

2020年4月17日

The Emerging Markets Weekly

財政に脆弱性を抱える通貨の弱さ目立つ

新興国市場:先週末の10日はグッドフライデーのため流動性が薄いなか、前日に発表されたFRBによる2.3兆ドル規模の追加支援措置を受けドル安が進み、大半の新興国通貨は堅調な動きとなった。OPECプラスでの減産合意への期待を背景に産油国通貨であるMXNとRUBは上昇した。週初13日、新型コロナウイルス感染拡大が経済に及ぼす影響が再び警戒され、新興国通貨は総じて軟調となった。特に、景気減速下で財政面での脆弱性が懸念されるBRL、MXN、TRYとZARは大幅に下落した。また、OPECプラスでは日量970万バレルの協調減産で合意に至ったが、原油価格への影響は限定的となり産油国通貨の値を抑えた。一方、先週から好調なIDRは前日比+1.6%上昇した。14日、発表された中国の3月貿易統計が市場予想ほどの落ち込みでなかったことがアジア通貨の下支えとなった。また、中国が最大貿易相手国である地域の通貨は買い優勢となり、MXN、RUBとBRLは値を伸ばした。片や、南アフリカ準備銀行(SARB)が緊急会合を開催し、政策金利を100bp引き下げることを選定したことを受けてZARは下落した。15日のアジア時間の新興国通貨は小幅な動きにとどまった。しかし、発表された米3月小売売上高、3月鉱工業生産が記録的な落ち込みを示したため、新型コロナウイルスの感染拡大による世界経済への悪影響が長引くとの懸念が強まった。米長期金利が大きく低下するなど、リスクオフの様相が強まり、原油先物価格も再び30ドルを下回った。新興国通貨は売られ、MXN、RUBとZARは前日比▲2%以上値を下げた。16日、アジア時間は前日に発表された米国の経済指標が記録的な悪化を示したことを受けて、世界的な景気後退への懸念が更に高まり、ドルが買われ新興国通貨は軟調となった。NY時間に入り米新規失業保険申請件数が524.5万件と高い水準を維持したことによりリスクオフの動きが広がり、ドルは続伸。新興国通貨は更に売られ、ZARは前日比▲1.0%下落した。

アジア:インドネシア中央銀行(BI)は14日に金融政策会合を開催し、政策金利を4.50%に据え置くことを決定した。一方、預金準備率は5月1日から引き下げられることが発表され、一般銀行向けの利率を▲200bp、イスラム銀行向けを▲50bp引き下げることが発表された。BIは現在の金利水準は市場安定維持を目指すBIの方針に沿ったものである述べ、預金準備率の引き下げを通じて金融システムに流動性を供給する意向を示した。フィリピン中央銀行(BSP)は16日に緊急の金融政策会合を開催し、政策金利を50bp引き下げ2.75%にすることを決定した。利下げは3か月連続となる。新型コロナウイルスの感染拡大による経済の大幅減速を緊急利下げにより食い止めたい考えだ。

中東欧・アフリカ:SARBは14日に緊急会合を開催し、政策金利を100bp引き下げ4.25%にすることを決定。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感染拡大による経済への影響に対応するものであり、SARBは一段の利下げを実施する可能性を示唆した。

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(インドネシア)

4月金融政策会合～利下げは見送るも経済成長を更に下方修正

市場営業部
堀 堯大
03-3242-7065
takahiro.hori@mizuho-bk.co.jp

インドネシア中央銀行(BI)は4月13日～14日に開催した金融政策会合で、政策金利の7日物リバースレポレートを従来の4.50%に据え置くことを決定した(図表1)。同時に上限金利の翌日物貸出ファシリティ金利と下限金利の翌日物預金ファシリティ金利も5.25%と3.75%の現状維持とし、コリドーを1.50%ptsに維持した。なお、ブルームバーグの事前予想では25人中18人が利下げを見込んでいた。

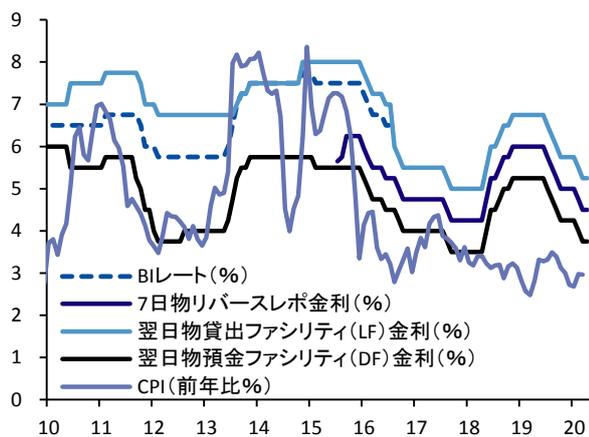
その他の決定事項として、預金準備率が来月1日から引き下げられることが発表され、一般銀行向けの利率を▲200bp引き下げ、イスラム銀行向けを▲50bp引き下げることとなった。また、BIは今後流動性供給オペレーションを強化し、これまでに同措置によって約192億ドル規模の流動性が市場に追加していたが、約75.5億ドル規模の流動性を追加で拡充するとした。加えて、BIのペリー総裁は会合後の会見で来月以降、流動性規制も緩和させる方針を示した。

声明文では、新型コロナウイルス感染拡大が進み、世界経済が減速する懸念が高まる中でも、現在の金利水準は市場安定維持を目指すBIの方針に沿ったものであるとした。しかしながら、ペリー総裁は会見で現行の政策スタンスを非常に緩和的と述べ、緩和の色合いが強くなっていることを示唆しており、今後利下げの可能性を十分に残すものとなった。

新型コロナウイルスの経済活動への影響はさらに深刻化する見込みだ。BIは、先月時点で今年のGDP成長率を当初の前年比+5.0～5.4%から0.8%pts引き下げて同+4.2～4.6%としていたが、今回会合にてその水準を約半分の同+2.3%まで引き下げる見解を示した。一方、経常赤字水準についてはGDP比1.5%の水準に改善する見込みとするも、その内訳を見ると、内需後退による輸入減に起因する貿易収支の改善、海外からの投資が減速したことによる第一次所得収支の改善など、自国ファンダメンタルズに裏打ちされたものではない。声明文では新型コロナウイルスの収束時期を年後半と推測しているものの、後ろ倒しとなる可能性も十分にあり、景気減速が長期化する懸念が残る。

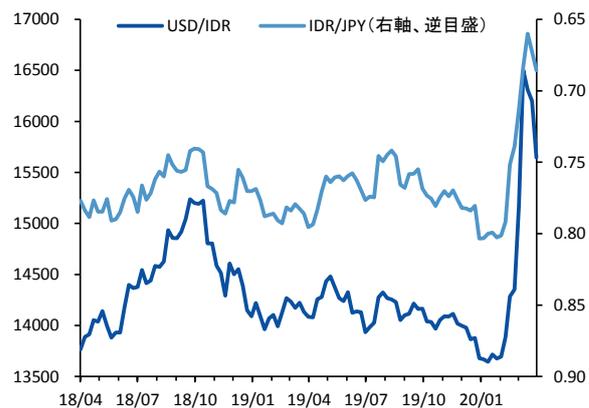
IDRは今月14日まで対ドルで約4.3%上昇しており、年初から進んだ通貨安が一服した状況だ(図表2)。BIは自国通貨の安定を標榜するなかで、今会合での追加利下げは再度IDR安を加速させると判断し、また、新型コロナウイルスの収束時期が不透明であるため今後政策余地を残したとも総括できる。IDRの見通しについては、BIのほかIMFも経済成長率を年0.5%まで引き下げるなど経済の回復は来年以降という認識となっている状況下、当面は上値が重い推移を予想する。また、資源輸出国であるインドネシアは引き続き、資源価格の動向に通貨も左右される状況が考えられるが、BIの市場介入も入り先月の安値水準(16500台)の大幅更新までには至らないものと考えられる。

図表 1: 政策金利とインフレ率



出所: インドネシア中央銀行、インドネシア中央統計局、CEIC、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 2: IDR 為替動向(対ドル、対円 4月14日まで)



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

市場概観(南アフリカ)

金融政策委員会を緊急開催、100bp の追加利下げを決定

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

南アフリカ準備銀行(中央銀行、SARB)は14日、5月に予定していた金融政策委員会を前倒しで開催。政策金利(レポ金利)を100bp引き下げて過去最低水準となる4.25%とすることを、全会一致で決定した。3月に開催された前回会合(100bpの利下げ)に続く大幅な追加利下げとなる。

前週の9日、ラマポーザ大統領が4月16日を期限としていたロックダウン(都市封鎖)の2週間延長を発表。同国でも新型コロナウイルスの感染拡大が確認されている中での判断であった。SARBは従来、ロックダウンの影響をGDP比▲2~4%と想定してきたが、期間延長でそれを上回る可能性が高まった。商品市況の低迷によりインフレ圧力が想定以上に抑制されている中、こうした景気下押し圧力を軽減すべく、緊急追加利下げが決定されたようだ。

実際、SARBは2020年の実質GDP成長率を前年比▲6.1%と従来予想(同+0.2%)から大幅に下方修正。声明文では以下のように、ロックダウン延長の景気面の影響について懸念を示している。

Both the supply and demand effects of this extension reduce growth and deepen it in the short-term, as businesses stay shut for longer and households with income spend less. This will likely also increase job losses, with further consequences for aggregate demand.

また、財政難の同国にとって各国のような大規模な財政出動が難しいことも、大幅な追加利下げに踏み切った理由のひとつと推測される。財政状況の継続的な悪化と構造要因(電力公社の問題や硬直的な労働市場等)による弱い成長力がこれまで指摘されてきた。新型コロナウイルスの感染拡大でこうした脆弱性が増す中、3月、唯一同国の自国通貨建発行体格付けを投資適格級に維持してきた格付会社が格下げ(Baa3→Ba1)に踏み切った。

声明文では、インフレの行方を論じるなかで、以下のように同国のカントリー・リスクに言及している。

Weaker domestic growth and greater fiscal risks have resulted in a downgrade by Moody's credit rating agency and confirmation of a negative outlook by Fitch, a weaker currency and higher borrowing costs for government, banks and firms. South Africa's risk profile has increased.

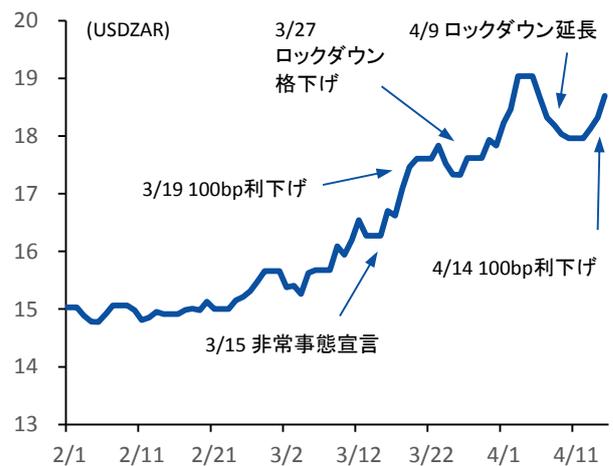
かかる状況下、同国の金融政策については追加緩和を含みとみておきたい。財政問題の改善は容易ではなく、新型コロナウイルスの感染拡大の影響を考慮すればなおさらだ。声明文では、次回会合が5月に開催されることが示唆されている。ロックダウンが再延長されるような状況なら、追加緩和の可能性はより高まる。ZARにとっては対ドルで上値の重い展開が続くと想定する。

図表 1: 政策金利とインフレ動向



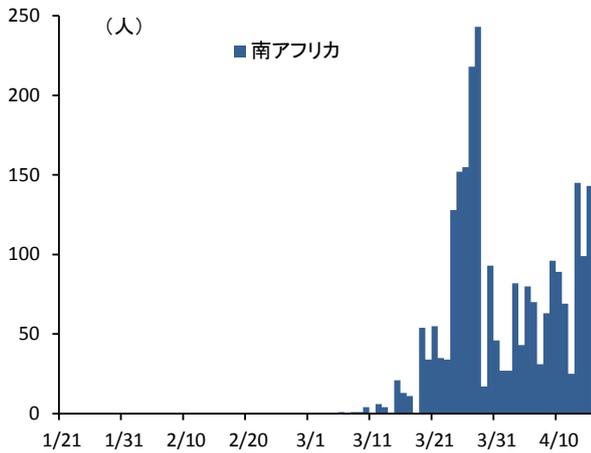
(注)SARB のインフレ目標レンジは前年比+3~6%
出所: SARB、南ア統計局、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 2: 南ア・ランド相場(4月15日時点)



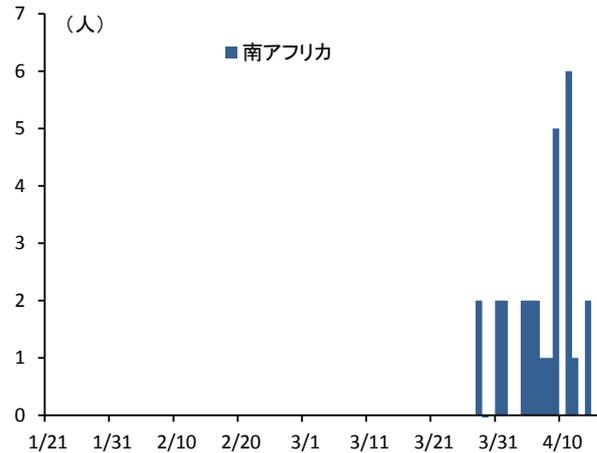
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 3: 南ア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15日時点
出所:WHO、CEIC、みずほ銀行

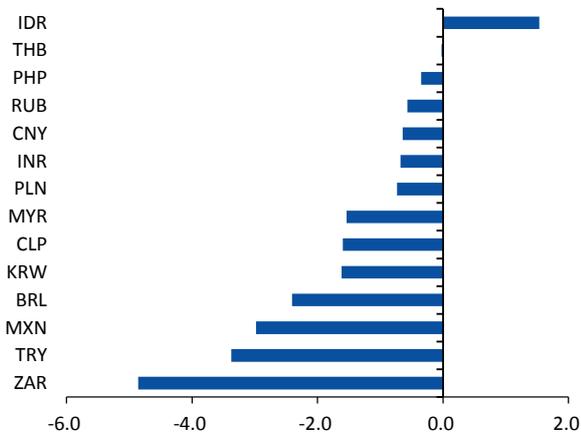
図表 4: 南アにおける新型コロナウイルスによる新たな死亡者数



(注)2020年4月15日時点
出所:WHO、CEIC、みずほ銀行

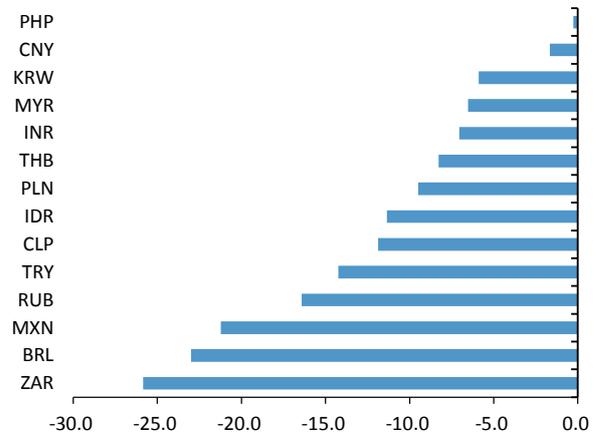
資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



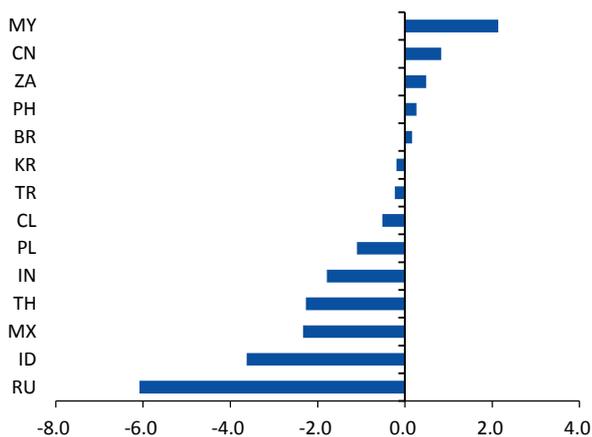
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



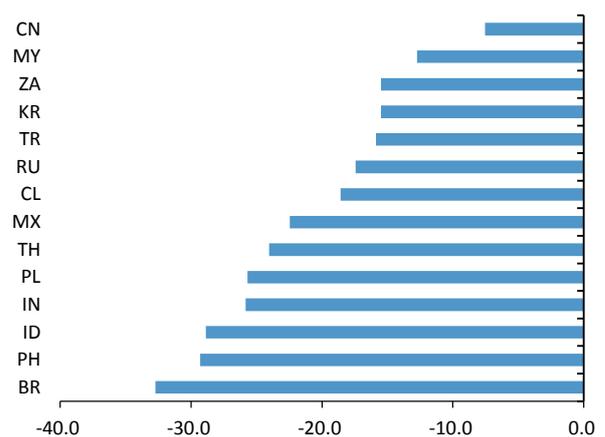
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



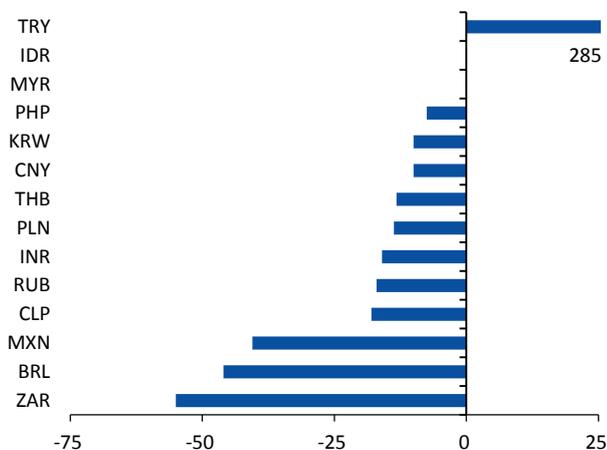
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行, ※中国は休場

株価年初来騰落率(%)



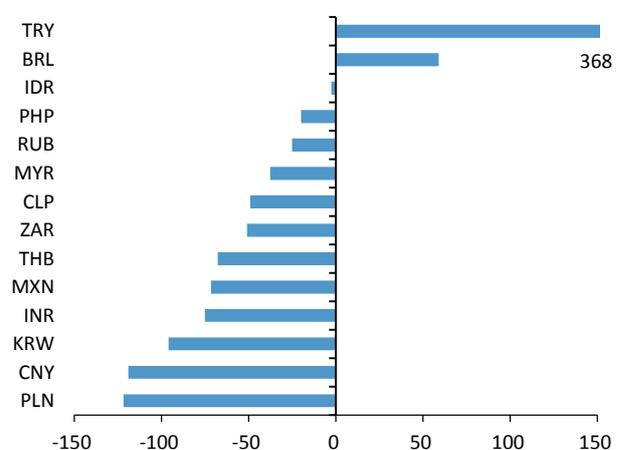
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

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

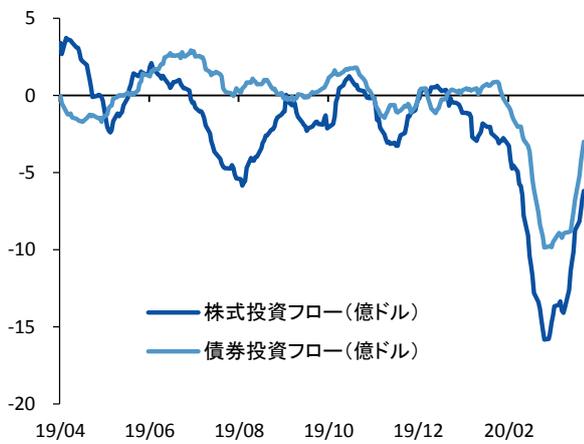
5年物スワップレート年初来変化(bp)



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

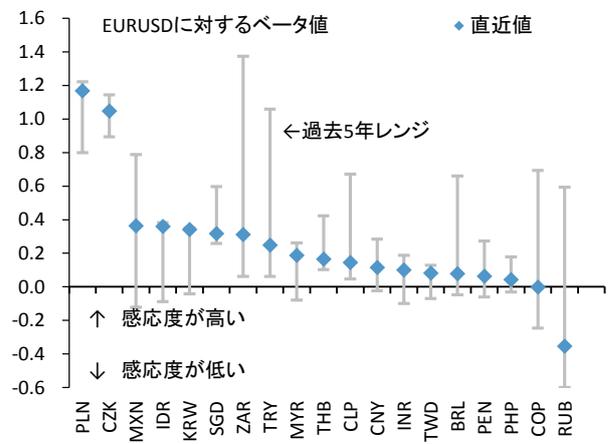
チャート集

主要新興国への証券投資フロー(4週間移動平均)



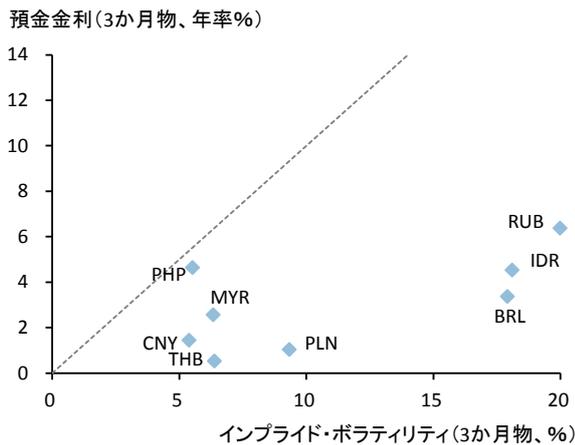
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

EM通貨(対ドル)のEURUSDに対する感応度(過去12か月)



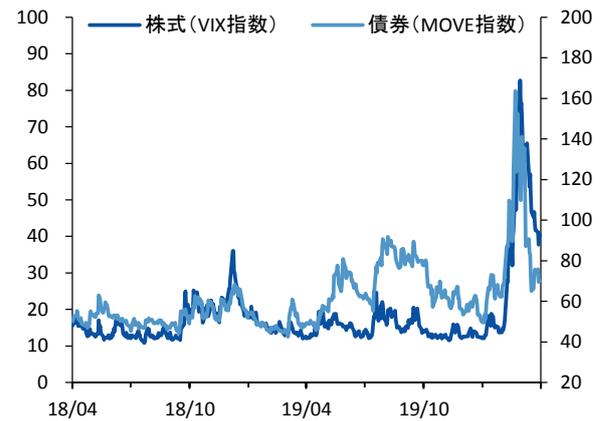
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

新興国の預金金利と為替ボラティリティ



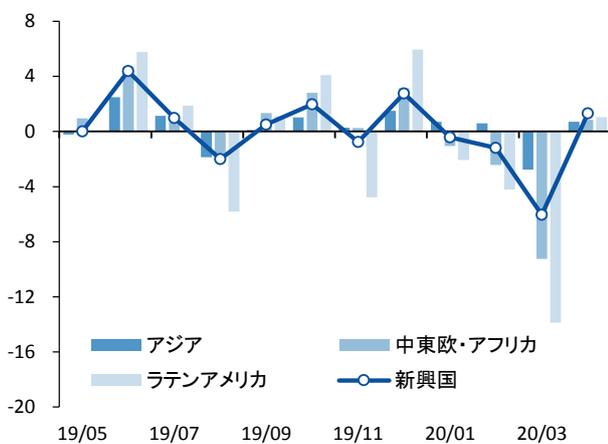
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX指数、MOVE指数)



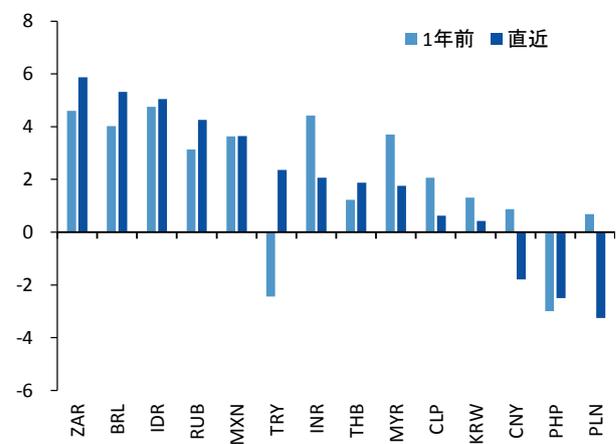
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

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						
4月13日 (月)	マレーシア	鉱工業生産(前年比)	0.9%	5.8%	0.6%	--
13日 (月)	インド	CPI(前年比)	5.9%	5.9%	6.6%	--
14日 (火)	中国	貿易収支	\$20.00b	\$19.90b	--	\$47.29b
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 ^o	4.25%	4.50%	4.50%	--
15日 (水)	フィリピン	総合国際収支	--	\$839m	-\$1355m	--
15日 (水)	インドネシア	貿易収支	\$800m	\$743m	\$2336m	\$2513m
15日 (水)	インド	卸売物価(前年比)	1.4%	1.0%	2.3%	--
15日 (水)	インド	輸出(前年比)	--	-34.6%	2.9%	--
15日 (水)	インド	輸入(前年比)	--	-28.7%	2.5%	--
15-30日	フィリピン	海外送金(前年比)	3.9%	--	6.6%	--
17日 (金)	韓国	失業率(季調済)	3.8%	--	3.3%	--
17日 (金)	シンガポール	非石油地場輸出(前年比)	-8.0%	--	3.0%	--
17日 (金)	中国	GDP(前年比)	-6.0%	--	6.0%	--
17日 (金)	中国	鉱工業生産(前年比)	-6.2%	--	--	--
17日 (金)	中国	小売売上高(前年比)	-10.0%	--	--	--
17日 (金)	中国	固定資産投資(除農村部/年初来/前年比)	-15.0%	--	-24.5%	--
20日 (月)	台湾	輸出受注(前年比)	--	--	-0.8%	--
22日 (水)	韓国	PPI 前年比	--	--	0.7%	--
22日 (水)	タイ	貿易収支(通関ベース)	--	--	\$3897m	--
22日 (水)	マレーシア	CPI(前年比)	--	--	1.3%	--
23日 (木)	韓国	GDP(前年比)	--	--	2.3%	--
23日 (木)	シンガポール	CPI(前年比)	--	--	0.3%	--
23日 (木)	台湾	鉱工業生産(前年比)	--	--	20.3%	--
24日 (金)	シンガポール	鉱工業生産(前年比)	--	--	-1.1%	--
24日 (金)	フィリピン	財政収支(フィリピンペソ)	--	--	-37.6b	--
中東欧・アフリカ						
4月13日 (月)	トルコ	経常収支	-1.18b	-1.23b	-1.80b	-1.61b
13日 (月)	トルコ	鉱工業生産(前年比)	7.4%	7.5%	7.9%	7.7%
14日 (火)	南ア	SARB政策金利発表	--	4.25%	5.25%	--
22日 (水)	トルコ	1週間レポレート	--	--	9.75%	--
22日 (水)	ロシア	鉱工業生産(前年比)	-0.4%	--	3.3%	--
24日 (金)	トルコ	実体経済信頼感指数(季調前)	--	--	99.7	--
24日 (金)	トルコ	設備稼働率	--	--	75.3%	--
24日 (金)	ロシア	主要金利	5.8%	--	6.0%	--
ラテンアメリカ						
4月14日 (火)	ブラジル	経済活動(前月比)	0.2%	0.4%	0.2%	0.0%
16-26日	ブラジル	登録雇用創出合計	--	--	--	--
20-28日	ブラジル	税収	--	--	116430m	--
23日 (木)	メキシコ	小売売上高(前年比)	--	--	2.7%	--
24日 (金)	メキシコ	経済活動IGAE(前年比)	--	--	-0.8%	--
24日 (金)	ブラジル	経常収支	--	--	-\$3904m	--
24日 (金)	ブラジル	海外直接投資	--	--	\$5996m	--

注:2020年4月17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GINGアジア								
中国人民元	(CNY)	6.8405 ~ 7.1264	7.0814	7.05	7.00	7.00	6.95	6.90
香港ドル	(HKD)	7.7506 ~ 7.7989	7.7510	7.78	7.78	7.79	7.80	7.81
インドルピー	(INR)	70.733 ~ 76.325	76.794	72.4	73.2	73.8	72.2	71.0
インドネシアルピア	(IDR)	13577 ~ 16625	15640	16200	16000	16200	16000	15800
韓国ウォン	(KRW)	1150.60 ~ 1293.95	1228.70	1200	1180	1160	1160	1160
マレーシアリング	(MYR)	4.0520 ~ 4.4490	4.3770	4.30	4.28	4.35	4.22	4.20
フィリピンペソ	(PHP)	50.321 ~ 51.959	50.781	50.5	50.2	51.0	50.7	50.5
シンガポールドル	(SGD)	1.3446 ~ 1.4647	1.4237	1.40	1.38	1.40	1.38	1.37
台湾ドル	(TWD)	29.850 ~ 30.533	30.086	30.0	30.0	29.9	29.8	29.7
タイバーツ	(THB)	29.54 ~ 33.06	32.67	32.1	31.5	31.7	31.4	31.0
ベトナムドン	(VND)	23170 ~ 23637	23451	23360	23200	23300	23200	23160
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	60.8833 ~ 82.8729	74.1739	75.00	75.00	70.00	65.00	70.00
南アフリカランド	(ZAR)	13.9326 ~ 18.0863	18.6499	17.00	17.00	16.50	16.00	16.50
トルコリラ	(TRY)	5.8391 ~ 6.6193	6.9206	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	5.2342	5.20	5.10	5.15	5.10	5.05
メキシコペソ	(MXN)	18.5237 ~ 25.4583	23.7593	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	15.215	15.04	15.00	14.86	14.82	14.78
香港ドル	(HKD)	13.020 ~ 14.422	13.929	13.62	13.50	13.35	13.21	13.06
インドルピー	(INR)	1.367 ~ 1.566	1.405	1.46	1.43	1.41	1.43	1.44
インドネシアルピア	(100IDR)	0.656 ~ 0.817	0.692	0.654	0.656	0.642	0.644	0.646
韓国ウォン	(100KRW)	8.408 ~ 9.660	8.795	8.83	8.90	8.97	8.88	8.79
マレーシアリング	(MYR)	24.148 ~ 27.278	24.618	24.65	24.53	23.91	24.41	24.29
フィリピンペソ	(PHP)	2.006 ~ 2.213	2.124	2.10	2.09	2.04	2.03	2.02
シンガポールドル	(SGD)	73.18 ~ 81.92	75.83	75.71	76.09	74.29	74.64	74.45
台湾ドル	(TWD)	3.364 ~ 3.708	3.588	3.53	3.50	3.48	3.46	3.43
タイバーツ	(THB)	3.215 ~ 3.729	3.313	3.30	3.33	3.28	3.28	3.29
ベトナムドン	(100VND)	0.4364 ~ 0.4829	0.4605	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	1.465	1.41	1.40	1.49	1.58	1.46
南アフリカランド	(ZAR)	5.915 ~ 7.821	5.790	6.24	6.18	6.30	6.44	6.18
トルコリラ	(TRY)	16.240 ~ 18.875	15.593	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	20.621	20.38	20.59	20.19	20.20	20.20
メキシコペソ	(MXN)	4.357 ~ 6.013	4.544	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17日の8時50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。