

2020 年 2 月 28 日

The Emerging Markets Weekly

新型コロナウイルスへの懸念は根強く

新興国市場:先週末の 21 日は、新型コロナウイルスの感染拡大が中国本土以外で拡大していることが重しとなり大半のアジア通貨は軟調となった。韓国で新型コロナウイルスの感染者が新たに多数確認され KRW は大きく値を下げた。一方、米 2 月製造業 PMI が市場予想を下回る結果となったことが嫌気されドルが下落、新興国通貨を下支えした。週初 24 日、新型コロナウイルスの感染拡大が、イタリア、韓国、イランなどでも続き、パンデミックを警戒したリスクオフムードが広がり新興国通貨は下落した。ZAR は 26 日に発表される南アフリカの予算への懸念も重しとなり前日比 ▲1.0% 値を下げた。その他、KRW、MXN、MYR と IDR も売られた。25 日は新型コロナウイルス感染拡大の懸念が続く中、世界の株式市場も大幅続落となりドルの上昇が一服、新興国通貨の大半は小幅な値動きにとどまった。RUB は原油価格の軟化に連れ前日比 ▲2.0% 下落した。26 日、米疾病対策センター (CDC) が感染拡大に備えるよう警戒を呼び掛けたことを受け、世界経済の成長鈍化への懸念が強まり、大半の新興国通貨は軟調。休場明けとなったブラジルでは、初となる新型コロナウイルスの感染が確認されたこともあり、BRL は前週末比 ▲1.4% 下落した。MXN はメキシコ中央銀行 (Banxico) が 2020 年の経済成長見通しを引き下げ、インフレ率の見通しを引き上げたことも重しとなり下落した。27 日、新型コロナウイルス感染拡大への懸念は根強く、FRB の利下げ観測が再燃したことを受け、ドルは弱含み、アジア通貨の大半は小幅に上昇した。一方、高金利通貨は売りが続いた。MXN と ZAR は前日比 ▲1.1% 値を下げたほか、BRL は過去最安値となる 4.40 台後半をつけた。ZAR は 26 日に発表された南アフリカ予算案で、3 年間の公務員賃金の据え置き方針を示したが、労働組合はその提案を拒否する姿勢を示していることも下押し要因のひとつとなった。

アジア:マレーシアのマハティール首相は 24 日、国王に辞表を提出し、承認された。次期首相が選出されるまではマハティール氏が暫定首相を務める。また、マハティール氏が率いる与党・マレーシア統一プリブミ党 (PPBM) は連立与党を離脱することを発表した。26 日にマハティール暫定首相は、国民に政局の混乱を招いたことを謝罪した。辞任理由については、与党連合・希望連盟 (PH) 内でマハティール氏の続投を支持する派閥同士の対立が先鋭化し、政界再編の動きがあったことを認めた。同氏は 27 日、3 月 2 日に連邦議会下院を招集し、首相を選出する投票を実施することを発表した。過半数を得る候補がない場合、下院は解散し総選挙となる。韓国中央銀行 (BOK) は 27 日に金融政策会合を開催し、市場予想に反し政策金利を 1.25% に据え置くことを決定した。市場では、新型コロナウイルスの国内経済への影響に対処するため利下げが見込まれていた。BOK は 2020 年の経済成長率の見通しを 2.3% から 2.1% に引き下げた。

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)

新型コロナウイルス感染拡大懸念による予防的利下げの実施

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 20 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 4.75%に引き下げることと決定した(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 5.50%と 4.00%とし、コリドーを 1.50%pts に維持した。なお、ブルームバーグの事前予想では 31 人中 19 人が 25bp の利下げを見込んでいた。

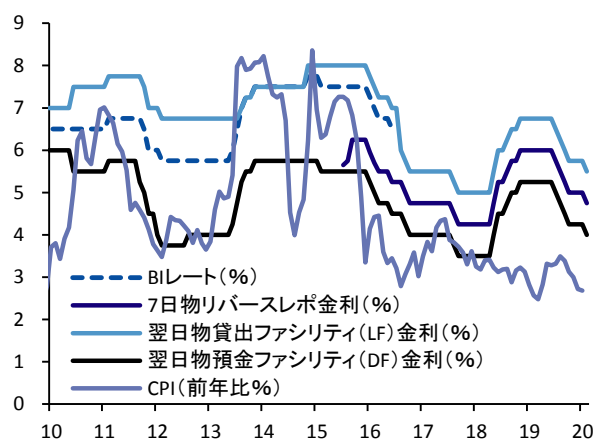
声明文では、新型コロナウイルス感染拡大懸念が広がる中、国内経済の成長維持の観点から予防的利下げを実施したと総括しており、インドネシアでは未だ感染者は確認されていないものの、足許、中国人の渡航を制限し、観光客やビジネス客は急減している。そのほか、中国以外の地域でも貿易の縮小や、リスクオフの動きによって投資が減速する可能性を指摘しており、BI は 20 年度の経済成長率を前年比+5.1~5.5%と見込んでいたものの、本会合後 0.1%pt 引き下げ、同+5.0~5.4%に下方修正した。

主な経済指標について、2019 年の GDP 成長率は前年比+5.02%とほぼ例年並みの結果となった。10~12 月期の GDP 成長率(図表 2)は個人消費が若干減退し、前年比+4.97%と 5%を割り込み市場予想を若干下回った。そのほか、図表を見ると純輸出の GDP 成長寄与度が上昇しているが、これは国内需要の減退により輸出以上に輸入が減ったためであり、貿易環境の改善を示唆するものではない。なお、輸出については、1 月は前年比▲3.71%と再度マイナスに落ち込み、主要製品の石炭などの資源は今後の世界経済動向次第で需要減による価格下落のリスクをはらんでいる状況で、貿易黒字回復への見通しも不透明である。そのほか、インフレ率について、1 月は前年比+2.68%となり、政府目標の+2.0~4.0%の範囲内で推移した。

1 月会合時は新型コロナウイルス感染拡大懸念にかかる記載はほとんどなく、今回は一転して、感染拡大がもたらすネガティブインパクトが十分に想定された政策決定となった。もっとも、国内の景況感にはボトムアウトの兆しが見られつつも、上述した経済指標の結果が示唆するとおり国内経済が十分に回復したとはいえない状況が続く。特に政府が今年からインフレ上昇率目標を引き下げた経緯を踏まえれば、BI にとって、新型コロナウイルスの問題がなくても利下げに動く材料は存在していたと言える。

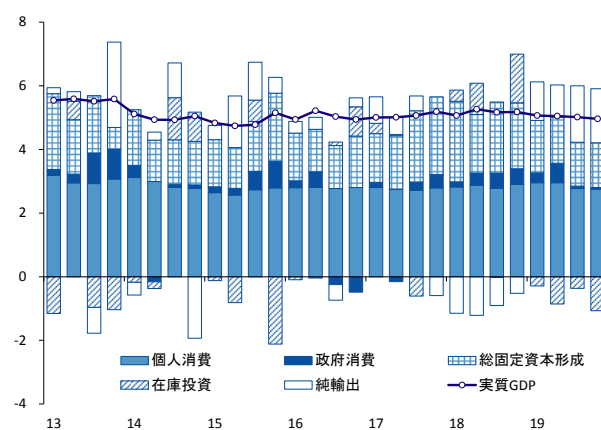
東南アジアでは 1 月にマレーシア、2 月にタイやフィリピンが既に利下げに動いている。その多くがコロナウイルスに対する予防的措置という表現を用いたものの、中には既に追加緩和の検討をしている国もある。インドネシアについても今回の決定が予防的措置ではなく、昨年から続く利下げ局面の延長である可能性も含んでおり、今後の景気動向と BI の政策決定は IDR の動向にも影響を与えそうだ。

図表 1: レポレートと物価水準の推移



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: CPI 上昇率寄与度の製品別内訳(単位: %)



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

市場概観(韓国)

BOK は利下げ見送りも緩和姿勢を維持

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

韓国銀行(BOK)は27日の金融通貨委員会で政策金利(7日物レポ金利)を1.25%で据え置くことを決定した。他方、中小企業向けの与信措置の拡充が打ち出された。的を絞った金融緩和を実行する一方で、政策金利は据え置く(金利政策の糊しろは温存しておく)という格好となった。なお、市場予想は25bpの利下げが大勢であったため、据え置き発表直後はKRW高方向の動きがみられたものの、緩和姿勢は維持されたことから一時的な反応にとどまった。

声明文では、「新型コロナウイルスの感染拡大(the COVID-19 outbreak)」の影響が随所に盛り込まれた。国内景気に関しては成長が鈍化しており、新型コロナウイルスの感染拡大による消費の落ち込みや輸出の減速が指摘された。成長見通しの不確実性は高いとも述べている。実際、同日公表された最新の経済見通しによると、2020年の実質GDP成長率見通しは前年比+2.1%と昨年11月時点の見通し(同+2.3%)から下方修正された。

ただし、BOKは新型コロナウイルスの感染拡大の影響が長期化するとは現状のところ考えていないようだ。李総裁は会見で、感染拡大が3月にピークを迎えるとの見通しに言及。1~3月期の実質GDP成長率は前年比マイナスとなることもありうるとの認識を示したが、その後は持ち直しに転じるとみているようだ。半導体市況の持ち直しシナリオに変化はない、と述べたことも興味深い。

また、声明文からは追加利下げがもたらしうる副作用への警戒感もうかがえる。「家計の借り入れの伸び率がやや上昇している」や、「特にソウル近郊で住宅価格の上昇率が比較的高い水準となっている」といった記述がそれである。李総裁は会見でこの点に言及し、現状は利下げを行うよりもマイクロ政策がより効果的であるとの見解を示している。

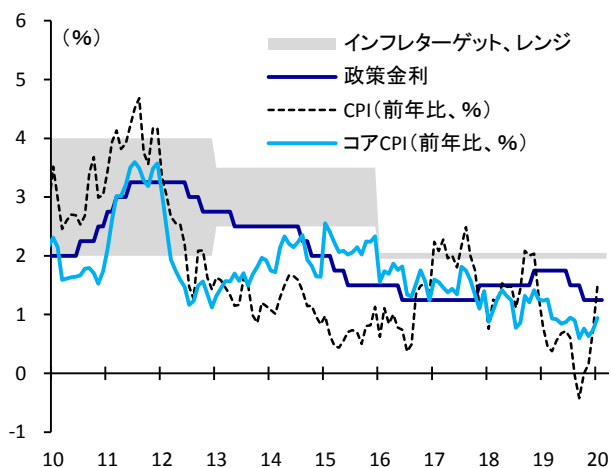
以上を踏まえて、声明文では「新型コロナウイルスの感染拡大の深刻さ、国内経済への影響、家計債務の増加を含む金融安定性の変化を十分に評価しつつ、金融政策の度合いを調整するかどうかを判断する」としている。

BOKの次回会合(4月9日)における政策判断を考える上では、上述の観点は手掛かりとなろう。もっとも、新型コロナウイルスの感染拡大は世界的な広がりを見せ始めており、BOKの見通し(ピーク時期や半導体市況への影響等)については下振れ含みで考えておきたい。他方、景気の一時的な落ち込みは家計債務や住宅価格の抑制要因になりうる。今会合で既に7名中2名の委員が25bpの利下げを主張したことが明らかとなっていることもあり、再び利下げ観測が高まりやすいのではないかと。利下げ観測は株式市場の下支えとなり、KRWの持ち直しをサポートする可能性がある。

もちろん、BOKが引き続き金利政策より個別のマイクロ政策を優先する可能性もある。実際、BOKの利下げ余地はあとわずかである。李総裁は会見で、非伝統的措置に余地があると発言した。マイナス金利や量的緩和(QE)は検討していないと述べており、具体的な内容は不明だが、今回のような的を絞った与信の拡充措置がまず考えられるところだ。その場合、株式市場や為替市場の反応は今回同様に限定的なものになるのではないかと。

仮に、追加の金融緩和が見送られるとすれば、3 月中に追加の財政拡張策が打ち出される場合だろう。4 月には国政選挙を控えている。最悪期を脱しつつあったはずの韓国景気が再び減速していることを政権サイドは容認しない可能性がある。選挙前に実績を残そうとすれば、BOK の次回会合はやや遅すぎる。ただ、輸出企業中心の株式市場の反応は利下げほどではなく、KRW 相場を下支えるにはやや力不足かもしれない。

図表 1: 政策金利とインフレ動向



(注) インフレターゲットは 2016 年以降、レンジを設定せず 2%に出所: BOK、CEIC、みずほ銀行

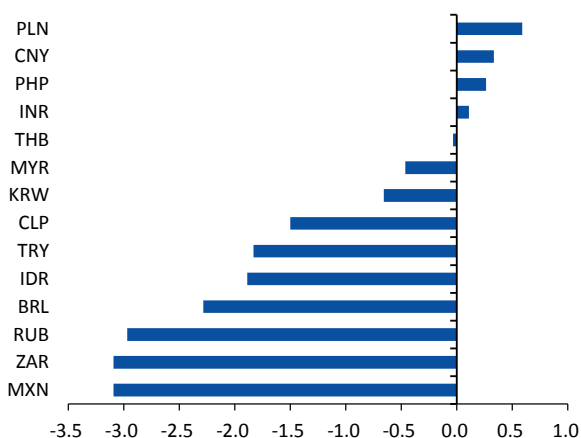
図表 2: BOK 経済見通し

	2019年	2020年		2021年	
	(前年比)	通年	上半期	下半期	通年
実質GDP成長率	2.0%	2.0%	2.2%	2.1%	2.4%
家計最終消費支出	1.9%	1.1%	2.6%	1.9%	2.4%
設備投資	-8.1%	4.8%	4.7%	4.7%	5.3%
知的財産投資	2.7%	3.2%	3.4%	3.3%	3.3%
建設投資	-3.3%	-2.4%	-2.0%	-2.2%	-0.9%
輸出	0.4%	1.4%	2.3%	1.9%	2.5%
輸入	-1.0%	0.8%	3.4%	2.1%	3.1%
消費者物価指数(CPI)	0.4%	1.0%	0.9%	1.0%	1.3%

(注) 下線は 2019 年 11 月時点の見通しから下方修正された数値
出所: BOK、みずほ銀行

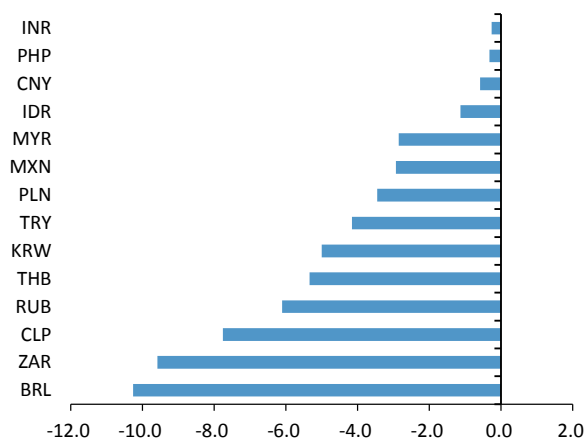
金融資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



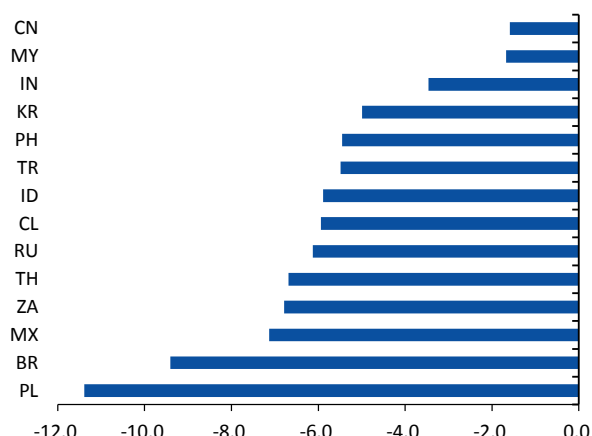
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



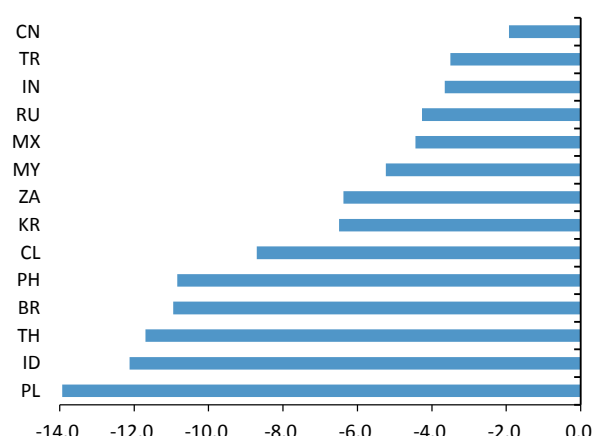
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



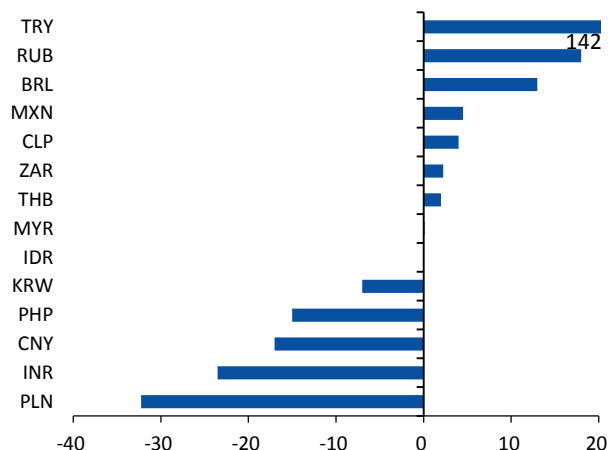
出所: ブルームバーク、みずほ銀行, ※中国は休場

株価年初来騰落率(%)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

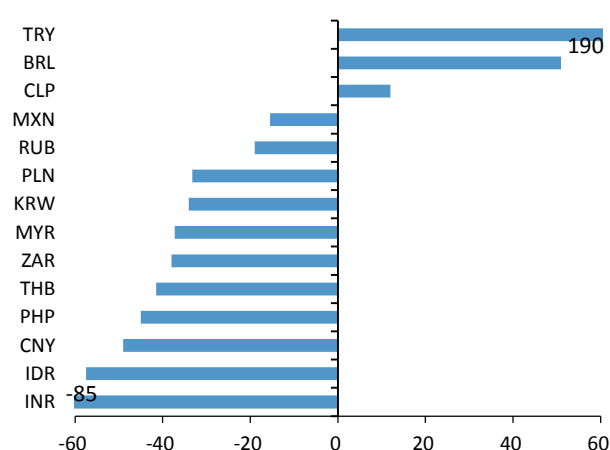
5年物スワップレート週間変化(bp)



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

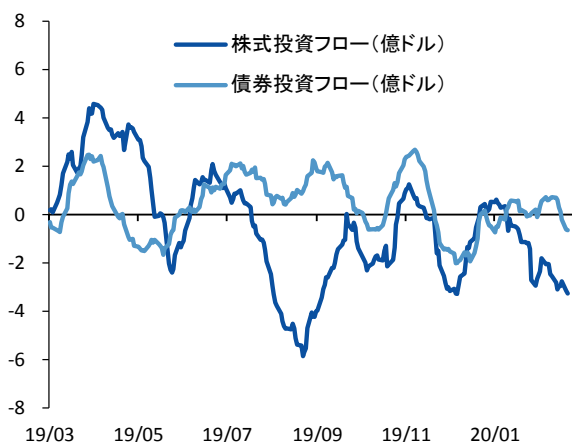
5年物スワップレート年初来変化(bp)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

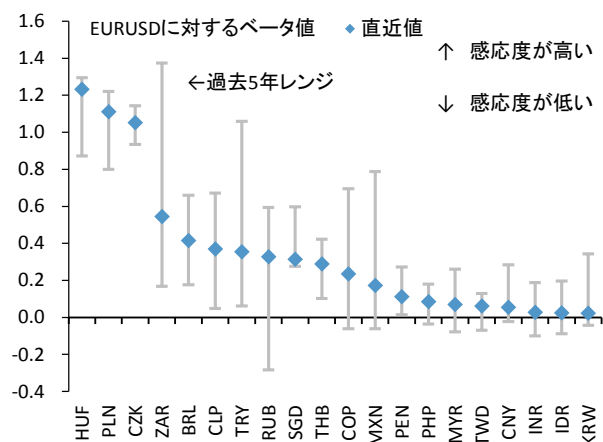
チャート集

主要新興国への証券投資フロー(4週間移動平均)



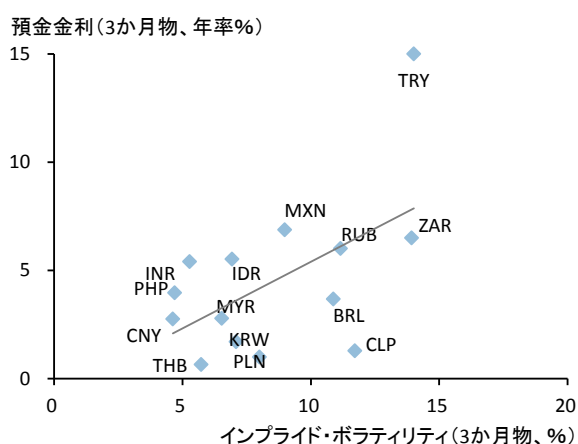
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

EM通貨(対ドル)のEURUSDに対する感応度(過去12か月)



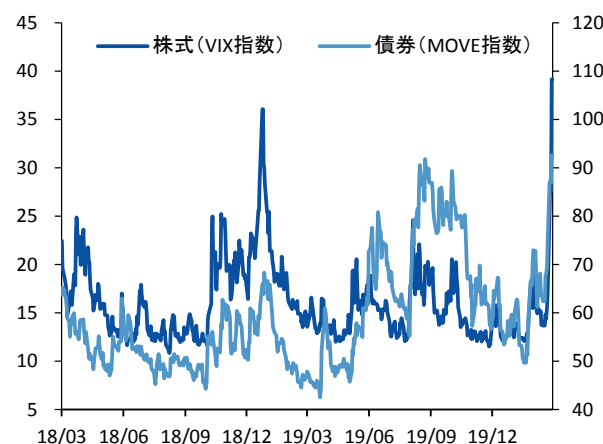
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

新興国の預金金利と為替ボラティリティ



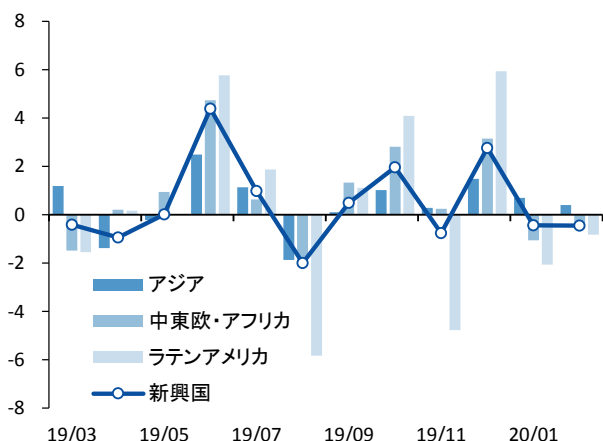
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX指数、MOVE指数)



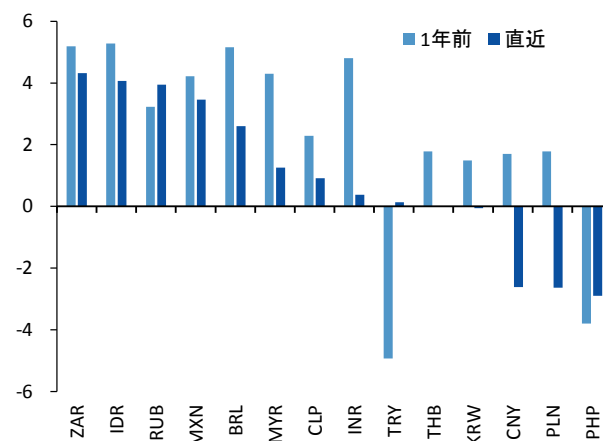
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

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24日 (月)	タイ	貿易収支(通関ベース)	-\$448m	-\$1556m	\$596m	--
24日 (月)	シンガポール	GPI(前年比)	0.9%	0.8%	0.8%	--
24日 (月)	台湾	鉱工業生産(前年比)	-4.0%	-1.5%	6.0%	6.3%
25日 (火)	韓国	消費者信頼感	--	96.9	104.2	--
26日 (水)	韓国	景況判断(製造業)	--	69	77	--
26日 (水)	シンガポール	鉱工業生産(前年比)	-5.8%	3.4%	-0.7%	-3.7%
27日 (木)	韓国	韓国銀行7日間レポレート	1.00%	1.25%	1.25%	--
27日 (木)	フィリピン	財政収支(フィリピンペソ)	--	-251.1b	-60.9b	--
28日 (金)	韓国	鉱工業生産(前年比)	0.1%	--	4.2%	--
28日 (金)	タイ	国際収支:経常収支	\$3000m	--	\$4109m	--
29日 (土)	中国	製造業PMI	45.0	--	50.0	--
29日 (土)	中国	非製造業PMI	51.0	--	54.1	--
3月1日 (日)	韓国	貿易収支	\$1438m	--	\$620m	\$535m
2日 (月)	中国	Caixin中国製造業PMI	46.3	--	51.1	--
2日 (月)	インドネシア	CPI(前年比)	--	--	2.7%	2.7%
3日 (火)	韓国	GDP(前年比)	2.2%	--	2.2%	--
3日 (火)	韓国	CPI(前年比)	1.1%	--	1.5%	--
3日 (火)	マレーシア	BNM翌日物政策金利	2.75%	--	2.75%	--
3日 (火)	シンガポール	購買部景気指数	--	--	50.3	--
4日 (水)	中国	Caixin中国PMIサービス業	49.3	--	51.8	--
5日 (木)	韓国	国際収支:経常収支	--	--	\$4330.9m	--
5日 (木)	フィリピン	CPI(前年比、2012年=100)	--	--	2.9%	--
5日 (木)	タイ	CPI(前年比)	--	--	1.1%	--
6日 (金)	台湾	CPI(前年比)	--	--	1.9%	--
中東欧・アフリカ						
2月24日 (月)	トルコ	設備稼働率	--	76.0%	75.5%	--
24日 (月)	トルコ	外国人観光客(前年比)	--	16.1%	10.1%	--
27日 (木)	南ア	PPI 前年比	4.4%	4.6%	3.4%	--
28日 (金)	トルコ	貿易収支	-4.60b	--	-4.33b	--
28日 (金)	南ア	貿易収支(ランド)	-13.7b	--	14.9b	--
3月3日 (火)	トルコ	CPI(前月比)	0.7%	--	1.4%	--
3日 (火)	トルコ	PPI 前年比	--	--	8.8%	--
3日 (火)	南ア	GDP(年率/前期比)	--	--	-0.6%	--
6日 (金)	ロシア	CPI(前年比)	--	--	2.4%	--
ラテンアメリカ						
2月25日 (火)	メキシコ	GDP(季調前/前年比)	-0.4%	-0.5%	-0.3%	--
26日 (水)	メキシコ	小売売上高(前年比)	2.4%	3.2%	2.1%	--
27日 (木)	ブラジル	FGVインフレーションGPM(前年比)	6.8%	6.8%	7.8%	--
27日 (木)	ブラジル	融資残高	3485b	3463b	3471b	--
27日 (木)	ブラジル	中央政府財政収支	40.4b	44.1b	-14.6b	--
28日 (金)	メキシコ	貿易収支	-3300.0m	--	3083.5m	--
29日 (土)	ブラジル	純債務対GDP比	55.2%	--	55.7%	--
3月3日 (火)	ブラジル	貿易収支(月次)	--	--	-\$1745m	-\$1735m
4日 (水)	ブラジル	GDP(前年比)	1.7%	--	1.2%	--
6日 (金)	メキシコ	総設備投資	--	--	-3.5%	--

注: 2020 年 2 月 28 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	7.0044	6.95	6.95	6.90	6.85	6.80
香港ドル	(HKD)	7.7624 ~ 7.7957	7.7946	7.78	7.78	7.79	7.80	7.81
インドルピー	(INR)	70.733 ~ 72.118	71.565	72.8	71.4	70.3	71.9	70.8
インドネシアルピア	(IDR)	13577 ~ 13966	14025	13950	13850	13920	14100	14050
韓国ウォン	(KRW)	1150.60 ~ 1198.11	1217.15	1180	1170	1160	1160	1160
マレーシアリングギ	(MYR)	4.0520 ~ 4.1128	4.2110	4.20	4.15	4.11	4.17	4.12
フィリピンペソ	(PHP)	50.321 ~ 51.308	50.816	51.2	50.4	50.2	50.6	49.9
シンガポールドル	(SGD)	1.3446 ~ 1.3671	1.3949	1.38	1.36	1.35	1.37	1.35
台湾ドル	(TWD)	29.850 ~ 30.333	30.287	30.0	30.0	29.9	29.8	29.7
タイバーツ	(THB)	29.54 ~ 31.28	31.66	32.5	31.3	30.5	30.9	30.5
ベトナムドン	(VND)	23170 ~ 23223	23240	23350	23250	23100	23160	23160
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	60.8833 ~ 64.0625	66.0195	62.00	64.00	65.00	63.00	62.00
南アフリカランド	(ZAR)	13.9326 ~ 15.0366	15.4952	14.50	15.00	14.50	14.20	14.00
トルコリラ	(TRY)	5.8391 ~ 6.0064	6.2081	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	4.4911	4.08	4.01	4.00	4.00	4.00
メキシコペソ	(MXN)	18.6459 ~ 19.0274	19.4937	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	15.671	15.40	15.25	15.22	15.18	15.15
香港ドル	(HKD)	13.844 ~ 14.190	14.049	13.75	13.62	13.48	13.33	13.19
インドルピー	(INR)	1.497 ~ 1.556	1.530	1.47	1.48	1.49	1.45	1.45
インドネシアルピア	(100IDR)	0.771 ~ 0.809	0.777	0.767	0.765	0.754	0.738	0.733
韓国ウォン	(100KRW)	9.042 ~ 9.660	9.034	9.07	9.06	9.05	8.97	8.88
マレーシアリングギ	(MYR)	26.185 ~ 27.278	26.174	25.48	25.54	25.55	24.94	25.00
フィリピンペソ	(PHP)	2.104 ~ 2.187	2.165	2.09	2.10	2.09	2.06	2.06
シンガポールドル	(SGD)	79.35 ~ 81.92	78.51	77.54	77.94	77.78	75.91	76.30
台湾ドル	(TWD)	3.581 ~ 3.690	3.616	3.57	3.53	3.51	3.49	3.47
タイバーツ	(THB)	3.468 ~ 3.729	3.458	3.29	3.39	3.44	3.37	3.38
ベトナムドン	(100VND)	0.4645 ~ 0.4815	0.4712	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	1.650	1.73	1.66	1.62	1.65	1.66
南アフリカランド	(ZAR)	7.206 ~ 7.821	7.067	7.38	7.07	7.24	7.32	7.36
トルコリラ	(TRY)	17.991 ~ 18.875	17.632	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	24.407	26.23	26.43	26.25	26.00	25.75
メキシコペソ	(MXN)	5.668 ~ 5.909	5.618	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 28 日の 8 時 10 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。