

2020 年 5 月 15 日

The Emerging Markets Weekly

感染拡大第 2 波への警戒感が重し

新興国市場:先週末の 8 日は米中が閣僚級電話協議を行い、両国の緊張が緩和に向かうとの期待が新興国通貨の支援材料となった。特に過去最安値の更新が続いていた BRL は切り返しを見せ、前日比+1.8%と最も値を伸ばした。また、MXN、ZAR や RUB も買われた。週初 11 日のアジア時間は新型コロナウイルス感染防止のための規制を緩和する動きが広がっていることが新興国通貨を下支えた。しかし、NY 時間に入ると、新型コロナウイルス感染拡大の第 2 波と見られる事例が確認されたことで一転。BRL と MXN は前日比▲1.0%以上下落した。12 日、引き続き新型コロナウイルス感染拡大の第 2 波が懸念されるなか、大半の新興国通貨は軟調な動き。MXN は同日に発表されたメキシコ 3 月鉱工業生産の冴えない結果も嫌気され前日比▲2.0%値を下げた。一方、先週に過去最安値をつけた TRY は、前日に続き買い優勢となり前日比+1.1%上昇した。13 日、大半の新興国通貨は小動きにとどまるなか、MXN は上昇。メキシコ政府が 18 日から、一部の経済活動を再開することを発表したことが支援材料となった。14 日、アジア時間は新興国通貨が軟調。前日にパウエル FRB 議長が講演で景気の先行きについて「極めて不確実」とし、「第 2 次世界大戦以降のどの不況よりもはるかに悪い」と述べたことがリスクオフを招いた。もともと、NY 時間に入り米株式市場が反発するにつれ新興国通貨も持ち直した。前日比 1%超の上昇となった MXN や BRL のほか、TRY や RUB も値を伸ばした。

アジア:13 日にマレーシア中央銀行(BNM)が発表した 1~3 月期 GDP は前年比+0.7%と 2019 年 10~12 月期(同+3.6%)から大幅に減速し、2009 年 7~9 月期以来の低水準となった。新型コロナウイルス感染拡大の影響を受け、内需や輸出が大きく打撃を受けている。BNM は、新型コロナウイルス感染拡大を抑制するため多くの国で導入された都市封鎖(ロックダウン)措置により、マレーシアをはじめ、主要経済や域内経済が全般的に打撃を受けていると指摘した。

ラテンアメリカ:アルゼンチン政府は 11 日に 650 億ドルの債務再編について、債権者との交渉期限を当初の 8 日から 22 日までに延長すると正式に発表した。3 つある米欧系の債権者団は、利払いの減免や返済猶予を求めるアルゼンチン政府の要求を拒否、条件の改善を要求してきたが、アルゼンチン政府が追加交渉に応じず交渉は難航してきた。アルゼンチン政府は 4 月 22 日の国債利払いを停止、その猶予期間が終わる 5 月 22 日までに利払いを行わなければ、債務不履行(デフォルト)となるため歩み寄りをみせた形だ。今後の交渉の焦点は、支払い猶予期間の短縮、新規債券の利率引き上げ、元本カットの撤回などとされる。メキシコ中央銀行(Banxico)は 14 日に金融政策会合を開催、政策金利を 50bp 引き下げ、2016 年 12 月以来の低水準となる 5.50%にすることを決定した。新型コロナウイルス感染拡大による景気の落ち込みに対応した格好だ。Banxico は追加利下げの可能性を示唆したほか、感染拡大による影響が 4~6 月期に一段と強まると警告した。

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(マレーシア)

5 月金融政策会合－3 会合連続で政策金利を引き下げ

市場営業部
堀 堯大

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

マレーシア中銀(BNM)は 5 日の金融政策委員会(MPC)で、翌日物政策金利を 50bp 引き下げて 2.00%にすることを決定した。同時に上限金利と下限金利もそれぞれ 2.25%と 1.75%に引き下げられた。事前のブルームバーグの予想では 20 人中 14 人が 50bp の利下げを予想していた。BNM は 3 会合連続での利下げを決定し、政策金利はリーマンショック後の 2010 年の水準まで下落した(図表 1)。

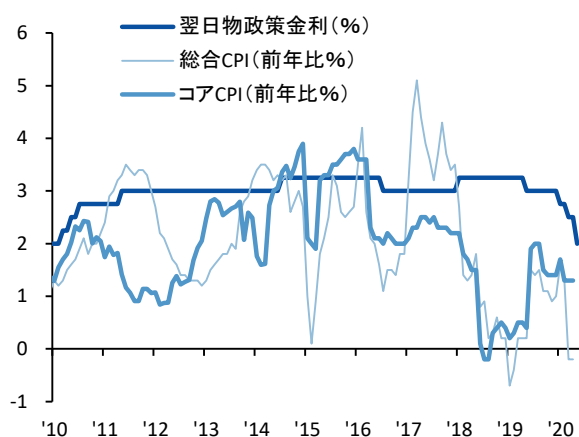
今回の政策金利引き下げについて、BNM は、世界的な新型コロナウイルス感染封じ込めの影響がマレーシア経済にとって大きな負荷になっているとの見解を示した。BNM は今年の経済成長率を段階的に下方修正しており、現状前年比で▲2.0%～+0.5%と見込んでいるものの、新型コロナウイルスのパンデミックを巡る状況を中心に大きな不確実性を含むものであるとしている。また、物価動向に関しても軟調な推移が予測される。今年の CPI の上昇率は前年比で▲1.5%～+0.5%の推移を見込んでいたものの、国際原油価格の低迷の長期化などを背景に、3 月はマイナスに転じ、通年でもマイナスに留まる懸念が高まっている。(図表 2)

かかる状況下、BNM は持続的な経済の回復のために今後も適切な政策手段を活用すると述べた。別途発表した声明内では、銀行が法定所要準備を充足させるために政府債を使用することを認め、約 37 億ドル規模の流動性を銀行システムに供給させる決定を下した。新型コロナウイルスによる国内の移動制限令が 6 月まで延長となったが、今月 4 日から一部の事業を除いて経済活動が再開された点が意識された格好だ。一連の政策決定は、足許の景気減速への措置であるとともに、再開する経済活動の下支えとする意図もあるようだ。

BNM が次々と金融緩和を実施する一方、政府は 3 月に大規模な景気政策を実施して以降、目立った動きが見られていない。今月 18 日に、ムヒディン新政権にとって初めての国会が召集されることとなっているが、憲法規定に基づく対応が主で、1 日のみの形式的な内容に終始する見込みだ。3 月以降の政権交代にかかる混乱は根強く、マハティール前首相は今月、改めて新政権へ不信任案を提出する意思を示しており、政治機能の麻痺は続くものと予測される。

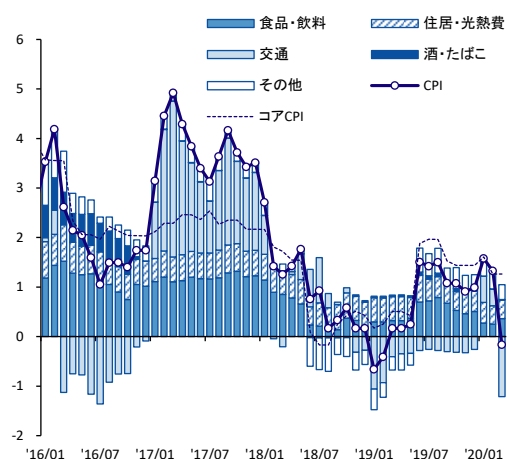
以上を踏まえ、MYR の動向については、新型コロナウイルスの感染拡大への対応や政治機能の回復には引き続き時間を要する懸念が高く、MYR の上値を重くする公算が大きい。また、既に追加の利下げを見込む市場参加者も存在するなかで、金融緩和のみの対応にも限界がある点が徐々に意識されるようになれば、ムヒディン政権の政策指揮や国内外での信認状況が今後の為替動向にも影響を及ぼす要因となっていくと考えられる。

図表 1: 政策金利と消費者物価指数(%)



出所: マレーシア中央銀行、マレーシア統計局、CEIC、ブルームバーグ、みずほ銀行

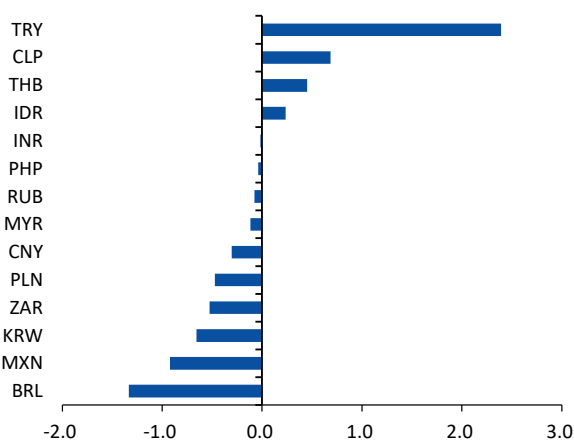
図表 2: 消費者物価上昇率の内訳(前年比%)



出所: マレーシア統計局、CEIC、みずほ銀行

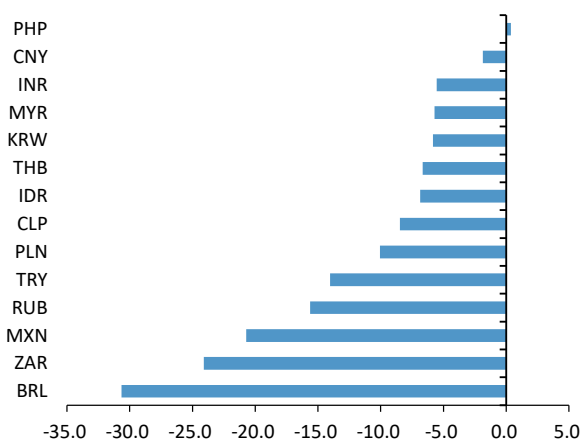
資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



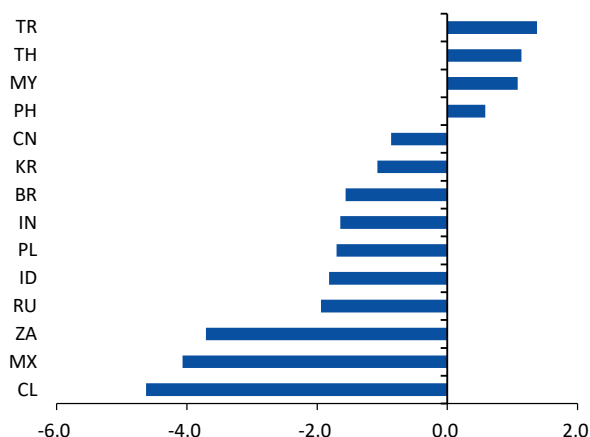
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



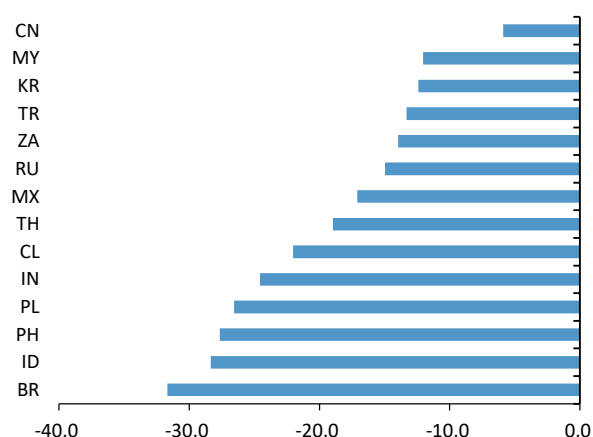
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



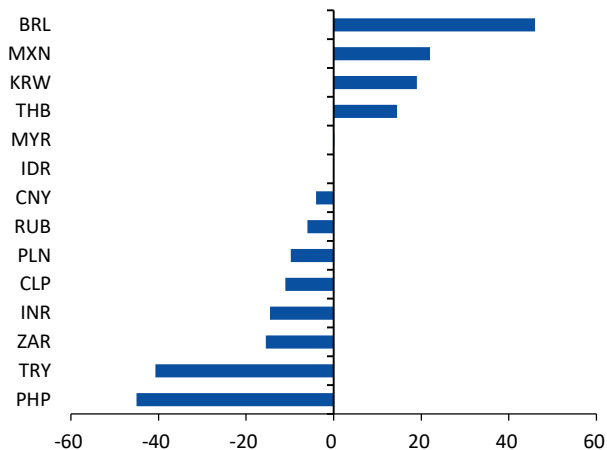
出所: ブルームバーク、みずほ銀行, ※中国は休場

株価年初来騰落率(%)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

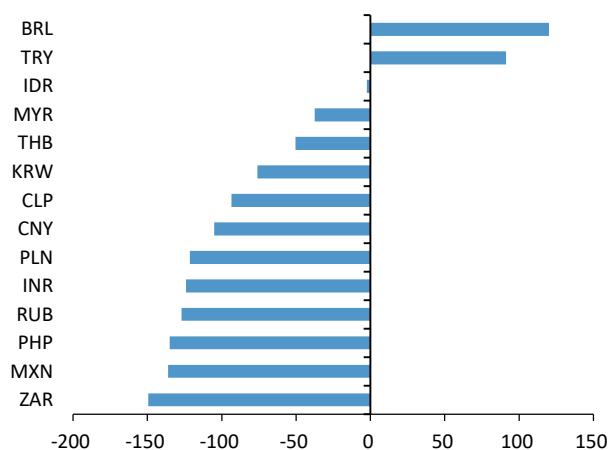
5年物スワップレート週間変化(bp)



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

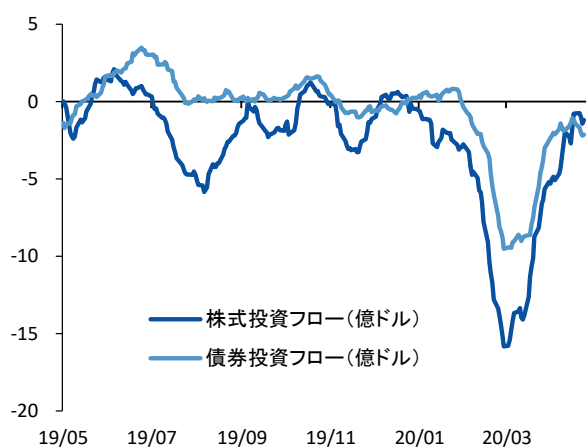
5年物スワップレート年初来変化(bp)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

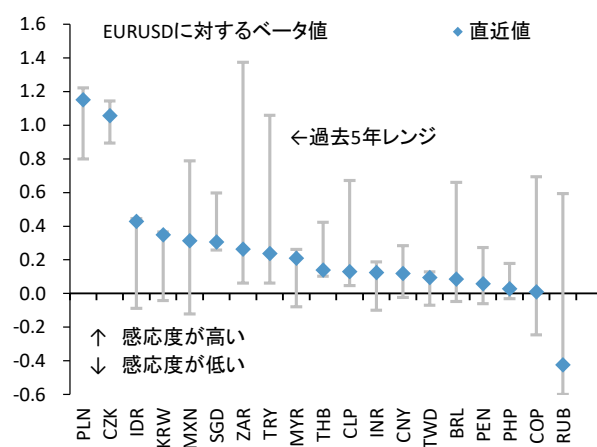
チャート集

主要新興国への証券投資フロー(4週間移動平均)



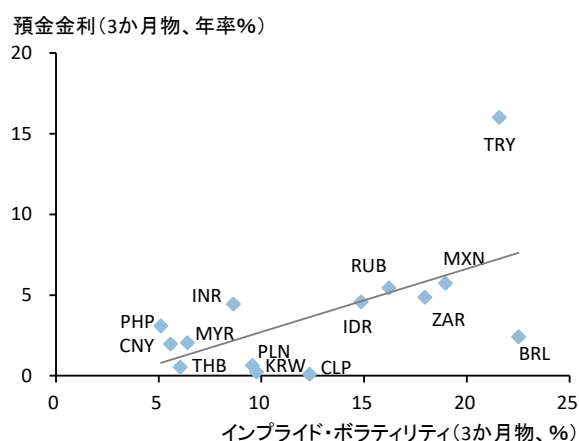
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

EM通貨(対ドル)のEURUSDに対する感応度(過去12か月)



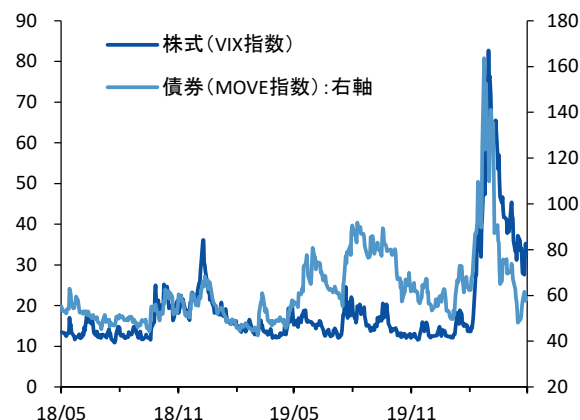
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

新興国の預金金利と為替ボラティリティ



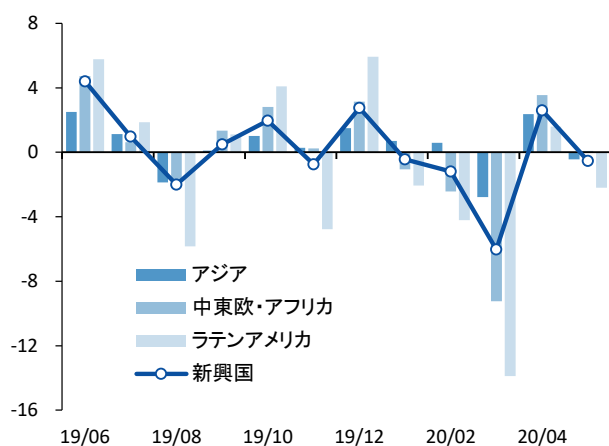
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX指数、MOVE指数)



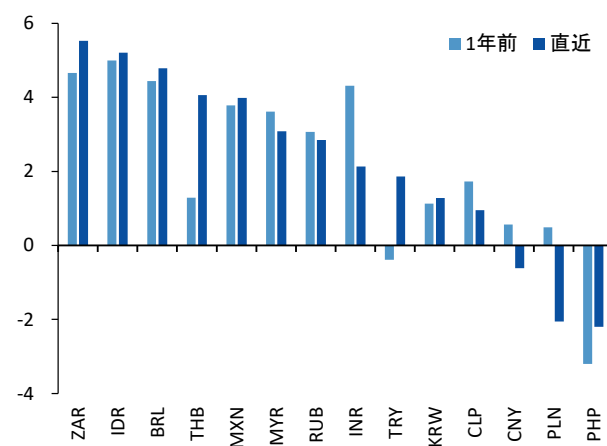
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

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						
5月11日 (月)	フィリピン	財政収支(フィリピンペソ)	--	-59.5b	-37.6b	--
12日 (火)	中国	CPI(前年比)	3.7%	3.3%	4.3%	--
12日 (火)	フィリピン	銀行貸出動向(除逆現先/前年比)	--	12.9%	12.2%	12.0%
12日 (火)	マレーシア	製造業基本売上高(前年比)	--	-3.0%	7.0%	--
12日 (火)	インド	鉱工業生産(前年比)	-8.0%	-16.7%	4.5%	4.6%
13日 (水)	マレーシア	GDP(前年比)	-1.0%	0.7%	3.6%	--
13日 (水)	マレーシア	GDP(季調済/前期比)	-2.7%	-2.0%	0.6%	--
13日 (水)	マレーシア	国際収支:経常収支MYR	9.0b	9.5b	7.6b	--
15日	フィリピン	海外在留労働者からの送金	\$2418m	--	\$2648m	--
15日 (金)	韓国	輸入物価指数(前月比)	--	--	-5.2%	--
15日 (金)	中国	鉱工業生産(前年比)	1.5%	--	-1.1%	--
15日 (金)	中国	小売売上高(前年比)	-6.0%	--	-15.8%	--
15日 (金)	中国	不動産投資(年初来、前年比)	-4.8%	--	-7.7%	--
15日 (金)	中国	固定資産投資(除農村部/年初来/前年比)	-10.0%	--	-16.1%	--
15日 (金)	インドネシア	輸出(前年比)	-5.0%	--	-0.2%	--
15日 (金)	インドネシア	輸入(前年比)	-15.2%	--	-0.8%	--
15日 (金)	インド	貿易収支	-\$6200.0m	--	-\$9760.0m	--
18日 (月)	シンガポール	非石油地場輸出(前年比)	--	--	17.6%	--
18日 (月)	タイ	GDP(前年比)	--	--	1.6%	--
19-26日	シンガポール	GDP(季調済年率/前期比)	--	--	-10.6%	--
20日 (水)	韓国	韓国家計信用	--	--	KR1600.1t	--
20日 (水)	マレーシア	CPI(前年比)	--	--	-0.2%	--
20日 (水)	台湾	輸出受注(前年比)	--	--	4.3%	--
21日 (木)	韓国	輸入 20日間 前年比	--	--	-18.6%	--
22日 (金)	タイ	輸出(通関ベース/前年比)	--	--	4.2%	--
22日 (金)	タイ	貿易収支(通関ベース)	--	--	\$1592m	--
中東欧・アフリカ						
5月11日 (月)	トルコ	失業率	--	13.6%	13.8%	--
13日 (水)	トルコ	経常収支	-4.43b	-4.92b	-1.23b	-1.23b
14日 (木)	トルコ	鉱工業生産(前年比)	1.6%	-2.0%	7.5%	8.5%
15-18日	ロシア	財政収支(年初来)	-595.4b	--	12.4b	--
15日 (金)	トルコ	中央政府財政収支	--	--	-43.7b	--
15日 (金)	ロシア	貿易収支	7.0b	--	9.7b	--
19日 (火)	南ア	製造業生産(季調前/前年比)	-2.8%	--	-2.0%	--
20日 (水)	トルコ	消費者信頼感(季調済)	--	--	5490.0%	--
20日 (水)	南ア	小売売上高(実質値、前年比)	1.1%	--	1.2%	--
21日 (木)	ロシア	鉱工業生産(前年比)	-10.0%	--	0.3%	--
21日 (木)	南ア	SARB政策金利発表	--	--	4.3%	--
22日 (金)	トルコ	外国人観光客(前年比)	--	--	-68.0%	--
ラテンアメリカ						
5月12日 (火)	メキシコ	鉱工業生産(季調済/前月比)	-4.0%	-3.4%	-0.6%	-0.5%
13日 (水)	ブラジル	広義小売売上高(前年比)	-7.4%	-6.3%	3.3%	--
15日 (金)	ブラジル	経済活動(前月比)	-5.2%	--	0.4%	--
18日 (月)	ブラジル	FGVインフレ率IGP-10(前月比)	--	--	1.1%	--
20-21日	ブラジル	CNI産業信頼感	--	--	--	--

注: 2020 年 5 月 15 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 1～4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)	6.8406 ～ 7.1281	7.0957	7.05	7.00	7.00	6.95	6.90
香港ドル	(HKD)	7.7500 ～ 7.7989	7.7514	7.77	7.78	7.79	7.80	7.81
インドルピー	(INR)	70.705 ～ 76.909	75.565	75.0	73.2	73.8	72.4	71.0
インドネシアルピア	(IDR)	13577 ～ 16625	14885	16250	16150	15950	15900	15850
韓国ウォン	(KRW)	1150.65 ～ 1296.75	1227.95	1200	1180	1160	1160	1160
マレーシアリングギ	(MYR)	4.0515 ～ 4.4490	4.3390	4.42	4.40	4.35	4.30	4.25
フィリピンペソ	(PHP)	50.370 ～ 51.823	50.458	50.8	50.7	50.5	50.5	50.4
シンガポールドル	(SGD)	1.3446 ～ 1.4647	1.4230	1.41	1.38	1.40	1.38	1.37
台湾ドル	(TWD)	29.723 ～ 30.486	29.920	30.0	30.0	29.9	29.8	29.7
タイバーツ	(THB)	29.97 ～ 33.18	32.10	32.1	31.5	31.7	31.4	31.0
ベトナムドン	(VND)	23170 ～ 23637	23363	23360	23200	23300	23200	23160
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	60.8860 ～ 82.8386	73.4767	75.00	73.00	70.00	67.00	70.00
南アフリカランド	(ZAR)	13.9326 ～ 19.3508	18.4394	17.50	17.00	16.50	16.00	16.50
トルコリラ	(TRY)	5.8391 ～ 7.0077	6.9253	7.20	7.30	7.50	7.10	7.30
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	4.0044 ～ 5.7475	5.8123	5.20	5.10	5.15	5.10	5.05
メキシコペソ	(MXN)	18.5237 ～ 25.7849	23.8705	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	15.097	15.04	15.00	14.86	14.82	14.78
香港ドル	(HKD)	13.020 ～ 14.422	13.837	13.64	13.50	13.35	13.21	13.06
インドルピー	(INR)	1.367 ～ 1.566	1.419	1.41	1.43	1.41	1.42	1.44
インドネシアルピア	(100IDR)	0.642 ～ 0.817	0.722	0.652	0.650	0.652	0.648	0.644
韓国ウォン	(100KRW)	8.408 ～ 9.660	8.738	8.83	8.90	8.97	8.88	8.79
マレーシアリングギ	(MYR)	24.148 ～ 27.278	24.624	23.98	23.86	23.91	23.95	24.00
フィリピンペソ	(PHP)	2.006 ～ 2.213	2.118	2.09	2.07	2.06	2.04	2.02
シンガポールドル	(SGD)	73.18 ～ 81.92	75.37	75.18	76.09	74.29	74.64	74.45
台湾ドル	(TWD)	3.364 ～ 3.708	3.585	3.53	3.50	3.48	3.46	3.43
タイバーツ	(THB)	3.215 ～ 3.729	3.341	3.30	3.33	3.28	3.28	3.29
ベトナムドン	(100VND)	0.4364 ～ 0.4829	0.4589	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	1.459	1.41	1.44	1.49	1.54	1.46
南アフリカランド	(ZAR)	5.610 ～ 7.821	5.819	6.06	6.18	6.30	6.44	6.18
トルコリラ	(TRY)	15.222 ～ 18.875	15.477	14.72	14.38	13.87	14.51	13.97
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	18.701 ～ 27.687	18.450	20.38	20.59	20.19	20.20	20.20
メキシコペソ	(MXN)	4.226 ～ 6.013	4.493	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 15 日の 8 時 15 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。