

2020 年 1 月 31 日

The Emerging Markets Weekly

新型肺炎リスクが新興国通貨の重しに

新興国市場:先週末の 24 日の新興国通貨はまちまちな動きとなった。アジア通貨の大半は春節が始まり休場が多いため動意は薄かった。新型コロナウイルスによる肺炎を巡っては、世界保健機関 (WHO) が緊急事態の宣言を見送ったが、世界各地で新型コロナウイルス感染者が確認されたことが新興国通貨の重しとなった。週初 27 日、春節で多くの市場が休場となるなか、その他のアジア通貨は新型コロナウイルス感染拡大を不安視する流れから小幅に下落した。リスクオフムードは他の地域にも波及し、ZAR、BRL、MXN などが売られた。また、新型コロナウイルスの感染拡大が生産活動を抑制しうとの懸念からコモディティ市況も軟調。原油価格下落を背景に RUB は前日比▲1.4%値を下げた。なお、中国政府は新型コロナウイルスによる肺炎拡大を受けて春節の連休を 2 月 2 日まで延長すると発表、27 日から海外への団体旅行を禁止した。28 日も引き続き春節で多くのアジア市場が休場の中、新型コロナウイルスの感染拡大で死者が増えていることや、中国経済への影響も懸念されリスクセンチメントが悪化。休場明けの KRW のほか THB や MYR が下落した。一方、前日に大幅な下落を見せた RUB は反発し前日比+1.1%上昇した。MXN はこの日発表された 12 月貿易収支が+30.7 億ドルの大幅な黒字となったことがサポート材料となり前日比+1.0%値を上げた。29 日、WHO のテドロス事務局長と中国の習近平国家主席が、新型コロナウイルスによる肺炎の封じ込めに自信を示したことが、アジア通貨の一定の安心材料となり、アジア通貨は小幅に上昇した。片や、BRL は発表された 12 月中央政府財政収支の予想を上回る赤字だったことを背景に軟化した。30 日、引き続き新型コロナウイルスによる肺炎の急速な拡大と経済への影響が懸念される中、新興国通貨は下落した。RUB は原油価格の不安定な値動きも重しとなり前日比▲1.1%値を下げた。南アフリカの国営電力会社エスコムが全土で新たな停電を実施する計画との報道が伝わると ZAR の下げ幅は加速し、前日比▲1.0%下落した。

アジア:27 日にタイ観光庁のユタサック長官は、今後数か月で中国からの観光客が、団体旅行が禁止になったことを受け約 70%減少するとの見通しを示した。中国からの観光客はタイに来訪する観光客の 27%を占めている。タイの観光業は GDP の約 20%を占めているため、経済成長への影響が懸念される。

ラテンアメリカ:30 日に発表されたメキシコ 10~12 月期 GDP は前年比▲0.3%と 3 四半期連続で前年比マイナスとなった。2019 年年間 GDP でも前年比▲0.1%と 2009 年以来のマイナスとなった。2018 年 12 月に発足したロペスオブレドール政権下、反汚職の観点から公共投資が止まっていることも影響している。

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 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)

今後の経済成長期待の下、政策金利を据え置き

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

インドネシア中央銀行(BI)は 1 月 22~23 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を 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。声明文では、外部環境の改善により海外からの投資は加速し、国内経済が堅調に成長していく見通しのほか、今後も緩和的姿勢を維持し、自国経済の安定化に向け政府一体で政策運営を進めていく姿勢を表明した。

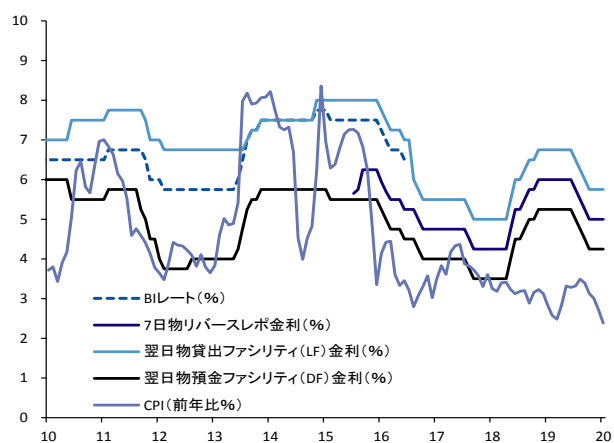
BI は今後の景気について、外需の回復とコモディティ価格の上昇が自国輸出によって追い風となり、消費者マインドの改善を伴い家計支出が堅調な伸びを見せ、経済成長に寄与すると述べた。直近の貿易収支は、11 月が▲13.9 億ドルの赤字であったのに対し、12 月は▲0.3 億ドルと赤字幅を縮小したほか、経常赤字についても 19 年は GDP 対比で 2.7%と政府目標の範囲内で推移した(20 年は同 2.5~3.0%での推移見込)。加えて、政府主導で行った法整備や雇用創出によって、今後ビジネス環境が改善していく点にも言及しており、海外からの投資拡大に期待を寄せた。なお、BI は 20 年度の経済成長率を+5.1~5.5%と見込んでいる(19 年度は+5.1%)。

インフレ率について、昨年 12 月は前年比+2.72%となり、年間を通じて概ね政府目標である+2.5~4.5%pts での推移となった。BI はこの結果を中銀主導の物価コントロールの成果と総括し、20 年については物価上昇幅を▲0.5%pts 引き下げ、+2.0~4.0%pts で推移する見通しを述べた。

IDR は昨年に対ドルで 3%台後半の上昇幅を記録したほか、年初来で 1%台後半の伸びを記録している。この点について BI は、海外のリスクセンチメントが改善し国内への投資が回復してきたことで、ルピアの需給バランスが良好に推移していることを要因に挙げた。加えて、為替市場の運営効率化が進み、取引が円滑になっている点にも言及し、中銀と政府の政策の信頼性が反映された結果であるとの認識を示した。

今回会合の結果は 3 か月連続の現状維持ながら、貿易収支の改善が数字として現れ、消費者マインドも順調に回復しているなど、昨年に実施した利下げと金融政策の効果が現れてきた状況だ。市場参加者の間でもこの 3 か月で利下げを予測する声は減っており、BI は緩和的な金融政策を維持するとしながらも、政策金利は据え置きとする見方が強まっている。しかし一方で、金融政策会合とほぼ同時期にコロナウイルスの感染拡大という新たなリスク要因が急浮上している。今のところ实体经济への波及効果は定かではなく、声明文の中でも本件にかかる記述はなかったものの、状況によってはネガティブインパクトを想定した政策運営が求められる可能性も出てきそうである。

図表 1: 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

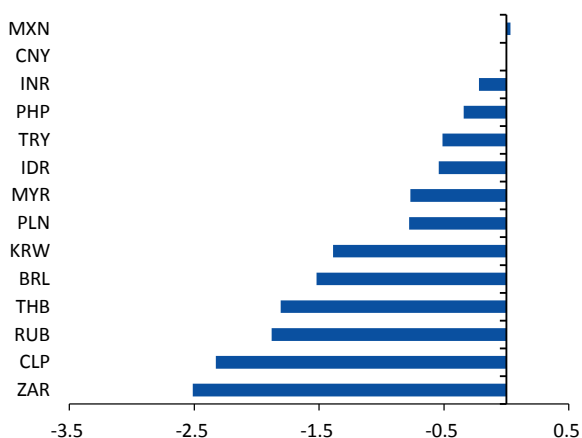
図表 2: 消費者物価指数(CPI)上昇率



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

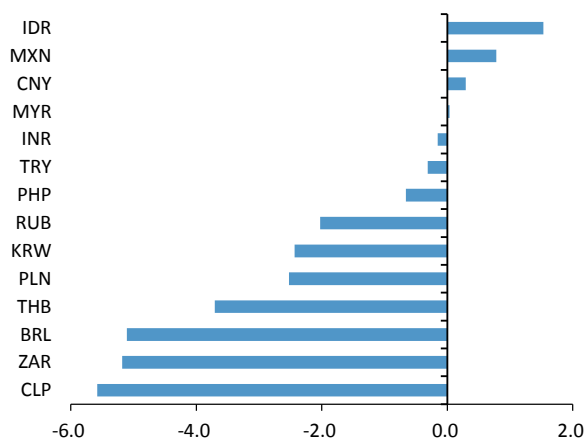
金融資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



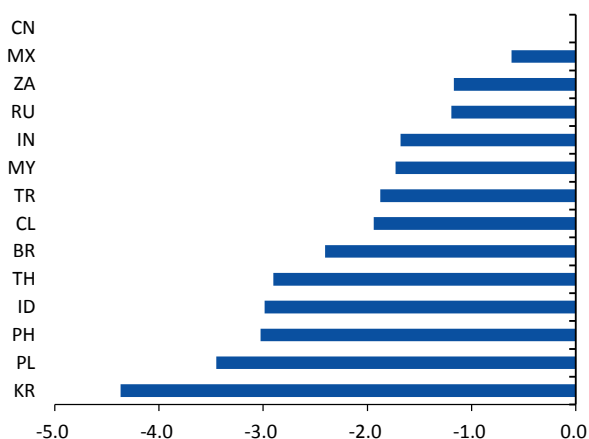
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



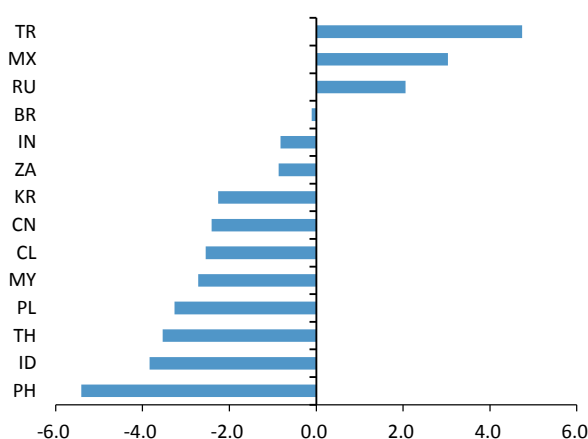
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



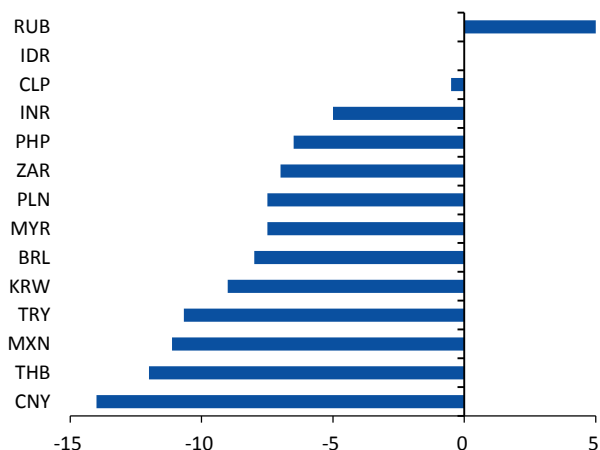
出所: ブルームバーク、みずほ銀行, ※中国は休場

株価年初来騰落率(%)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

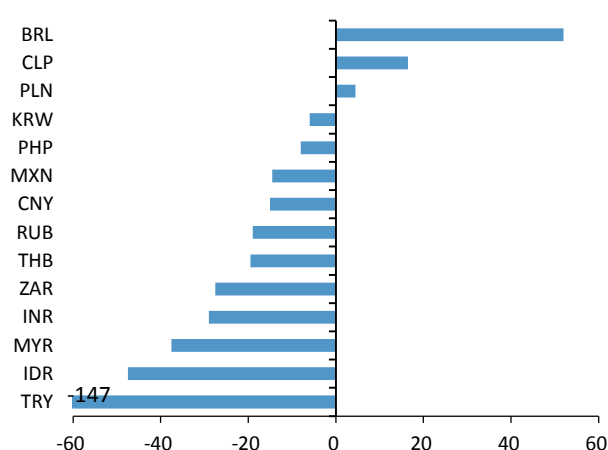
5年物スワップレート週間変化(bp)



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

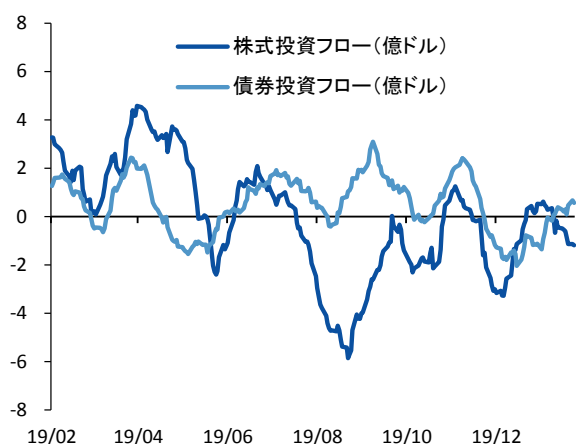
5年物スワップレート年初来変化(bp)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

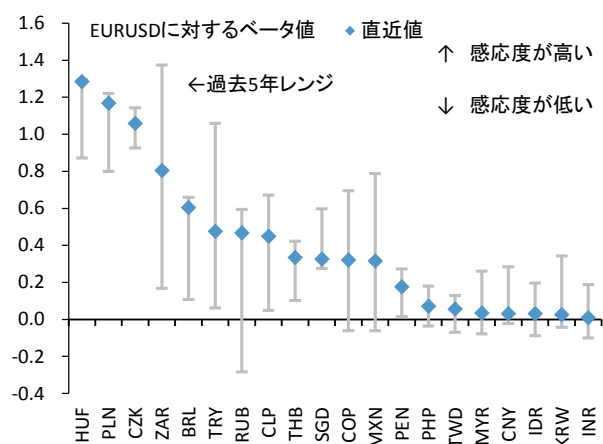
チャート集

主要新興国への証券投資フロー(4 週間移動平均)



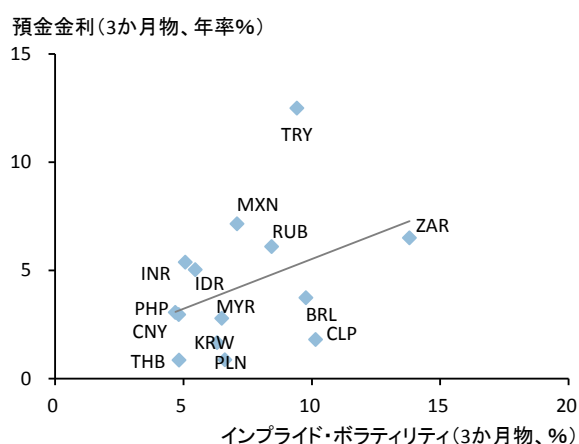
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

EM 通貨(対ドル)の EURUSD に対する感応度(過去 12 か月)



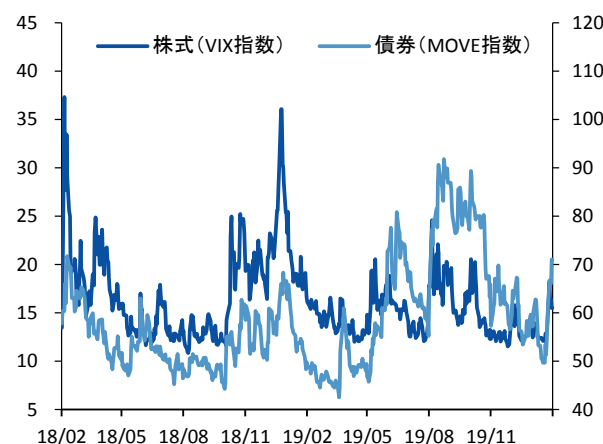
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

新興国の預金金利と為替ボラティリティ



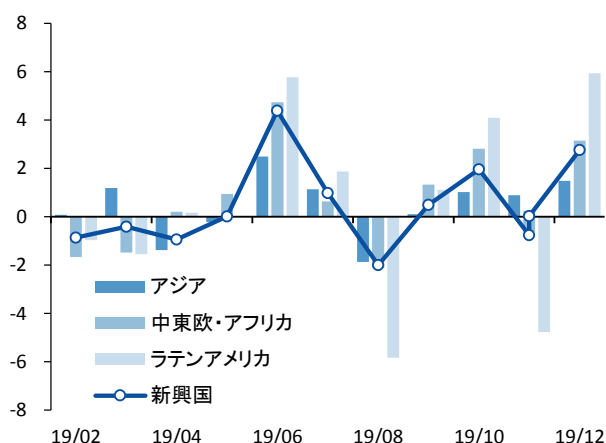
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX 指数、MOVE 指数)



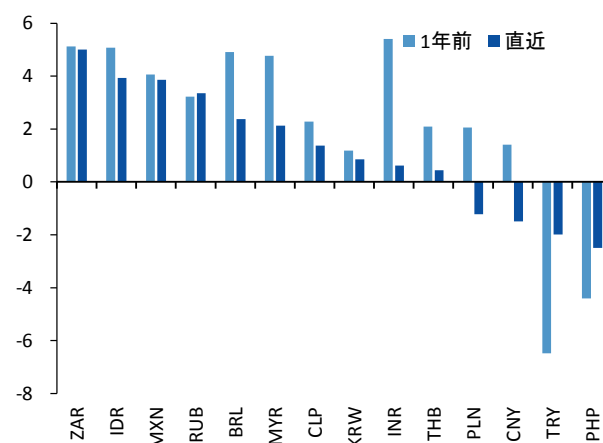
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

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29日 (水)	韓国	消費者信頼感	--	104.2	100.4	100.5
30日 (木)	韓国	景況判断(製造業)	--	77.0	73.0	--
31日 (金)	韓国	鉱工業生産(前年比)	1.0%	--	-0.3%	--
31日 (金)	中国	製造業PMI	50.0	--	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	\$3700m	--	\$3375m	--
2月1日 (土)	韓国	貿易収支	\$803m	--	\$2017m	--
3日 (月)	中国	Caixin中国製造業PMI	51.0	--	51.5	--
3日 (月)	インドネシア	CPI(前年比)	2.9%	--	2.7%	--
4日 (火)	韓国	CPI(前年比)	1.0%	--	0.7%	--
4日 (火)	マレーシア	輸出(前年比)	--	--	-5.5%	--
5日 (水)	フィリピン	CPI(前年比、2012年=100)	2.7%	--	2.5%	--
5日 (水)	中国	Caixin中国PMIサービス業	52.0	--	52.5	--
5日 (水)	タイ	タイ中央銀行指標金利	1.3%	--	1.3%	--
6日 (木)	インド	RBILポレート	5.15%	--	5.16%	--
6日 (木)	フィリピン	BSP翌日物借入金利	3.75%	--	4.00%	--
6日 (木)	台湾	CPI(前年比)	--	--	1.1%	--
6日 (木)	インドネシア	GDP(前年比)	5.1%	--	5.0%	--
7日 (金)	マレーシア	鉱工業生産(前年比)	--	--	2.0%	--
7日 (金)	台湾	貿易収支	--	--	\$2.50b	--
7日 (金)	中国	貿易収支	--	--	\$46.79b	\$47.21b
中東欧・アフリカ						
1月27日 (月)	トルコ	設備稼働率	--	75.5%	77.0%	--
28日 (火)	ロシア	実質小売売上高(前年比)	2.6%	1.9%	2.3%	--
28日 (火)	ロシア	実質賃金(前年比)	4.1%	2.7%	3.8%	--
30日 (木)	南ア	PPI 前年比	3.4%	3.4%	2.3%	--
31日 (金)	トルコ	貿易収支	-4.30b	--	-2.23b	--
31日 (金)	南ア	貿易収支(ラント)	12.0b	--	6.1b	--
2月3日 (月)	トルコ	CPI(前年比)	11.8%	--	11.8%	--
3日 (月)	トルコ	PPI 前年比	--	--	7.4%	--
6日 (木)	ロシア	CPI(前年比)	--	--	3.0%	--
7日 (金)	ロシア	主要金利	--	--	6.25%	--
7-19日	南ア	PPI 前年比	--	--	--	--
ラテンアメリカ						
1月27日 (月)	メキシコ	小売売上高(前年比)	0.4%	2.1%	0.4%	--
27日 (月)	ブラジル	経常収支	-\$4600m	-\$5691m	-\$2164m	--
28日 (火)	メキシコ	貿易収支	2500.0m	3068.3m	790.4m	--
29日 (水)	ブラジル	融資残高	3451b	3471b	3410b	--
30日 (木)	ブラジル	FGVインフレIGPM(前年比)	7.9%	7.8%	7.3%	--
30日 (木)	メキシコ	GDP(季調前/前年比)	-0.5%	-0.3%	-0.3%	--
31日 (金)	ブラジル	純債務対GDP比	55.2%	--	54.8%	--
2月4日 (火)	ブラジル	貿易収支(月次)	--	--	\$5599m	--
4日 (火)	ブラジル	鉱工業生産(前年比)	--	--	-1.7%	--
5-6日	ブラジル	SELICレート	4.25%	--	4.50%	--
7日 (金)	メキシコ	CPI(前年比)	--	--	2.8%	--
7日 (金)	ブラジル	IBGEインフレ率IPCA(前年比)	--	--	4.3%	--

注: 2020 年 1 月 31 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

		2020年 1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	6.95	6.95	6.90	6.85	6.80
香港ドル	(HKD)	7.7827 ~ 7.8500	7.7677	7.78	7.78	7.79	7.80	7.81
インドルピー	(INR)	68.290 ~ 72.408	71.489	72.6	71.4	70.3	71.9	70.8
インドネシアルピア	(IDR)	13866 ~ 14528	13657	14250	14090	13920	14220	14050
韓国ウォン	(KRW)	1108.68 ~ 1222.75	1185.10	1180	1170	1160	1160	1160
マレーシアリングギ	(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	50.985	51.2	50.4	50.2	50.6	49.9
シンガポールドル	(SGD)	1.3443 ~ 1.3942	1.3621	1.37	1.36	1.35	1.37	1.35
台湾ドル	(TWD)	29.948 ~ 31.731	30.271	30.0	30.0	29.9	29.8	29.7
タイバーツ	(THB)	29.70 ~ 32.51	31.11	30.4	30.2	30.0	30.2	30.0
ベトナムドン	(VND)	23170 ~ 23422	23180	23200	23110	23060	23140	23160
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	61.4151 ~ 69.8032	63.2708	60.00	62.00	61.00	63.00	62.00
南アフリカランド	(ZAR)	13.2362 ~ 15.4995	14.7572	14.00	14.50	13.80	14.20	14.00
トルコリラ	(TRY)	5.1621 ~ 6.3961	5.9767	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	4.2472	4.08	4.01	4.00	4.00	4.00
メキシコペソ	(MXN)	18.7480 ~ 20.2580	18.7947	18.90	19.00	19.10	19.20	19.30
対円								
エマージングアジア								
中国人民元	(CNY)	14.714 ~ 16.764	15.756	15.40	15.25	15.22	15.18	15.15
香港ドル	(HKD)	13.319 ~ 14.332	14.020	13.75	13.62	13.48	13.33	13.19
インドルピー	(INR)	1.457 ~ 1.631	1.523	1.47	1.48	1.49	1.45	1.45
インドネシアルピア	(100IDR)	0.726 ~ 0.800	0.798	0.751	0.752	0.754	0.731	0.733
韓国ウォン	(100KRW)	8.588 ~ 9.970	9.166	9.07	9.06	9.05	8.97	8.88
マレーシアリングギ	(MYR)	24.862 ~ 27.507	26.627	25.48	25.54	25.55	24.94	25.00
フィリピンペソ	(PHP)	2.002 ~ 2.171	2.135	2.09	2.10	2.09	2.06	2.06
シンガポールドル	(SGD)	75.04 ~ 82.87	79.95	78.10	77.94	77.78	75.91	76.30
台湾ドル	(TWD)	3.331 ~ 3.662	3.598	3.57	3.53	3.51	3.49	3.47
タイバーツ	(THB)	3.260 ~ 3.657	3.497	3.52	3.51	3.50	3.44	3.43
ベトナムドン	(100VND)	0.4503 ~ 0.4839	0.4698	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	1.722	1.78	1.71	1.72	1.65	1.66
南アフリカランド	(ZAR)	6.780 ~ 8.243	7.378	7.64	7.31	7.61	7.32	7.36
トルコリラ	(TRY)	16.509 ~ 21.187	18.215	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	25.661	26.23	26.43	26.25	26.00	25.75
メキシコペソ	(MXN)	5.193 ~ 5.977	5.794	5.66	5.58	5.50	5.42	5.34

注:1.実績の欄は 2019 年 12 月 31 日まで。SPOT は 1 月 31 日の 8 時 55 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。