

2020年4月3日

The Emerging Markets Weekly

世界経済後退への懸念が重し

新興国市場:先週末の27日のアジア時間は特段材料もなく大半の新興国通貨は小幅な動きにとどまった。KRW は前日に引き続き堅調推移となり、前日比+1.8%上昇した。しかし、NY 時間に入ると新型コロナウイルスの感染者数が世界的に拡大しているため、経済への影響を巡る懸念が高まり、新興国通貨は軟調な値動きとなった。特に RUB、MXN、ZAR と BRL は大幅に値を下げた。ZAR は大手格付け会社が南アフリカの国債の格付けを引き下げたことも重しとなった。週初 27 日、新型コロナウイルスの拡がりは依然として続いているが、ドルが反発したことを受けて大半の新興国通貨は下落した。MXN は原油価格の軟調な推移を受けて、前日比▲1.9%値を下げた。トルコでは新型コロナウイルス感染者が 1 万人を超え、TRY は前日比▲1.8%下落。その他、BRL や ZAR も大幅に値を下げた。31 日、発表された中国 3 月製造業/非製造業 PMI が市場予想と及び景気拡大・縮小の分け目となる 50 を上回ったことが好感され大半の新興国通貨は堅調に推移した。前日にトランプ米大統領とロシアのプーチン大統領は電話協議で、原油価格の安定に向け協力することで一致したとの報道が好感され、RUB は前日比+1.2%値を上げた。一方、トルコでは国内の感染拡大が続いていることを背景に TRY は軟調な推移。4 月 1 日、新型コロナウイルスの中国での感染再拡大の懸念が高まり、新興国通貨の重しとなった。原油価格の下落は資源国通貨を更に下押し、MXN と ZAR は前日比▲2%以上下落した。TRY は新型コロナウイルスの影響が製造業や貿易の経済指標に反映し始めたことが嫌気され引き続き売られた。2 日は、新型コロナウイルス感染拡大による世界経済後退の懸念により市場はドル逃避に走り、新興国通貨は軟調な値動き。特に ZAR は前日比▲1.3%下落した。トランプ大統領がサウジアラビアとロシアが原油の減産で近く合意すると発言したことを受け、原油価格が急騰した。これに連れて RUB は前日比+1.9%上昇した。その他、TRY も前日比+1.5%値を伸ばした。

アジア:インド準備銀行(中央銀行、RBI)は 27 日に臨時の金融政策委員会(MPC)を実施し、政策金利のレポレート^{レポレート}を 75bp 引き下げて 4.40%にすることを決定した。RBI は世界経済における新型コロナウイルスの影響と急速な景気減速に触れ、国内では農産物の供給増加や原油価格の急落、そして国内需要の大幅な減退から消費者物価指数(CPI)上昇率は緩和されるとし、今回の利下げに踏み切ったと述べた。シンガポール金融管理局(中央銀行、MAS)は 30 日、SGD 名目実効為替レート(SSNEER)の変動バンドの傾きをゼロにする金融緩和を実施すると発表した。新型コロナウイルスによる世界的な感染拡大に伴う景気後退リスクに備え、金融緩和を続けることで経済を下支えする。

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)

資金調達環境の逼迫化のしわ寄せは和らごう

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

3月、新興国通貨は対ドルで大きく下落した。新型コロナウイルスの感染拡大が世界的に深刻化、原油価格の急落も重なり、金融市場ではリスクオフの様相を再び強めた。S&P500指数が高値から一時35%下落、米10年国債利回りは一時0.3%台まで低下した。調達環境の逼迫化からドル高も急速に進んだ。MSCI 新興国通貨指数は2017年3月以来の水準まで下落、前月末比▲3.5%の水準で月末を迎えた。

国際金融協会(IIF)によると、1月下旬以降2か月間で、新興国から流出した資金規模はリーマンショック時の2倍に達したという。中国に続き、欧米諸国が都市封鎖(ロックダウン)をはじめとする感染封じ込め策を迫られ、経済活動は停止。企業および家計の資金繰りが急速に悪化した。資金調達の前倒しや資産の現金化の動きが加速。金融市場では資金調達環境が逼迫化、リスク資産価格は大幅な下落を強いられた。「ドル化した世界」に供給されていた資金の本国回帰(新興国からの資金流出)の様相が強まった。

新型コロナウイルスに関する各国の公表データを見る限り、欧米諸国に続き、中南米や東欧諸国で感染拡大が本格化する兆しがある。インドや東南アジア諸国でも感染拡大懸念は根強い。4月は3月以上に世界景気の停滞が確認されることになりそうだ。

一方で、3月から大きく改善が期待できるところもある。ひとつは、各国で金融・財政政策による景気対策が出揃いつつあることだ。FRBは大幅な緊急利下げのほか、量的・信用緩和の側面を強めた資産買入措置や流動性支援策(レポの拡充、資本・流動性規制の緩和等)の拡充に踏み切った。利下げは別にしてECBも同様だ。一部の新興国・資源国の中央銀行は利下げに加えて、量的緩和の導入もしくは検討の姿勢をみせている。金融機関および企業の資金繰り支援は大きく拡充された。

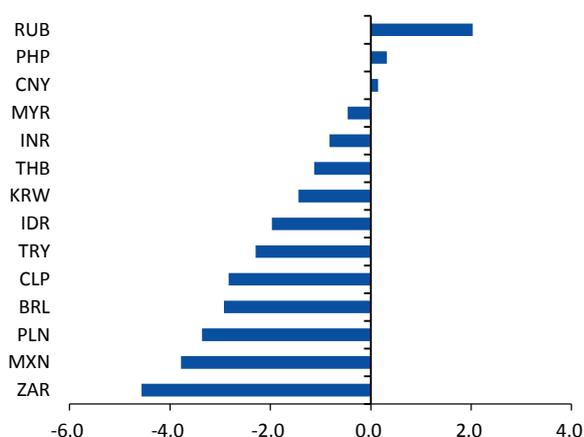
新興国通貨の行方に関連して特に大きな進展は、ドル調達環境の改善が図られた点だろう。FRBは3月19日、9か国(オーストラリア、ブラジル、デンマーク、韓国、メキシコ、ニュージーランド、シンガポール、スウェーデン)の中銀と新たに通貨スワップ協定を締結した。また、20日には、常設されている主要6中銀(FRBのほかECB、BOJ、BOE、カナダ銀行、スイス国立銀行)の通貨スワップ協定をさらに拡充。さらに31日、海外中銀にドル資金を供給するための暫定的なレポファンシリティを開設した。

財政出動では「リーマンショックを超える規模」の経済対策が各国で打ち出されている。米国は30日、「経済対策第3弾(2兆ドル規模、GDP比10%程度)」が成立、さらに「第4弾」を模索する動きがある。ドイツも財政健全化路線を一旦放棄し財政拡張に転じた。いずれも、企業や家計の資金繰り支援に重点が置かれている。

新興国の資産市場は3月、世界的な、特に米国における資金調達環境の急速な逼迫化のしわ寄せを最も蒙った。ただ、上述のような政策が動員されたことにより、そのしわ寄せも和らごう。新型コロナウイルスの感染拡大が続く限り、新興国通貨には下落圧力が残ろうが、3月のようなドル調達環境の逼迫(ドル高)による新興国通貨の急速な下落リスクは抑制されると考える。ただし、メキシコ等のように新型コロナウイルスに原油価格下落、さらに政策不在が重なるような新興国通貨の行方には依然注意が必要だ。

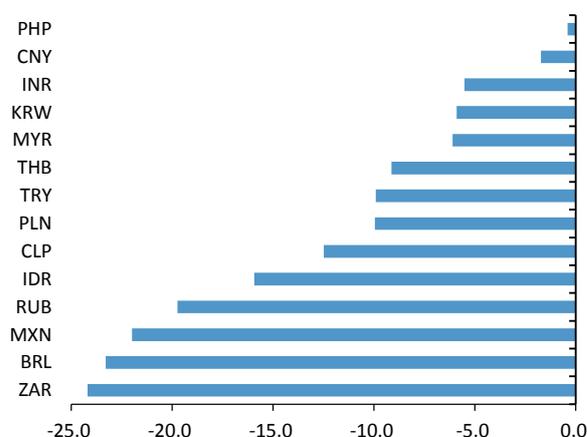
資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



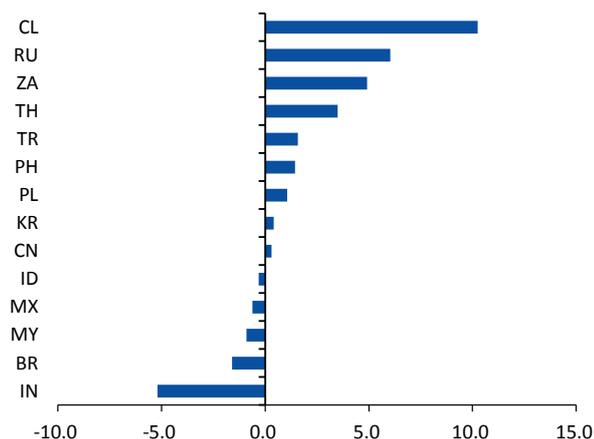
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



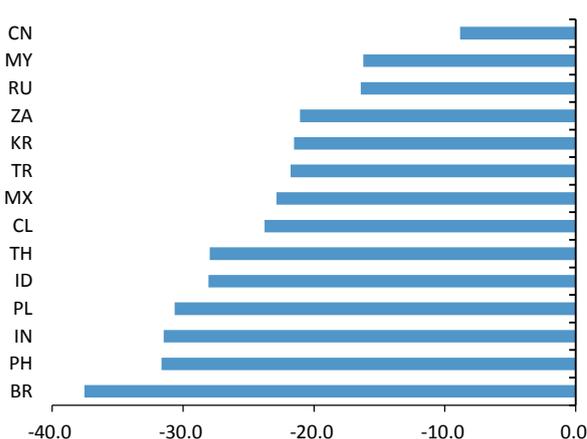
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



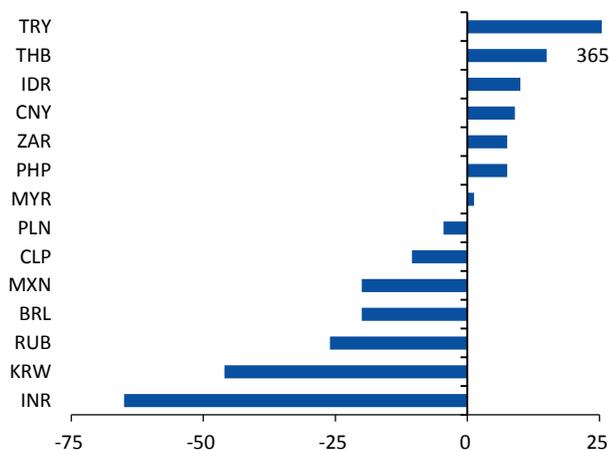
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行, ※中国は休場

株価年初来騰落率(%)



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

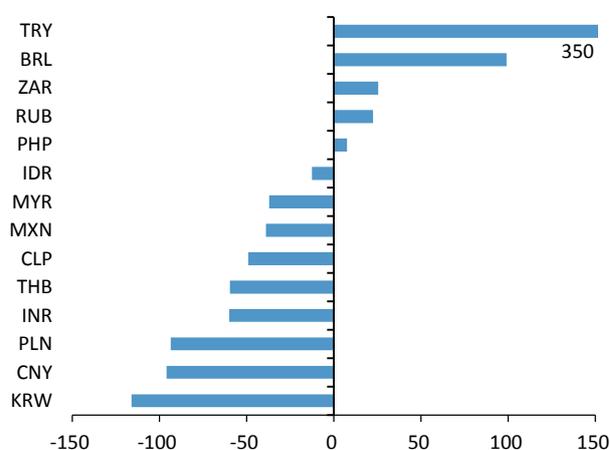
5年物スワップレート週間変化(bp)



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

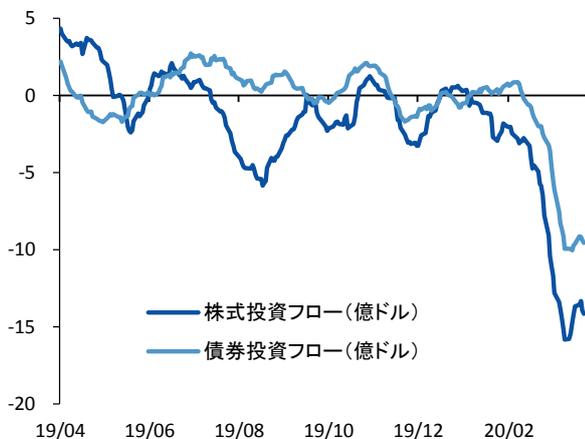
5年物スワップレート年初来変化(bp)



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

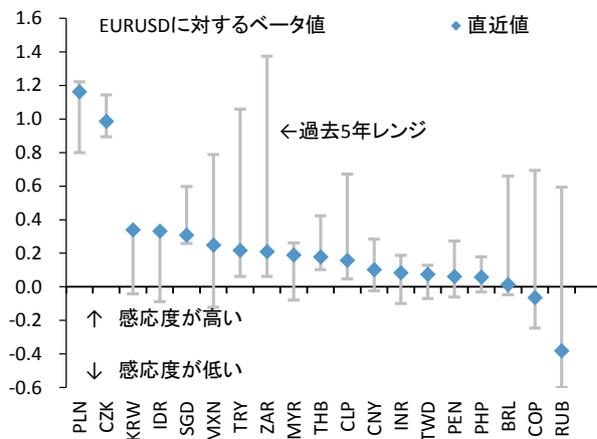
チャート集

主要新興国への証券投資フロー(4週間移動平均)



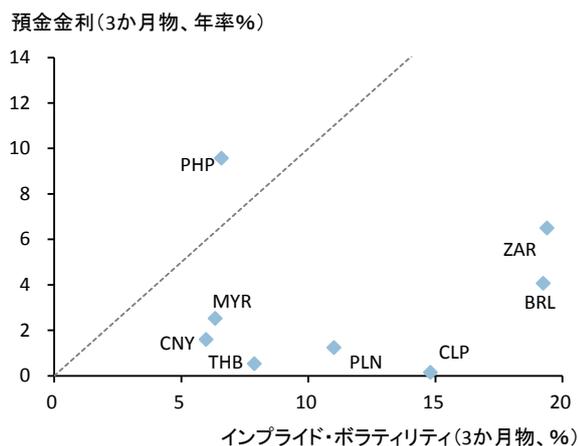
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

EM通貨(対ドル)のEURUSDに対する感応度(過去12か月)



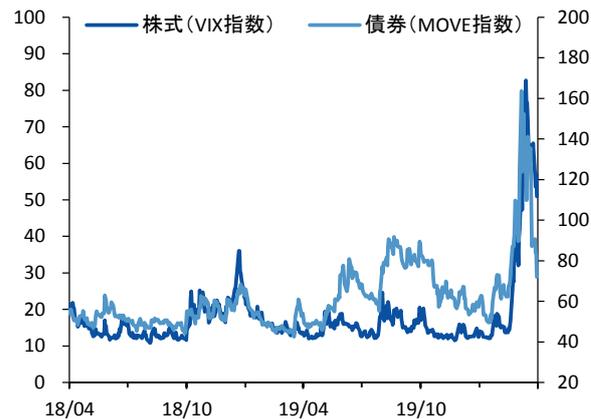
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

新興国の預金金利と為替ボラティリティ



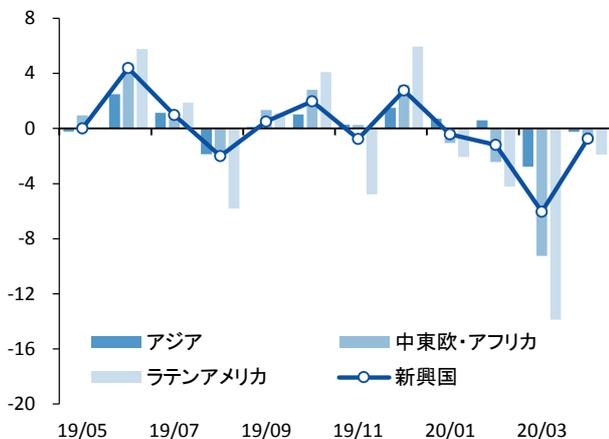
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX指数、MOVE指数)



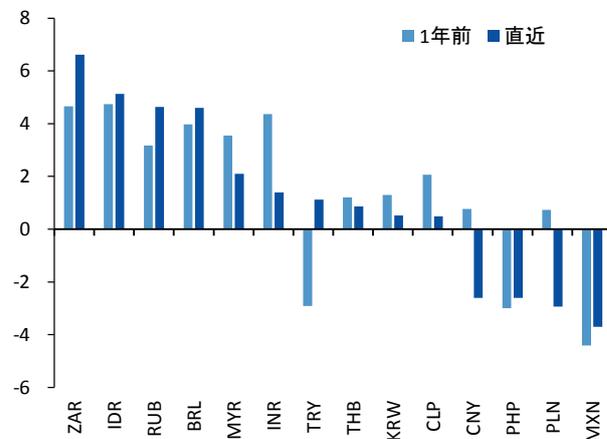
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

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31日 (火)	韓国	景況判断(製造業)	--	54.0	69.0	--
31日 (火)	韓国	鉱工業生産(前年比)	3.4%	11.4%	-2.4%	-2.6%
31日 (火)	中国	製造業PMI	44.8	52.0	35.7	--
31日 (火)	中国	非製造業PMI	42.0	52.3	29.6	--
31日 (火)	タイ	国際収支:経常収支	\$4250m	\$5382m	\$3444m	--
4月1日 (水)	韓国	貿易収支	\$5454m	\$5037m	\$4120m	\$3980m
1日 (水)	中国	Caixin中国製造業PMI	45.0	50.1	40.3	--
1日 (水)	インドネシア	CPI(前年比)	2.9%	3.0%	3.0%	--
2日 (木)	韓国	CPI(前年比)	0.8%	1.0%	1.1%	--
3日 (金)	中国	Caixin中国PMIサービス業	39.0	--	26.5	--
3日 (金)	シンガポール	小売売上高(前年比)	-8.4%	--	-5.3%	--
3日 (金)	シンガポール	購買部景気指数	47.0	--	48.7	--
3日 (金)	フィリピン	財政収支(フィリピンペソ)	--	--	23.0b	--
6-10日	フィリピン	総合国際収支	--	--	-\$1355m	--
7日 (火)	韓国	国際収支:経常収支	--	--	\$1006.5m	--
7日 (火)	フィリピン	CPI(前年比、2012年=100)	2.4%	--	2.6%	--
7日 (火)	タイ	CPI(前年比)	--	--	0.7%	--
8日 (水)	フィリピン	貿易収支	--	--	-\$3500m	--
8日 (水)	台湾	貿易収支	--	--	\$3.30b	--
8日 (水)	台湾	CPI(前年比)	0.1%	--	-0.2%	--
9日 (木)	インド	鉱工業生産(前年比)	--	--	2.0%	--
9日 (木)	韓国	韓国銀行7日間レポレート	--	--	0.75%	--
10日 (金)	中国	PPI 前年比	-1.1%	--	-0.4%	--
10日 (金)	中国	CPI(前年比)	4.9%	--	5.2%	--
10日 (金)	マレーシア	鉱工業生産(前年比)	--	--	0.6%	--
10日 (金)	マレーシア	輸出(前年比)	-0.2%	--	-1.5%	--
中東欧・アフリカ						
3月31日 (火)	トルコ	貿易収支	-3.05b	-2.98b	-4.45b	-4.50b
31日 (火)	南ア	貿易収支(ラント)	3.6b	14.2b	-1.9b	-2.7b
4月1日 (水)	ロシア	GDP(前年比)	2.0%	2.1%	1.7%	1.5%
3日 (金)	トルコ	CPI(前年比)	11.8%	--	12.4%	--
3日 (金)	トルコ	PPI 前年比	--	--	9.3%	--
6日 (月)	ロシア	CPI(前年比)	2.7%	--	2.3%	--
9日 (木)	南ア	製造業生産(季調前/前年比)	--	--	-2.0%	--
9日 (木)	ロシア	経常収支	--	--	--	--
10日 (金)	ロシア	貿易収支	11.5b	--	12.5b	--
ラテンアメリカ						
3月30日 (月)	ブラジル	FGVインフレIGPM(前年比)	6.6%	6.8%	6.8%	--
31日 (火)	ブラジル	純債務対GDP比	54.0%	53.5%	54.2%	--
4月1日 (水)	ブラジル	鉱工業生産(前年比)	-2.3%	-0.4%	-0.9%	--
2日 (木)	ブラジル	貿易収支(月次)	\$4000m	\$4713m	\$3096m	--
6日 (月)	メキシコ	総設備投資	--	--	-3.0%	--
7日 (火)	メキシコ	CPI(前年比)	3.7%	--	3.7%	--
7日 (火)	ブラジル	小売売上高(前月比)	--	--	-1.0%	--
8日 (水)	メキシコ	鉱工業生産(季調前/前年比)	--	--	-1.6%	--
9日 (木)	ブラジル	ブラジル IBGEインフレ率IPCA(前年比)	--	--	4.0%	--

注:2020年4月3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、その正確性を全般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 1~3月(実績)	SPOT	2020年 6月	9月	12月	2021年 3月	6月
対ドル								
エマーGINGアジア								
中国人民元	(CNY)	6.8405 ~ 7.1264	7.0858	7.05	7.00	7.00	6.95	6.90
香港ドル	(HKD)	7.7506 ~ 7.7989	7.7516	7.78	7.78	7.79	7.80	7.81
インドルピー	(INR)	70.733 ~ 76.325	75.543	72.4	73.2	73.8	72.2	71.0
インドネシアルピア	(IDR)	13577 ~ 16625	16495	16200	16000	16200	16000	15800
韓国ウォン	(KRW)	1150.60 ~ 1293.95	1228.80	1200	1180	1160	1160	1160
マレーシアリングギ	(MYR)	4.0520 ~ 4.4490	4.3570	4.30	4.28	4.35	4.22	4.20
フィリピンペソ	(PHP)	50.321 ~ 51.959	50.860	50.5	50.2	51.0	50.7	50.5
シンガポールドル	(SGD)	1.3446 ~ 1.4647	1.4309	1.40	1.38	1.40	1.38	1.37
台湾ドル	(TWD)	29.850 ~ 30.533	30.272	30.0	30.0	29.9	29.8	29.7
タイバーツ	(THB)	29.54 ~ 33.06	32.98	32.1	31.5	31.7	31.4	31.0
ベトナムドン	(VND)	23170 ~ 23637	23600	23360	23200	23300	23200	23160
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	60.8833 ~ 82.8729	77.2354	75.00	75.00	70.00	65.00	70.00
南アフリカランド	(ZAR)	13.9326 ~ 18.0863	18.4884	17.00	17.00	16.50	16.00	16.50
トルコリラ	(TRY)	5.8391 ~ 6.6193	6.6321	6.80	7.00	7.20	7.10	7.30
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	4.0049 ~ 5.2523	5.2540	5.20	5.10	5.15	5.10	5.05
メキシコペソ	(MXN)	18.5237 ~ 25.4583	24.2478	23.50	23.00	23.25	23.00	22.75
対円								
エマーGINGアジア								
中国人民元	(CNY)	14.567 ~ 16.108	15.201	15.04	15.00	14.86	14.82	14.78
香港ドル	(HKD)	13.020 ~ 14.422	13.934	13.62	13.50	13.35	13.21	13.06
インドルピー	(INR)	1.367 ~ 1.566	1.416	1.46	1.43	1.41	1.43	1.44
インドネシアルピア	(100IDR)	0.656 ~ 0.817	0.656	0.654	0.656	0.642	0.644	0.646
韓国ウォン	(100KRW)	8.408 ~ 9.660	8.804	8.83	8.90	8.97	8.88	8.79
マレーシアリングギ	(MYR)	24.148 ~ 27.278	24.626	24.65	24.53	23.91	24.41	24.29
フィリピンペソ	(PHP)	2.006 ~ 2.213	2.109	2.10	2.09	2.04	2.03	2.02
シンガポールドル	(SGD)	73.18 ~ 81.92	75.48	75.71	76.09	74.29	74.64	74.45
台湾ドル	(TWD)	3.364 ~ 3.708	3.565	3.53	3.50	3.48	3.46	3.43
タイバーツ	(THB)	3.215 ~ 3.729	3.278	3.30	3.33	3.28	3.28	3.29
ベトナムドン	(100VND)	0.4364 ~ 0.4829	0.4577	0.45	0.45	0.45	0.44	0.44
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	1.306 ~ 1.804	1.400	1.41	1.40	1.49	1.58	1.46
南アフリカランド	(ZAR)	5.915 ~ 7.821	5.844	6.24	6.18	6.30	6.44	6.18
トルコリラ	(TRY)	16.240 ~ 18.875	16.250	15.59	15.00	14.44	14.51	13.97
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	20.524 ~ 27.687	20.552	20.38	20.59	20.19	20.20	20.20
メキシコペソ	(MXN)	4.357 ~ 6.013	4.454	4.51	4.57	4.47	4.48	4.48

注:1. 実績の欄は2020年3月31日まで。SPOTは4月3日の8時45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。