

2020年3月19日

The Emerging Markets Weekly

原油安で資源国通貨は大幅に下落

新興国市場:先週末の13日は前日にFRBの金融調節を担うNY連銀が1兆5000億ドル規模の追加レポオペを実施すると発表したことがドルの需要を高め、新興国通貨は軟調となった。しかし、その後景気支援策を打ち出す中央銀行や政府が増えたことが市場のセンチメントを押し上げ、高金利通貨であるRUBやZARは上昇した。原油価格の上昇もRUBの支えとなった。15日にFRBが緊急のFOMCを開催し、政策金利を100bp引き下げ、0~0.25%にすることを決定した。利下げと合わせて資産購入の拡大も発表した。新型コロナウイルスによる経済の混乱を抑える狙いだが、同ウイルスが世界経済に打撃をもたらすとの懸念は強まり、週初16日は新興国通貨の大半が軟調となった。また原油価格の下落も重しとなり、MXNは前日比▲4.2%、RUBは前日比▲2.7%値を下げた。また、BRLも前日比▲3.3%、ZAR前日比▲2.6%下落した。17日、アジア時間の新興国通貨は小幅な値動きにとどまっていた。しかし、NY時間に入り、トランプ米政権が1兆2千億ドル相当の景気刺激策を打ち出すことを検討していると報道されると米株は上昇し、ドルは買われ、新興国通貨は弱含んだ。特にIDR、KRW、RUB、MYRは大幅に下落した。18日のアジア時間の新興国通貨は動意の薄い展開。前日に新型コロナウイルス感染拡大防止のため、休場としていたフィリピンの為替市場が再開し、PHPは上昇した。しかし、引き続き新型コロナウイルス感染拡大が景気を大きく下押しする懸念は膨らんでおり、安全な通貨としてのドルの魅力は高い。欧州時間に入るとドルの全面高となり新興国通貨を押し下げた。原油価格はサウジアラビアなどの増産で原油需給が緩むとの見方を受け大幅に下落し、RUBは前日比▲6.8%、MXNは前日比▲3.1%値を下げた。

アジア:韓国銀行(中央銀行、BOK)は16日に臨時の金融政策会合を開催し、政策金利を50bp引き下げ0.75%にすることを決定した。利下げは2019年10月以来となり、政策金利は過去最低となった。利下げは新型コロナウイルスの感染拡大による景気減速を受けた措置である。

中東欧・アフリカ:トルコ中央銀行(CBRT)は19日に開催予定だった金融政策会合を17日に前倒しで開催し、政策金利を100bp引き下げ9.75%にすることを決定した。利下げは7会合連続となった。CBRTは声明文で、新型コロナウイルスの大流行によるトルコ経済の影響を緩和するには、金融市場、クレジット・チャネル、企業のキャッシュ・フローの健全な機能を保全することが重要だと指摘した。

ラテンアメリカ:ブラジル中央銀行(BCB)は18日に金融政策会合を開催し、政策金利を50bp引き下げ3.75%にすることを決定した。利下げは6会合連続で政策金利は過去最低となった。声明文では、「新型コロナウイルスが世界経済の大幅な減速を招き、商品価格の下落、資産価格の変動率が高まっている」と指摘した。

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 亮大
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(韓国)

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

BOK が臨時会合、50bp の利下げを決定

韓国銀行(BOK)は 16 日、臨時の金融通貨委員会を開催し、政策金利(7 日物レボ金利)を 0.75% へ従来から 50bp 引き下げると発表した。政策金利据え置きを決めた 2 月会合以降、新型コロナウイルスの感染拡大で世界景気の減速に対する懸念が台頭。金融市場のボラティリティは大きく増した。公表資料によれば、金融市場の安定性を回復し、経済成長やインフレへの影響を軽減するには、今回の追加利下げが必要との判断に至ったという。前日 15 日に FRB が決定した 100bp の緊急利下げも BOK の背中を押したとみられる。

また、今回の利下げに伴って、BOK は銀行向け貸出支援ファシリティの適用金利も、従来の 0.50~0.75% から 0.25% へと引き下げた。新型コロナウイルスの影響を受ける中小企業向け等については金利負担が 50bp 軽減されることになった。事業主や地域の中小企業に的を絞った金融支援強化の一環といえる。

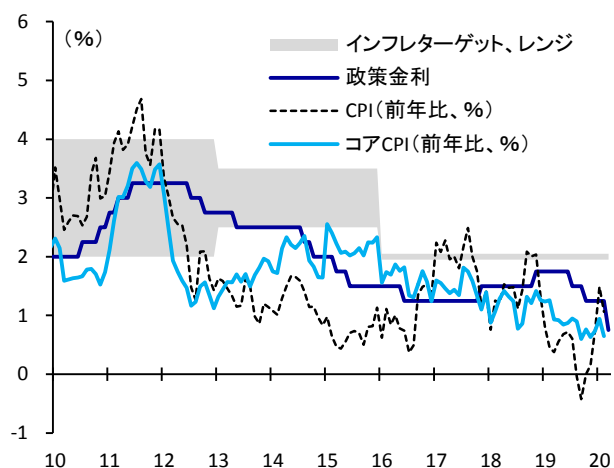
さらに、BOK は公開市場オペレーションにおけるレボ取引の適格担保の対象を拡大した。2020 年 4 月 1 日以降 1 年間、銀行法で設立された産業銀行や中小企業銀行、農協銀行、輸出入銀行等の発行する金融債があらたに担保とみなされる。ヘアカット率は国債等のリスクフリー資産より高めの設定になるものの、資金調達環境の改善からマネーマーケットの安定化につながりそうだ。金融債の発行条件改善につながれば、上述の貸出への好影響も期待される。

なお、李総裁は会見で、新型コロナウイルスの感染拡大規模は想定以上であり、2020 年の成長率は下振れするとの見解を示すとともに、どの程度になるかは感染拡大が進む中で具体的に示すのは困難と述べた。そのうえで、あらゆる手段を用いて経済状況の変化に対応するとし、必要であれば国債買い入れも辞さない姿勢をみせた。利下げ余地が乏しくなってきたこともあり、従来否定的であった量的緩和がはいよいよ選択肢となってきたことがうかがえる。

今回の BOK の追加利下げ等の措置により、観光における新型コロナウイルスの経済的影響への政策対応は出揃いつつある。韓国政府と与党は新型コロナウイルス対策として 11.7 兆ウォン(GDP 比 0.8%)の補正予算案を国会に提出、国会で審議が続いているが、与党内では 15.0 兆ウォンや 18.0 兆ウォンへ拡大させる動きもあるようだ。経済からは 40 兆ウォン必要との声もある。金融政策にせよ財政政策にせよ、景気下支え効果を拡大する方向にあることは確かだ。

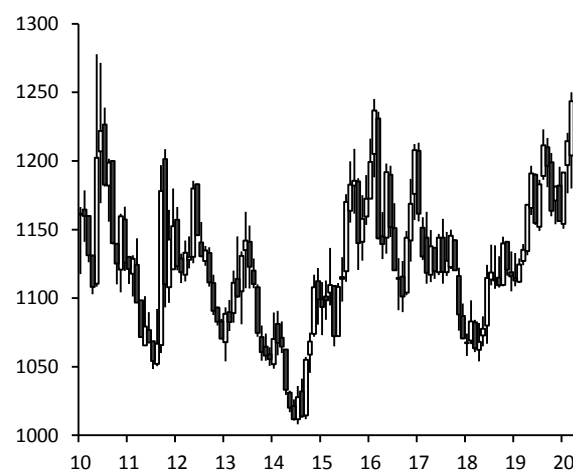
もっとも、政策が総動員される中であっても、KRW は対ドルで約 10 年ぶりの安値圏にある。資金流出懸念は市場で根強いといえるかもしれない。現状のところ韓国の外貨準備に不安はない。ただ、市場を安心させるには、いざという際の外貨調達手段、特にハードカレンシー(ドル、ユーロ、円)国との通貨スワップ協定は確保しておきたいところ。足許で、米国との通貨スワップ協定締結を韓国が検討しているとの報道もあり、その行方に注目したい。

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

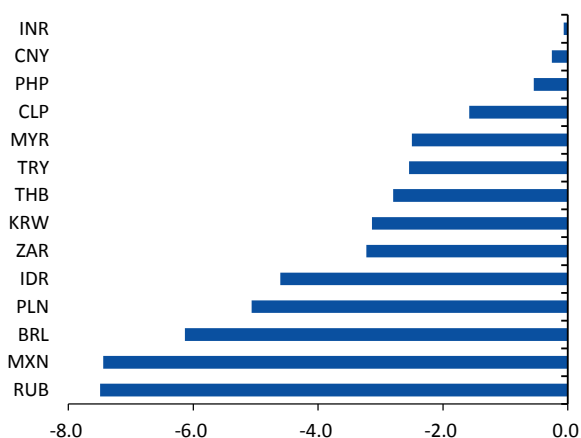
図表 2: USD/KRW 相場



(注) 2020 年 3 月 17 日時点
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

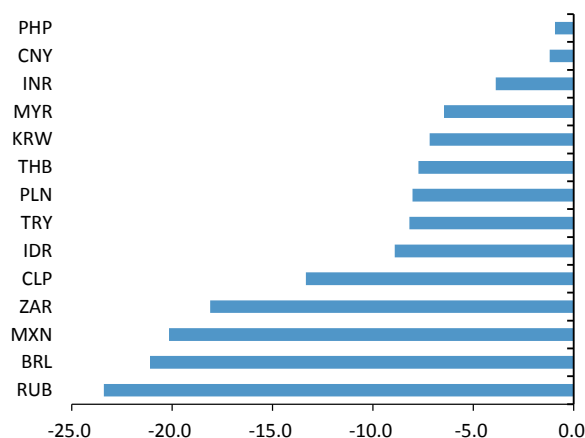
金融資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



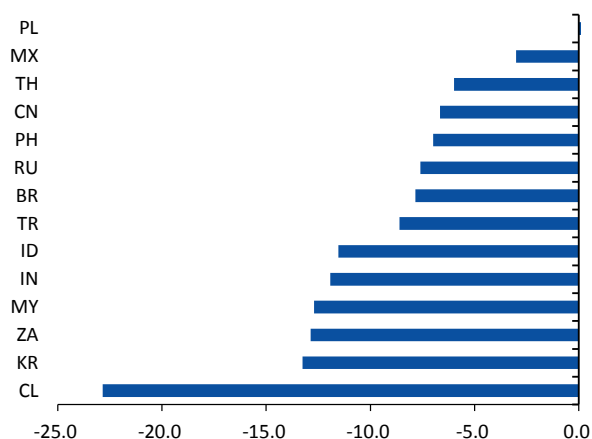
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



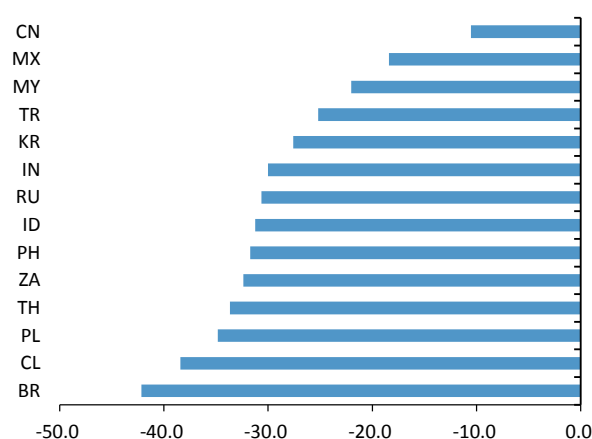
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



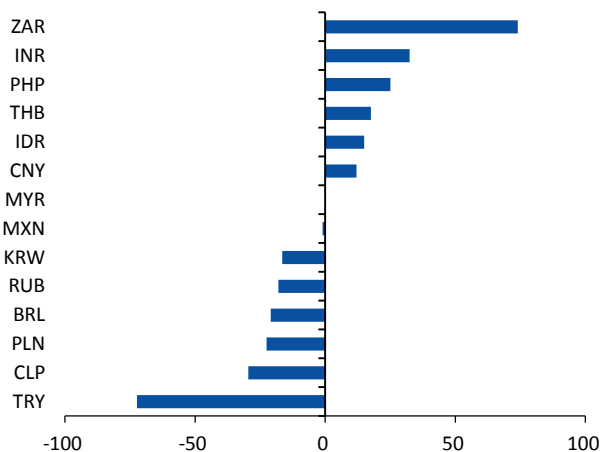
出所: ブルームバーク、みずほ銀行, ※中国は休場

株価年初来騰落率(%)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

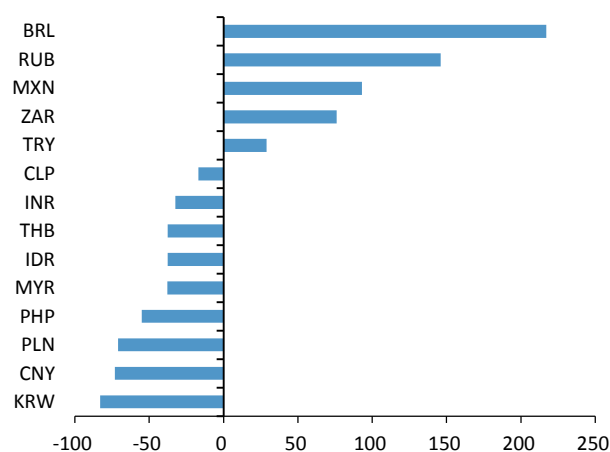
5年物スワップレート週間変化(bp)



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

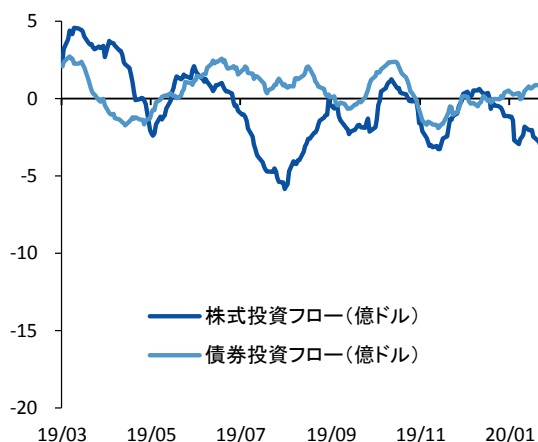
5年物スワップレート年初来変化(bp)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

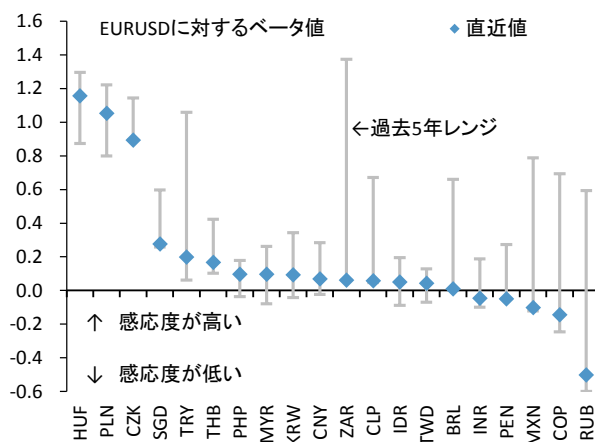
チャート集

主要新興国への証券投資フロー(4週間移動平均)



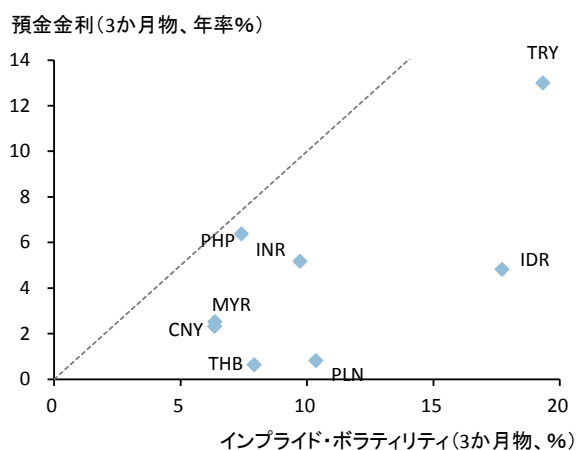
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

EM通貨(対ドル)のEURUSDに対する感応度(過去12か月)



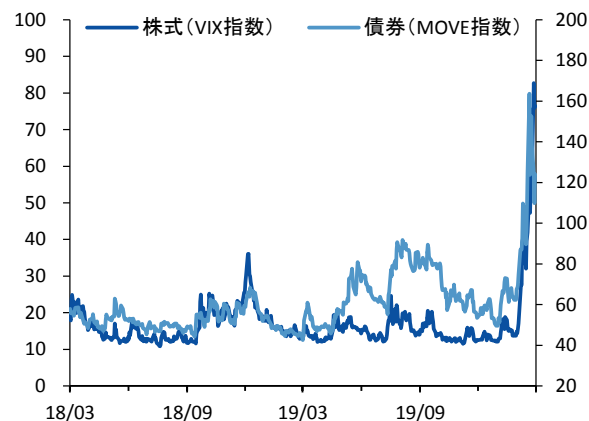
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

新興国の預金金利と為替ボラティリティ



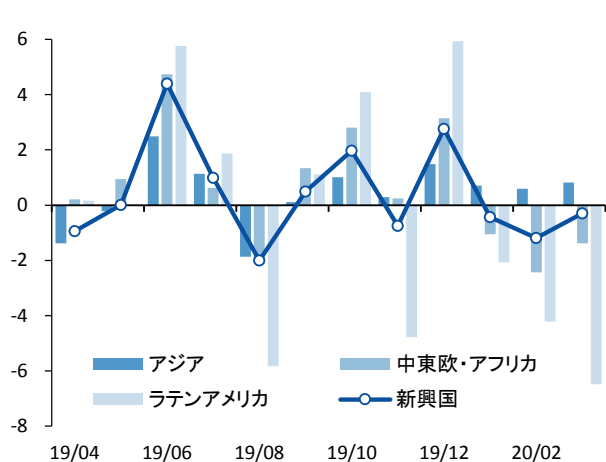
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX 指数、MOVE 指数)



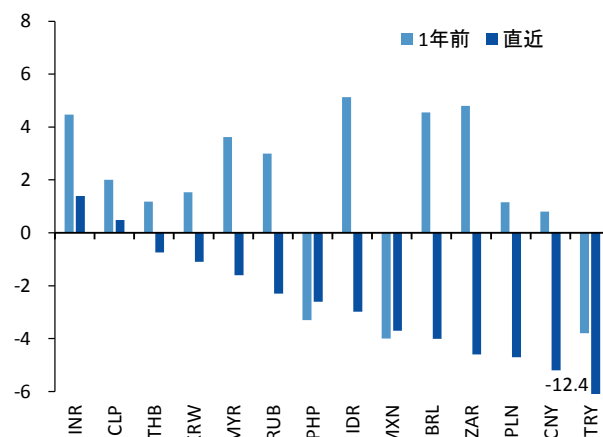
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

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						
3月16日 (月)	中国	小売売上高(年初来/前年比)	-4.0%	-20.5%	--	--
16日 (月)	中国	鉱工業生産(年初来/前年比)	-3.0%	-13.5%	--	--
16日 (月)	中国	固定資産投資(除農村部/年初来/前年比)	-2.0%	-24.5%	--	--
16日 (月)	インドネシア	貿易収支	-\$125m	\$2336m	-\$864m	-\$637m
16日 (月)	フィリピン	海外送金(前年比)	3.4%	6.6%	1.9%	--
16日 (月)	インド	卸売物価(前年比)	2.4%	2.3%	3.1%	--
16日 (月)	韓国	韓国銀行7日間レポレート	--	0.75%	1.25%	--
17日 (火)	シンガポール	非石油地場輸出(前年比)	-6.9%	3.0%	-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	4.50%	--	4.75%	--
19日 (木)	フィリピン	BSP翌日物借入金利	3.50%	--	3.75%	--
19日 (木)	台湾	CBC指標金利	1.250%	--	1.375%	--
19日 (木)	フィリピン	総合国際収支	--	--	-\$1355m	--
20日 (金)	韓国	PPI 前年比	--	--	1.0%	--
20日 (金)	台湾	輸出受注(前年比)	0.7%	--	-12.8%	--
23日 (月)	タイ	貿易収支(通関ベース)	--	--	-\$1556m	--
23日 (月)	シンガポール	CPI(前年比)	0.5%	--	0.8%	--
23日 (月)	台湾	鉱工業生産(前年比)	--	--	-1.5%	--
25日 (水)	マレーシア	CPI(前年比)	--	--	1.6%	--
25日 (水)	タイ	タイ中央銀行指標金利	--	--	1.00%	--
26日 (木)	シンガポール	鉱工業生産(前年比)	--	--	3.4%	--
27日 (金)	韓国	消費者信頼感	--	--	96.9	--
27日 (金)	フィリピン	財政収支(フィリピンペソ)	--	--	23.0b	--
中東欧・アフリカ						
3月16日 (月)	南ア	BER消費者信頼感	-10	-9	-7	--
17日 (火)	トルコ	1週間レポレート	--	9.75%	10.75%	--
17日 (火)	ロシア	鉱工業生産(前年比)	1.0%	3.3%	1.1%	--
18日 (水)	南ア	CPI(前年比)	4.5%	4.6%	4.5%	--
18日 (水)	南ア	小売売上高(実質値、前年比)	0.0%	1.2%	-0.4%	--
19日 (木)	南ア	SARB政策金利発表	5.75%	--	6.25%	--
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)	3.0%	--	2.7%	--
20日 (金)	ロシア	実質賃金(前年比)	5.2%	--	6.9%	--
23日 (月)	トルコ	外国人観光客(前年比)	--	--	16.1%	--
25日 (水)	トルコ	実体経済信頼感指数(季調前)	--	--	106.9	--
25日 (水)	トルコ	設備稼働率	--	--	76.0%	--
26日 (木)	南ア	PPI 前年比	--	--	4.6%	--
ラテンアメリカ						
3月19日 (木)	ブラジル	SELICレート	3.75%	3.75%	4.25%	--
20-27日	ブラジル	税収	117950m	--	174991m	--
24日 (火)	ブラジル	小売売上高(前年比)	--	--	2.6%	--
25日 (水)	メキシコ	小売売上高(前年比)	--	--	3.2%	--
25日 (水)	ブラジル	経常収支	--	--	-\$11879m	--
26日 (木)	メキシコ	経済活動IGAE(前年比)	--	--	0.7%	--
27日 (金)	メキシコ	メキシコ オーバーナイトレート	6.50%	--	7.00%	--
27日 (金)	メキシコ	メキシコ 貿易収支	--	--	-2415.8m	--
27日 (金)	ブラジル	融資残高	--	--	3463b	--

注: 2020 年 3 月 19 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								
エマージングアジア								
中国人民元	(CNY)	6.8405 ～ 7.0429	7.0475	6.95	6.95	6.90	6.85	6.80
香港ドル	(HKD)	7.7600 ～ 7.7989	7.7654	7.78	7.78	7.79	7.80	7.81
インドルピー	(INR)	70.733 ～ 72.274	74.266	72.8	71.4	70.3	71.9	70.8
インドネシアルピア	(IDR)	13577 ～ 14318	15223	14050	13950	13850	14150	14100
韓国ウォン	(KRW)	1150.60 ～ 1220.10	1259.50	1210	1170	1160	1160	1160
マレーシアリングギ	(MYR)	4.0520 ～ 4.2435	4.3750	4.30	4.25	4.20	4.25	4.22
フィリピンペソ	(PHP)	50.321 ～ 51.308	51.130	51.2	51.1	51.0	51.3	51.1
シンガポールドル	(SGD)	1.3446 ～ 1.4083	1.4446	1.41	1.39	1.36	1.38	1.37
台湾ドル	(TWD)	29.850 ～ 30.487	30.263	30.0	30.0	29.9	29.8	29.7
タイバーツ	(THB)	29.54 ～ 31.93	32.51	32.6	32.1	31.5	31.7	31.4
ベトナムドン	(VND)	23170 ～ 23279	23247	23600	23360	23200	23300	23200
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	60.8833 ～ 67.6460	80.9292	66.00	65.00	64.00	63.50	63.00
南アフリカランド	(ZAR)	13.9326 ～ 15.8249	17.2537	15.50	15.00	14.50	14.20	14.00
トルコリラ	(TRY)	5.8391 ～ 6.2568	6.4759	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	5.1089	4.60	4.55	4.50	4.40	4.30
メキシコペソ	(MXN)	18.5237 ～ 19.8942	23.7051	21.50	21.25	21.00	20.75	20.50
対円								
エマージングアジア								
中国人民元	(CNY)	15.440 ～ 16.108	15.342	14.82	14.53	14.78	15.04	15.15
香港ドル	(HKD)	13.793 ～ 14.422	13.968	13.24	12.98	13.09	13.21	13.19
インドルピー	(INR)	1.490 ～ 1.566	1.461	1.41	1.41	1.45	1.43	1.45
インドネシアルピア	(100IDR)	0.750 ～ 0.817	0.708	0.733	0.724	0.736	0.728	0.730
韓国ウォン	(100KRW)	8.917 ～ 9.660	8.613	8.51	8.63	8.79	8.88	8.88
マレーシアリングギ	(MYR)	25.737 ～ 27.278	24.792	23.95	23.76	24.29	24.24	24.41
フィリピンペソ	(PHP)	2.104 ～ 2.213	2.094	2.01	1.98	2.00	2.01	2.02
シンガポールドル	(SGD)	77.17 ～ 81.92	75.09	73.05	72.66	75.00	74.64	75.18
台湾ドル	(TWD)	3.550 ～ 3.708	3.584	3.43	3.37	3.41	3.46	3.47
タイバーツ	(THB)	3.413 ～ 3.729	3.332	3.16	3.15	3.24	3.25	3.28
ベトナムドン	(100VND)	0.4627 ～ 0.4829	0.4661	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	1.341	1.56	1.55	1.59	1.62	1.63
南アフリカランド	(ZAR)	6.821 ～ 7.821	6.291	6.65	6.73	7.03	7.25	7.36
トルコリラ	(TRY)	17.229 ～ 18.875	16.729	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	21.229	22.39	22.20	22.67	23.41	23.95
メキシコペソ	(MXN)	5.429 ～ 6.013	4.575	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 19 日の 9 時 35 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。