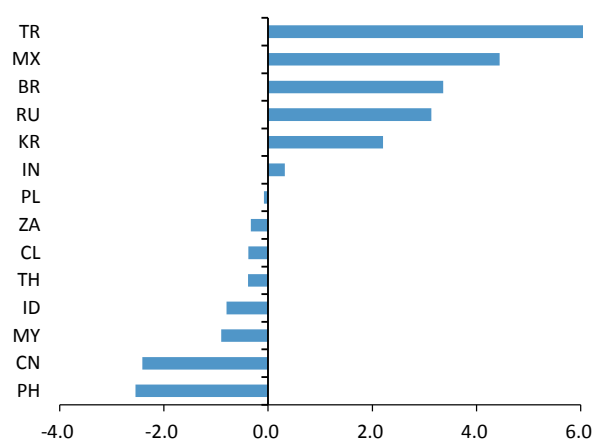
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



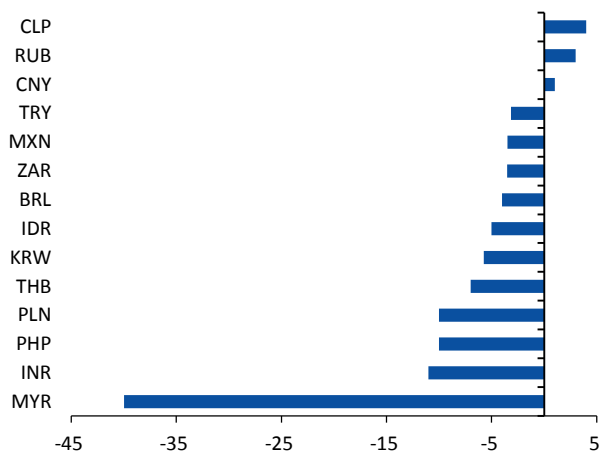
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価年初来騰落率(%)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

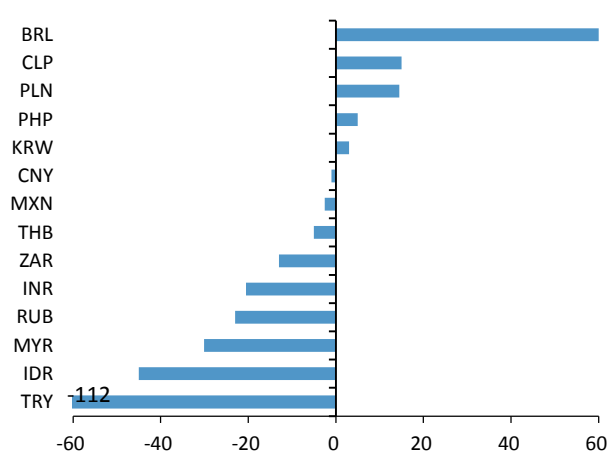
5 年物スワップレート週間変化(bp)



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

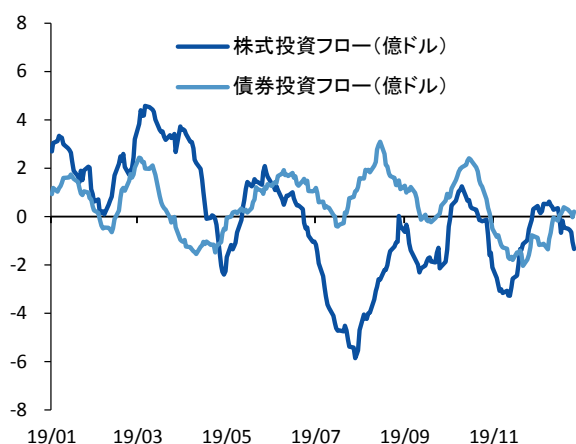
5 年物スワップレート年初来変化(bp)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

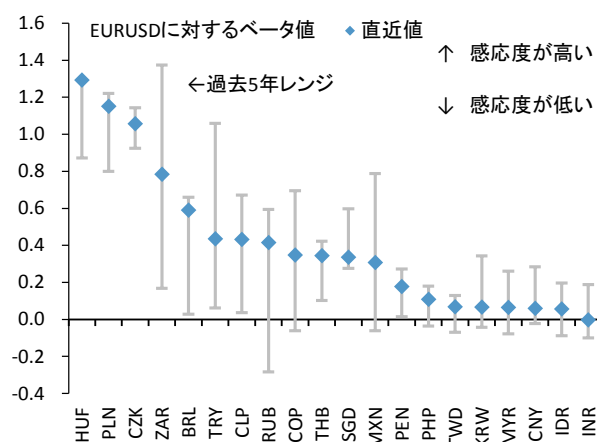
チャート集

主要新興国への証券投資フロー(4週間移動平均)



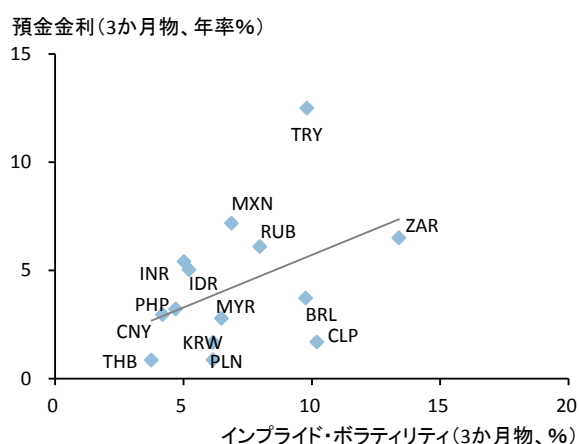
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

EM 通貨(対ドル)の EURUSD に対する感応度(過去12か月)



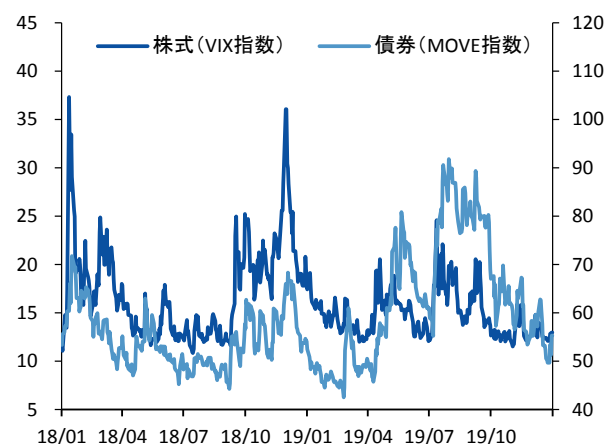
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

新興国の預金金利と為替ボラティリティ



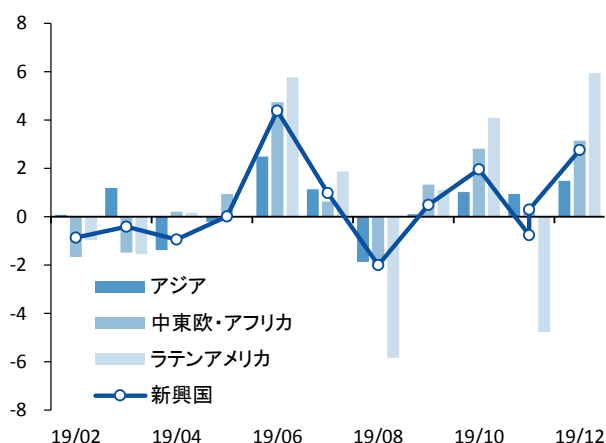
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX 指数、MOVE 指数)



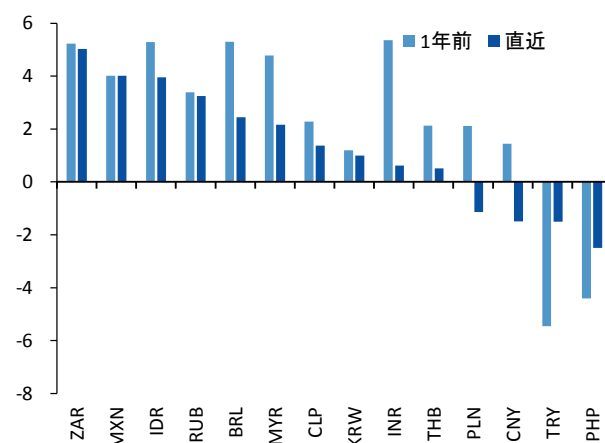
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

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, %)



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						
1月20日 (月)	台湾	輸出受注(前年比)	0.4%	0.9%	-6.6%	--
20日 (月)	フィリピン	総合国際収支	--	\$1572m	\$541m	--
21日 (火)	韓国	PPI 前年比	--	0.7%	-0.1%	--
21日 (火)	台湾	GDP(前年比)	2.8%	3.4%	3.0%	--
22日 (水)	韓国	GDP(前年比)	1.9%	2.2%	2.0%	--
22日 (水)	タイ	貿易収支(通関ベース)	\$850m	\$596m	\$549m	--
22日 (水)	マレーシア	CPI(前年比)	1.0%	1.0%	0.9%	--
22日 (水)	マレーシア	BNM翌日物政策金利	3.00%	2.75%	3.00%	--
22日 (水)	台湾	鉱工業生産(前年比)	3.7%	6.0%	2.2%	1.8%
23日 (木)	フィリピン	GDP(前年比)	6.4%	6.4%	6.2%	6.0%
23日 (木)	シンガポール	CPI(前年比)	0.7%	0.8%	0.6%	--
23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	5.00%	5.00%	5.00%	--
24日 (金)	シンガポール	鉱工業生産(前年比)	-0.6%	--	-9.3%	--
29日 (水)	韓国	消費者信頼感	--	--	100.4	--
30日 (木)	韓国	景況判断(製造業)	--	--	73	--
31日 (金)	韓国	鉱工業生産(前年比)	--	--	-0.3%	--
31日 (金)	中国	製造業PMI	50.1	--	50.2	--
31日 (金)	中国	非製造業PMI	53.0	--	53.5	--
31日 (金)	タイ	国際収支:経常収支	--	--	\$3375m	--
中東欧・アフリカ						
1月22日 (水)	南ア	CPI(前年比)	4.0%	4.0%	3.6%	--
22日 (水)	南ア	CPIコア(前年比)	3.8%	3.8%	3.9%	--
23日 (木)	ロシア	鉱工業生産(前年比)	1.9%	2.1%	0.3%	--
24日 (金)	ロシア	PPI 前年比	-2.7%	--	-6.3%	--
27日 (月)	トルコ	実体経済信頼感指数(季調前)	--	--	103.6	--
27日 (月)	トルコ	設備稼働率	--	--	77.0%	--
28日 (火)	ロシア	実質小売売上高(前年比)	2.6%	--	2.3%	--
28日 (火)	ロシア	実質賃金(前年比)	4.1%	--	3.8%	--
30日 (木)	南ア	マネーサプライM3(前年比)	--	--	7.4%	--
30日 (木)	南ア	PPI 前年比	--	--	2.3%	--
31日 (金)	トルコ	貿易収支	--	--	-2.23b	--
31日 (金)	トルコ	外国人観光客(前年比)	--	--	11.4%	--
31日 (金)	南ア	貿易収支(ラント)	--	--	6.1b	--
ラテンアメリカ						
1月23日 (木)	ブラジル	IBGEインフレ率IPCA-15(前月比)	0.7%	0.7%	1.1%	--
23日 (木)	ブラジル	税収	152325m	147501m	125161m	--
27日 (月)	メキシコ	小売売上高(前年比)	--	--	0.4%	--
27日 (月)	ブラジル	海外直接投資	--	--	\$6985m	--
27日 (月)	ブラジル	経常収支	--	--	-\$2164m	--
28日 (火)	メキシコ	貿易収支	--	--	790.4m	--
29日 (水)	ブラジル	融資残高	--	--	3410b	--
29-30日	ブラジル	中央政府財政収支	--	--	-16.5b	--
30日 (木)	ブラジル	FGVインフレIGPM(前年比)	--	--	7.3%	--
30日 (木)	メキシコ	GDP(季調前/前年比)	--	--	-0.3%	--
31日 (金)	ブラジル	ブラジル 純債務対GDP比	--	--	54.8%	--
31日 (金)	ブラジル	基礎的財政収支	--	--	-15.3b	--

注: 2020 年 1 月 24 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
対ドル								
エマージングアジア								
中国人民元	(CNY)	6.6546 ～ 7.1876	6.9426	7.00	7.00	6.95	6.90	6.85
香港ドル	(HKD)	7.7827 ～ 7.8500	7.7731	7.81	7.82	7.83	7.83	7.83
インドルピー	(INR)	68.290 ～ 72.408	71.274	72.6	71.4	70.3	71.9	70.8
インドネシアルピア	(IDR)	13866 ～ 14528	13639	14250	14090	13920	14220	14050
韓国ウォン	(KRW)	1108.68 ～ 1222.75	1168.65	1180	1170	1160	1160	1160
マレーシアリングギ	(MYR)	4.0545 ～ 4.2280	4.0708	4.20	4.15	4.11	4.17	4.12
フィリピンペソ	(PHP)	50.371 ～ 53.025	50.980	51.2	50.4	50.2	50.6	49.9
シンガポールドル	(SGD)	1.3443 ～ 1.3942	1.3509	1.37	1.36	1.35	1.37	1.35
台湾ドル	(TWD)	29.948 ～ 31.731	29.988	30.3	30.2	30.1	30.0	30.0
タイバーツ	(THB)	29.70 ～ 32.51	30.45	30.4	30.2	30.0	30.2	30.0
ベトナムドン	(VND)	23170 ～ 23422	23171	23200	23110	23060	23140	23160
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	61.4151 ～ 69.8032	61.9037	60.00	62.00	61.00	63.00	62.00
南アフリカランド	(ZAR)	13.2362 ～ 15.4995	14.3853	14.00	14.50	13.80	14.20	14.00
トルコリラ	(TRY)	5.1621 ～ 6.3961	5.9302	6.30	6.60	6.40	6.80	7.00
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	3.6376 ～ 4.2765	4.1700	4.07	4.05	4.03	4.00	3.98
メキシコペソ	(MXN)	18.7480 ～ 20.2580	18.7575	19.10	19.25	19.40	19.50	19.60
対円								
エマージングアジア								
中国人民元	(CNY)	14.714 ～ 16.764	15.752	15.29	15.14	15.11	15.07	15.04
香港ドル	(HKD)	13.319 ～ 14.332	14.094	13.70	13.55	13.41	13.28	13.15
インドルピー	(INR)	1.457 ～ 1.631	1.537	1.47	1.48	1.49	1.45	1.45
インドネシアルピア	(100IDR)	0.726 ～ 0.800	0.803	0.751	0.752	0.754	0.731	0.733
韓国ウォン	(100KRW)	8.588 ～ 9.970	9.379	9.07	9.06	9.05	8.97	8.88
マレーシアリングギ	(MYR)	24.862 ～ 27.507	26.917	25.48	25.54	25.55	24.94	25.00
フィリピンペソ	(PHP)	2.002 ～ 2.171	2.149	2.09	2.10	2.09	2.06	2.06
シンガポールドル	(SGD)	75.04 ～ 82.87	81.11	78.10	77.94	77.78	75.91	76.30
台湾ドル	(TWD)	3.331 ～ 3.662	3.647	3.53	3.51	3.49	3.47	3.43
タイバーツ	(THB)	3.260 ～ 3.657	3.591	3.52	3.51	3.50	3.44	3.43
ベトナムドン	(100VND)	0.4503 ～ 0.4839	0.4728	0.46	0.46	0.46	0.45	0.44
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	1.518 ～ 1.783	1.769	1.78	1.71	1.72	1.65	1.66
南アフリカランド	(ZAR)	6.780 ～ 8.243	7.615	7.64	7.31	7.61	7.32	7.36
トルコリラ	(TRY)	16.509 ～ 21.187	18.474	16.98	16.06	16.41	15.29	14.71
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	25.219 ～ 30.075	26.273	26.29	26.17	26.09	26.00	25.88
メキシコペソ	(MXN)	5.193 ～ 5.977	5.841	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 24 日の 9 時 15 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。