

2020年3月13日

The Emerging Markets Weekly

原油ショックと「パンデミック」が追い討ち

新興国市場:先週末6日、米欧での新型肺炎の感染拡大懸念からリスクオフが続き、新興国通貨は軟調に推移。OPEC プラスの協議が合意なく進む中で原油価格が一段安となったこともあり、RUB や MXN の下落が目立った。週明け9日、金融市場は急速なリスクオフに見舞われた。OPEC プラスの協議決裂を経て、前週末にサウジアラビアが増産・値下げによるシェア拡大を計画していることやロシアが米シェールオイル業界に打撃を与えようとしていると報じられたことが手掛かり材料となった。アジア時間朝から原油価格は大幅に下落、米クレジット市場への影響も懸念されて S&P500 先物が急落したほか、米10年国債利回りは0.5%割れとなった。新型肺炎の世界的な拡大懸念に原油ショックが重なった格好となり、新興国通貨も下落。MXN や ZAR、BRL の下げが目立った。10日はリスクオフが一服。アジア時間の朝方は、前日のリスクオフ・ムードが残ったものの、原油価格の下落が一服し、米トランプ政権が新型肺炎の影響を緩和させるべく経済政策を策定中とも報じられ、徐々に落ち着きを取り戻す展開。アジアや中南米の新興国通貨は反発した。一方、祝日明けで取引が再開された RUB は大きく下落した。11日、アジア市場では新型肺炎を巡る景気懸念と政策期待が混在する中、新興国通貨はまちまちの動き。ただ、期待された経済政策の詳細が明らかとならなかったことやテドロス世界保健機構(WHO)事務局長の「パンデミック」発言で不安感が再燃する展開となった。原油価格の反落もあり BRL、MXN、RUB 等が大きく下落した。12日、リスク資産市場は全面安。欧米で新型肺炎の感染拡大が加速する中、トランプ政権は欧州からの外国人の入国を禁止すると発表。世界的な経済活動の縮小が警戒された。欧米金融当局が量的緩和措置を発表したものの、市場の動揺は収まらず、10%超下落する株価指数もみられた。MXN や BRL は対ドルで史上最安値を更新した。

アジア:韓国の企画財政省は10日、株式の空売り規制を11日より3か月間厳格化すると発表した。金融市場の沈静化に必要なさらなる措置も辞さない構え。韓国銀行の李総裁も10日、政府高官との会合で、為替市場を注視しながら中小企業の資金繰りや金融機関の健全性に配慮した政策対応に言及した。11日には補正予算の規模拡大を巡る政府・与党内の協議も報じられた。

中東欧・アフリカ:ロシア中央銀行(CBR)は9日、外貨買付措置の30日間停止を決定、RUB が急落した10日には外貨売却措置を開始した。いずれも財政ルールに則った措置。また、CBR は10日、市中銀行への流動性供給(5,000億ルーブル)実施と外貨供給枠の拡大(30億ドル→50億ドル)を決定したほか、追加の金融安定化措置を示唆した。なお、ロシア財務省は9日、原油価格が低迷しても「国民福祉基金」の外貨蓄積が進んでおり、財政対応は可能としている。9日に開催されたシリア難民を巡るトルコとEUの首脳会談は具体的な合意に至らず、協議は17日に再開される予定。トルコとギリシャ国境にはすでに欧州入りを目指す難民が大量に集まりつつある。

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(新興国)

市場は何に恐怖しているのか

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

金融市場の混乱が止まらない。S&P500 指数の直近高値からの下落率はすでに27%におよぶ。原油価格急落を受けて、クレジット市場の警戒感も増しており、債券市場内でもリスクを敬遠する動きが見える(図表1、2)。米10年国債利回りは、0.5%割れの水準は一時的であったとはいえ、1.0%台を回復するような動きは現状みられない。株式市場でいわゆる「恐怖指数」とも呼ばれるVIX指数は12日、2008年の金融危機以来となる水準まで上昇。類似の観点から金利市場において注目されるMOVE指数も同様に金融危機以来の水準に急上昇している(5頁の図表参照)。

新興国市場はより厄介な状況に置かれている。株式市場の大幅な調整が先進国同様に生じている一方、金利はむしろ上昇している国が散見される(4頁の図表参照)。景気減速不安から財政懸念もしくは格付け不安が生じているほか、自国通貨安や供給制約を要因にインフレ率が上昇すれば利下げ継続も難しくなっていくとの見立てがあるようだ。債券市場、特に国債市場が、株式市場から流出した資金の受け皿の役割を十分に果たせておらず(図表3、4)、投資資金は国外に流出していると見られる。特に、産油国や財政に脆弱性を抱える国でこの傾向が強い。足許の新興国通貨の下落率の違いの主要因とみられる。

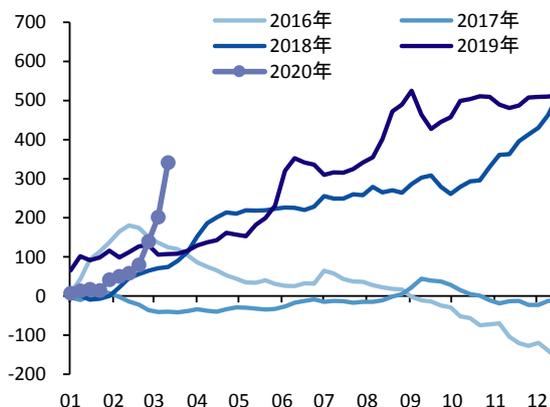
このようにリスク回避を促す市場の不安要因とは何か。それは、得体の知れない新型ウイルスが世界中に拡散する恐怖というよりは、それを封じ込めるべく経済含め社会機能が著しく低下する恐怖だろう。中国において一部都市を封鎖するという取り組みが一定の成果を示しつつあり、世界保健機構(WHO)がこれを絶賛していることで、類似の取り組みが各国で進むことが懸念される。感染拡大と死亡者の急増でイタリアがとった措置に、市場はネガティブな反応を見せた。米国による欧州からの外国人の入国禁止措置はさらなるショックであった。「パンデミック」としながら各国での封じ込め策を促すことにこだわるWHOの姿勢にも失望したのではないかと。

感染封じ込め措置には経済コストが伴う。期限次第では経済活動の停止が家計と企業に重く押し掛かる。一種の社会的パニックが生じることもありえる。失われた機会や資本の毀損がその後に取り戻されるという保証はない。市場では参加者の減少も懸念材料となる。したがって、封じ込め措置が強化されれば、金融市場への圧力は強まる一方、同措置が緩和されるのであれば、市場の持ち直しのきっかけになりうる。

その例が、中国だ。厳格な封じ込め措置が奏功してか、中国の新規感染者数の伸びは2月後半から鈍化し、段階的に封じ込め策が緩和されつつあり、企業活動も再開しつつある。そうした中、中国の株式市場や人民元相場は相対的な底堅さをみせてきた。市場には中国の統計データの不透明さを指摘する向きもあるが、封じ込め策の緩和がより評価された格好だ。

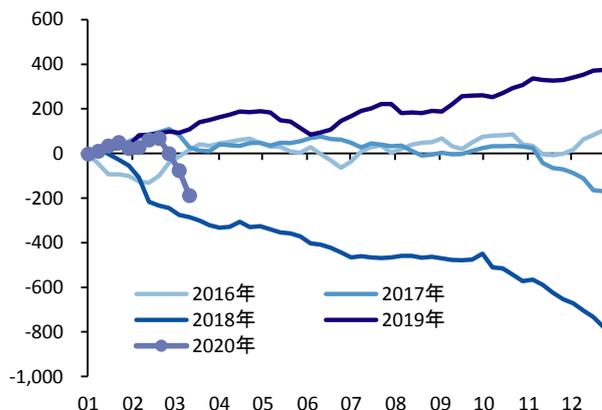
来週は米国や日本のほか、多くの新興國中銀が金融政策を決定する会合を開催する予定だ。中国とは異なり、欧米諸国をはじめ多くの国々は感染拡大が加速するフェーズにあるゆえに、感染封じ込め措置も強化する方向にならざるをえない。併せて、企業の資金繰りにフォーカスした金融緩和や、家計や企業の経済負担を軽減する財政措置等が求められるところだ。安易に政策金利の引き下げに終始するようであれば、再び市場の失望を呼ぶことになりうる。

図表 1: 先進国国債ファンド(年初来累計額、億ドル)



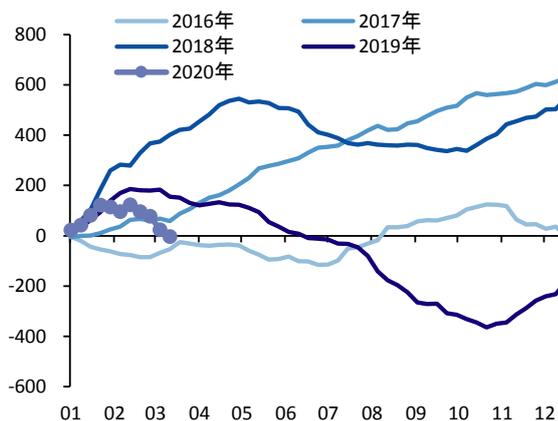
出所: EPFR、Macrobond、みずほ銀行

図表 2: 先進国ハイイールド債ファンド(年初来累計額、億ドル)



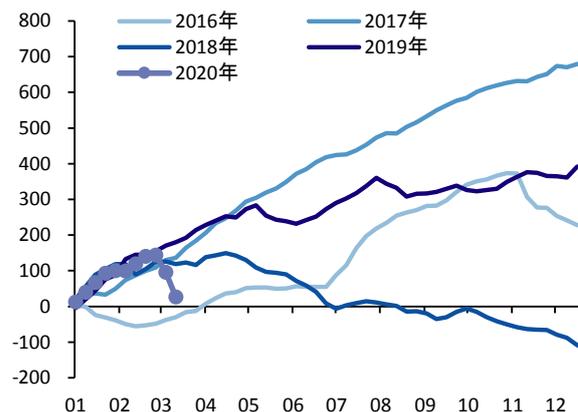
出所: EPFR、Macrobond、みずほ銀行

図表 3: 新興国株式ファンド(年初来累計額、億ドル)



出所: EPFR、Macrobond、みずほ銀行

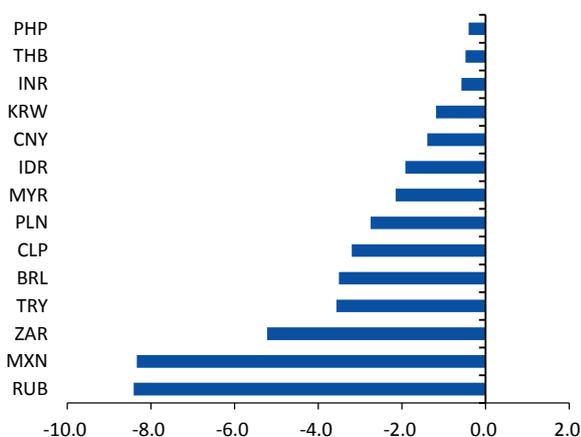
図表 4: 新興国債券ファンド(年初来累計額、億ドル)



出所: EPFR、Macrobond、みずほ銀行

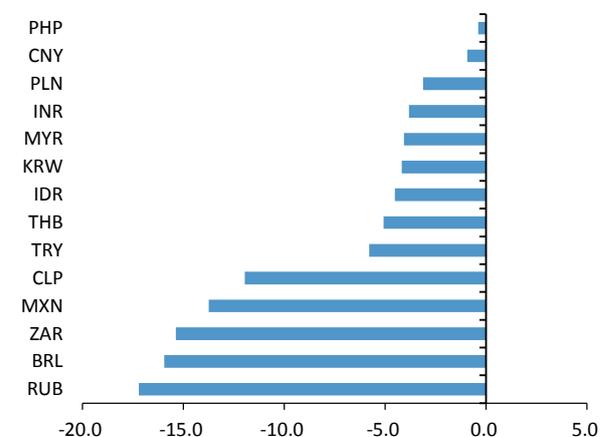
金融資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



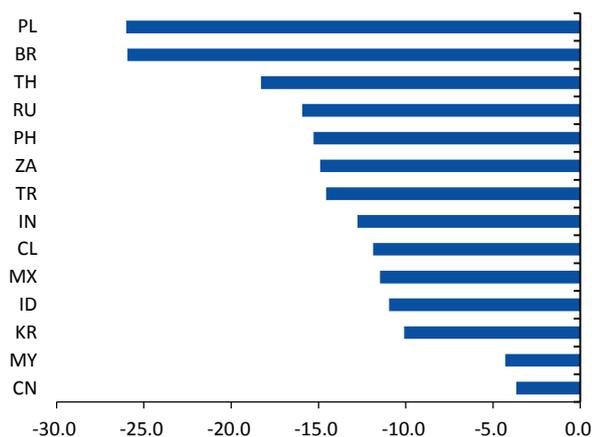
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



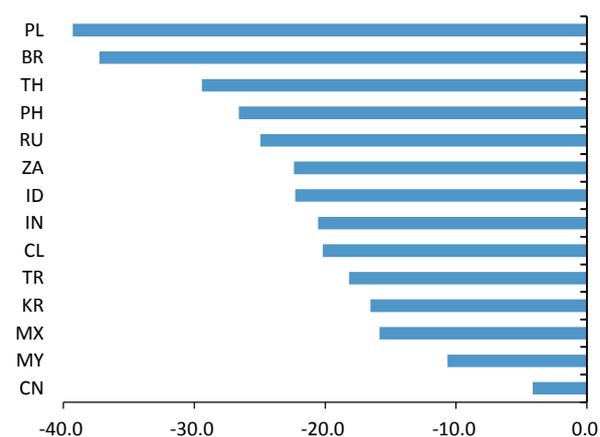
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



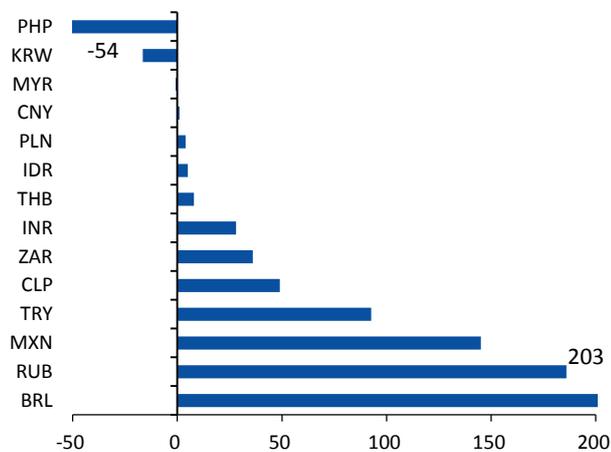
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行, ※中国は休場

株価年初来騰落率(%)



出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

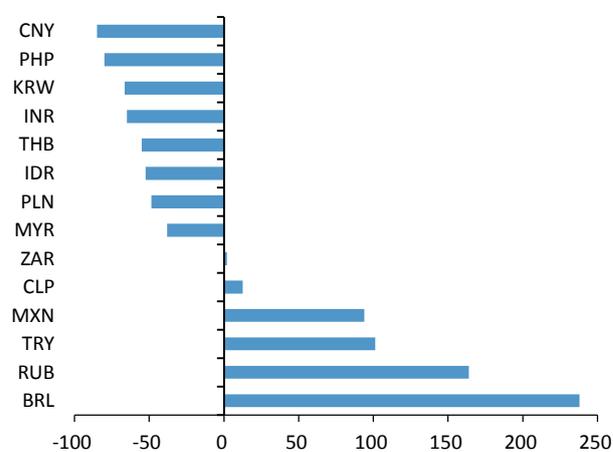
5年物スワップレート週間変化(bp)



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

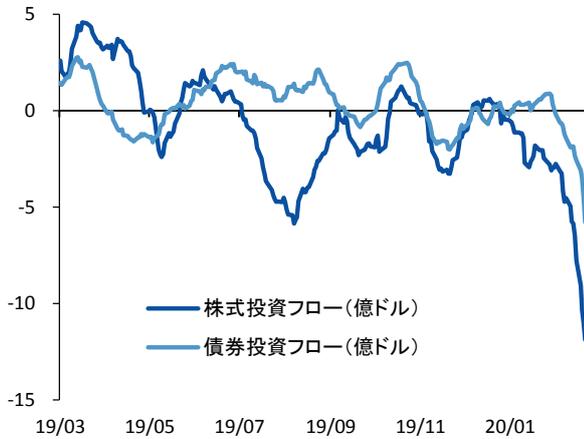
5年物スワップレート年初来変化(bp)



出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

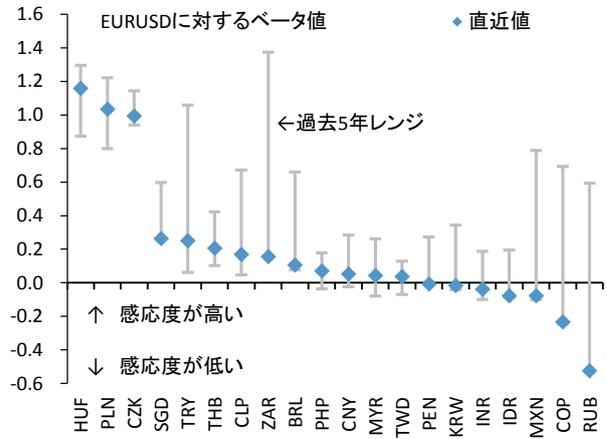
チャート集

主要新興国への証券投資フロー(4週間移動平均)



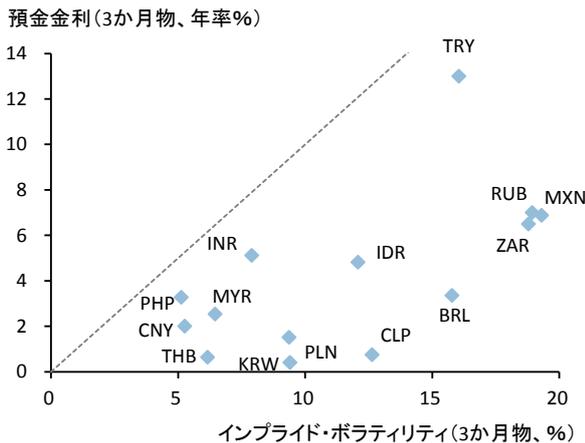
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

EM通貨(対ドル)のEURUSDに対する感応度(過去12か月)



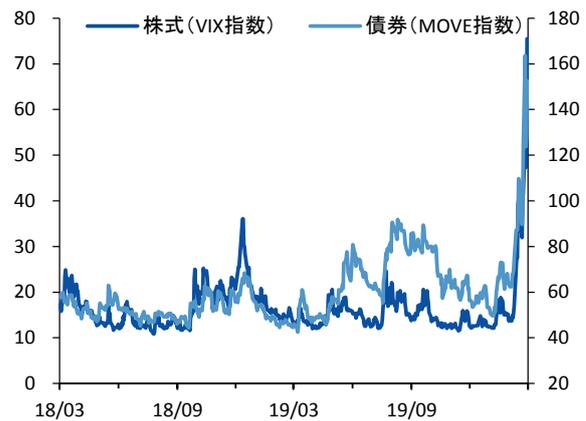
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

新興国の預金金利と為替ボラティリティ



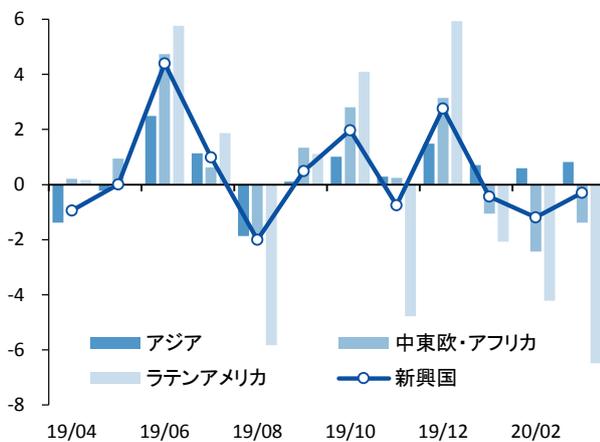
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX指数、MOVE指数)



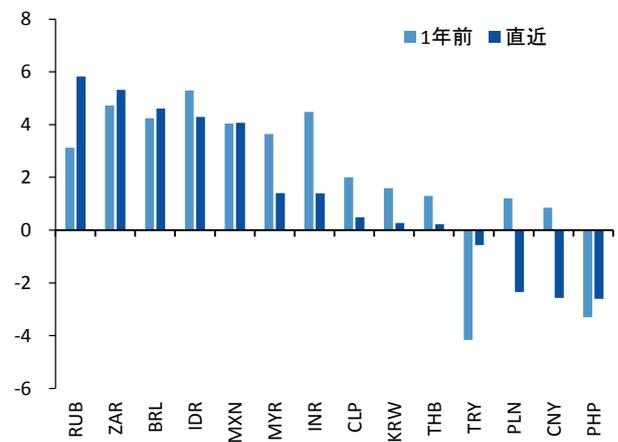
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

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9日 (月)	台湾	輸出(前年比)	3.0%	24.9%	-7.6%	--
10日 (火)	フィリピン	輸出(前年比)	3.0%	9.7%	21.4%	21.6%
10日 (火)	中国	PPI(前年比)	-0.3%	-0.4%	0.1%	--
10日 (火)	中国	CPI(前年比)	5.2%	5.2%	5.4%	--
11日 (水)	韓国	失業率(季調済)	4.1%	3.3%	4.0%	--
11日 (水)	中国	新規人民元建て融資(CNY)	1120.0b	905.7b	3340.0b	--
11日 (水)	中国	マネーサプライM2(前年比)	8.5%	8.8%	8.4%	--
12日 (木)	インド	CPI(前年比)	6.72%	6.58%	7.59%	--
12日 (木)	インド	鉱工業生産(前年比)	0.5%	2.0%	-0.3%	0.1%
13日 (金)	マレーシア	鉱工業生産(前年比)	0.8%	--	1.3%	--
13日 (金)	フィリピン	財政収支(フィリピンペソ)	--	--	-251.1b	--
16日 (月)	中国	鉱工業生産(年初来/前年比)	-3.0%	--	5.7%	--
16日 (月)	中国	小売売上高(年初来/前年比)	-1.7%	--	8.0%	--
16日 (月)	中国	固定資産投資(除農村部/年初来/前年比)	-2.5%	--	5.4%	--
16日 (月)	インドネシア	輸出(前年比)	--	--	-3.7%	--
16日 (月)	インド	卸売物価(前年比)	2.3%	--	3.1%	--
16日 (月)	フィリピン	海外送金(前年比)	4.7%	--	1.9%	--
17日 (火)	シンガポール	非石油地場輸出(前年比)	--	--	-3.3%	--
19日 (木)	インドネシア	インドネシア銀行7日物リバースレポ ^①	--	--	4.8%	--
19日 (木)	フィリピン	BSP翌日物借入金利	--	--	3.8%	--
19日 (木)	台湾	CBC指標金利	--	--	1.4%	--
20日 (金)	韓国	PPI(前年比)	--	--	1.0%	--
20日 (金)	台湾	輸出受注(前年比)	--	--	-12.8%	--
中東欧・アフリカ						
3月10日 (火)	トルコ	失業率	13.5%	13.7%	13.3%	--
11日 (水)	トルコ	経常収支	-2.60b	-1.80b	-2.80b	-2.24b
12日 (木)	南ア	製造業生産(季調前/前年比)	-4.3%	-2.0%	-5.9%	--
13日 (金)	トルコ	鉱工業生産(前年比)	8.4%	--	8.6%	--
13日 (金)	ロシア	貿易収支	14.5b	--	15.5b	--
16日 (月)	南ア	BER消費者信頼感	--	--	-7.0	--
17日 (火)	ロシア	鉱工業生産(前年比)	1.0%	--	1.1%	--
18日 (水)	南ア	CPI(前年比)	--	--	4.5%	--
18日 (水)	南ア	小売売上高(実質値、前年比)	--	--	-0.4%	--
19日 (木)	トルコ	1週間レポレート	--	--	10.8%	--
19日 (木)	南ア	SARB政策金利発表	--	--	6.3%	--
20日 (金)	ロシア	主要金利	6.0%	--	6.0%	--
20日 (金)	ロシア	実質小売売上高(前年比)	2.9%	--	2.7%	--
20日 (金)	ロシア	失業率	4.7%	--	4.7%	--
20日 (金)	ロシア	実質賃金(前年比)	5.1%	--	6.9%	--
ラテンアメリカ						
3月9日 (月)	メキシコ	CPI(前年比)	3.6%	3.7%	3.2%	--
9日 (月)	メキシコ	消費者物価指数(隔週)	0.2%	0.5%	0.1%	--
10日 (火)	ブラジル	鉱工業生産(前年比)	-1.0%	-0.9%	-1.2%	--
11日 (水)	ブラジル	IBGEインフレ率IPCA(前年比)	3.9%	4.0%	4.2%	--
13日 (金)	メキシコ	鉱工業生産(季調前/前年比)	-1.5%	--	-1.0%	--
18日 (水)	ブラジル	SELICレート	4.0%	--	4.3%	--

注:2020年3月13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	7.0294	6.95	6.95	6.90	6.85	6.80
香港ドル	(HKD)	7.7600 ~ 7.7989	7.7774	7.78	7.78	7.79	7.80	7.81
インドルピー	(INR)	70.733 ~ 72.274	74.218	72.8	71.4	70.3	71.9	70.8
インドネシアルピア	(IDR)	13577 ~ 14318	14522	14050	13950	13850	14150	14100
韓国ウォン	(KRW)	1150.60 ~ 1220.10	1206.60	1210	1170	1160	1160	1160
マレーシアリングギ	(MYR)	4.0520 ~ 4.2435	4.2645	4.30	4.25	4.20	4.25	4.22
フィリピンペソ	(PHP)	50.321 ~ 51.308	50.850	51.2	51.1	51.0	51.3	51.1
シンガポールドル	(SGD)	1.3446 ~ 1.4083	1.4099	1.41	1.39	1.36	1.38	1.37
台湾ドル	(TWD)	29.850 ~ 30.487	30.112	30.0	30.0	29.9	29.8	29.7
タイバーツ	(THB)	29.54 ~ 31.93	31.57	32.6	32.1	31.5	31.7	31.4
ベトナムドン	(VND)	23170 ~ 23279	23190	23600	23360	23200	23300	23200
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	60.8833 ~ 67.6460	74.8650	66.00	65.00	64.00	63.50	63.00
南アフリカランド	(ZAR)	13.9326 ~ 15.8249	16.5803	15.50	15.00	14.50	14.20	14.00
トルコリラ	(TRY)	5.8391 ~ 6.2568	6.3148	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	4.7955	4.60	4.55	4.50	4.40	4.30
メキシコペソ	(MXN)	18.5237 ~ 19.8942	21.9783	21.50	21.25	21.00	20.75	20.50
対円								
エマーGINGアジア								
中国人民元	(CNY)	15.440 ~ 16.108	14.957	14.82	14.53	14.78	15.04	15.15
香港ドル	(HKD)	13.793 ~ 14.422	13.451	13.24	12.98	13.09	13.21	13.19
インドルピー	(INR)	1.490 ~ 1.566	1.410	1.41	1.41	1.45	1.43	1.45
インドネシアルピア	(100IDR)	0.750 ~ 0.817	0.716	0.733	0.724	0.736	0.728	0.730
韓国ウォン	(100KRW)	8.917 ~ 9.660	8.639	8.51	8.63	8.79	8.88	8.88
マレーシアリングギ	(MYR)	25.737 ~ 27.278	24.344	23.95	23.76	24.29	24.24	24.41
フィリピンペソ	(PHP)	2.104 ~ 2.213	2.032	2.01	1.98	2.00	2.01	2.02
シンガポールドル	(SGD)	77.17 ~ 81.92	74.20	73.05	72.66	75.00	74.64	75.18
台湾ドル	(TWD)	3.550 ~ 3.708	3.474	3.43	3.37	3.41	3.46	3.47
タイバーツ	(THB)	3.413 ~ 3.729	3.297	3.16	3.15	3.24	3.25	3.28
ベトナムドン	(100VND)	0.4627 ~ 0.4829	0.4510	0.44	0.43	0.44	0.44	0.44
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	1.600 ~ 1.804	1.381	1.56	1.55	1.59	1.62	1.63
南アフリカランド	(ZAR)	6.821 ~ 7.821	6.310	6.65	6.73	7.03	7.25	7.36
トルコリラ	(TRY)	17.229 ~ 18.875	16.556	16.35	15.30	15.00	14.71	15.15
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	23.891 ~ 27.687	21.827	22.39	22.20	22.67	23.41	23.95
メキシコペソ	(MXN)	5.429 ~ 6.013	4.760	4.79	4.75	4.86	4.96	5.02

注:1. 実績の欄は2020年2月28日まで。SPOTは3月13日の8時58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。