

2020 年 2 月 14 日

The Emerging Markets Weekly

BRL は過去最安値を更新

新興国市場:先週末の 7 日は新型コロナウイルスによる肺炎の死者が増加していることや、米 1 月雇用統計の堅調な結果にドルが強含み、新興国通貨の全体の重しとなった。RUB はロシア中央銀行(CBR)が金融政策会合を開催し、政策金利を 25bp 引き下げ 6.00%にすることを決定したことを受けて前日比▲1.2%下落した。また、ZAR と BRL も値を下げた。週初 10 日、中国政府が実施していた企業活動や移動の制限が一部緩和されたことがアジア通貨を下支えた。ZAR やと MXN も堅調に推移した。11 日は、新型コロナウイルスの新たな感染者が減少したことや、ウイルス感染拡大を受けた中国当局の追加景気刺激策への期待がリスクオフムードを和らげた。特に、RUB (前日比+1.2%)と ZAR (前日比+1.1%)は大幅に上昇した。12 日、前日の中国本土での新たな新型コロナウイルス感染者が 1 月末以来の低水準になったことが好感され、アジア通貨が概ね堅調。片や、BRL はブラジル 1 月小売売上高が冴えない結果となったことが嫌気され、過去最安値を更新し 4.38 台をつけた。TRY はシリア北西部でのアサド政権軍との武力衝突を巡りエルドアン大統領がシリア側に警告したことが重しとなり軟化した。13 日は、新型コロナウイルス感染例が前日から急増したことを受けリスクセンチメントが悪化し新興国通貨の上値を抑えた。ZAR はラマポーザ大統領の議会での施政方針演説を控え、経済立て直しを求める催促相場の様相を見せ下落した。

アジア:10 日に発表された中国 1 月消費者物価指数(CPI)は前年比+5.4%と 12 月同+4.5%から加速し、市場予想(同+4.9%)を上回った。食料品の加速が全体を押し上げた。アフリカ豚コレラの影響のほか、2019 年は旧正月が 2 月だったことに対し、2020 年は 1 月 24 日から連休となった影響が大きい。12 日に発表されたマレーシアの 10~12 月期 GDP 成長率は同+3.6%と 7~9 月期(同+4.4%)を下回った。2019 年通年の GDP 成長率は前年比+4.3%と 2018 年(同+4.7%)から減速し、市場予想(同+4.5%)も下回る結果となった。世界経済の減速の影響を受け、輸出が落ち込んだことが全体を押し下げた。同日発表された、インド 1 月 CPI は前年比+7.6%と 12 月(同+7.4%)から加速した。天候不順による野菜価格の上昇が引き続き CPI 全体を押し上げた。

中東欧・アフリカ:7 日に CBR は金融政策会合を開催し、政策金利を 25bp 引き下げ 6.00%にすることを決定した。利下げは 2019 年 6 月以降 6 会合連続で実施されている。新型コロナウイルスによる肺炎大流行で、世界経済が減速するリスクを指摘し、さらなる利下げに踏み切る可能性を示唆している。

ラテンアメリカ:メキシコ中銀(Banxico)は 13 日に金融政策会合を開催し、政策金利を 25bp 引き下げ 7.00%にすることを決定した。利下げは 5 会合連続となる。2019 年の GDP 成長率が前年比▲0.1%とマイナス成長となり、インフレ率が目標を若干上回っているため利下げを実施した。

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(タイ)

2 月金融政策委員会－政策金利を過去最低の 1.00%へ引き下げ

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

タイ中央銀行(BOT)は 2 月 5 日に金融政策委員会(MPC)を開催し、政策金利を 25bp 引き下げ、1.00%とすることを決定した(図表 1)。BOT は昨年に 2 度、合計 50bp 政策金利を引き下げており、今回、政策金利は過去最低水準を更新した。利下げの糊代にも限りが出てきた中、政策余地が徐々に狭まっており、今後は財政サイドからの景気刺激策が必要となりそうだ。なお、ブルームバーグの調査では 29 人のうち約半数の 14 人が 25bp の利下げを予想していた。

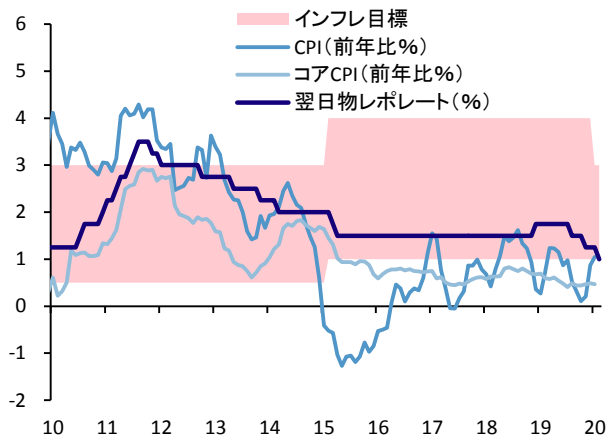
声明文では、タイ経済は緩やかなペースで拡大しているものの、当初の見通しよりも低い水準であるとし、その原因が主にコロナウイルスの感染拡大懸念や今年度の予算成立の遅れ、国内での干ばつによるものである点を指摘した。また内需については、上述した予算成立の遅れにより、景気刺激のための財政出動が出来ない状況が続いていることに加え、増幅する家計債務が消費意欲を減退させている点にも言及した。一方、外需については昨年から続く景気減速が回復せず相手国の需要が戻っていない点も要因に挙げた。

上記内容を踏まえ、足許の消費者物価指数(CPI)も低迷が続いている(図 2)。1 月消費者物価指数は前年比+1.05%と 12 月(同+0.87%)から加速したが、その内訳をみると、干ばつの影響による野菜・果物類の価格上昇によるものが大きく、生鮮食品を除いた 1 月コア CPI については同+0.47%と低水準の推移が続く。タイ政府は今年のインフレ目標上限を 4%から 3%に変更しており、当面は大きな物価上昇はなく推移していくことが予想される。

為替相場については、年初から会合前日までコロナウイルスの感染拡大懸念から約 3%台前半のバーツ安となっていたが、BOT は依然 THB はファンダメンタルズ以上の評価をされているとの見解を示し、今後も変動幅が大きくなっていく可能性を示唆した。かかる中、年初に発表した資本流出規制緩和の効果などを見極めつつ相場動向を監視していく方針を示すとともに、政府一体での追加的措置を検討すると表明した。

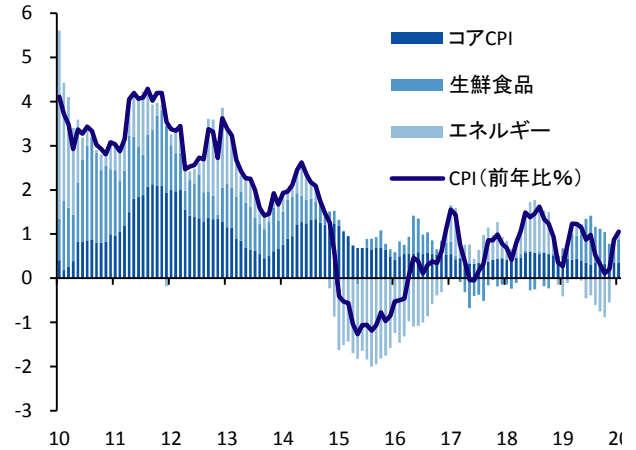
今後の THB の動向については、ひとまずコロナウイルスの感染拡大懸念が一服するまで THB 安がメインシナリオとなりそうだ。春節シーズンでのコロナウイルス感染拡大のヘッドラインは唯一堅調であった観光業にも打撃を与えた。タイ政府は昨年に約 1100 万人だった中国人旅行客が今年は 200 万人減ると見込んでおり、早くも 20 年の経済成長率予測を従来の 3.3%から 2.8%に引き下げた。これにより THB が周辺諸国通貨と比較して早い段階で嫌気されている状況が続くが、将来的に景気減速懸念が世界的に波及するケースも想定しておきたい。その場合、昨年同様の世界的なリスクオフの動きから景気は後退するも、ASEAN 域内の安全通貨という認識の下、THB は買われるといった展開から THB 高に回帰するシナリオも考えられそうだ。

図表 1: タイの政策金利とインフレ率



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

市場概観(フィリピン)

2 月金融政策会合－前回会合から政策金利を引き下げ

市場営業部
堀 堯大

03-3242-7065
takahiro.hori@mizuho-bk.co.jp

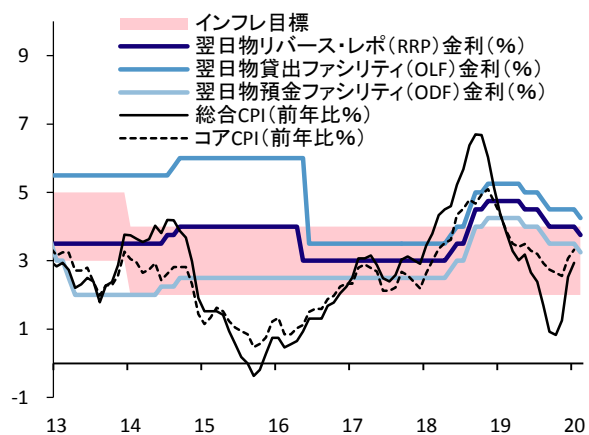
フィリピン中央銀行(BSP)は 6 日に開催した金融政策会合で、政策金利の翌日物リバースレポレートに従来から 25bp 引き下げて 3.75%とした(図表 1)。同時に上限金利の翌日物貸出ファシリティ(OLF)レートおよび下限金利の翌日物預金ファシリティ(ODF)レートもそれぞれ 4.25%と 3.25%とした。BSP は昨年 3 度(計▲75bp)の利下げを実施していたが、今年初回の金融政策会合にて、政策金利を引き下げた格好となった。なお、ブルームバーグの予想では 25 人のうち 17 人が引き下げを予想していた。

今回の政策決定について声明文では、フィリピン経済は昨年の世界的な景気減速以降、順調に回復しているものの、新型コロナウイルスをはじめ、新たなリスク要因が浮上する中、引き続き経済が成長していく上で金融政策方面からのサポートが必要で、予防的観点から政策金利を引き下げたと述べた。特に新型コロナウイルスについては、観光業や海外労働者の活動に支障をきたし、20 年の GDP 成長率を▲0.3pts 押し下げるとの見通しを示した。昨年は GDP 成長率が予算成立の遅れの影響も伴い、前年比 5.9%と 8 年ぶりに 6.0%を割り込んでいた。20 年については財政支出の拡大と民間投資の回復を見込み、GDP の成長目標を同 6.5~7.5%としており、この実現のために先んじて金融政策を打ちだした格好となった。

インフレ率については前回同様、19 年から 21 年にかけて、過度な上昇からは一服し、設定した目標圏の範囲(2.0~4.0%pts)でコントロールされていくと述べた(図表 2)。今後のインフレ率上昇要因として、アフリカ豚コレラ流行、火山噴火・台風などの自然災害による食料品価格の上昇を挙げた一方、新型コロナウイルス感染拡大による原油をはじめとする資源価格の下落リスクをインフレ率の下落要因として指摘した。

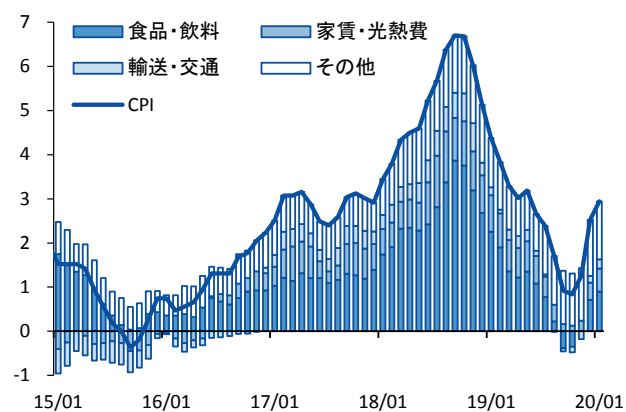
ジョグノ BSP 総裁は昨年末に、今年中に 50bp の利下げを実施すると述べていたが、今回の会見では利下げは早い方が良く、更なる利下げ余地を残す中、今後の動向によっては追加的緩和を施す姿勢を示した。それを受けて、市場では今年中にさらに 25bp の利下げを見込む声が多く、金融政策は当面緩和的となりそうだ。ただ、その時期については、今回の予防的措置の効果を見極めた上での検討となりそうで、それまでは財政方面からの景気刺激が中心となろう。

図表 1: 消費者物価とインフレ目標(%)



出所: フィリピン中央銀行、フィリピン国家統計局、ブルームバーグ、みずほ銀行

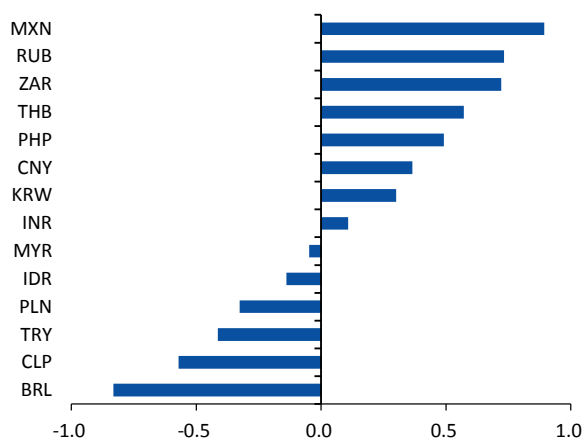
図表 2: 消費者物価上昇率(前年比%、寄与度%ポイント)



(右上) フィリピン国家統計局、CEIC、みずほ銀行

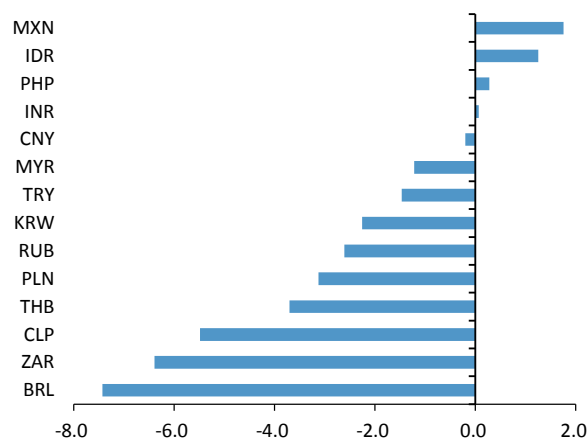
金融資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



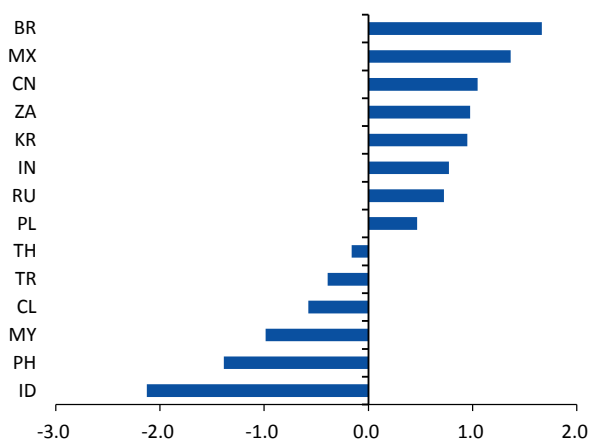
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



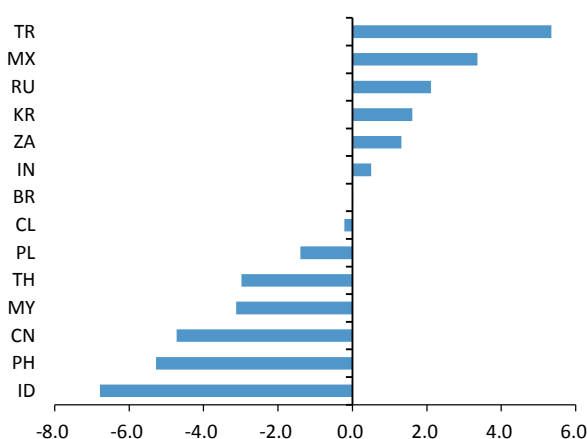
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



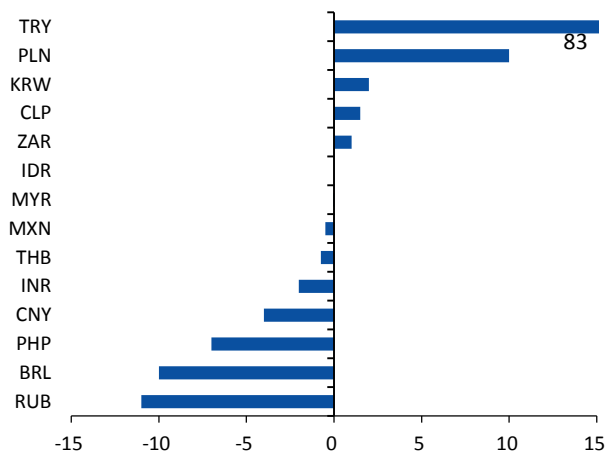
出所: ブルームバーク、みずほ銀行, ※中国は休場

株価年初来騰落率(%)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

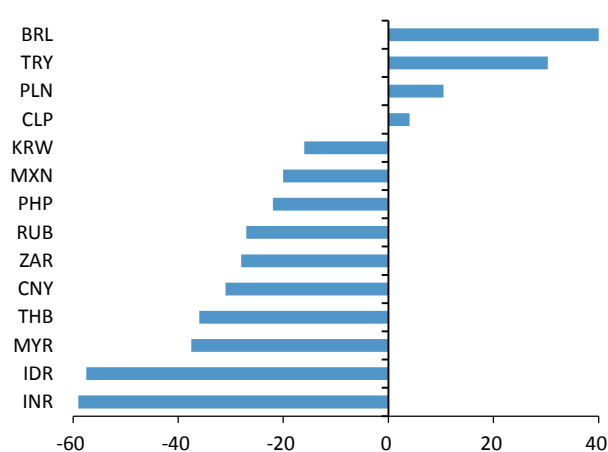
5年物スワップレート週間変化(bp)



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

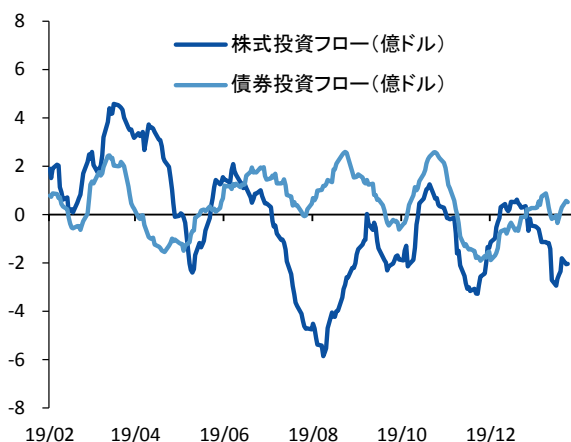
5年物スワップレート年初来変化(bp)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

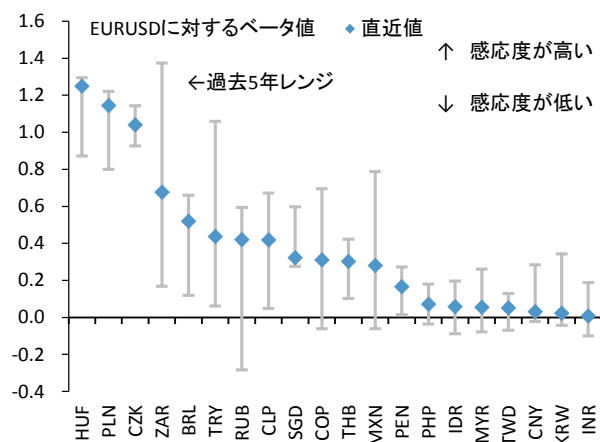
チャート集

主要新興国への証券投資フロー(4週間移動平均)



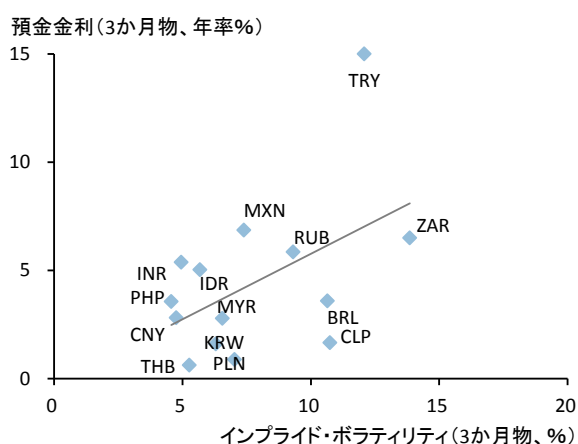
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

EM通貨(対ドル)のEURUSDに対する感応度(過去12か月)



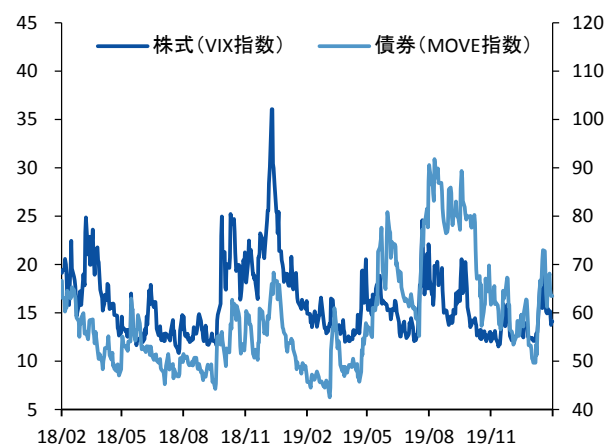
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

新興国の預金金利と為替ボラティリティ



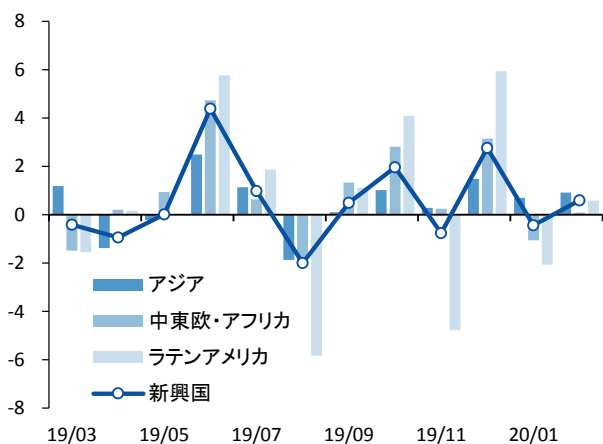
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX指数、MOVE指数)



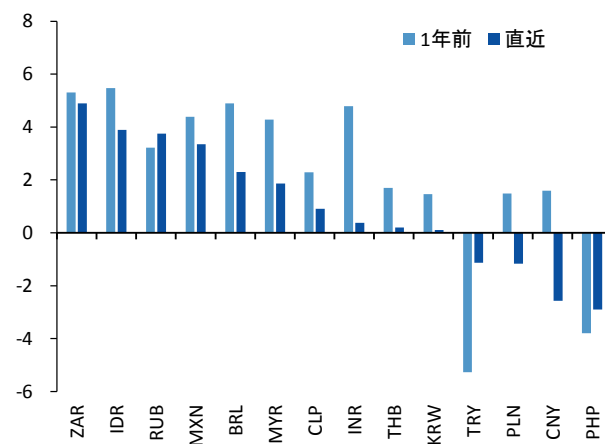
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

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						
2月10日 (月)	中国	PPI 前年比	0.0%	0.1%	-0.5%	--
10日 (月)	中国	CPI(前年比)	4.9%	5.4%	4.5%	--
10日 (月)	インドネシア	国際収支:経常収支	-\$8050m	-\$8122m	-\$7665m	-\$7491m
11日 (火)	フィリピン	貿易収支	-\$3850m	-\$2478m	-\$3342m	-\$3323m
12日 (水)	マレーシア	GDP(前年比)	4.1%	3.6%	4.4%	--
12日 (水)	シンガポール	小売売上高(前年比)	-2.5%	-3.4%	-4.0%	-4.2%
12日 (水)	台湾	GDP(前年比)	3.4%	3.3%	3.4%	--
12日 (水)	インド	CPI(前年比)	7.4%	7.6%	7.4%	--
12日 (水)	インド	鉱工業生産(前年比)	1.7%	-0.3%	1.8%	--
13-15日	中国	新規人民元建て融資(CNY)	3100.0b	--	1140.0b	--
14日 (金)	インド	卸売物価(前年比)	3.0%	--	2.6%	--
14-17日	インド	輸出(前年比)	--	--	-1.8%	--
14-17日	インド	輸入(前年比)	--	--	-8.8%	--
17日 (月)	シンガポール	GDP(前年比)	0.8%	--	0.8%	--
17日 (月)	シンガポール	非石油地場輸出(前年比)	1.5%	--	2.4%	--
17日 (月)	タイ	GDP(前年比)	2.0%	--	2.4%	--
17日 (月)	インドネシア	貿易収支	--	--	-\$28m	--
17日 (月)	フィリピン	海外送金(前年比)	3.5%	--	2.0%	--
19日 (水)	フィリピン	総合国際収支	--	--	\$1572m	--
20日 (木)	韓国	PPI 前年比	--	--	0.7%	--
20日 (木)	インドネシア	インドネシア銀行7日物リバースレホ	4.75%	--	5.00%	--
20日 (木)	台湾	輸出受注(前年比)	--	--	0.9%	--
21日 (金)	マレーシア	CPI(前年比)	--	--	1.0%	--
中東欧・アフリカ						
2月11日 (火)	南ア	製造業生産(季調前/前年比)	-3.9%	-5.9%	-3.6%	-3.2%
11日 (火)	ロシア	貿易収支	14.6b	15.5b	12.3b	--
12日 (水)	南ア	小売売上高(実質値、前年比)	2.0%	-0.4%	2.6%	--
13日 (木)	トルコ	鉱工業生産(前年比)	6.8%	8.6%	5.1%	--
14日 (金)	トルコ	経常収支	-3.00b	--	-0.52b	--
17日 (月)	ロシア	鉱工業生産(前年比)	1.5%	--	2.1%	--
18日 (火)	ロシア	PPI 前年比	-1.9%	--	-4.3%	--
19日 (水)	南ア	CPI(前年比)	4.6%	--	4.0%	--
19日 (水)	トルコ	1週間レホレート	--	--	11.3%	--
20日 (木)	ロシア	実質小売売上高(前年比)	2.1%	--	1.9%	--
20日 (木)	ロシア	実質賃金(前年比)	3.6%	--	2.7%	--
ラテンアメリカ						
2月10日 (月)	メキシコ	総設備投資	-4.0%	-3.5%	-8.6%	--
11日 (火)	メキシコ	鉱工業生産(季調前/前年比)	-0.5%	-1.0%	-2.1%	--
12日 (水)	ブラジル	小売売上高(前年比)	3.3%	2.6%	2.9%	3.1%
14日 (金)	メキシコ	オーバーナイト・レート	7.00%	7.00%	7.25%	--
14日 (金)	ブラジル	経済活動(前月比)	-0.2%	--	0.2%	--
17-27日	ブラジル	登録雇用創出合計	--	--	-307,311	--
20日 (木)	ブラジル	IBGEインフレ率IPCA-15(前月比)	--	--	0.7%	--
20-29日	ブラジル	税収	--	--	147501m	--
21日 (金)	ブラジル	経常収支	--	--	-\$5691m	--

注: 2020 年 2 月 14 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)	6.8405 ~ 6.9855	6.9770	6.95	6.95	6.90	6.85	6.80
香港ドル	(HKD)	7.7624 ~ 7.7957	7.7666	7.78	7.78	7.79	7.80	7.81
インドルピー	(INR)	70.733 ~ 72.118	71.330	72.8	71.4	70.3	71.9	70.8
インドネシアルピア	(IDR)	13577 ~ 13966	13694	13950	13850	13920	14100	14050
韓国ウォン	(KRW)	1150.60 ~ 1198.11	1183.65	1180	1170	1160	1160	1160
マレーシアリングギ	(MYR)	4.0520 ~ 4.1128	4.1453	4.20	4.15	4.11	4.17	4.12
フィリピンペソ	(PHP)	50.321 ~ 51.308	50.510	51.2	50.4	50.2	50.6	49.9
シンガポールドル	(SGD)	1.3446 ~ 1.3671	1.3905	1.38	1.36	1.35	1.37	1.35
台湾ドル	(TWD)	29.850 ~ 30.333	30.009	30.0	30.0	29.9	29.8	29.7
タイバーツ	(THB)	29.54 ~ 31.28	31.16	32.5	31.3	30.5	30.9	30.5
ベトナムドン	(VND)	23170 ~ 23223	23239	23350	23250	23100	23160	23160
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	60.8833 ~ 64.0625	63.6488	62.00	64.00	65.00	63.00	62.00
南アフリカランド	(ZAR)	13.9326 ~ 15.0366	14.9427	14.50	15.00	14.50	14.20	14.00
トルコリラ	(TRY)	5.8391 ~ 6.0064	6.0408	6.30	6.60	6.80	7.00	6.80
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	4.0049 ~ 4.2892	4.3537	4.08	4.01	4.00	4.00	4.00
メキシコペソ	(MXN)	18.6459 ~ 19.0274	18.6061	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)	15.473 ~ 16.108	15.726	15.40	15.25	15.22	15.18	15.15
香港ドル	(HKD)	13.844 ~ 14.190	14.137	13.75	13.62	13.48	13.33	13.19
インドルピー	(INR)	1.497 ~ 1.556	1.540	1.47	1.48	1.49	1.45	1.45
インドネシアルピア	(100IDR)	0.771 ~ 0.809	0.802	0.767	0.765	0.754	0.738	0.733
韓国ウォン	(100KRW)	9.042 ~ 9.660	9.278	9.07	9.06	9.05	8.97	8.88
マレーシアリングギ	(MYR)	26.185 ~ 27.278	26.489	25.48	25.54	25.55	24.94	25.00
フィリピンペソ	(PHP)	2.104 ~ 2.187	2.174	2.09	2.10	2.09	2.06	2.06
シンガポールドル	(SGD)	79.35 ~ 81.92	78.96	77.54	77.94	77.78	75.91	76.30
台湾ドル	(TWD)	3.581 ~ 3.690	3.658	3.57	3.53	3.51	3.49	3.47
タイバーツ	(THB)	3.468 ~ 3.729	3.524	3.29	3.39	3.44	3.37	3.38
ベトナムドン	(100VND)	0.4645 ~ 0.4815	0.4725	0.46	0.46	0.45	0.45	0.44
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	1.691 ~ 1.804	1.725	1.73	1.66	1.62	1.65	1.66
南アフリカランド	(ZAR)	7.206 ~ 7.821	7.347	7.38	7.07	7.24	7.32	7.36
トルコリラ	(TRY)	17.991 ~ 18.875	18.176	16.98	16.06	15.44	14.86	15.15
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	25.262 ~ 27.687	25.223	26.23	26.43	26.25	26.00	25.75
メキシコペソ	(MXN)	5.668 ~ 5.909	5.901	5.66	5.58	5.50	5.42	5.34

注:1.実績の欄は 2020 年 1 月 31 日まで。SPOT は 2 月 14 日の 9 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。