

2020 年 5 月 29 日

The Emerging Markets Weekly

大半は小動きも米中対立への懸念が重し

新興国市場:先週末の 22 日の新興国通貨は大半が下落した。同日開幕した全人代で、中国政府が香港を対象にした国家安全法を制定する方針を表明。これに米国が強硬な態度で臨むとしたことで、米中関係が一段と悪化する懸念が高まり、市場はリスクオフとなった。週初 25 日は一部のアジア地域と欧米の市場が休場。新興国通貨はアジア時間では小動きとなったが、NY 時間に入ると BRL や MXN が買いを集めた。新型コロナウイルス感染拡大防止のための都市封鎖(ロックダウン)措置の緩和を受け、経済回復への期待が高まったことが背景。26 日、大半の新興国通貨は堅調に推移した。経済活動再開への期待や、中国の追加刺激策への期待が市場のセンチメントを押し上げた。KRW と SGD の上昇がアジア通貨をけん引。また、高金利通貨である BRL、MXN、ZAR、RUB と TRY は前日比 1% 超値を上げた。MXN は 1~3 月期 GDP が上方修正されたことも支援材料となった。なお、中国人民銀行(PBoC)は CNY の基準値を 12 年ぶりの水準となる 7.1293 に設定し市場で注目された。27 日、アジア時間の新興国通貨は小幅な値動き。前日にトランプ米大統領が対中制裁の意向を示したことが重しとなった。その後、欧州委員会の復興基金提案が好感されたことや、新型コロナウイルス感染拡大抑制策の緩和による景気回復への期待もあり、一部の新興国通貨は反発した。BRL は前日比+1.5% 上昇した。28 日の新興国通貨はまちまちな動きとなった。香港に対する国家安全法がほぼ全会一致で可決され、米中対立への懸念はさらに高まり、新興国通貨全体の重しに。KRW は韓国銀行(中央銀行、BOK)の利下げと新型コロナウイルスの第 2 波で感染が再度拡大していることが嫌気され売られた。NY 時間に入ると、米経済指標の悪化でドル安が進み新興国通貨は持ち直した。ただし、財政収支の大幅悪化から BRL は前日比▲2.5%と 7 日ぶりに反落した。

アジア:インド準備銀行(中央銀行、RBI)は 22 日に緊急の金融政策委員会(MPC)を開催し、政策金利を 40bp 引き下げ 4.00% にすることを決定した。利下げは新型コロナウイルス感染拡大を封じ込めるためのロックダウンによる経済への悪影響を緩和することが狙いとしている。BOK は 28 日に金融政策会合を開催し、政策金利を 25bp 引き下げ過去最低の 0.50% にすることを決定した。BOK の李総裁は会見で、長期債利回りの変動が大きくなる場合、市場の安定化に向けて国債買い入れを拡大する用意があることを表明した。

ラテンアメリカ:アルゼンチンは 22 日が支払い期限だった 5 億ドル規模の国債利払いを行わず、形式的な債務不履行(デフォルト)になった。同国のデフォルトは 6 年ぶり、9 度目となる。IMF は 2 月に、アルゼンチンの対外債務 1000 億ドルは返済不可能との声明を発表し、投資家側に債務減免を求めた。しかし、3 年間の支払い猶予を求めるアルゼンチン側と期間短縮を求める債権団は交渉が纏まらず、6 月 2 日までの協議継続で合意したが先行きは不透明だ。

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)

5 月臨時金融政策委員会～前倒しで政策金利の引き下げを決定～

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

インド準備銀行(中央銀行、RBI)は 22 日、臨時での金融政策委員会(MPC)を開催し、政策金利のレポレート¹を 40bps 引き下げて 4.00%とすることを決定した(図表 1)。また、リバースレポレートも 3.75%から 3.35%へ引き下げられることとなった。RBI は 40bps の利下げに関しては 5 対 1 での決定となったと発表した。残りの 1 名については 25bps の利下げを主張した。なお、今回の会合は 6 月初旬に予定されていた定例会合が前倒しで開催されたものとなっている。

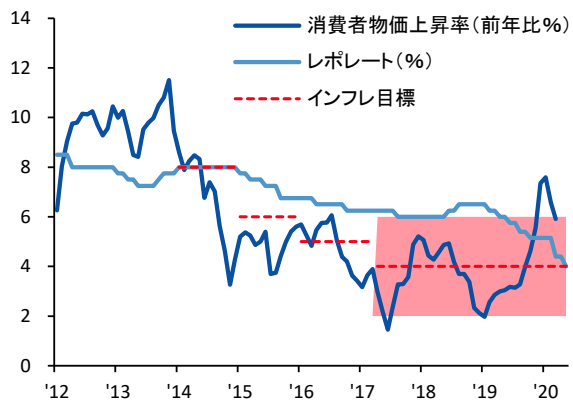
声明文では新型コロナウイルスの影響で世界経済が減速している状況を踏まえ、インドにおいても感染拡大を封じ込めるためのロックダウンによって予想以上に景気が減速している点に言及した。かかる中、政策金利の引き下げによって自国経済へのダメージを緩和し、年後半からの景気回復を後押しする上で、今後も物価水準を見ながら可能な限り緩和的な金融政策を実施していく姿勢が表明された。

そのほか、RBI は企業向けの貸出や個人ローンなどを対象に債務の返済猶予を 6 か月間に拡大することも発表した。国内で新型コロナウイルスの感染拡大が本格化した 3 月以降(図表 2)、内・外需の弱まりが顕在化しており、今後感染のピークを迎えることが予想される中で先んじて手を打った格好となった。RBI は国内経済が今年の 4～6 月期に底を迎え、後半にかけて徐々に回復していくものの、年間ではマイナス成長となる見通しを示した。これに対し市場では、今後過去にない景気後退を経験し、金融機関の不良債権が急増していくといった、より悲観的な見通しも浮上している。

今年の CPI についてはインフレ目標(+2%～+6%)に収束する見解を示した。新型コロナウイルスの影響でサプライチェーンが麻痺し、物価が高騰するリスクが浮上したものの、現在、サプライチェーンは復旧しつつあり、インフレリスクが後退した。昨年、物価上昇の原因となった食料品価格について、今年は例年並みの降水量が見込まれる中で、高騰の可能性は低くなっている。そのほか、燃料価格の低位推移が続いていること、何より国内需要が下振れている状況下、デイスインフレ²圧力は強く、RBI にとって、景気刺激のための金融緩和を実施しやすい土壌は続くものと考えられる。

INR の動向に関しては、4 月に記録した史上最安値(76 台後半)の更新も視野に入る。新型コロナウイルスの感染拡大の中心は、先進国からインドを含めた途上国にシフトしている。国内のロックダウンは一旦 5 月末までとなっているが、現在の感染拡大状況を踏まえれば延期されることも十分に考えられ、先進国と比較して医療体制は脆弱で、対応は長期化する懸念もある。3 月以降 INR の値動きは下方方向に大きくなっており、月末に 1～3 月期の GDP 成長率や今年の成長率予想の発表を控える中、それらが市場予想より弱含んだ内容である場合、INR に再度下押し圧力がかかる可能性も考慮しておきたい。

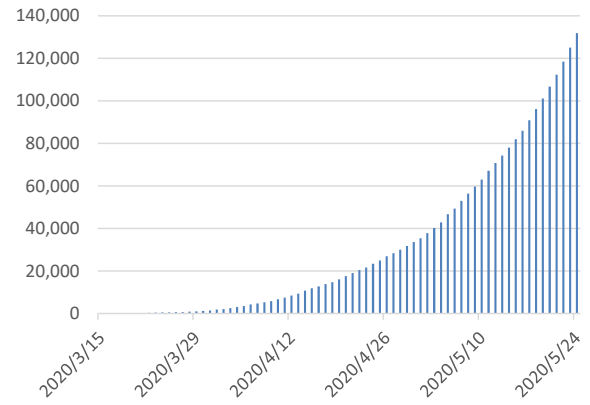
図表 1: レポレートと物価水準の推移



出所: Bloomberg、CEIC、みずほ銀行

注: 赤枠はインフレ目標のレンジ

図表 2: 新型コロナウイルス累計患者数(日次、単位:人)

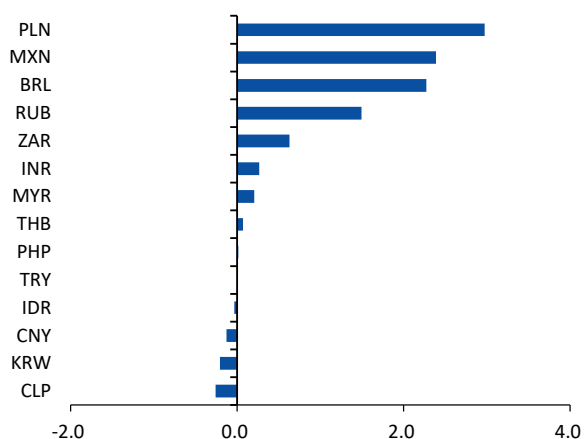


出所: CEIC、みずほ銀行

注: 5 月 24 日まで

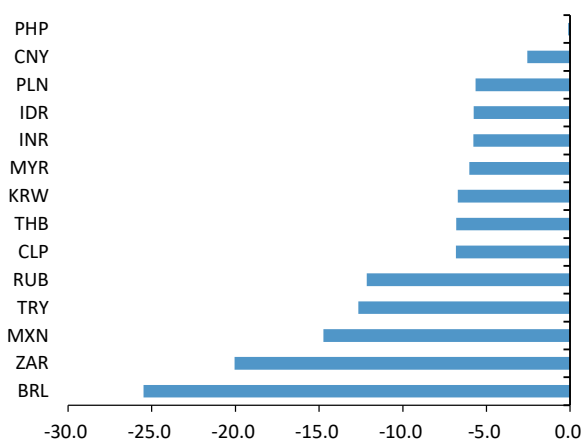
資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



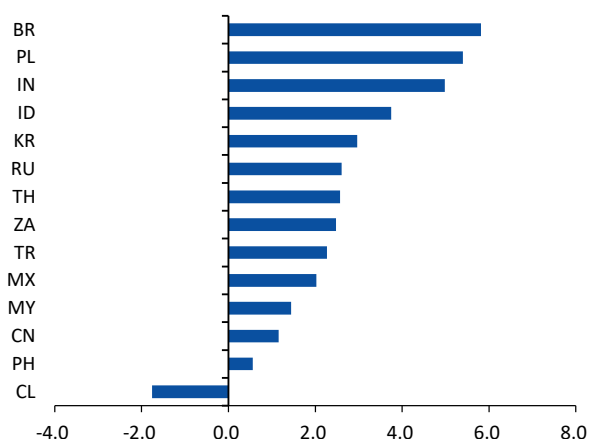
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



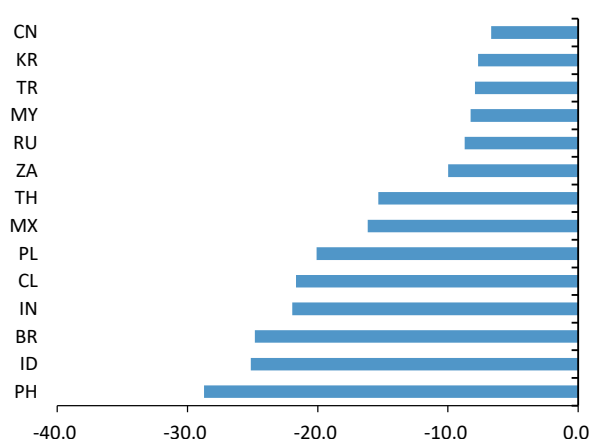
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



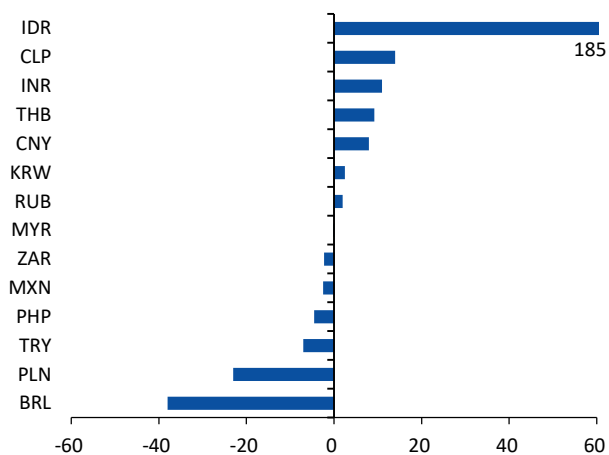
出所: ブルームバーク、みずほ銀行, ※中国は休場

株価年初来騰落率(%)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

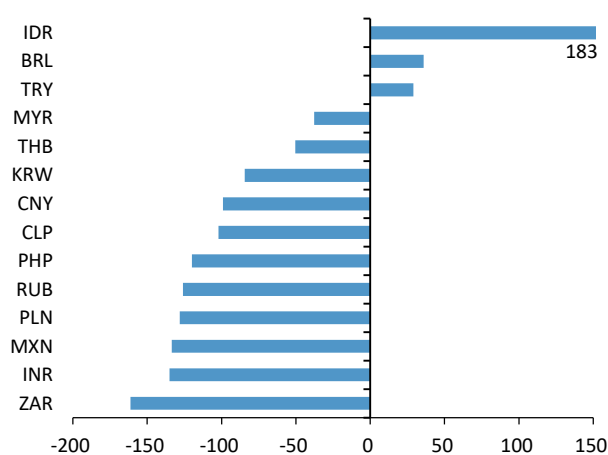
5年物スワップレート週間変化(bp)



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

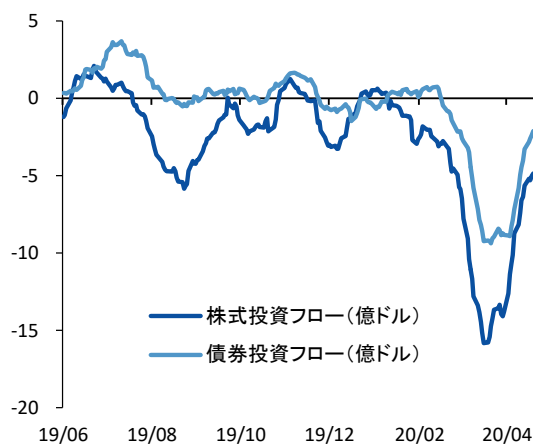
5年物スワップレート年初来変化(bp)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

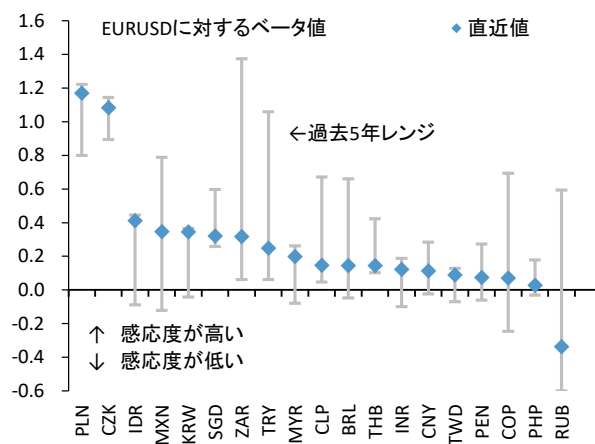
チャート集

主要新興国への証券投資フロー(4週間移動平均)



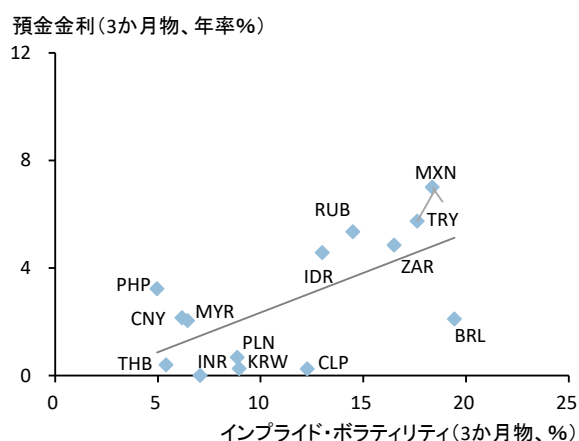
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

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



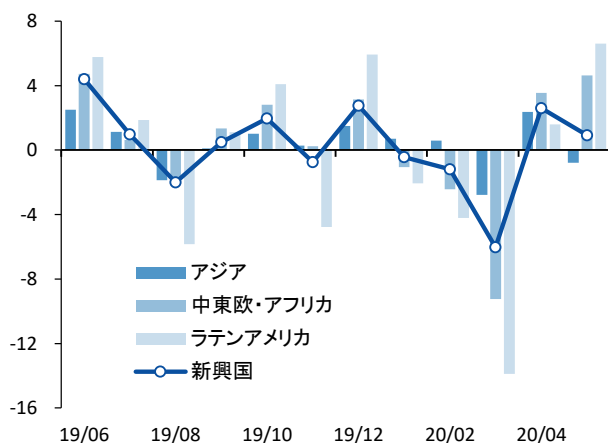
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX 指数、MOVE 指数)



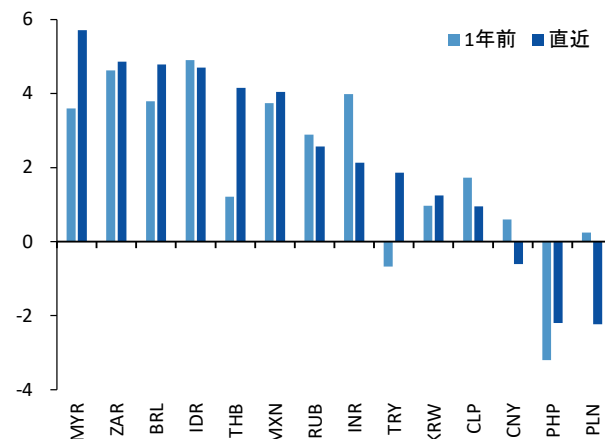
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

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26日 (火)	シンガポール	GDP(前年比)	-1.6%	-0.7%	-2.2%	--
26日 (火)	シンガポール	鉱工業生産(前年比)	-1.0%	13.0%	16.5%	--
26日 (火)	シンガポール	CPI(前年比)	-0.5%	-0.7%	0.0%	--
27日 (水)	韓国	景況判断(製造業)	--	49.0	50.0	--
28日 (木)	韓国	韓国銀行7日間レホレート	0.50%	0.50%	0.75%	--
28日 (木)	台湾	GDP(前年比)	1.5%	1.6%	1.5%	--
27-29日	フィリピン	総合国際収支	--	--	\$839m	--
27-29日	フィリピン	海外送金(前年比)	-4.1%	--	2.5%	--
29日 (金)	韓国	鉱工業生産(前年比)	-0.5%	--	7.1%	--
29日 (金)	タイ	国際収支:経常収支	-\$750m	--	\$697m	--
31日 (日)	中国	製造業PMI	51.0	--	50.8	--
31日 (日)	中国	非製造業PMI	53.5	--	53.2	--
6月1日 (月)	韓国	貿易収支	-\$699m	--	-\$946m	-\$1393m
1日 (月)	中国	Caixin中国製造業PMI	49.8	--	49.4	--
2日 (火)	韓国	GDP(前年比)	1.3%	--	1.3%	--
2日 (火)	韓国	CPI(前年比)	-0.1%	--	0.1%	--
2日 (火)	インドネシア	CPI(前年比)	2.3%	--	2.7%	--
2-17日	フィリピン	総合国際収支	--	--	--	--
3日 (水)	中国	Caixin中国PMIサービス業	48.0	--	44.4	--
4日 (木)	韓国	国際収支:経常収支	--	--	\$6231.7m	--
4日 (木)	マレーシア	輸出(前年比)	--	--	-4.7%	--
5日 (金)	フィリピン	CPI(前年比, 2012年=100)	--	--	2.2%	--
5日 (金)	タイ	CPI(前年比)	--	--	-3.0%	--
5日 (金)	シンガポール	小売売上高(前年比)	--	--	-13.3%	--
5日 (金)	台湾	CPI(前年比)	--	--	-1.0%	--
中東欧・アフリカ						
5月27日 (水)	ロシア	実質小売売上高(前年比)	-17.7%	-23.4%	5.6%	--
27日 (水)	ロシア	実質賃金(前年比)	3.1%	5.9%	5.7%	--
28日 (木)	南ア	PPI 前年比	2.7%	3.3%	4.6%	--
29日 (金)	トルコ	貿易収支	-3.96b	--	-5.39b	--
29日 (金)	南ア	貿易収支(ラント)	13.0b	--	24.2b	--
6月3日 (水)	トルコ	CPI(前年比)	10.7%	--	10.9%	--
3日 (水)	トルコ	PPI 前年比	--	--	6.7%	--
5日 (金)	ロシア	CPI(前年比)	--	--	3.1%	--
ラテンアメリカ						
5月25日 (月)	メキシコ	貿易収支	2040.0m	-3087.4m	3391.8m	3398.0m
26日 (火)	メキシコ	経済活動IGAE(前年比)	-3.5%	-2.3%	-0.6%	--
26日 (火)	メキシコ	GDP(季調前/前年比)	-1.6%	-1.4%	-1.6%	--
26日 (火)	ブラジル	IBGEインフレIPCA-15(前月比)	-0.5%	-0.6%	0.0%	--
26日 (火)	ブラジル	経常収支	\$3050m	\$3840m	\$868m	\$422m
28日 (木)	ブラジル	FGVインフレIGPM(前年比)	6.4%	6.5%	6.7%	--
29日 (金)	ブラジル	GDP(前年比)	-0.3%	--	1.7%	--
29日 (金)	ブラジル	純債務対GDP比	52.5%	--	51.7%	--
6月2日 (火)	ブラジル	貿易収支(月次)	--	--	\$6702m	--
3日 (水)	ブラジル	鉱工業生産(前年比)	--	--	-3.8%	--
5日 (金)	メキシコ	メキシコ 総設備投資	--	--	-8.6%	--

注: 2020 年 5 月 29 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	7.1455	7.05	7.00	7.00	6.95	6.90
香港ドル	(HKD)	7.7500 ～ 7.7989	7.7531	7.77	7.78	7.79	7.80	7.81
インドルピー	(INR)	70.705 ～ 76.909	75.761	75.0	73.2	73.8	72.4	71.0
インドネシアルピア	(IDR)	13577 ～ 16625	14715	16250	16150	15950	15900	15850
韓国ウォン	(KRW)	1150.65 ～ 1296.75	1239.45	1200	1180	1160	1160	1160
マレーシアリングギ	(MYR)	4.0515 ～ 4.4490	4.3535	4.42	4.40	4.35	4.30	4.25
フィリピンペソ	(PHP)	50.370 ～ 51.823	50.705	50.8	50.7	50.5	50.5	50.4
シンガポールドル	(SGD)	1.3446 ～ 1.4647	1.4178	1.41	1.38	1.40	1.38	1.37
台湾ドル	(TWD)	29.723 ～ 30.486	30.028	30.0	30.0	29.9	29.8	29.7
タイバーツ	(THB)	29.97 ～ 33.18	31.87	32.1	31.5	31.7	31.4	31.0
ベトナムドン	(VND)	23170 ～ 23637	23308	23360	23200	23300	23200	23160
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	60.8860 ～ 82.8386	70.5235	75.00	73.00	70.00	67.00	70.00
南アフリカランド	(ZAR)	13.9326 ～ 19.3508	17.5005	17.50	17.00	16.50	16.00	16.50
トルコリラ	(TRY)	5.8391 ～ 7.0077	6.8162	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	5.4094	5.20	5.10	5.15	5.10	5.05
メキシコペソ	(MXN)	18.5237 ～ 25.7849	22.2191	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	15.067	15.04	15.00	14.86	14.82	14.78
香港ドル	(HKD)	13.020 ～ 14.422	13.887	13.64	13.50	13.35	13.21	13.06
インドルピー	(INR)	1.367 ～ 1.566	1.421	1.41	1.43	1.41	1.42	1.44
インドネシアルピア	(100IDR)	0.642 ～ 0.817	0.731	0.652	0.650	0.652	0.648	0.644
韓国ウォン	(100KRW)	8.408 ～ 9.660	8.696	8.83	8.90	8.97	8.88	8.79
マレーシアリングギ	(MYR)	24.148 ～ 27.278	24.753	23.98	23.86	23.91	23.95	24.00
フィリピンペソ	(PHP)	2.006 ～ 2.213	2.127	2.09	2.07	2.06	2.04	2.02
シンガポールドル	(SGD)	73.18 ～ 81.92	75.94	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	3.379	3.30	3.33	3.28	3.28	3.29
ベトナムドン	(100VND)	0.4364 ～ 0.4829	0.4620	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	1.527	1.41	1.44	1.49	1.54	1.46
南アフリカランド	(ZAR)	5.610 ～ 7.821	6.151	6.06	6.18	6.30	6.44	6.18
トルコリラ	(TRY)	15.222 ～ 18.875	15.795	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	19.919	20.38	20.59	20.19	20.20	20.20
メキシコペソ	(MXN)	4.226 ～ 6.013	4.846	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 29 日の 8 時 45 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。