

2020 年 4 月 24 日

The Emerging Markets Weekly

BRL が過去最安値を更新

新興国市場:先週末の 17 日の新興国通貨は大半が堅調に推移した。トランプ米大統領が新型コロナウイルス感染拡大で打撃を受けている米経済の再開に向けた指針を表明したことがリスク志向を高めた。メキシコは米国経済との繋がりが深いいため、MXN は前日比+1.4%値を伸ばした。IDR も前日比+1.1%上昇した。週初、20 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。NY 時間に入ると、原油価格の弱さが目立ち、5 月渡しの WTI 原油先物価格が急落し、価格がマイナスとなった。これを受け産油国通貨である RUB、MXN と COP は売られた。21 日、アジア時間の新興国通貨は原油市況の混乱や株価下落を受け軟調な動き。SGD や KRW の下落が目立った。NY 時間に入り前日に続き原油価格の下げはきつ、産油国通貨である RUB と MXN は大幅に下落した。22 日、アジア通貨は小幅な動きにとどまるなか、原油価格の反発を受け RUB は前日比+1.5%上昇した。一方、新型コロナウイルスに流行の伴う経済悪化の兆候の拡がりを受けて、祝日明けの BRL は前日比▲2.6%下落した。23 日のアジア時間は大半の新興国通貨は動意の薄い展開。そうしたなかで INR は上昇。米大手 IT 企業がインド大手財閥の傘下の通信会社に 57 億ドル出資することで合意したとの報道が支援材料となった。RUB は前日に続き原油価格の反発を受け堅調に推移。一方、米国の新規失業保険申請検件数の増加が続いていることがリスク回避を強め、BRL と MXN は前日比▲1.0%以上値を下げた。BRL は一時、過去最安値となる 5.50 台をつけた。

アジア:インド準備銀行(RBI)は 17 日に、新型コロナウイルスで打撃を受けている経済を下支えするために、金融機関やノンバンク向けに 1 兆ルピーの追加支援策を発表した。20 日に中国人民銀行(PBoC)は事実上の政策金利である最優遇貸出金利(LPR、ローンプライムレート)1 年物を 20bp 引き下げ 3.85%にすると発表した。中小企業などの利払いを軽減するのが狙いだ。23 日に発表された韓国 1~3 月 GDP 成長率は前期比▲1.4%と 2008 年 10~12 月期(同▲3.3%)以来の大幅なマイナスとなった。

中東欧・アフリカ:トルコ中央銀行(CBRT)は 22 日に金融政策会合を開催し、政策金利を 100bp 引き下げ 8.75%にすることを決定した。利下げは 8 会合連続となった。CBRT は、原油価格の下落によりインフレ圧力が和らぐなかで、新型コロナウイルスの感染拡大による景気下振れに対応していく姿勢を示した。他方、利下げは TRY 相場に一段の圧力がかかるとの認識を示している。

ラテンアメリカ:メキシコ中央銀行(Banxico)は 21 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、6.00%にすることを決定した。また、同時に最大 7500 億ペソ(308 億ドル相当)規模の流動性供給を発表した。新型コロナウイルス感染拡大を受けた経済を支援する。

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(フィリピン)

フィリピン:4 月臨時金融政策会合～政策金利は過去最低を更新

市場営業部
堀 堯大

03-3242-7065
takahiro.hori@mizuho-bk.co.jp

フィリピン中央銀行(BSP)は 16 日に開催した金融政策会合で、政策金利の翌日物リバースレポレート従来の 3.25%から 50bp 引き下げて 2.75%とした(図表 1)。同時に上限金利の翌日物貸出ファシリティ(OLF)レートおよび下限金利の翌日物預金ファシリティ(ODF)レートもそれぞれ 3.25%と 2.25%とした。今回の臨時の利下げによって政策金利は過去最低を更新し、BSP は 3 か月連続で利下げに踏み切ることとなった。

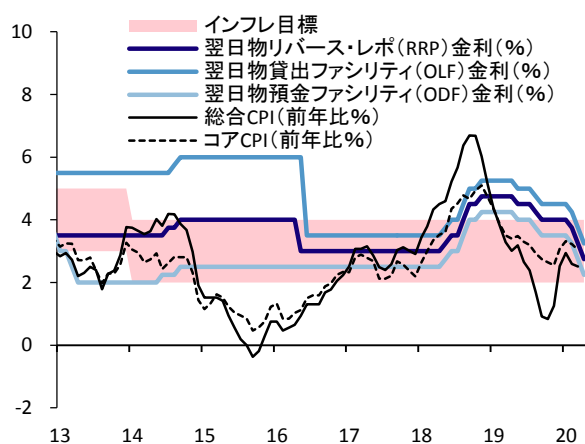
今回の政策決定について声明文では、今回の利下げの背景には新型コロナウイルスの感染拡大によって特に経済活動が制限される業種に対し、資金繰りを援助する意図があると言及した。このほか、政策決定後のジョグノ BSP 総裁の会見では、本来追加利下げの実施はこれまでの措置の経過を見極めることが前提としながらも、未曾有の危機のもと政策決定は遅いより早い方が良いという旨の発言を残すとともに、今後必要最大限の金融緩和政策を継続していく姿勢を表明した。

経済成長については大幅な減速を見込んでいる。19 年は前年比+5.9%であったものの、新型コロナウイルスの影響で様々な経済活動が制限される状況下、ドミンゲス財務相は 20 年の成長率を同▲0.8～0.0%としている。また、先週発表された IMF の景気予測においてもアジア太平洋地域経済について、過去約 60 年で初めてゼロ成長に留まる可能性が高いとするなど、もはや景気の回復が 21 年以降になるといった見通しは市場の共通認識へと近づいている。

フィリピン国内では現在も景気減速への対応に追われている。政府は感染拡大防止の観点から外出制限を今月 30 日までに延長すると、その影響で日払い雇用者の困窮が続くことを懸念し、今月上旬に非公式労働者を中心とする低所得層向けに現金給付を決定した。また、BSP も利下げ以外に預金準備率を引き下げてきたほか、今後は中小企業向けの債務負担を緩和させる措置を検討している。物価水準は低位ながらも安定している中(図表 2)、緩和的な政策は打ち出しやすい状況となっており、今後も景気減速への対応は多方面に亘る見込みだ。

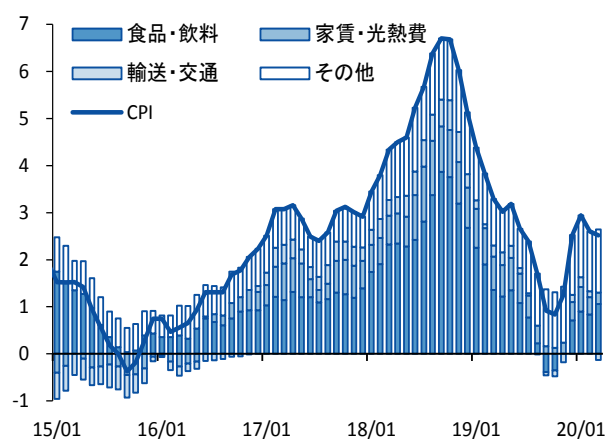
フィリピンは資源(原油)純輸入国でこれまで原油安の恩恵を受けてきた可能性があったほか、先月の取引所の一時閉鎖以降、市場参加者の積極的な取引が控えられたことも影響し、他通貨に比べ PHP は比較的下げ幅が低く推移した。しかし、本会合後、徐々に下げ幅を広げつつあり、今後のファンダメンタルズの動向やリスクオフムードの中での海外からの直接投資動向及び、海外労働者による送金も弱含みが予想される状況を踏まえれば、これ以上に買われる要因は薄く、当面は上値の重い動きが予想される。

図表 1: 消費者物価とインフレ目標(%)



出所: フィリピン中央銀行、フィリピン国家統計局、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 2: 消費者物価上昇率(前年比%、寄与度%ポイント)



出所: フィリピン国家統計局、CEIC、みずほ銀行

市場概観(メキシコ)

中央銀行が緊急会合で追加緩和を決定

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

メキシコ中央銀行(Banxico)は4月21日、臨時会合を開催し、政策金利(翌日物金利)を従来の6.50%から6.00%へと50bp引き下げを全会一致で決定した(図表1)。2019年8月以降、7会合連続の利下げとなり、利下げ幅は計225bpとなった。また、3月の臨時会合と同様、利下げに加えて新たな流動性支援策(最大7,500億ペソ)も採択した。

新型コロナウイルスの感染拡大およびその封じ込め策により、世界の経済見通しは大幅に下方修正された。IMFの最新の見通しによると、2020年の世界のGDP成長率は前年比▲3.0%と1月時点の見通しから6.3%pt下方修正された。需要減退から商品市況は低迷、原油価格は急落した。メキシコ経済の先行きにも不透明感が漂う。Banxicoの推計では2020年上半期のGDP成長率は前年比▲5%となる可能性があるという。

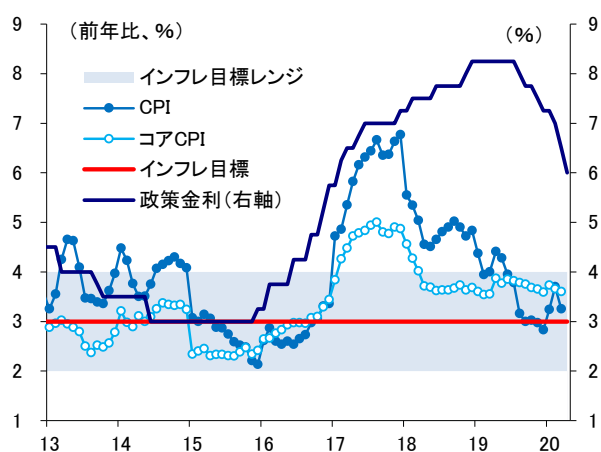
財政面での懸念も高まった。3月以降、大手格付けはソブリンおよび国営石油公社(Pemex)の格付け見直しに動いた。ソブリン格付けはいずれも投資適格級を維持しているものの、Pemexに関しては投資適格級を付与する大手格付け会社が1社となった。ソブリンCDSや債券利回りは急上昇、通貨ペソも対ドルで安値圏にある(図表2~4)。かかる状況下、利下げによる景気下支えと、流動性支援策による金融市場の安定化が図られた。

新たな流動性支援策の内容は、①国債を用いたより長期のレポ取引(最大1,000億ペソ)、②社債等と国債の交換措置(同1,000億ペソ)、③社債を用いたレポ取引(同1,000億ペソ)、④中小企業・事業者や家計への融資支援措置(計、同3,500億ペソ)、⑤長期債と中期債の国債交換措置(同1,000億ペソ)。このほか、既存の追加流動性ファシリティの規模拡大や担保要件の緩和、対象金融機関の追加や、海外市場における為替介入等が含まれる。Banxicoによれば、流動性支援策の規模は、既存策と合わせて2019年のGDP比3.3%になるという。

もっとも、Banxicoによる追加緩和措置は打ち止めには程遠いのではないかと。メキシコにおける新型コロナウイルスの感染拡大は足許で本格化しているところだ(図表5、6)。世界全体でも同様といえ、産油国の追加減産合意を経てもなお需要減少を相殺できないとの見方から原油価格の下落も続いている。そして、メキシコ経済に下押し圧力が強まる中にあってもなお、現政権の対応が鈍い。4月上旬に発表された経済対策は、経済界の求める措置がほぼ含まれず、社会的弱者の支援を中心にGDP比1.6%の規模にとどまった。企業マインドは低下、雇用は失われつつあり、感染終息後の景気回復シナリオも危うい。

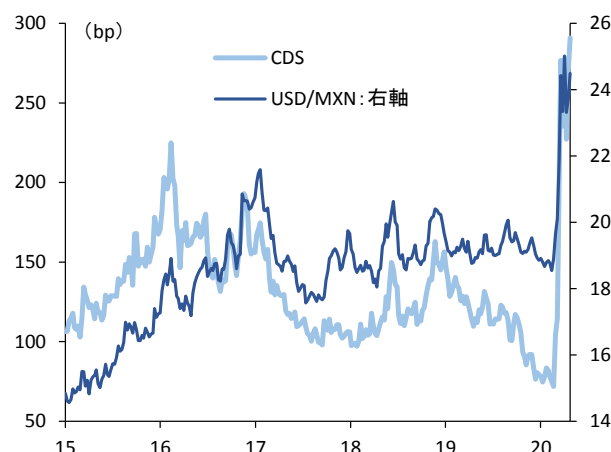
自ずとそのしわ寄せは金融政策に向かう。市場サーベイでは、政策金利見通しの下方修正と、ペソ安方向の想定レート見直しが繰り返されている。

図表 1: 政策金利とインフレ率



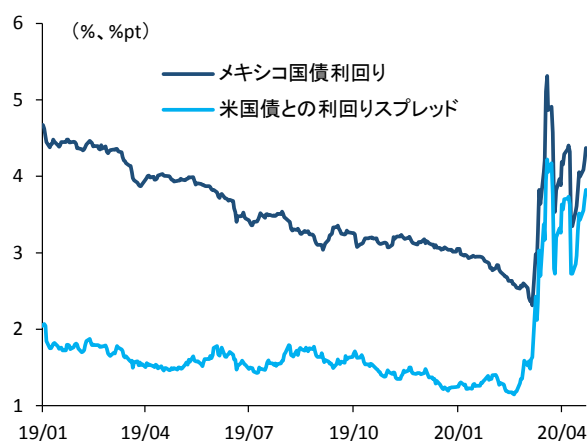
出所: メキシコ中央銀行、地理統計院、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 2: メキシコのソブリン CDS (5 年物) と USD/MXN



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

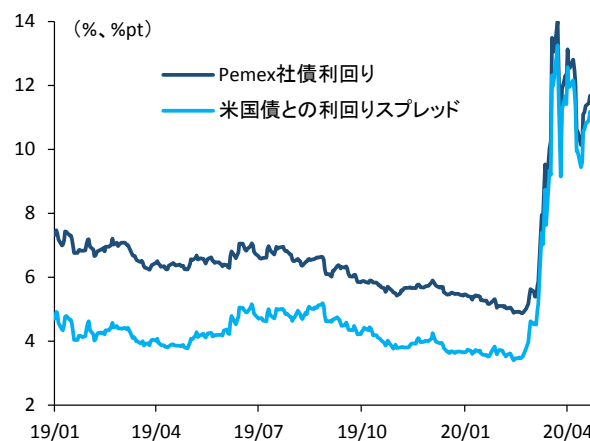
図表 3: メキシコ国債 (ドル建) 利回り と対米国債スプレッド



注: メキシコ国債 (2027 年 3 月償還) の利回り と、米国債 (2027 年 2 月償還) との利回りスプレッドをグラフ化

出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

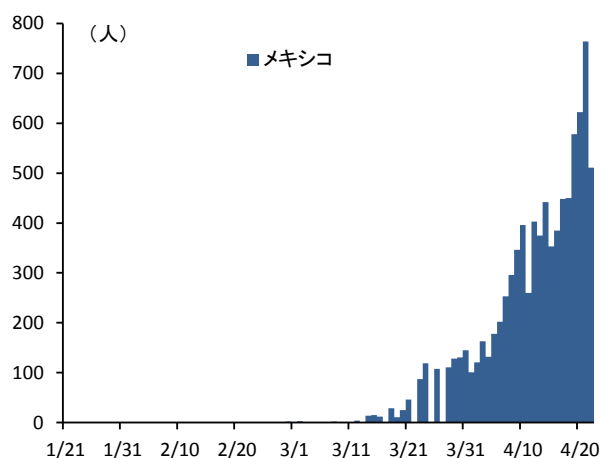
図表 4: Pemex 社債利回り (ドル建) と対米国債スプレッド



注: Pemex 社債 (2027 年 3 月償還) の利回り と、米国債 (2027 年 2 月償還) との利回りスプレッドをグラフ化

出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

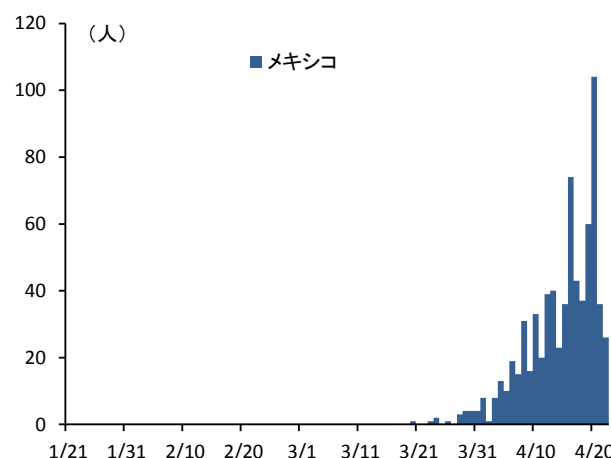
図表 5: メキシコにおける新型コロナウイルスの新たな感染者数



(注) 2020 年 4 月 22 日時点

出所: WHO、CEIC、みずほ銀行

図表 6: メキシコにおける新型コロナウイルスによる新たな死者数

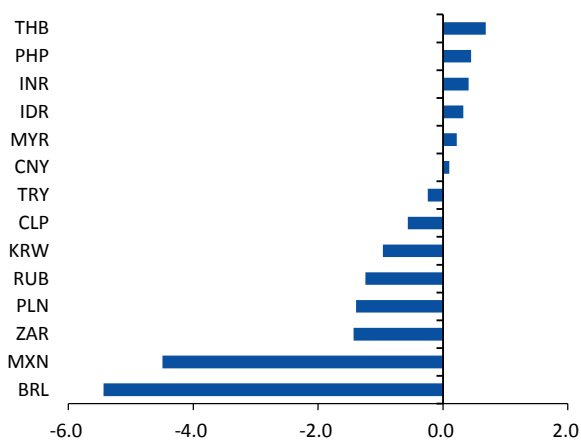


(注) 2020 年 4 月 22 日時点

出所: WHO、CEIC、みずほ銀行

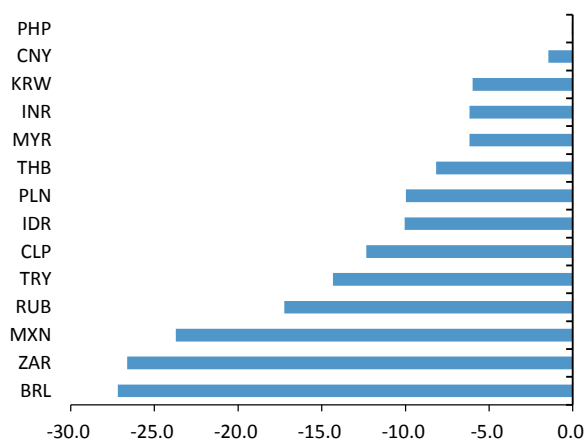
資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



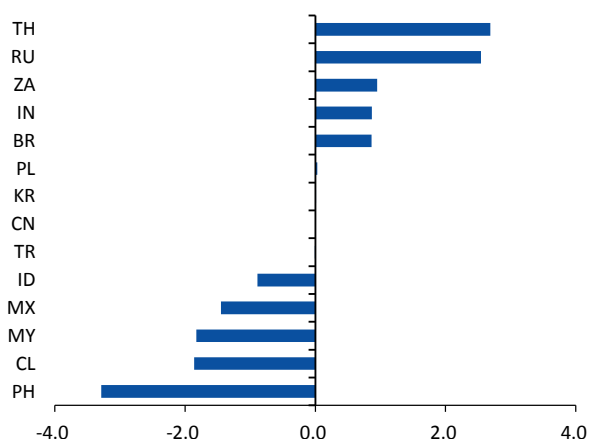
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



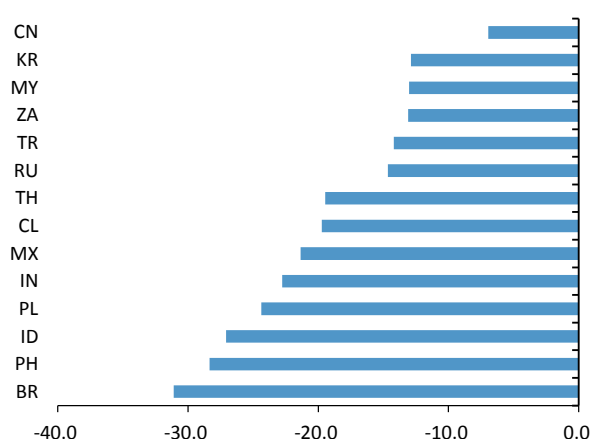
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



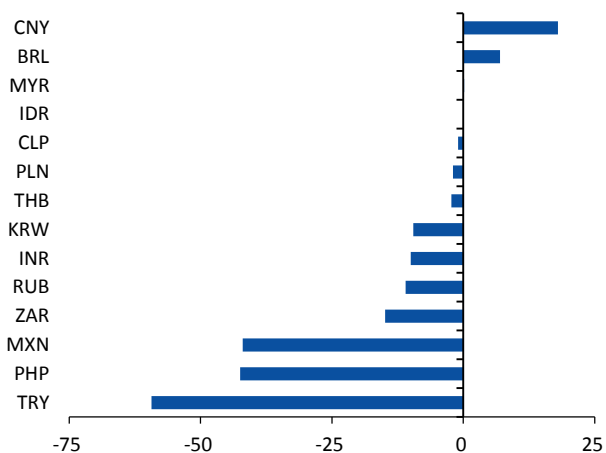
出所: ブルームバーク、みずほ銀行, ※中国は休場

株価年初来騰落率(%)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

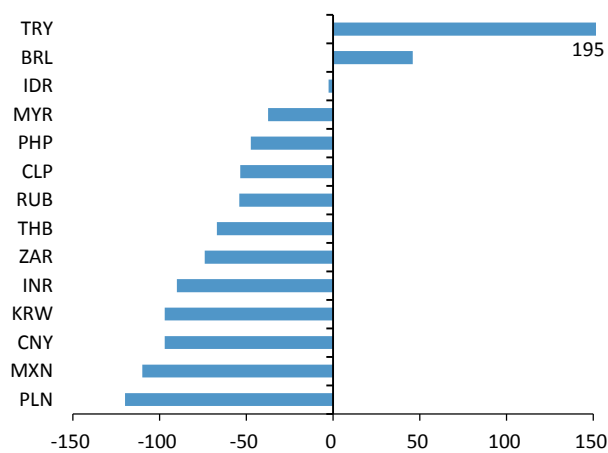
5年物スワップレート週間変化(bp)



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

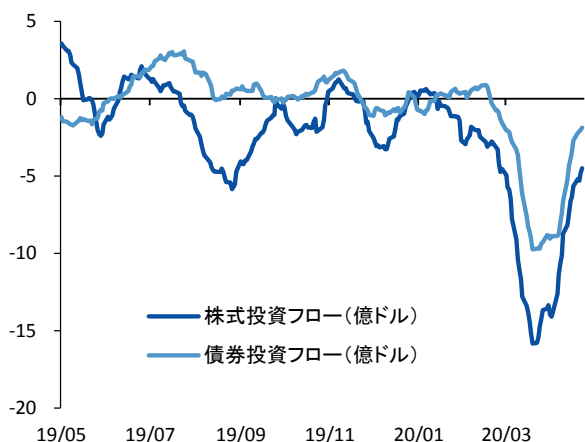
5年物スワップレート年初来変化(bp)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

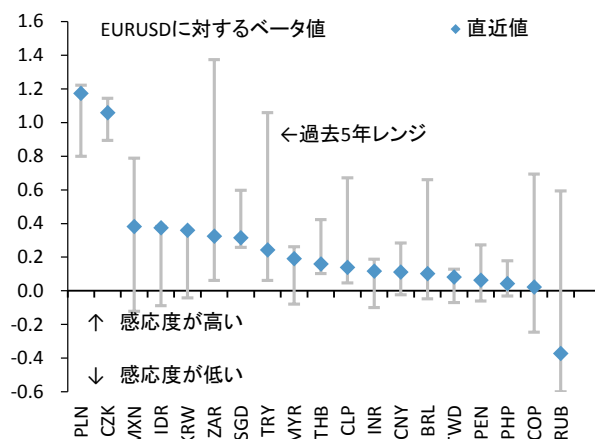
チャート集

主要新興国への証券投資フロー(4週間移動平均)



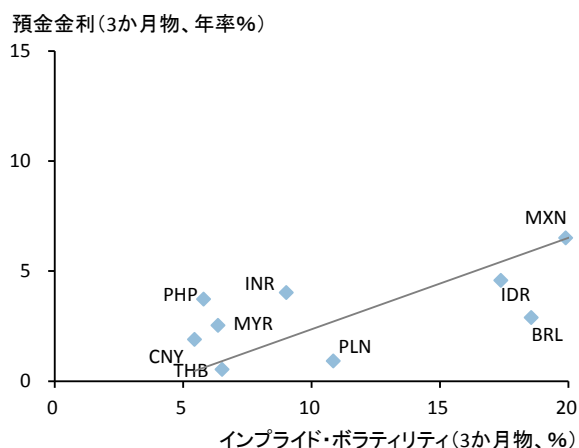
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

EM通貨(対ドル)のEURUSDに対する感応度(過去12か月)



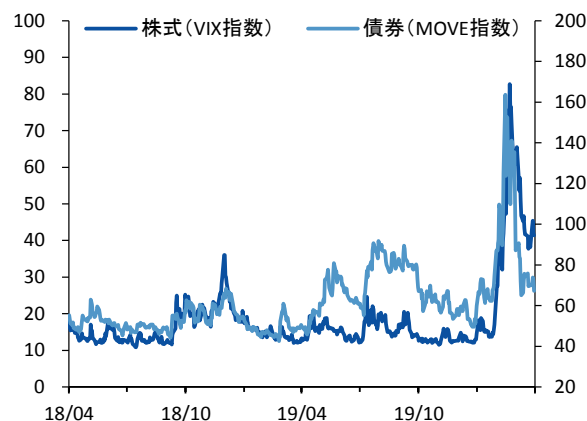
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

新興国の預金金利と為替ボラティリティ



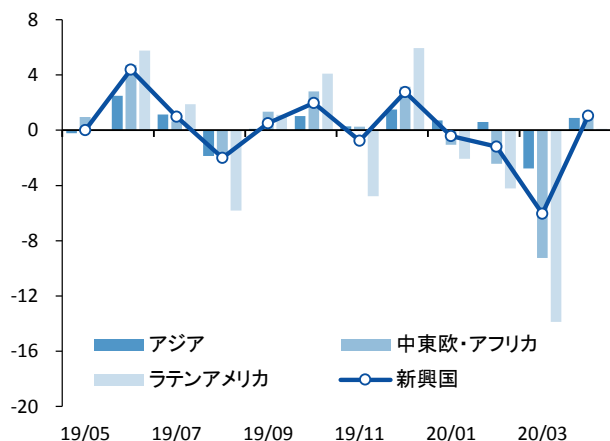
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX指数、MOVE指数)



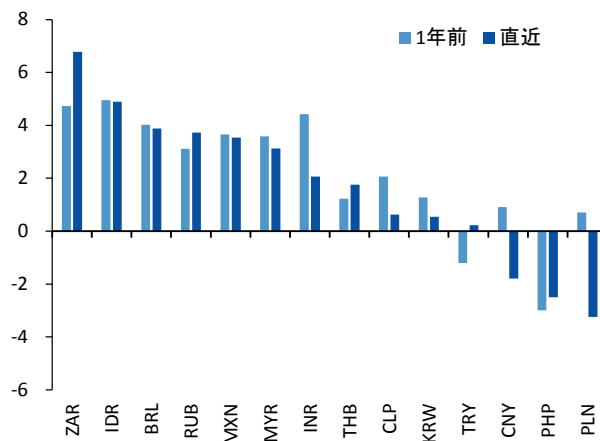
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

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20日 (月)	台湾	輸出受注(前年比)	-7.8%	4.3%	-0.8%	--
21日 (火)	タイ	貿易収支(通関ベース)	\$2753m	\$1592m	\$3897m	--
22日 (水)	韓国	PPI 前年比	--	-0.5%	0.7%	--
22日 (水)	マレーシア	CPI(前年比)	-0.1%	-0.2%	1.3%	--
22日 (水)	台湾	失業率	3.8%	3.7%	3.7%	--
22-29日	フィリピン	海外送金(前年比)	3.9%	--	6.6%	--
23日 (木)	韓国	GDP(前年比)	1.0%	1.3%	2.3%	--
23日 (木)	シンガポール	CPI(前年比)	-0.2%	0.0%	0.3%	--
23日 (木)	台湾	鉱工業生産(前年比)	5.4%	10.4%	20.3%	--
24日 (金)	シンガポール	鉱工業生産(前年比)	-4.8%	--	-1.1%	--
24日 (金)	フィリピン	財政収支(フィリピンペソ)	--	--	-37.6b	--
28日 (火)	韓国	消費者信頼感	--	--	78.4	--
29日 (水)	韓国	鉱工業生産(前年比)	--	--	11.4%	--
30日 (木)	中国	製造業PMI	--	--	52.0	--
30日 (木)	中国	非製造業PMI	--	--	52.3	--
30日 (木)	タイ	国際収支:経常収支	--	--	\$5382m	--
30日 (木)	台湾	GDP(前年比)	--	--	3.3%	--
5月1日 (金)	韓国	貿易収支	--	--	\$5037m	\$4594m
中東欧・アフリカ						
4月22日 (水)	南ア	CPI(前年比)	4.2%	4.1%	4.6%	--
22日 (水)	トルコ	1週間レボレート	9.25%	8.75%	9.75%	--
22日 (水)	ロシア	鉱工業生産(前年比)	0.2%	0.3%	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	5.5%	--	6.0%	--
27日 (月)	ロシア	実質小売売上高(前年比)	1.8%	--	4.7%	--
27日 (月)	ロシア	実質賃金(前年比)	5.6%	--	6.5%	--
30日 (木)	ロシア	マーケット・ロシア製造業PMI	--	--	47.5	--
30日 (木)	トルコ	貿易収支	--	--	-2.98b	--
30日 (木)	トルコ	外国人観光客(前年比)	--	--	3.8%	--
30日 (木)	南ア	貿易収支(ランド)	--	--	14.2b	--
5月1日 (金)	南ア	ABSA製造業PMI	--	--	48.1	--
ラテンアメリカ						
4月22日 (水)	メキシコ	オーバーナイト・レート	--	6.00%	6.50%	--
22-28日	ブラジル	税収	111200m	--	116430m	--
22-26日	ブラジル	登録雇用創出合計	75,000	--	--	--
23日 (木)	メキシコ	小売売上高(前年比)	2.8%	2.5%	2.7%	--
24日 (金)	メキシコ	経済活動IGAE(前年比)	-0.6%	--	-0.8%	--
24日 (金)	ブラジル	経常収支	-\$200m	--	-\$3904m	--
27日 (月)	メキシコ	失業率(季調前)	--	--	3.6%	--
28日 (火)	メキシコ	貿易収支	--	--	2910.6m	--
28日 (火)	ブラジル	IBGEインフレ率IPCA-15(前月比)	--	--	0.0%	--
28日 (火)	ブラジル	融資残高	--	--	3491b	--
29日 (水)	ブラジル	FGVインフレIGPM(前年比)	--	--	6.8%	--
30日 (木)	メキシコ	GDP(季調前/前年比)	--	--	-0.5%	--
30日 (木)	ブラジル	純債務対GDP比	--	--	53.5%	--

注: 2020 年 4 月 24 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	7.0667	7.05	7.00	7.00	6.95	6.90
香港ドル	(HKD)	7.7506 ～ 7.7989	7.7507	7.78	7.78	7.79	7.80	7.81
インドルピー	(INR)	70.733 ～ 76.325	76.071	72.4	73.2	73.8	72.2	71.0
インドネシアルピア	(IDR)	13577 ～ 16625	15415	16200	16000	16200	16000	15800
韓国ウォン	(KRW)	1150.60 ～ 1293.95	1229.80	1200	1180	1160	1160	1160
マレーシアリングギ	(MYR)	4.0520 ～ 4.4490	4.3602	4.30	4.28	4.35	4.22	4.20
フィリピンペソ	(PHP)	50.321 ～ 51.959	50.680	50.5	50.2	51.0	50.7	50.5
シンガポールドル	(SGD)	1.3446 ～ 1.4647	1.4247	1.40	1.38	1.40	1.38	1.37
台湾ドル	(TWD)	29.850 ～ 30.533	30.068	30.0	30.0	29.9	29.8	29.7
タイバーツ	(THB)	29.54 ～ 33.06	32.33	32.1	31.5	31.7	31.4	31.0
ベトナムドン	(VND)	23170 ～ 23637	23496	23360	23200	23300	23200	23160
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	60.8833 ～ 82.8729	74.7901	75.00	75.00	70.00	65.00	70.00
南アフリカランド	(ZAR)	13.9326 ～ 18.0863	19.1132	17.00	17.00	16.50	16.00	16.50
トルコリラ	(TRY)	5.8391 ～ 6.6193	6.9567	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	5.5358	5.20	5.10	5.15	5.10	5.05
メキシコペソ	(MXN)	18.5237 ～ 25.4583	24.7790	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	15.232	15.04	15.00	14.86	14.82	14.78
香港ドル	(HKD)	13.020 ～ 14.422	13.888	13.62	13.50	13.35	13.21	13.06
インドルピー	(INR)	1.367 ～ 1.566	1.415	1.46	1.43	1.41	1.43	1.44
インドネシアルピア	(100IDR)	0.656 ～ 0.817	0.699	0.654	0.656	0.642	0.644	0.646
韓国ウォン	(100KRW)	8.408 ～ 9.660	8.730	8.83	8.90	8.97	8.88	8.79
マレーシアリングギ	(MYR)	24.148 ～ 27.278	24.704	24.65	24.53	23.91	24.41	24.29
フィリピンペソ	(PHP)	2.006 ～ 2.213	2.127	2.10	2.09	2.04	2.03	2.02
シンガポールドル	(SGD)	73.18 ～ 81.92	75.55	75.71	76.09	74.29	74.64	74.45
台湾ドル	(TWD)	3.364 ～ 3.708	3.579	3.53	3.50	3.48	3.46	3.43
タイバーツ	(THB)	3.215 ～ 3.729	3.325	3.30	3.33	3.28	3.28	3.29
ベトナムドン	(100VND)	0.4364 ～ 0.4829	0.4581	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	1.440	1.41	1.40	1.49	1.58	1.46
南アフリカランド	(ZAR)	5.915 ～ 7.821	5.631	6.24	6.18	6.30	6.44	6.18
トルコリラ	(TRY)	16.240 ～ 18.875	15.470	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	19.450	20.38	20.59	20.19	20.20	20.20
メキシコペソ	(MXN)	4.357 ～ 6.013	4.344	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 24 日の 8 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。