

2020年5月1日

## The Emerging Markets Weekly

### 抑制策緩和への期待から上昇

**新興国市場:**先週末 24 日のアジア通貨は大半が小幅に下落した。一部のアジア諸国で新型コロナウイルス感染拡大に伴う封鎖措置が延長されたことなどが重しとなった。BRL はブラジルのモロ法相・公安相がボルソナロ大統領と対立を理由に辞任し、政治的混乱が懸念され値を下げ、過去最安値となる 5.70 台をつけた。週初 27 日は、日銀の金融政策会合で追加の金融緩和が決定されたことや、アジア株が堅調な動きとなったことがアジア通貨を下支えた。また欧州株も上昇し、リスクオンの動きが強まりドルが軟化するなか、ZAR と MXN は前日比+1.0%以上値を上げたものの、BRL は前日に続き政治的混乱を受け前日比+1.2%下落した。28 日のアジア時間の新興国通貨は動意の薄い展開。その後、各国が感染拡大の抑制策の緩和に動き始めていることが、支援材料となり前日まで下落していた BRL は反発し、前日比+2.7%上昇した。29 日、前日からリスクセンチメント改善の流れは続き、新興国通貨は強含んだ。特に高金利通貨の BRL、ZAR、MXN と RUB は大幅に上昇した。30 日、前日の FOMC で追加緩和の可能性が示唆されドルが下落したことに加え、新型コロナウイルス感染治療薬の臨床試験で前向きな結果が出たことが好感されてアジア通貨は買われ、IDR は前日比+2.8%上昇した。一方、感染拡大の影響が経済に出始めていることが重しとなり、BRL、ZAR、RUB と MXN は大幅に値を下げた。

**アジア:**中国の全国人民代表大会(全人代)を運営する常務委員会は 29 日に、延期していた全人代を 5 月 22 日に開幕することを決定した。1998 年以降は、毎年 3 月 5 日に開幕されていたが、2020 年は新型コロナウイルスの蔓延を理由に延期されていた。全人代が開幕されれば、新型コロナウイルスの感染拡大で落ち込んだ経済への立て直しに向けてどのような具体策が打ち出されるのかが注目される。

**中東欧・アフリカ:**ロシア中央銀行(CBR)は 24 日に金融政策会合を開催し、政策金利を 50bp 引き下げ 5.50%にすることを決定した。CBR は、新型コロナウイルスと制限措置によって外需が減少していることや、原油価格の下落が経済活動に悪影響を及ぼしている点を指摘した。利下げにより景気の下支えを図るほか、CBR は景気支援に向け、一段の金融緩和を実施する可能性も示唆した。

**ラテンアメリカ:**ブラジルのモロ法相・公安相は 24 日に辞意を表明した。ボルソナロ大統領がモロ氏の意向を無視し、連邦警察庁長官の交代を強行したことが背景にある。モロ氏は国民の間で人気の高い官僚だったため、同氏の辞任は新型コロナウイルスへの対応で批判を浴びているボルソナロ大統領の求心力の低下を加速させるだろう。ボルソナロ氏は息子の汚職疑惑への捜査を妨害するために、警察人事に介入した疑いが持たれている。これに対し、29 日にブラジル最高裁は、ボルソナロ大統領による連保警察庁長官の人事を差し止める仮処分を下したと発表している。

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(ロシア)

### 利下げ再開のロシア中銀、追加緩和も示唆

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

ロシア中央銀行(CBR)は4月24日、金融政策会合を開催し、政策金利(1週間物レポ金利)を従来の6.00%から5.50%へと50bp引き下げることを選定した(図表1)。CBRは6回連続の利下げを経て迎えた前回会合(3月)で、RUB急落によるインフレ率上昇リスクを考慮して政策金利の据え置きを選定したばかりだが、再び緩和的な姿勢を明確にした(図表2)。

ナビウリナ CBR 総裁は、3月以降の変化について、①世界景気の急減速、②原油価格の一段の下落、③ロシアにおける感染封じ込め策(行動規制)を挙げ、それらはいずれも新型コロナウイルスの感染拡大に関連していると指摘した。国内外で進む新型コロナウイルスの感染拡大とその封じ込め策の経済コストや原油価格の低迷を考慮し、CBRは景気見通しを大きく下方修正。追加利下げの判断に至った。

CBRの新たなベースライン見通しによれば、2020年の実質GDP成長率は前年比▲4~▲6%と従来(同+1.5~+2.0%)から大きく下方修正された。2021年は同+2.8~+4.8%、2022年は同+1.5~+3.5%と成長率は持ち直す見通しだ。原油価格(ウラル原油、1バレル当たり)は2020年平均27ドル、2021年は同35ドル、2022年は同45ドルとやや慎重にみている。その中で、インフレ率(年平均)は2020年が前年比+3.8~4.8%、その後は4%前後で安定するという。

そして、このベースライン見通しの下で、CBRは今後の会合での追加利下げの可能性を示唆した。声明文(英訳版)には以下の記述が2度登場する。

**If the situation develops in line with the baseline forecast, the Bank of Russia holds open the prospect of further key rate reduction at its upcoming meetings.**

また、ナビウリナ総裁は以下のように語り、追加利下げのほかの緩和オプションもあらうことを示唆した。

**The Board of Directors proceeds from the existing potential for cutting the key rate and discussed possible options at the current and next meetings. The discussion concluded that given such extraordinary developments, it may not prove sufficient to adjust our policy by employing the small-step method we used.**

ちなみに、同総裁によると、上述のベースライン見通しには、世界中で行われている感染封じ込め策の多くが4~6月期に緩和され、年後半は期を追うごとに景気が持ち直すことが前提にあるという。中国や一部欧米諸国にそうした動きが見えつつあるものの、ロシアを含めて感染拡大が本格化している国々も少なくない(図表3、4)。また、経済活動の正常化については程度も問われよう。かかる状況下、次回会合(6月19日)における追加緩和が既定路線となりそうだ。

図表 1: 政策金利とインフレ率



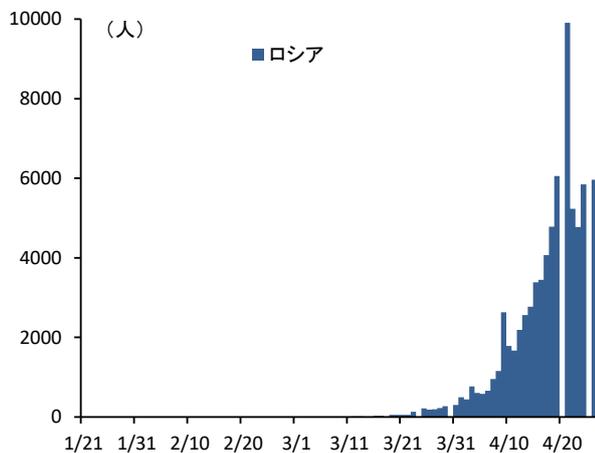
出所: ロシア中央銀行、国家統計局、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 2: 原油価格と USD/RUB



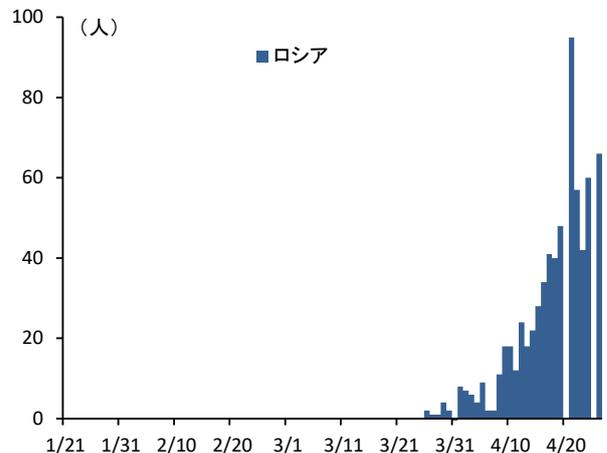
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 3: ロシ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26日時点  
出所: WHO、CEIC、みずほ銀行

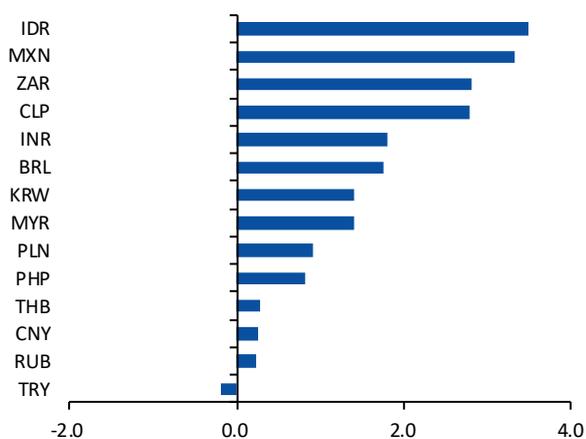
図表 4: ロシアにおける新型コロナウイルスによる新たな死亡者数



(注)2020年4月26日時点  
出所: WHO、CEIC、みずほ銀行

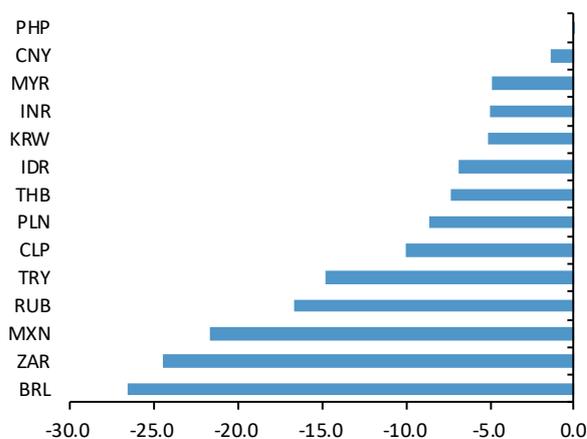
## 資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



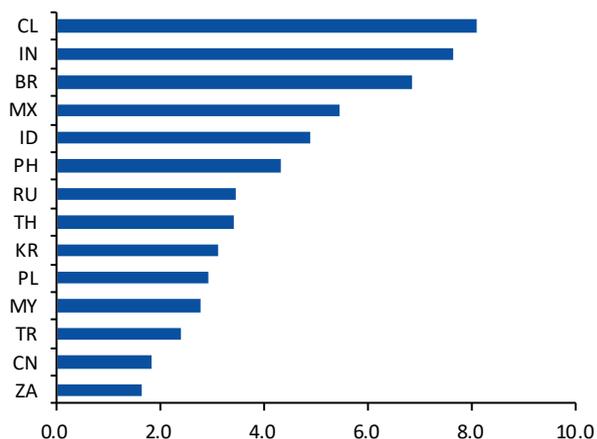
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



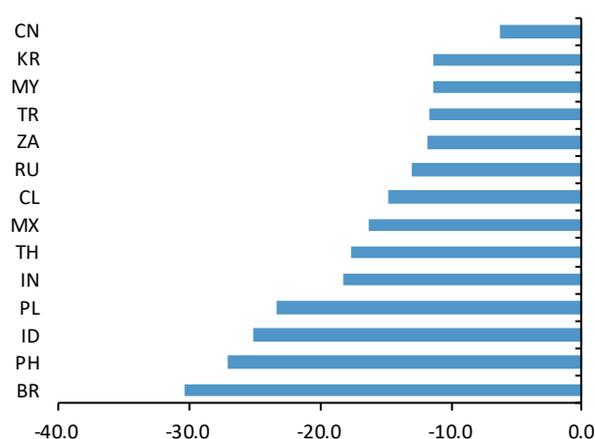
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



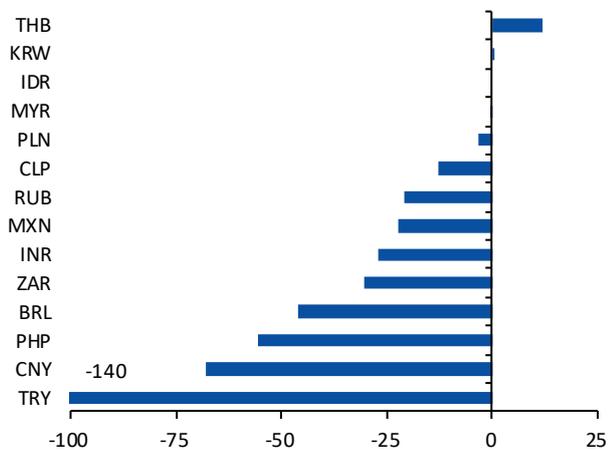
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行, ※中国は休場

株価年初来騰落率(%)



出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

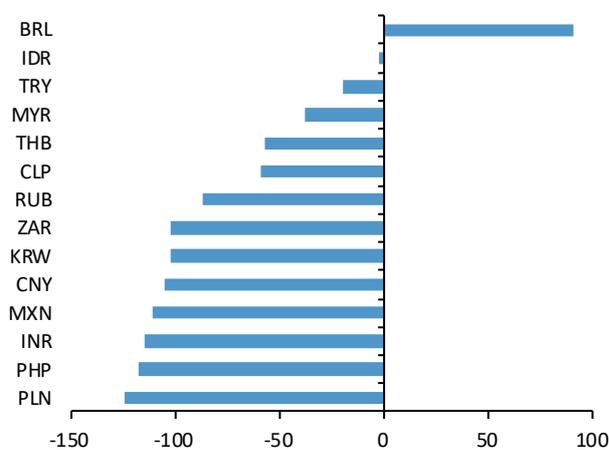
5年物スワップレート週間変化(bp)



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

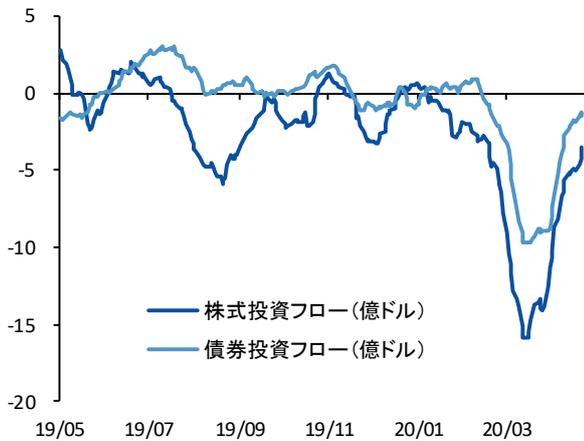
5年物スワップレート年初来変化(bp)



出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

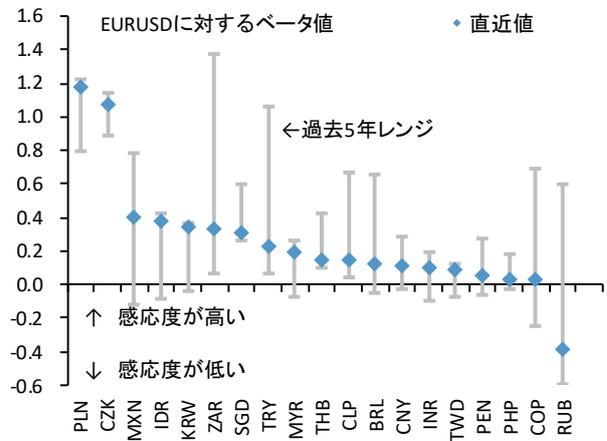
チャート集

主要新興国への証券投資フロー(4週間移動平均)



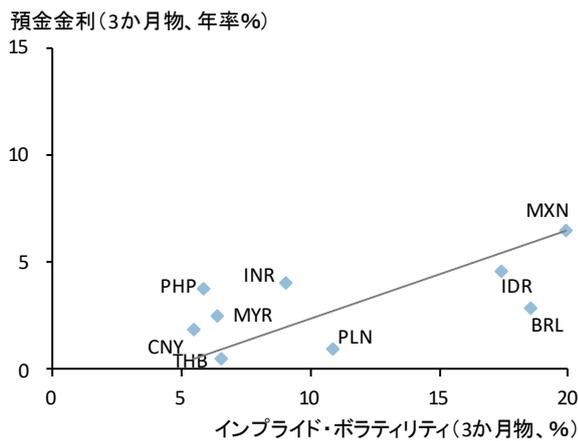
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

EM通貨(対ドル)のEURUSDに対する感応度(過去12か月)



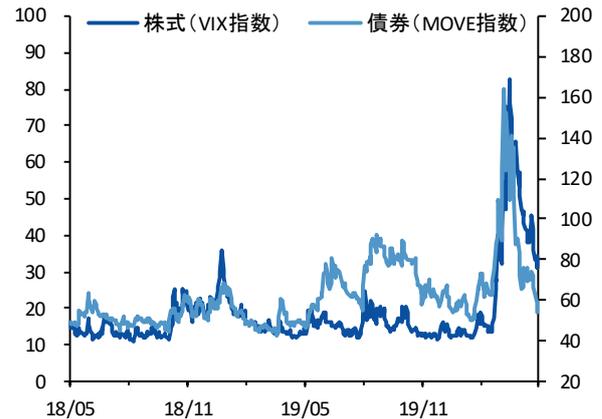
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

新興国の預金金利と為替ボラティリティ



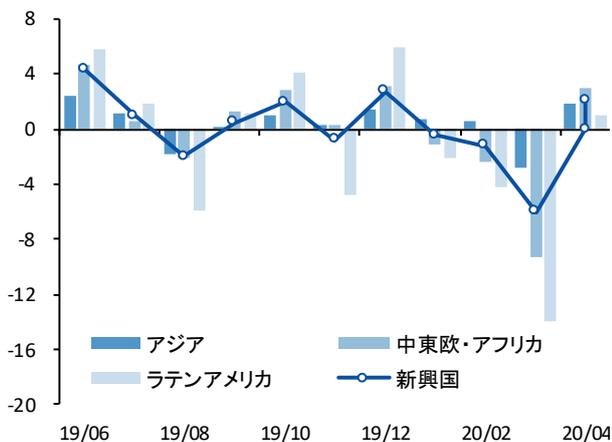
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX指数、MOVE指数)



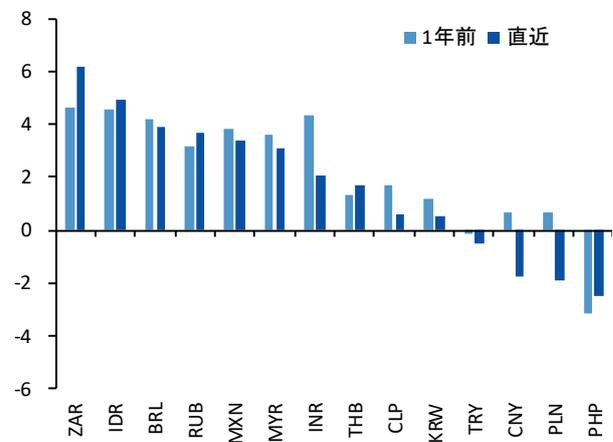
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

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
<b>エマージングアジア</b>						
4月29日 (水)	韓国	景況判断(製造業)	--	50.0	54.0	--
29日 (水)	韓国	鉱工業生産(前年比)	-1.7%	7.1%	11.4%	11.3%
30日 (木)	中国	製造業PMI	51.0	50.8	52.0	--
30日 (木)	中国	非製造業PMI	52.5	53.2	52.3	--
30日 (木)	中国	Caixin中国製造業PMI	50.5	49.4	50.1	--
30日 (木)	タイ	国際収支:経常収支	\$2408m	\$697m	\$5382m	--
30日 (木)	台湾	GDP(前年比)	1.7%	1.5%	3.3%	--
30-5月4日	フィリピン	海外送金(前年比)	3.9%	--	6.6%	--
30-5月4日 (木)	フィリピン	財政収支(フィリピンペソ)	--	--	-37.6b	--
5月1日 (金)	韓国	貿易収支	\$1000m	--	\$5037m	\$4594m
4日 (月)	韓国	CPI(前年比)	0.4%	--	1.0%	--
4日 (月)	マレーシア	輸出(前年比)	-6.2%	--	11.8%	--
4日 (月)	インドネシア	CPI(前年比)	2.8%	--	3.0%	--
4日 (月)	シンガポール	購買部景気指数	--	--	45.4	--
4-8日	フィリピン	総合国際収支	--	--	\$839m	--
5日 (火)	フィリピン	CPI(前年比, 2012年=100)	2.1%	--	2.5%	--
5日 (火)	タイ	CPI(前年比)	-1.6%	--	-0.5%	--
5日 (火)	インドネシア	GDP(前年比)	4.0%	--	5.0%	--
5日 (火)	シンガポール	小売売上高(前年比)	-16.0%	--	-8.6%	--
5日 (火)	マレーシア	BNM翌日物政策金利	2.00%	--	2.50%	--
6日 (水)	フィリピン	貿易収支	-\$2596m	--	-\$1656m	--
7日 (木)	韓国	国際収支:経常収支	--	--	\$6409.2m	--
7日 (木)	中国	Caixin中国PMIサービス業	50.5	--	43.0	--
7日 (木)	フィリピン	GDP(前年比)	1.5%	--	6.4%	--
7日 (木)	中国	貿易収支	\$15.90b	--	\$19.90b	\$19.93b
8日 (金)	マレーシア	鉱工業生産(前年比)	--	--	5.8%	--
8日 (金)	台湾	貿易収支	\$2.40b	--	\$2.78b	--
<b>中東欧・アフリカ</b>						
4月27日 (月)	ロシア	実質小売売上高(前年比)	2.0%	5.6%	4.7%	4.6%
27日 (月)	ロシア	実質賃金(前年比)	5.5%	5.7%	6.5%	--
30日 (木)	トルコ	貿易収支	-5.40b	-5.39b	-2.98b	--
30日 (木)	南ア	貿易収支(ラント)	9.5b	24.2b	14.2b	--
5月4日 (月)	トルコ	CPI(前年比)	10.7%	--	11.9%	--
4日 (月)	トルコ	PPI 前年比	--	--	8.5%	--
7日 (木)	ロシア	CPI(前年比)	3.1%	--	2.5%	--
<b>ラテンアメリカ</b>						
4月28日 (火)	メキシコ	貿易収支	2732.5m	3391.8m	2910.6m	--
29日 (水)	ブラジル	FGVインフレIGPM(前年比)	6.7%	6.7%	6.8%	--
30日 (木)	メキシコ	GDP(季調前/前年比)	-2.0%	-1.6%	-0.5%	--
5月1日 (金)	ブラジル	純債務対GDP比	53.3%	--	53.5%	--
5日 (火)	ブラジル	貿易収支(月次)	--	--	\$4713m	--
5日 (火)	ブラジル	鉱工業生産(前年比)	--	--	-0.4%	--
6-7日	ブラジル	SELICレート	3.25%	--	3.75%	--
7日 (木)	メキシコ	CPI(前年比)	--	--	3.3%	--
8日 (金)	メキシコ	メキシコ 総設備投資	--	--	-8.8%	--
8日 (金)	ブラジル	ブラジル IBGEインフレ率IPCA(前年比)	--	--	3.3%	--

注: 2020年5月1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 1～4月(実績)	SPOT	2020年 6月	9月	12月	2021年 3月	6月
<b>対ドル</b>							
<b>エマーGINGアジア</b>							
中国人民元 (CNY)	6.8406 ~ 7.1281	7.0633	7.05	7.00	7.00	6.95	6.90
香港ドル (HKD)	7.7500 ~ 7.7989	7.7521	7.77	7.78	7.79	7.80	7.81
インドルピー (INR)	70.705 ~ 76.909	75.100	75.0	73.2	73.8	72.4	71.0
インドネシアルピア (IDR)	13577 ~ 16625	14882	16250	16150	15950	15900	15850
韓国ウォン (KRW)	1150.65 ~ 1296.75	1218.50	1200	1180	1160	1160	1160
マレーシアリングギ (MYR)	4.0515 ~ 4.4490	4.3022	4.42	4.40	4.35	4.30	4.25
フィリピンペソ (PHP)	50.370 ~ 51.823	50.420	50.8	50.7	50.5	50.5	50.4
シンガポールドル (SGD)	1.3446 ~ 1.4647	1.4118	1.41	1.38	1.40	1.38	1.37
台湾ドル (TWD)	29.723 ~ 30.486	29.766	30.0	30.0	29.9	29.8	29.7
タイバーツ (THB)	29.97 ~ 33.18	32.35	32.1	31.5	31.7	31.4	31.0
ベトナムドン (VND)	23170 ~ 23637	23426	23360	23200	23300	23200	23160
<b>中東欧・アフリカ</b>							
ロシアルーブル (RUB)	60.8860 ~ 82.8386	74.3924	75.00	73.00	70.00	67.00	70.00
南アフリカランド (ZAR)	13.9326 ~ 19.3508	18.5472	17.50	17.00	16.50	16.00	16.50
トルコリラ (TRY)	5.8391 ~ 7.0077	6.9902	7.20	7.30	7.50	7.10	7.30
<b>ラテンアメリカ</b>							
ブラジルレアル (BRL)	4.0044 ~ 5.7475	5.4866	5.20	5.10	5.15	5.10	5.05
メキシコペソ (MXN)	18.5237 ~ 25.7849	24.2127	23.50	23.00	23.25	23.00	22.75
<b>対円</b>							
<b>エマーGINGアジア</b>							
中国人民元 (CNY)	14.567 ~ 16.108	15.150	15.04	15.00	14.86	14.82	14.78
香港ドル (HKD)	13.020 ~ 14.422	13.813	13.64	13.50	13.35	13.21	13.06
インドルピー (INR)	1.367 ~ 1.566	1.426	1.41	1.43	1.41	1.42	1.44
インドネシアルピア (100IDR)	0.642 ~ 0.817	0.713	0.652	0.650	0.652	0.648	0.644
韓国ウォン (100KRW)	8.408 ~ 9.660	8.824	8.83	8.90	8.97	8.88	8.79
マレーシアリングギ (MYR)	24.148 ~ 27.278	24.784	23.98	23.86	23.91	23.95	24.00
フィリピンペソ (PHP)	2.006 ~ 2.213	2.112	2.09	2.07	2.06	2.04	2.02
シンガポールドル (SGD)	73.18 ~ 81.92	75.85	75.18	76.09	74.29	74.64	74.45
台湾ドル (TWD)	3.364 ~ 3.708	3.601	3.53	3.50	3.48	3.46	3.43
タイバーツ (THB)	3.215 ~ 3.729	3.299	3.30	3.33	3.28	3.28	3.29
ベトナムドン (100VND)	0.4364 ~ 0.4829	0.4569	0.45	0.45	0.45	0.44	0.44
<b>中東欧・アフリカ</b>							
ロシアルーブル (RUB)	1.306 ~ 1.804	1.440	1.41	1.44	1.49	1.54	1.46
南アフリカランド (ZAR)	5.610 ~ 7.821	5.772	6.06	6.18	6.30	6.44	6.18
トルコリラ (TRY)	15.222 ~ 18.875	15.315	14.72	14.38	13.87	14.51	13.97
<b>ラテンアメリカ</b>							
ブラジルレアル (BRL)	18.701 ~ 27.687	19.520	20.38	20.59	20.19	20.20	20.20
メキシコペソ (MXN)	4.226 ~ 6.013	4.420	4.51	4.57	4.47	4.48	4.48

注:1. 実績の欄は2020年4月30日まで。SPOTは5月1日の7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。