

2020年3月6日

The Emerging Markets Weekly

米利下げに一時反発も上値の重さが残る

新興国市場:先週末の2月28日は新型コロナウイルスの世界的な流行が懸念される中、アジア通貨は軟調となった。特に IDR の下げはきつく、インドネシア中央銀行(BI)は介入に踏み切ったが、前日比▲2.1%下落した。NY 時間に入り、パウエル FRB 議長が新型肺炎の感染拡大を受けて、景気を下支えするために適切に対応すると述べたことから、市場では FRB の利下げ観測が一段と強まりドルは軟化し、新興国通貨は下支えされた。しかし、RUB は原油価格の軟調に連れて値を下げ、MXN はメキシコで初の新型コロナウイルスの感染者が確認されたことを受け売られた。週初3月2日、前日のパウエル FRB 議長の発言を受けドルの下落が続くなか、大半の新興国通貨は堅調に推移。特に、ZAR、KRW、MXN と TRY は大きな反発を見せた。MXN はメキシコ2月の製造業部門の指数が市場予想を上回ったこともサポート材料となった。一方、INR はインドで2人新たな感染者が確認されたことが重しとなり値を下げた。3日は、主要7か国(G7)の緊急電話会議が予定されるなか、「現時点で協調利下げや財政出動は盛り込まない方向での調整」との報道が伝わったことが新興国通貨の上値を抑えた。INR はインドでの新型コロナウイルス感染拡大の懸念を背景に軟化した。その後、NY 時間に FRB は 50bp の緊急利下げに踏み切った。声明文では、新型コロナウイルスがもたらす経済見通しへのリスクと、雇用最大化と物価安定の目標のための決定であることを表明した。また、引き続き「経済の先行きを注視し、経済を支えるため適切に行動する」と、状況次第で更なる緩和も辞さない姿勢を示した。FRB の決定は新興国通貨のサポート材料となった。4日、前日の FRB の利下げを受けて新興国通貨は概ね堅調。高金利通貨は特に買い優勢となり、IDR や ZAR は大幅に上昇した。一方、ブラジル中央銀行(BCB)は同日声明で「今後数週間のうちに、金融政策の適切な期間における将来的なインフレへの道筋について、新型コロナウイルスの発生の影響をより適切に評価できるようになると」強調し、BCB による利下げ再観測が浮上し、BRL は前日比▲1.6%下落した。5日、市場では一段の金融緩和の有無や新型コロナウイルスの感染拡大への様子見ムードが拡がりアジア通貨の大半は小幅な値動きにとどまった。ZAR は南アフリカで初の新型コロナウイルスの感染者が確認されたことを受け前日比▲2.3%下落。RUB は原油価格が軟調となったことを背景に前日比▲2.0%値を下げた。

アジア:マレーシア中央銀行(BNM)は3日に金融政策会合を開催し、政策金利を25bp引き下げ2.50%にすることを決定した。利下げは今年に入ってから2回目となり、政策金利は2010年5月以来の低水準となった。新型コロナウイルスの感染拡大がマレーシアの輸出や観光に及ぼす影響を緩和するため利下げに踏み切った。

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(マレーシア)

3月金融政策会合—政策金利を2.50%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3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2.50%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2.75%と2.25%に引き下げられた。事前のブルームバーグの予想では25人中14人が利下げを予想しており、BNMは前回2月の会合に続き利下げを決定した(図表1)。

今回の金利引き下げについて、声明文では、安定した物価動向の下での経済成長を支えるため、一段と緩和的な金融環境を提供する必要があると述べた。見通しについては、新型コロナウイルスの感染拡大は域内の人の移動と生産活動を制限しており、マレーシアも特に1~3月期の経済成長率が停滞する点に言及した。今後のリスク要因として、新型コロナウイルスの感染拡大動向のほか、景気敏感な国内主要産業の石油関連製品部門の下振れを指摘した。

今年の経済成長率は当初前年比+4.8%を見込んでいたものの、同+3.2~4.2%へ下方修正され、既に昨年の成長率(同+4.3%)を下回る見込みだ。物価動向について、需要圧力は前回会合の「強さに欠ける」という表現から「限定的」に改め、コアインフレ見通しを「Stable」から「More Moderate」へと引下げた。足許の消費者物価指数は、1.0%台後半を推移しており、BNMの目標の同+2.0%に達していない状況は続く。かかる中、政府はインフラ関連への投資や海外直接投資の受入優遇措置などの積極財政を維持し、先月には200億リンギ規模の景気刺激策を発表した。本件に関しての評価を下すのはまだ尚早ではあるが、投資と成長の悪化防止に一定の寄与が見込まれるとの声もある。一方で財政赤字幅は拡大し、当初から0.2%pts悪化して、対GDP比3.4%となる見込みである。

先月末に急浮上した政権交替問題は長期化する懸念をはらんでいる。経緯を振り返ると、与党連合・希望連盟内で派閥同士の対立が表面化したことを背景に、マハティール首相が先月24日、国王に辞表を提出した。その後、政界再編の動きが本格化し、各派閥や政党間で複数の次期首相候補が擁立されたが、最終的に国王は29日、ムディヒン氏を次期首相に任命した。ムディヒン氏は当初、マハティール氏と同じ政党に属していたものの本件に際して離反し、野党連合と手を結んだことで首相候補として浮上した経緯があり、マハティール氏との溝は深い。現在、マハティール氏はムディヒン氏に対する不信任案提出の意向を示しており、首相への返り咲きを狙っているほか、国民も総選挙を経ずに野党連合を含んだ政権が作られることへの抵抗が強い。新型コロナウイルスの対応で本来、国家が一枚岩となって立ち向かわねばならない状況ながら、政治面の混迷が続けば、前政権が打ち出した政策が機能せず景気回復に支障が出る懸念も浮上する。

前回2月の利下げは「予防的」と総括はされたが、その思惑に反して僅か1か月での追加利下げに踏み切ることとなった。さらに、次回5月の会合でも既に追加緩和を予想する声もあり、上述した経済成長見込みが下方修正された点を勘案すれば、もはや景気減速の予防ではなく、昨年からの景気減速局面が継続していると言わざるを得ない。こういった認識は市場にも伝播しているものと考えられ、先月末にかけて、通貨安・株安に象徴される急速な「マレーシア売り」が進んでいる(図表2)。さらに今

月は FTSE ラッセル世界国債インデックス組入れ国の見直しを控えており、見直し対象リスト国のマレーシアにとっては最悪のタイミングでの実施となる。この「マレーシア売り」は新型コロナウイルス感染拡大によるリスクオフの動きがグローバル規模で続いていることによる影響も多少あるかと思われるが、今現在のマレーシアの状況が反映されている点は否めない。今後、政権を巡る問題と経済の減速が続けば、積極的な外資誘致を進めてきたマレーシアから投資が逃げていく懸念も膨らむ。それを防ぐべく、マレーシアは早急に政権交替問題を収拾し、財政・金融一体となった政策運営を進めていく必要があることに疑問の余地はない。

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

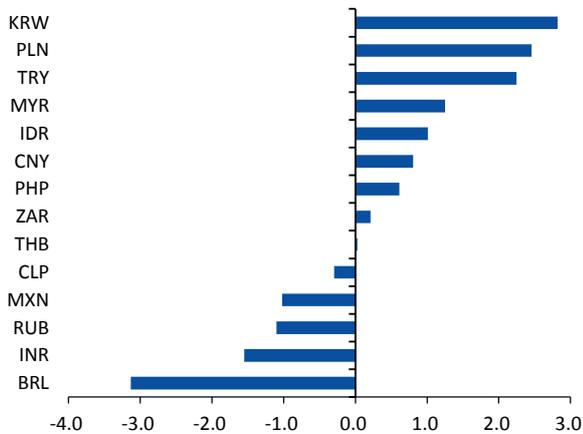
図表 2: 為替と株価指数の動向 (2020年2月まで)



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

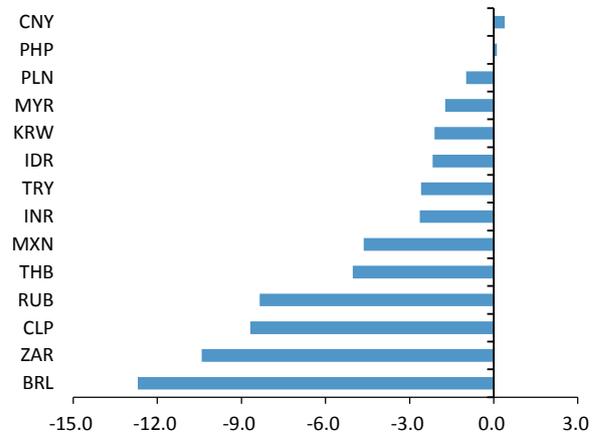
金融資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



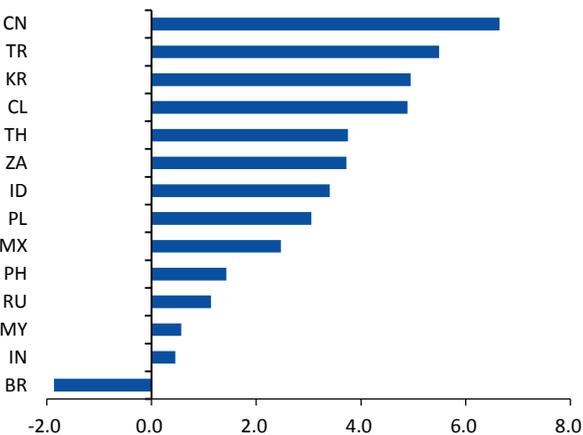
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



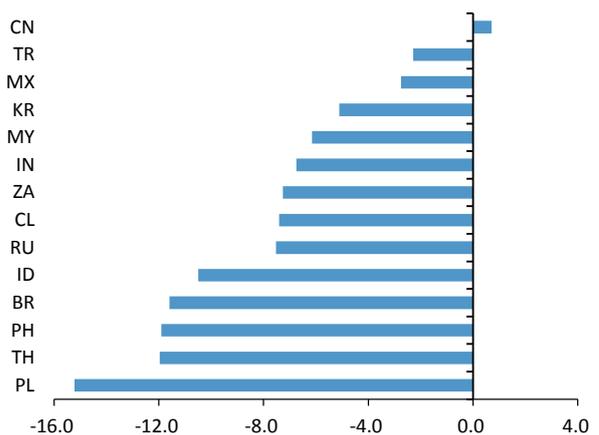
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



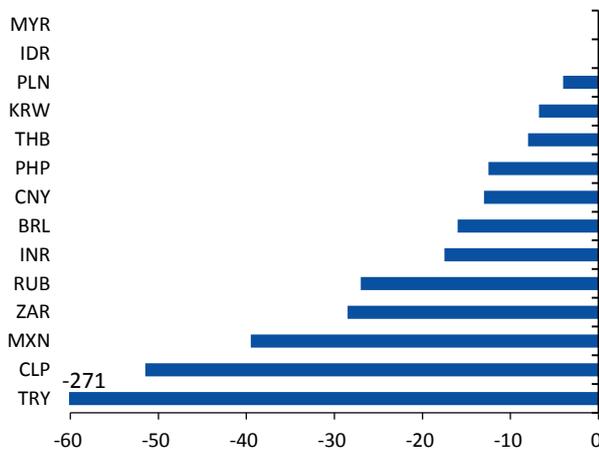
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行, ※中国は休場

株価年初来騰落率(%)



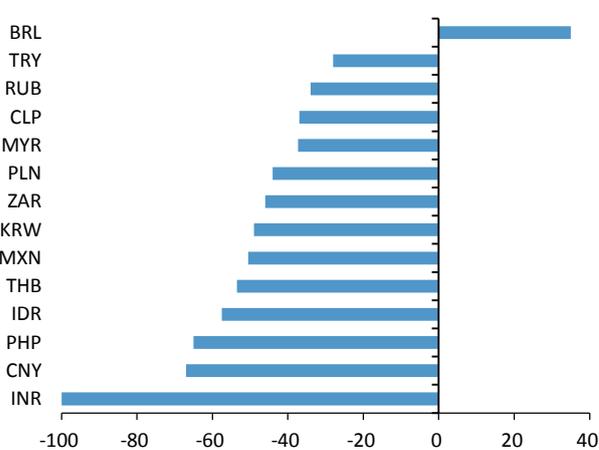
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

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: ブルームバーグ、みずほ銀行

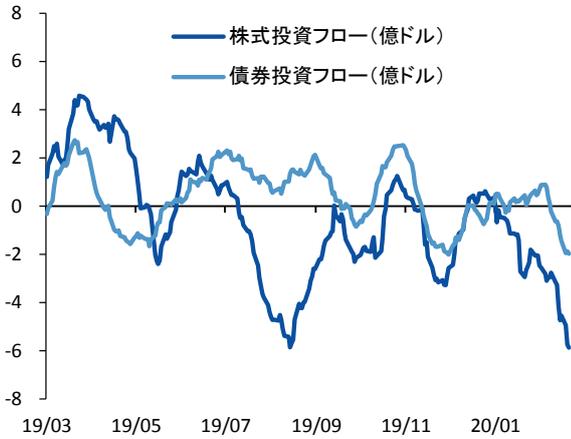
5年物スワップレート年初来変化(bp)



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

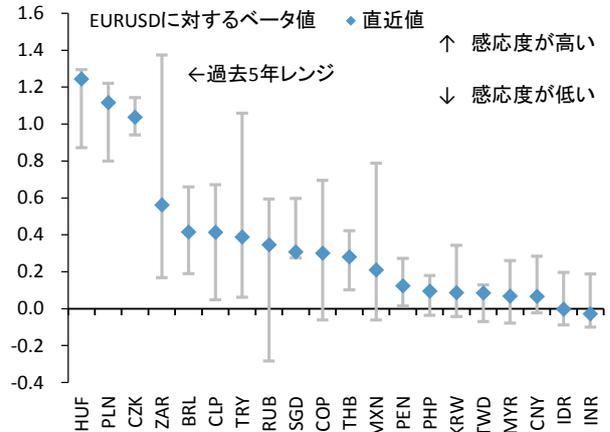
チャート集

主要新興国への証券投資フロー(4週間移動平均)



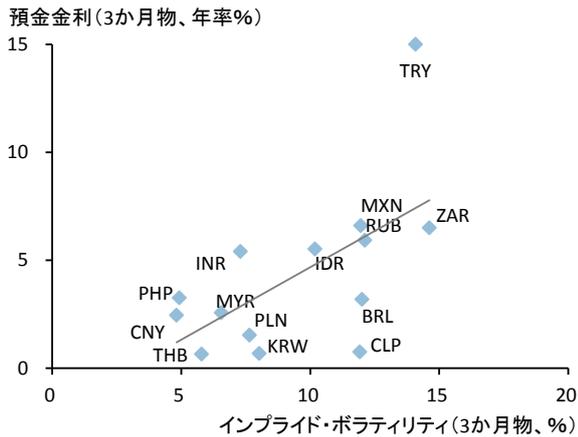
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

EM通貨(対ドル)のEURUSDに対する感応度(過去12か月)



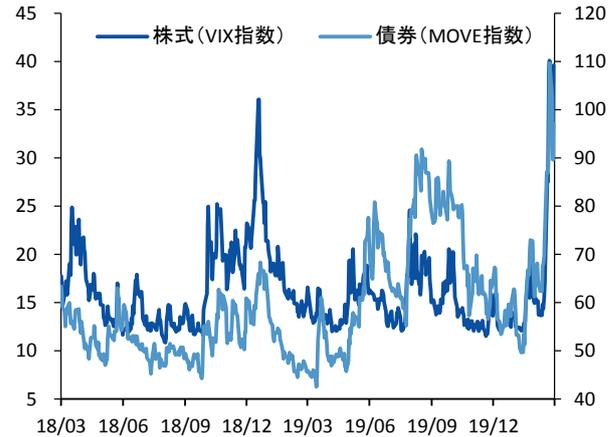
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

新興国の預金金利と為替ボラティリティ



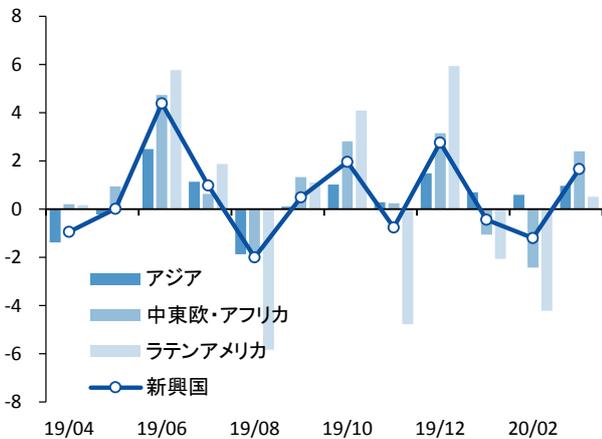
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX指数、MOVE指数)



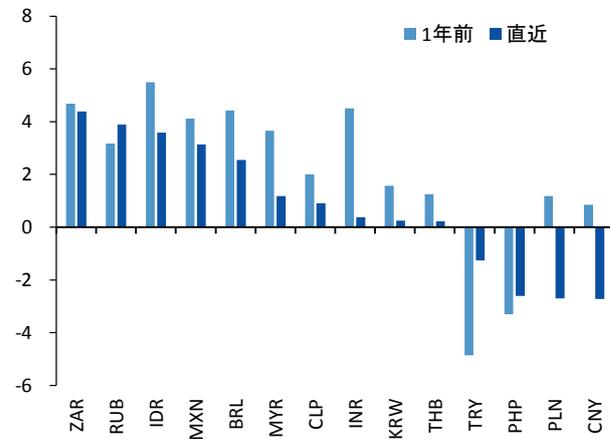
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

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						
3月2日 (月)	インドネシア	日経インドネシア製造業PMI	--	51.9	49.3	--
2日 (月)	韓国	日経韓国製造業PMI	--	48.7	49.8	--
2日 (月)	中国	Caixin中国製造業PMI	46.0	40.3	51.1	--
2日 (月)	インドネシア	CPI(前年比)	2.9%	3.0%	2.7%	2.7%
2日 (月)	インド	日経インド製造業PMI	--	54.5	55.3	--
3日 (火)	韓国	GDP(前年比)	2.2%	2.3%	2.2%	--
3日 (火)	韓国	CPI(前年比)	1.3%	1.1%	1.5%	--
3日 (火)	マレーシア	BNM翌日物政策金利	2.50%	2.50%	2.75%	--
4日 (水)	中国	Caixin中国PMIサービス業	48.0	26.5	51.8	--
4日 (水)	マレーシア	輸出(前年比)	-1.6%	-1.5%	2.7%	--
5日 (木)	韓国	国際収支:経常収支	--	\$1006.5m	\$4330.9m	--
5日 (木)	フィリピン	CPI(前年比、2012年=100)	3.0%	2.6%	2.9%	--
5日 (木)	タイ	CPI(前年比)	0.8%	0.7%	1.1%	--
5日 (木)	シンガポール	小売売上高(前年比)	--	-5.3%	-3.4%	--
6日 (金)	台湾	CPI(前年比)	0.7%	--	1.9%	--
9日 (月)	台湾	貿易収支	--	--	\$3.46b	--
10日 (火)	フィリピン	貿易収支	-\$2938m	--	-\$2478m	--
10日 (火)	中国	PPI 前年比	-0.3%	--	0.1%	--
10日 (火)	中国	CPI(前年比)	5.2%	--	5.4%	--
10-15日	中国	新規人民元建て融資(CNY)	1100.0b	--	3340.0b	--
12日 (木)	インド	CPI(前年比)	--	--	7.6%	--
12日 (木)	インド	鉱工業生産(前年比)	--	--	-0.3%	--
12-15日	インド	輸出(前年比)	--	--	-1.7%	--
12-15日	インド	輸入(前年比)	--	--	-0.8%	--
13日 (金)	マレーシア	鉱工業生産(前年比)	--	--	1.3%	--
13日 (金)	フィリピン	財政収支(フィリピンペソ)	--	--	-251.1b	--
中東欧・アフリカ						
3月3日 (火)	トルコ	CPI(前年比)	12.7%	12.4%	12.2%	--
3日 (火)	トルコ	PPI 前年比	9.9%	9.3%	8.8%	--
3日 (火)	南ア	GDP(年率/前期比)	-0.2%	-1.4%	-0.6%	-0.8%
5日 (木)	南ア	経常収支	--	-68b	-190b	--
6日 (金)	ロシア	CPI(前年比)	2.2%	--	2.4%	--
11日 (水)	トルコ	経常収支	--	--	-2.80b	--
12日 (木)	南ア	製造業生産(季調前/前年比)	--	--	-5.9%	--
13日 (金)	トルコ	鉱工業生産(前年比)	--	--	8.6%	--
13日 (金)	ロシア	貿易収支	14.5b	--	15.5b	--
ラテンアメリカ						
3月2日 (月)	ブラジル	マーケット・ブラジルPMI製造業	--	52.3	51.0	--
3日 (火)	メキシコ	マーケット・メキシコ製造業PMI	--	50.0	49.0	--
3日 (火)	ブラジル	貿易収支(月次)	\$1500m	\$3096m	-\$1745m	--
4日 (水)	ブラジル	GDP(前年比)	1.6%	1.7%	1.2%	--
6日 (金)	メキシコ	総設備投資	-2.9%	--	-3.5%	--
9日 (月)	メキシコ	CPI(前年比)	--	--	3.2%	--
10日 (火)	ブラジル	鉱工業生産(前年比)	--	--	-1.2%	--
11日 (水)	ブラジル	IBGEインフレ率IPCA(前年比)	--	--	4.2%	--
13日 (金)	メキシコ	鉱工業生産(季調前/前年比)	--	--	-1.0%	--

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 1~2月(実績)	SPOT	2020年 3月	6月	9月	12月	2021年 3月
対ドル								
エマーGINGアジア								
中国人民元	(CNY)	6.8405 ~ 7.0429	6.9361	6.95	6.95	6.90	6.85	6.80
香港ドル	(HKD)	7.7600 ~ 7.7989	7.7718	7.78	7.78	7.79	7.80	7.81
インドルピー	(INR)	70.733 ~ 72.274	73.314	72.8	71.4	70.3	71.9	70.8
インドネシアルピア	(IDR)	13577 ~ 14318	14175	14050	13950	13850	14150	14100
韓国ウォン	(KRW)	1150.60 ~ 1220.10	1189.65	1210	1170	1160	1160	1160
マレーシアリング	(MYR)	4.0520 ~ 4.2435	4.1735	4.30	4.25	4.20	4.25	4.22
フィリピンペソ	(PHP)	50.321 ~ 51.308	50.593	51.2	51.1	51.0	51.3	51.1
シンガポールドル	(SGD)	1.3446 ~ 1.4083	1.3837	1.41	1.39	1.36	1.38	1.37
台湾ドル	(TWD)	29.850 ~ 30.487	29.939	30.0	30.0	29.9	29.8	29.7
タイバーツ	(THB)	29.54 ~ 31.93	31.56	32.6	32.1	31.5	31.7	31.4
ベトナムドン	(VND)	23170 ~ 23279	23215	23600	23360	23200	23300	23200
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	60.8833 ~ 67.6460	67.6331	66.00	65.00	64.00	63.50	63.00
南アフリカランド	(ZAR)	13.9326 ~ 15.8249	15.5755	15.50	15.00	14.50	14.20	14.00
トルコリラ	(TRY)	5.8391 ~ 6.2568	6.1102	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 ~ 4.5138	4.6167	4.40	4.30	4.10	4.00	4.00
メキシコペソ	(MXN)	18.5237 ~ 19.8942	19.8176	19.50	19.30	19.10	19.20	19.30
対円								
エマーGINGアジア								
中国人民元	(CNY)	15.440 ~ 16.108	15.412	15.40	15.25	15.22	15.18	15.15
香港ドル	(HKD)	13.793 ~ 14.422	13.669	13.75	13.62	13.48	13.33	13.19
インドルピー	(INR)	1.490 ~ 1.566	1.449	1.47	1.48	1.49	1.45	1.45
インドネシアルピア	(100IDR)	0.750 ~ 0.817	0.746	0.762	0.760	0.758	0.735	0.730
韓国ウォン	(100KRW)	8.917 ~ 9.660	8.931	8.84	9.06	9.05	8.97	8.88
マレーシアリング	(MYR)	25.737 ~ 27.278	25.455	24.88	24.94	25.00	24.47	24.41
フィリピンペソ	(PHP)	2.104 ~ 2.213	2.118	2.09	2.07	2.06	2.03	2.02
シンガポールドル	(SGD)	77.17 ~ 81.92	76.77	75.89	76.26	77.21	75.36	75.18
台湾ドル	(TWD)	3.550 ~ 3.708	3.549	3.57	3.53	3.51	3.49	3.47
タイバーツ	(THB)	3.413 ~ 3.729	3.366	3.28	3.30	3.33	3.28	3.28
ベトナムドン	(100VND)	0.4627 ~ 0.4829	0.4576	0.45	0.45	0.45	0.45	0.44
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	1.600 ~ 1.804	1.580	1.62	1.63	1.64	1.64	1.63
南アフリカランド	(ZAR)	6.821 ~ 7.821	6.820	6.90	7.07	7.24	7.32	7.36
トルコリラ	(TRY)	17.229 ~ 18.875	17.379	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)	23.891 ~ 27.687	23.047	24.32	24.65	25.61	26.00	25.75
メキシコペソ	(MXN)	5.429 ~ 6.013	5.361	5.49	5.49	5.50	5.42	5.34

注:1.実績の欄は2020年2月28日まで。SPOTは3月6日の9時40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。