

2020 年 4 月 10 日

The Emerging Markets Weekly

FRB の支援策を背景に新興国通貨は反発

新興国市場:先週末の 3 日のアジア時間は新型コロナウイルス感染拡大による経済への懸念が高まる中、新興国通貨は軟調な動きとなった。アジア通貨の中では、INR はインドが 21 日間に亘る全土封鎖による景気減速の懸念が重しとなり下落した。NY 時間に入り、米 3 月雇用統計が発表され非農業部門雇用者変化が▲70.1 万人と市場予想を大幅に超える減少となったが、ドル買いは続き新興国通貨は下押しされた。特に、MXN、ZAR、TRY と BRL は大幅に値を下げた。ZAR は同日に大手格付け会社が南アフリカの国債格付けを引き下げたことも重しとなった。週初 6 日、アジア通貨は小幅な値動きにとどまった。一方、ZAR は前日に大きく売られたため買戻しが入り上昇した。また、MXN と BRL は同域内の新型コロナウイルスによる死者数と感染者数の増加ペースが鈍化したことが好感され値を上げた。7 日、新型コロナウイルスの感染が米国の複数州で鈍化したことや、欧州でも死亡率が低下したことが市場のセンチメントを押し上げ、世界的に株価が上昇した。これを背景に、新興国通貨の大半は堅調な動きとなった。特に今まで大幅に売られてきた、ZAR、IDR、MXN と BRL は前日比+1%以上値を伸ばした。8 日は新型コロナウイルスの感染拡大がピークに近くなったという期待感が後退し、世界経済への影響が懸念される中、アジア通貨の大半は小幅に下落。NY 時間に入り、3 月の臨時の FOMC 議事要旨が発表され、米株が一段と上昇したことを好感し、高金利通貨である、BRL、MXN、RUB と ZAR は買い優勢となった。9 日のアジア時間は大半の新興国通貨は動意の薄い展開となった。IDR はインドネシア中央銀行 (BI) のドル供給拡充措置が好感され、前日比+2.3%上昇した。NY 時間に入り、FRB が新型コロナウイルスの影響を受ける企業や家計を支援するため、最大 2.3 兆ドルの資金供給策を発表した。これを受け、安全資産のドルに対する需要が減退し、新興国通貨は強含んだ。MXN は前日比+2.0%、TRY は前日比+1.5%上昇した。

アジア:韓国銀行 (中央銀行、BOK) は 9 日に金融政策会合を開催し、政策金利を 0.75% に据え置くことを決定した。BOK は 3 月 16 日に臨時の金融政策会合を開催し、50bp の利下げを実施していた。BOK は利下げ余地を残し、前回の利下げや債券買い入れプログラム拡大の効果を見極める。BOK の李総裁は会見で、追加利下げの必要性に言及し、5 月の追加利下げを示唆した。

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 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(韓国)

量的緩和方向に政策の舵を切りつつある BOK

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9日、金融通貨委員会を開催し、政策金利(7日物レポ金利)を0.75%で据え置くことを決定した。他方、流動性供給策については一段の拡充に踏み切った。今後の政策方針については、新型肺炎の感染拡大の深刻度を評価しながら、景気、金融市場、金融システムの安定性を維持すべく、政策の緩和度合いを調節するとの姿勢を維持した。

声明文では、世界景気と金融市場について、新型肺炎の感染拡大の行方次第という認識を表明。李総裁は会見で、世界経済は景気後退に陥る可能性が高いとした。国内景気についても、消費減速や投資低迷、一時離職者の増加等に懸念を示し、2020年の成長率は2月時点の見通し(前年比+2.1%)を大きく下回るほか、先行きの不透明感も非常に高いとした。

こうした状況認識は市場も共有しており、市場の事前予想は追加利下げと据え置きで割れていた。実際、2名の委員は追加利下げを主張したようだ。その中で、今回の決定に至った背景として、3月の臨時会合(3月16日)以降、BOKが流動性供給策の拡充を大幅に進めてきたことがあろう。

BOKは3月の臨時会合で追加利下げ(50bp)を決定するとともに、市中に流動性を供給する手段のひとつであるレポ取引の適格担保の対象に一定の銀行が発行する金融債を追加すると発表した。このレポ取引を巡る措置は、3月26日にさらに拡充され、2020年6月末までの3か月間はBOKが市場の需要に応じて無制限に流動性を供給するとされた。そして、4月9日には、このレポ取引の適格担保に預金保険公社債が追加された。

また、3月に市場に混乱をもたらしたドル資金調達環境の逼迫化についても対応策が整ってきた。BOKが今会合の声明文で言及している通り、FRBとの通貨スワップ協定(3月19日締結)の動きは注目される。FRBは海外中銀向けの暫定的ファシリティ(3月31日開設)も通じて、海外へのドル資金供給を支援する姿勢だ。他方、FRBは国内市場向けにも流動性供給策を大幅に拡充し、資金調達環境の逼迫感の緩和に努めている。これらの措置により、対ドルで急落もみられたKRW相場は徐々に落ち着きを取り戻しつつある。

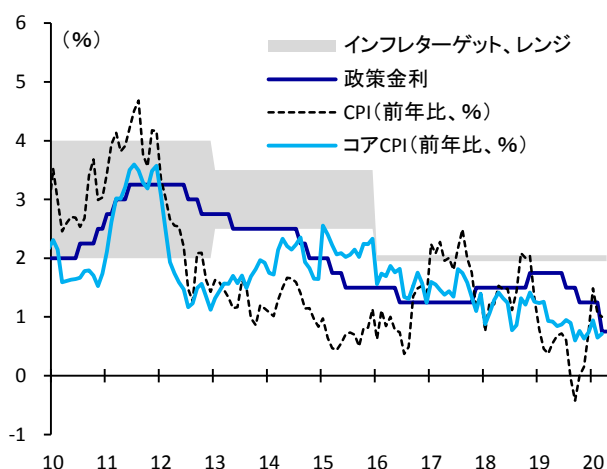
そして、国債買い入れもいよいよ実現しつつある。BOKは3月20日に1.5兆ウォンの国債買い入れ入札(対象:3年債、5年債、10年債)を実施した。これは、リバースレポの担保拡充が目的とされ、量的緩和とは位置付けが異なるようだ。しかし、今会合後に発表された、1.5兆ウォンの国債買い入れ入札(4月10日、対象:5年債、10年債、20年債)は市中の流動性を調節する公開市場操作の一環で行われるようだ。

なお、従来からBOKは公開市場操作の一環として国債買い入れ(outright transaction)が可能である。4月9日には買い入れ対象となる資産として、産業銀行債や中小企業銀行債、輸出入銀行債、住宅公庫MBSが追加されたところだ。もっとも、実際には、主に適格担保証券のレポ取引(repurchase agreement transaction)を通じた流動性調節をBOKは行ってきた。

上述の通り、レポ取引を通じて無制限に市中の需要に応じることが可能な状況下、あえて一定額の国債を買い入れて流動性を追加供給するのだから、先進国型の量的緩和（バランスシートの拡大）に一步近づいた感がある。従来の流動性調節を目的とした買い入れ（purchase）と、今回の国債買い入れ（active purchase）を区別する報道もあり、興味深い。

このほか、100兆ウォン規模の金融支援措置等、財政政策の拡充もみられた。まさに、政策総動員というなかで、BOKは量的緩和の方向へと舵を切りつつ、追加利下げを温存した。国内で新型コロナウイルスの感染拡大がピークアウトしてきたことも、影響したかもしれない。もともと、海外では新型コロナウイルスの影響は深刻化する方向にある。次回5月会合での追加緩和の可能性は依然高いとみられる。

図表 1: 政策金利とインフレ動向



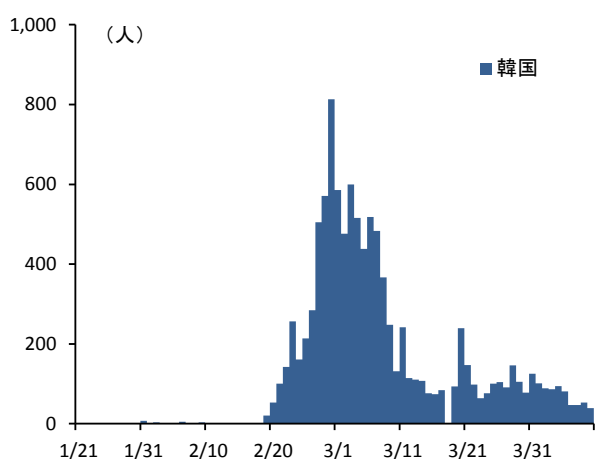
(注) インフレターゲットは2016年以降、レンジを設定せず2%に出所: BOK、CEIC、みずほ銀行

図表 2: BOK 経済見通し(2020年2月時点)

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

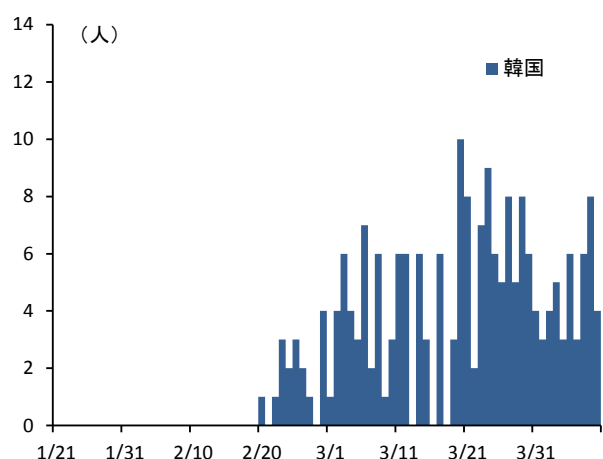
(注) 下線は2019年11月時点の見通しから下方修正された数値
出所: BOK、みずほ銀行

図表 3: 韓国における新型コロナウイルスの新たな感染者数



(注) 2020年4月9日時点
出所: WHO、CEIC、みずほ銀行

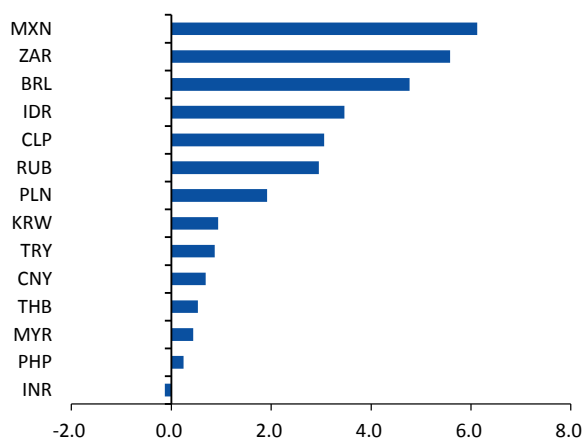
図表 4: 韓国における新型コロナウイルスによる新たな死亡者数



(注) 2020年4月9日時点
出所: WHO、CEIC、みずほ銀行

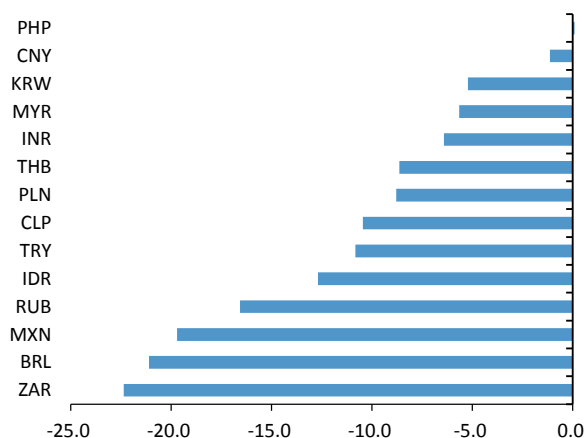
資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



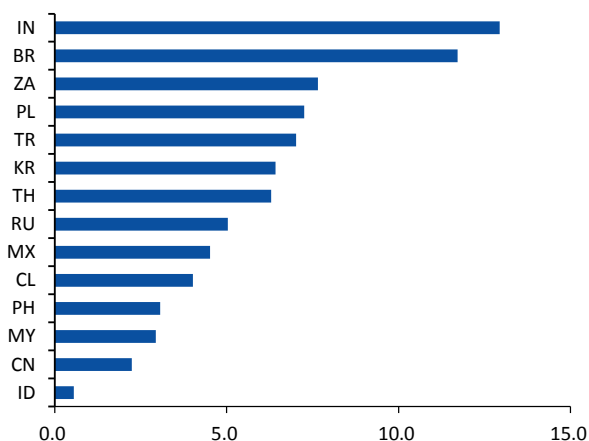
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



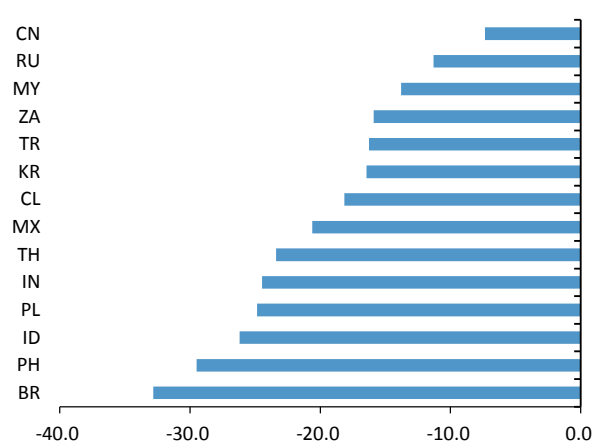
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



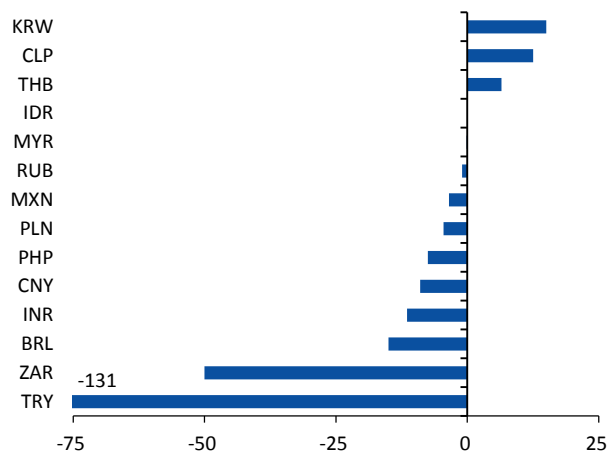
出所: ブルームバーク、みずほ銀行, ※中国は休場

株価年初来騰落率(%)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

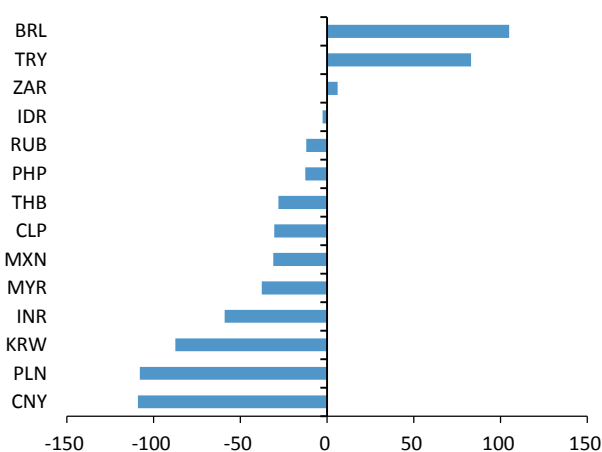
5年物スワップレート週間変化(bp)



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

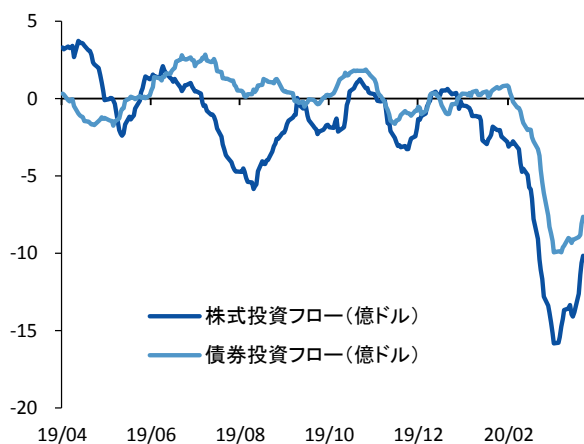
5年物スワップレート年初来変化(bp)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

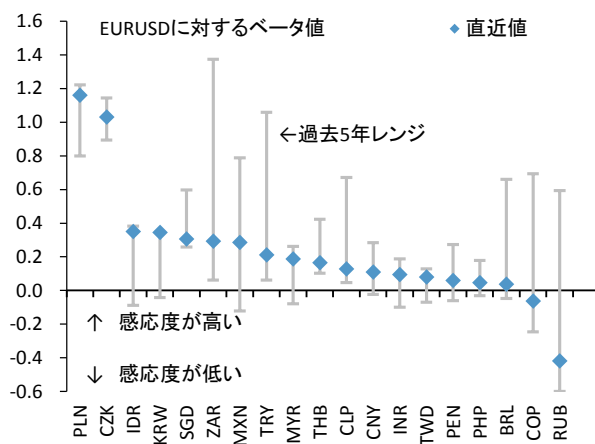
チャート集

主要新興国への証券投資フロー(4週間移動平均)



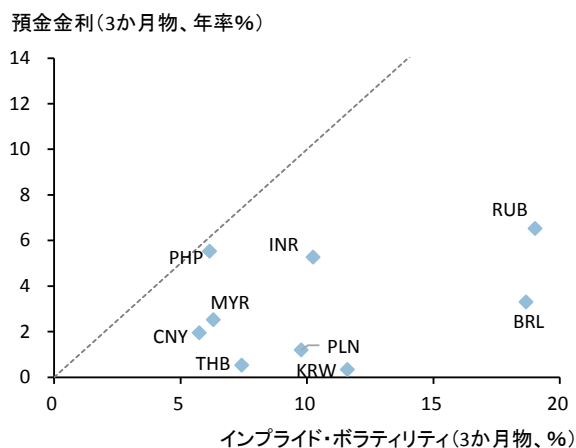
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

EM 通貨(対ドル)の EURUSD に対する感応度(過去 12 か月)



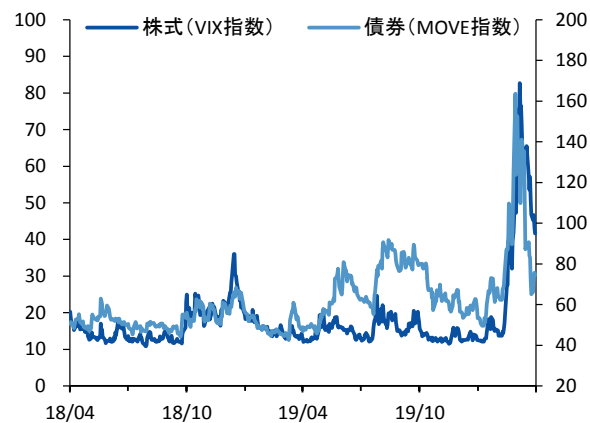
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

新興国の預金金利と為替ボラティリティ



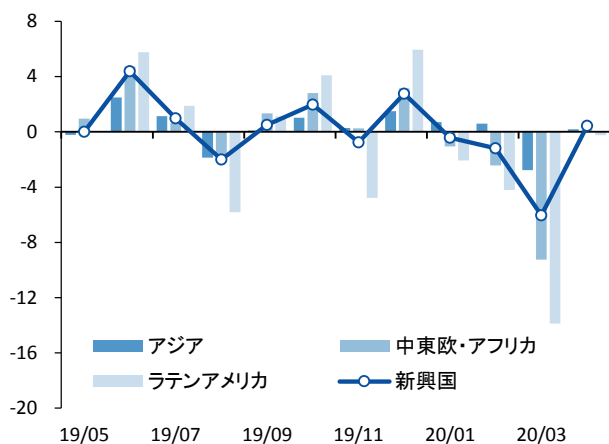
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX 指数、MOVE 指数)



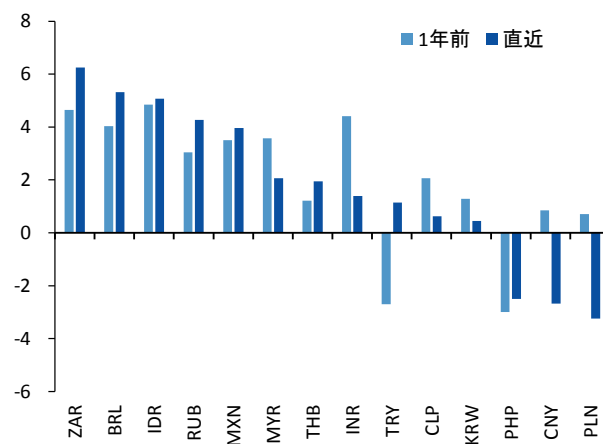
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

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						
4月6日 (月)	フィリピン	財政収支(フィリピンペソ)	--	-37.6b	23.0b	--
7日 (火)	韓国	国際収支:経常収支	--	\$6409.2m	\$1006.5m	--
7日 (火)	フィリピン	CPI(前年比、2012年=100)	2.3%	2.5%	2.6%	--
7日 (火)	タイ	CPI(前年比)	-0.6%	-0.5%	0.7%	--
8日 (水)	フィリピン	貿易収支	-\$2834m	-\$1656m	-\$3500m	-\$3504m
8日 (水)	台湾	貿易収支	\$3.45b	\$2.78b	\$3.30b	--
8日 (水)	台湾	CPI(前年比)	-0.1%	0.0%	-0.2%	--
9日 (木)	インド	鉱工業生産(前年比)	3.2%	4.5%	2.0%	--
9日 (木)	韓国	韓国銀行7日間レポレート	0.75%	0.75%	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%	--
10-15日	中国	新規人民元建て融資(CNY)	1800.0b	--	905.7b	--
13日 (月)	マレーシア	鉱工業生産(前年比)	1.2%	--	0.6%	--
13日 (月)	インド	CPI(前年比)	5.9%	--	6.6%	--
13-24日	フィリピン	総合国際収支	--	--	-\$1355m	--
14日 (火)	インド	卸売物価(前年比)	1.2%	--	2.3%	--
14日 (火)	インドネシア	インドネシア銀行7日物リバースレポ	--	--	4.5%	--
14日 (火)	中国	貿易収支	\$21.25b	--	--	\$47.29b
15日 (水)	インドネシア	貿易収支	--	--	\$2336m	--
15日 (水)	インド	輸出(前年比)	--	--	2.9%	--
15日 (水)	インド	輸入(前年比)	--	--	2.5%	--
15日 (水)	フィリピン	海外送金(前年比)	--	--	6.6%	--
17日 (金)	韓国	失業率(季調済)	--	--	3.3%	--
17日 (金)	シンガポール	非石油地場輸出(前年比)	--	--	3.0%	--
17日 (金)	中国	GDP(前年比)	-5.1%	--	6.0%	--
17日 (金)	中国	鉱工業生産(前年比)	-6.4%	--	--	--
17日 (金)	中国	小売売上高(前年比)	-6.5%	--	--	--
中東欧・アフリカ						
4月6日 (月)	ロシア	CPI(前年比)	2.7%	2.5%	2.3%	--
10日 (金)	ロシア	経常収支	15800m	--	10160m	--
10日 (金)	トルコ	失業率	--	--	13.7%	--
10日 (金)	ロシア	貿易収支	11.0b	--	12.5b	--
13日 (月)	トルコ	経常収支	--	--	-1.80b	--
13日 (月)	トルコ	鉱工業生産(前年比)	--	--	7.9%	--
15日 (水)	ロシア	鉱工業生産(前年比)	0.2%	--	3.3%	--
ラテンアメリカ						
4月6日 (月)	メキシコ	総設備投資	-8.9%	-8.8%	-3.0%	--
6日 (月)	ブラジル	FGVインフレ率IGP-DI(前月比)	1.3%	1.6%	0.0%	--
7日 (火)	メキシコ	CPI(前月比)	0.1%	-0.1%	0.4%	--
7日 (火)	メキシコ	CPI(前年比)	3.4%	3.3%	3.7%	--
7日 (火)	ブラジル	小売売上高(前年比)	2.3%	4.7%	1.3%	1.4%
8日 (水)	メキシコ	鉱工業生産(季調前/前年比)	-1.2%	-1.9%	-1.6%	--
9日 (木)	ブラジル	IBGEインフレ率IPCA(前年比)	3.4%	3.3%	4.0%	--
14日 (火)	ブラジル	経済活動(前月比)	0.4%	--	0.2%	--
20-26日	ブラジル	登録雇用創出合計	--	--	--	--

注: 2020 年 4 月 10 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 1～3月（実績）	SPOT	2020年 6月	9月	12月	2021年 3月	6月
対ドル								
エマージングアジア								
中国人民元	(CNY)	6.8405 ～ 7.1264	7.0429	7.05	7.00	7.00	6.95	6.90
香港ドル	(HKD)	7.7506 ～ 7.7989	7.7533	7.78	7.78	7.79	7.80	7.81
インドルピー	(INR)	70.733 ～ 76.325	76.271	72.4	73.2	73.8	72.2	71.0
インドネシアルピア	(IDR)	13577 ～ 16625	15880	16200	16000	16200	16000	15800
韓国ウォン	(KRW)	1150.60 ～ 1293.95	1219.90	1200	1180	1160	1160	1160
マレーシアリングギ	(MYR)	4.0520 ～ 4.4490	4.3360	4.30	4.28	4.35	4.22	4.20
フィリピンペソ	(PHP)	50.321 ～ 51.959	50.603	50.5	50.2	51.0	50.7	50.5
シンガポールドル	(SGD)	1.3446 ～ 1.4647	1.4171	1.40	1.38	1.40	1.38	1.37
台湾ドル	(TWD)	29.850 ～ 30.533	30.115	30.0	30.0	29.9	29.8	29.7
タイバーツ	(THB)	29.54 ～ 33.06	32.80	32.1	31.5	31.7	31.4	31.0
ベトナムドン	(VND)	23170 ～ 23637	23527	23360	23200	23300	23200	23160
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	60.8833 ～ 82.8729	74.2990	75.00	75.00	70.00	65.00	70.00
南アフリカランド	(ZAR)	13.9326 ～ 18.0863	18.0365	17.00	17.00	16.50	16.00	16.50
トルコリラ	(TRY)	5.8391 ～ 6.6193	6.6748	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	5.1082	5.20	5.10	5.15	5.10	5.05
メキシコペソ	(MXN)	18.5237 ～ 25.4583	23.6095	23.50	23.00	23.25	23.00	22.75
対円								
エマージングアジア								
中国人民元	(CNY)	14.567 ～ 16.108	15.393	15.04	15.00	14.86	14.82	14.78
香港ドル	(HKD)	13.020 ～ 14.422	13.994	13.62	13.50	13.35	13.21	13.06
インドルピー	(INR)	1.367 ～ 1.566	1.422	1.46	1.43	1.41	1.43	1.44
インドネシアルピア	(100IDR)	0.656 ～ 0.817	0.681	0.654	0.656	0.642	0.644	0.646
韓国ウォン	(100KRW)	8.408 ～ 9.660	8.964	8.83	8.90	8.97	8.88	8.79
マレーシアリングギ	(MYR)	24.148 ～ 27.278	25.109	24.65	24.53	23.91	24.41	24.29
フィリピンペソ	(PHP)	2.006 ～ 2.213	2.156	2.10	2.09	2.04	2.03	2.02
シンガポールドル	(SGD)	73.18 ～ 81.92	76.57	75.71	76.09	74.29	74.64	74.45
台湾ドル	(TWD)	3.364 ～ 3.708	3.606	3.53	3.50	3.48	3.46	3.43
タイバーツ	(THB)	3.215 ～ 3.729	3.321	3.30	3.33	3.28	3.28	3.29
ベトナムドン	(100VND)	0.4364 ～ 0.4829	0.4615	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	1.458	1.41	1.40	1.49	1.58	1.46
南アフリカランド	(ZAR)	5.915 ～ 7.821	6.018	6.24	6.18	6.30	6.44	6.18
トルコリラ	(TRY)	16.240 ～ 18.875	16.268	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	21.243	20.38	20.59	20.19	20.20	20.20
メキシコペソ	(MXN)	4.357 ～ 6.013	4.593	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 10 日の 8 時 25 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。