

2020 年 6 月 5 日

The Emerging Markets Weekly

景気回復期待を背景に新興国通貨は上昇

新興国市場:先週末の5月29日の新興国通貨は大半が小幅な動きにとどまった。CNYの基準値が市場で予想されていたより元高な水準に設定されたほか、注目されていたトランプ米大統領の香港国家安全法を巡る対応は、米中の関係が直ちに悪化するような内容ではないと受け止められた。そのなかで、BRLは前日比+1.4%と大幅に上昇。ブラジル航空機大手の支援を巡り、中国系およびロシア系の航空機メーカーが関心を示していると報じられた。週初6月1日、大半の新興国通貨は堅調に推移した。先週末の米政府の香港国家安全法制定に対する反応が懸念されていたほど深刻でなかったことが市場のセンチメントを支えた。株価のほか原油価格や銅価格も堅調に推移した。新興国通貨では、RUB、KRWとZARは前日比+1%超値を上げる一方、前日上昇したBRLは反落した。2日も新興国通貨は総じて上昇を継続。市場にリスクオンムードが広がるなか、世界的に株価が上昇し原油価格も堅調に推移したことが支援材料となった。BRLはブラジル政府が新たに中小企業向けに200億レアルの緊急の信用与信枠制度を開始したことが好感され、前日比+3.2%と大幅な反発をみせた。そのほかTRY、IDR、ZAR、とMXNも前日比+1%超上昇した。3日、大半の新興国通貨は堅調な動き。世界的な経済再開の動きを受け、新型コロナウイルス感染拡大を背景に下げ幅が大きかったBRL(前日比+2.7%)やZAR(前日比+1.4%)が買われた。また、IDRが前日比+2.3%上昇した。投資家のリスク選好度が増加したことで、高利回りのインドネシア国債の需要が高まった。4日、景気回復期待を背景としたリスクオンムードは一服し、新興国通貨は総じて軟調となった。アジア時間では、マレーシアの4月輸出額が市場予想より大幅に悪化したことが嫌気されMYRが売られた。NY時間では、BRLの下落が目立った。ブラジル中央銀行(BCB)の経済政策局長が、従来BCBが示唆してきた以上の追加利下げを行う可能性に言及した。

アジア:大手格付け会社は6月1日にインドの信用格付けを投資適格級のうち最も低い水準に引き下げた。見通しはネガティブに据え置かれた。長引く景気低迷と深刻化する財政悪化のリスクに、同国が政策面で対処するのは困難が伴うことを引き下げの理由として挙げている。

ラテンアメリカ:5月29日に発表されたブラジル1~3月期実質GDPは前期比▲1.5%と過去最大の景気後退(リセッション)の渦中にあった2015年4~6月期(同▲2.1%)以来の落ち込みとなった。新型コロナウイルス感染拡大の影響の本格化は4~6月期と見られている。緩やかな回復途上にあったブラジル経済は再びリセッションに陥る可能性がある。アルゼンチン政府は6月1日に、2日まで協議予定だった債務交渉を12日まで協議を継続することを発表した。政府側の交渉窓口であるグスマン経済相は技術的な理由のための協議継続とし、合意が近いことを示唆している。アルゼンチン政府は当初3年間としていた支払い猶予期間を2年間に短縮するなど、譲歩する姿勢を示している模様だ。

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(韓国)

追加緩和を示唆しつつも、詳細への言及は避けた BOK

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

韓国銀行(BOK)は28日、金融通貨委員会を開催し、政策金利(7日物レポ金利)を25bp引き下げて過去最低水準となる0.50%とすることを全会一致で決定した。前回4月会合時点と比較して、金融市場のボラティリティは各国の政策対応で低下したものの、新型コロナウイルスの感染拡大に伴う経済面の影響は国内外で顕在化した。懸念が現実のものとなり、世界的な感染終息にも時間を要している。経済見通しの大幅な下方修正を迫られる中で、今回の追加利下げ判断となった。今後についてBOKは、成長鈍化と需要面からのインフレ圧力の弱さを念頭に緩和姿勢を維持するとともに、利下げ以外の手段による追加緩和を選択肢としていくことを示唆した。

声明文にもある通り、BOKは2020年の韓国の実質GDP成長率見通しについて、前年比▲0.2%のマイナス成長に陥るとした。2月時点の見通しである同+2.0%から大幅な下方修正となる。同日公表された最新のBOK経済見通しで確認すると、年前半は民間消費や投資といった内需の落ち込みが、年後半は貿易という外需の落ち込みが、成長の足かせとなるようだ。

もともと、BOKの李総裁が会見で述べているように、この見通しは世界的な新型コロナウイルスの感染拡大が4～6月期にピークを迎えるとの想定に基づく。BOKは上述の経済見通しで、感染拡大のピークが7～9月期にずれ込むサブシナリオを紹介しているが、この場合、2020年の実質GDP成長率は前年比▲1.8%まで落ち込むと試算している。また、足許の米中対立の再燃の可能性も上述の経済見通しでは考慮されていないという。「成長経路を巡る不確実性は非常に大きい」(声明文)というのは確かといえる。

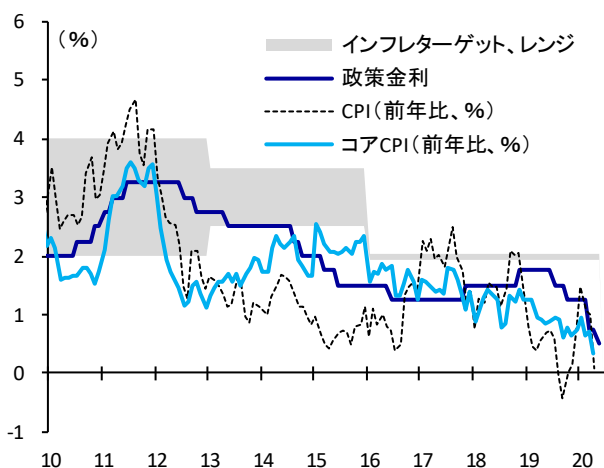
こうした中で、BOKは追加緩和の可能性を示唆した。ただし、李総裁は会見で、今回の利下げにより政策金利は「実効下限」に近付いたと発言。仮に米FRBがマイナス金利政策を導入すれば認識は変わろうが、BOKとしてさらなる利下げ余地を見出すのが困難になっていることをうかがわせた。同時に、李総裁は金利以外の政策手段を活用する姿勢にも言及。追加利下げの可能性はかなり低下したといえる。

では、金利以外の政策手段とは何か。市場にはバランスシートを活用した量的緩和策への期待がうかがえる。しかしながら、李総裁は会見で詳細について説明することを避けた。会見では、国債の買い入れに言及したものの、これは財政拡張に伴う国債の増発で金利の変動が大きくなる場合に、市場安定化の観点からBOKが市場から国債を買い入れるとの趣旨だ。いわゆる量的緩和やイールドカーブ・コントロールとは異なる。李総裁としては、現状のような経済環境下では財政拡張こそが必要であり、BOKはそれをサポートする準備がある、ということを示したに過ぎない。こうした姿勢が伝わると、債券先物市場は価格下落で反応した。

もちろん、これで追加緩和措置を巡る市場の関心が一服したとは考えにくい。実際、信用緩和は着々と進んでいる感がある。4月、社債を担保にBOKがノンバンク向けに資金供給(上限:10兆ウォン)できるようになった。また、5月には、政府が設立する中小企業(SME)支援ファンドにBOKが8兆ウォンを融資し、低格付けの社債やCPを買い入れることが明らかとなった。

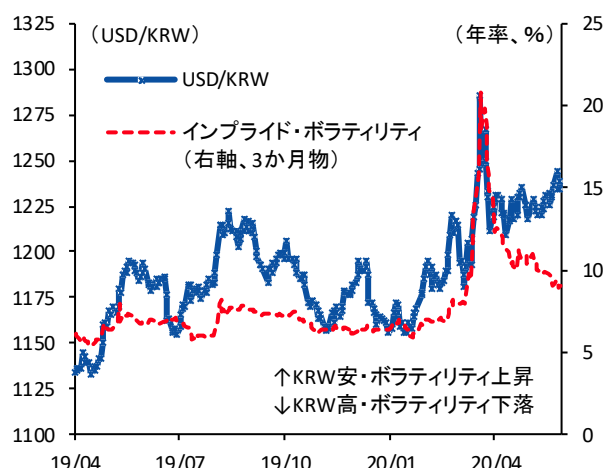
BOK は 3 月以降、公開市場操作の手段であるレポ取引 (repurchase agreement transaction) と証券買入 (outright transaction) の拡充を進めてきた。特にレポ取引について、無制限応札の措置は事実上の量的緩和との指摘もあるが、6 月末までの時限措置である。この延長・停止の判断は次回会合 (7 月 16 日) に先んじて行われる可能性があるだろう。

図表 1: 政策金利とインフレ動向



出所: BOK、CEIC、みずほ銀行

図表 2: USD/KRW とインプライド・ボラティリティ



出所: BOK、みずほ銀行

図表 3: BOK 経済見通し (2020 年 5 月時点)

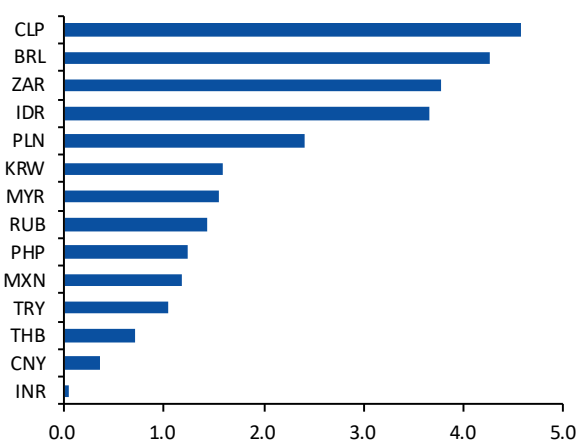
	2019年		2020年				2021年	
	実績	(2月時点)	予想	(2月時点)	予想	(2月時点)	予想	(2月時点)
(前年比)								
実質GDP成長率	2.0%	2.0%	-0.5%	2.0%	0.1%	2.2%	-0.2%	2.1%
家計最終消費支出	1.9%	1.9%	-3.4%	1.1%	0.6%	2.6%	-1.4%	1.9%
設備投資	-7.7%	-8.1%	2.6%	4.8%	0.5%	4.7%	1.5%	4.7%
知的財産投資	2.7%	2.7%	2.0%	3.2%	2.4%	3.4%	2.2%	3.3%
建設投資	-3.1%	-3.3%	-0.2%	-2.4%	-4.1%	-2.0%	-2.2%	-2.2%
輸出	0.5%	0.4%	-0.4%	1.4%	-3.7%	2.3%	-2.1%	1.9%
輸入	-0.8%	-1.0%	1.2%	0.8%	-1.4%	3.4%	-0.2%	2.1%
消費者物価指数 (CPI)	0.4%	0.4%	0.5%	1.0%	0.0%	0.9%	0.3%	1.0%

(注) 下線は 2020 年 2 月時点の見通しから下方修正された数値

出所: BOK、みずほ銀行

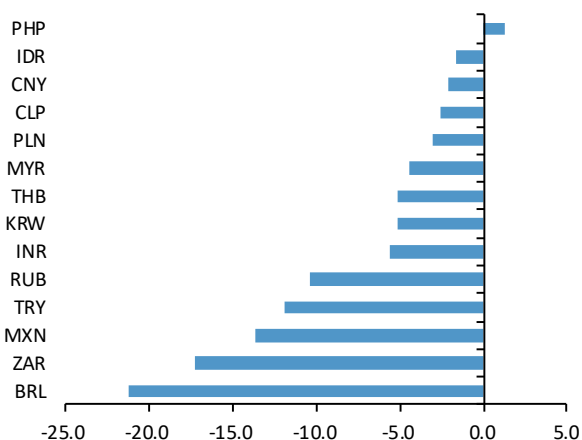
資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



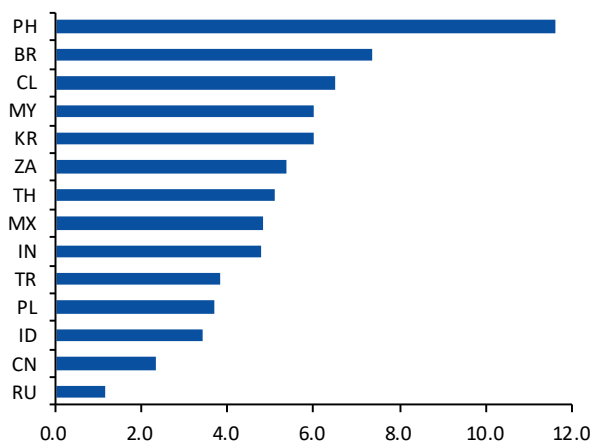
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



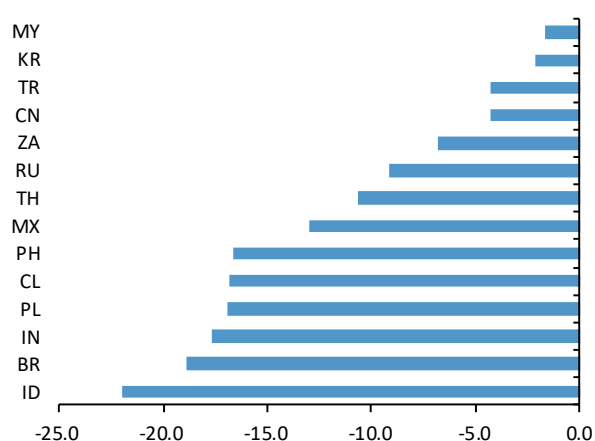
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



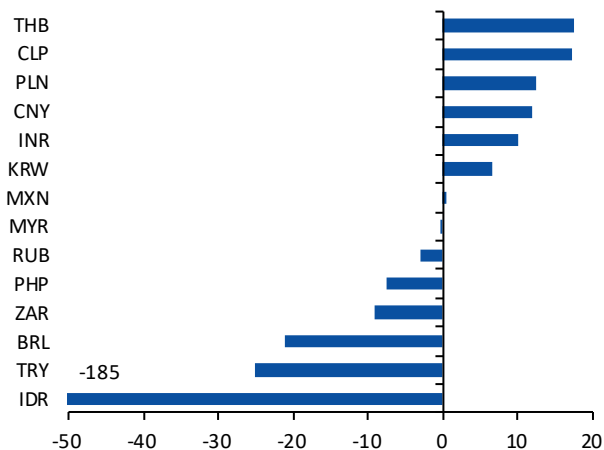
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行, ※中国は休場

株価年初来騰落率(%)



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

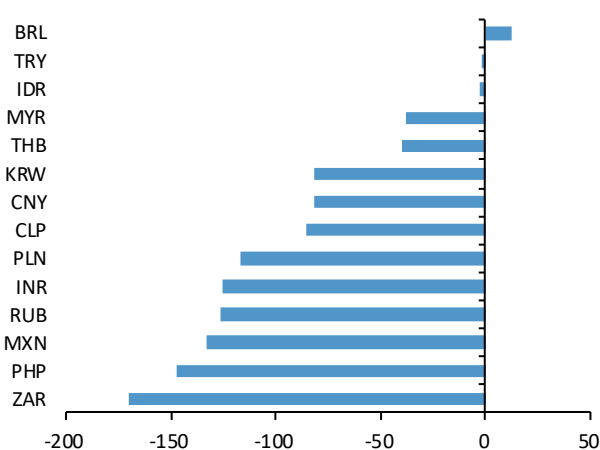
5年物スワップレート週間変化(bp)



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

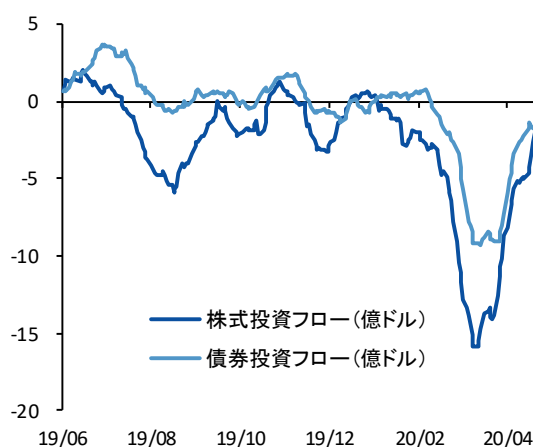
5年物スワップレート年初来変化(bp)



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

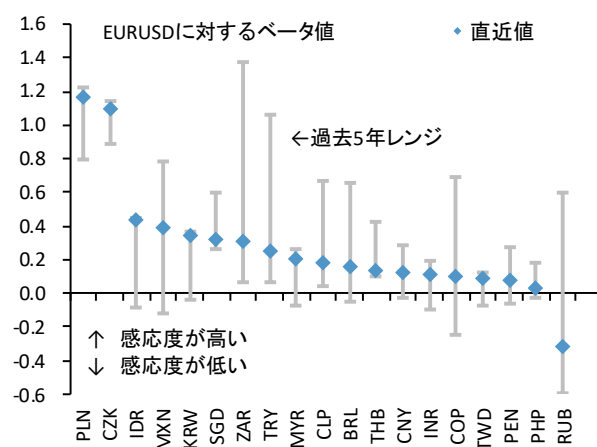
チャート集

主要新興国への証券投資フロー(4週間移動平均)



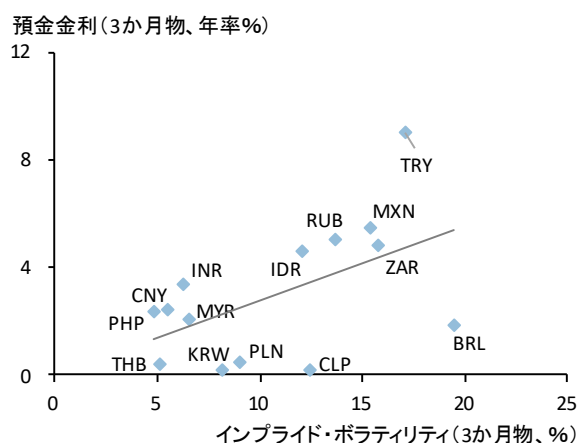
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

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



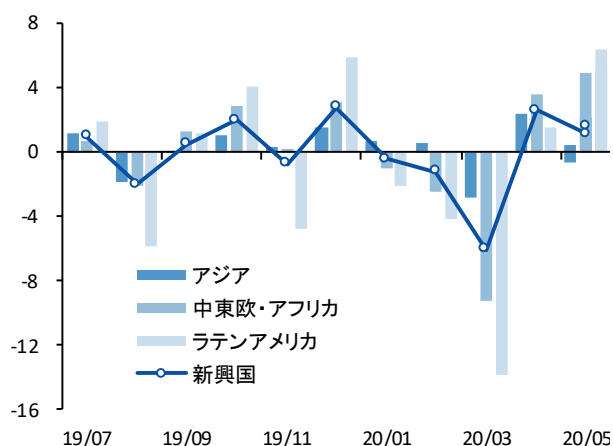
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX指数、MOVE指数)



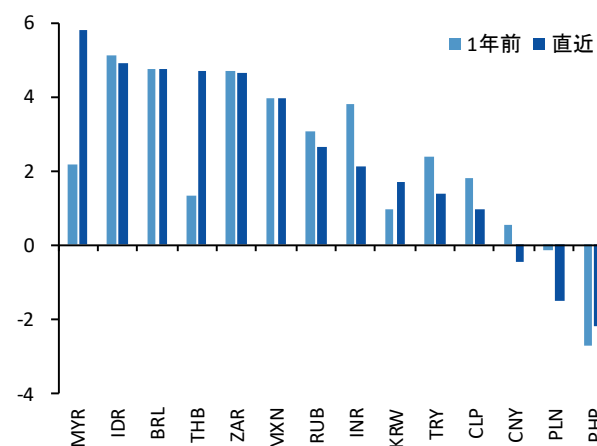
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

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						
6月1日 (月)	韓国	貿易収支	-\$597m	\$436m	-\$946m	-\$1393m
1日 (月)	中国	Caixin中国製造業PMI	49.6	50.7	49.4	--
2日 (火)	韓国	GDP(前年比)	1.3%	1.4%	1.3%	--
2日 (火)	韓国	CPI(前年比)	-0.3%	-0.3%	0.1%	--
2日 (火)	フィリピン	総合国際収支	--	\$448m	\$839m	--
2日 (火)	インドネシア	CPI(前年比)	2.2%	2.2%	2.7%	--
3日 (水)	シンガポール	購買部景気指数	45.0	46.8	44.7	--
4日 (木)	韓国	国際収支:経常収支	--	-\$3124.3m	\$6231.7m	\$5960.5m
4日 (木)	タイ	CPI(前年比)	-3.2%	-3.4%	-3.0%	--
4日 (木)	マレーシア	輸出(前年比)	-12.8%	-23.8%	-4.7%	--
5-12日	フィリピン	海外送金(前年比)	-0.8%	--	2.5%	--
5日 (金)	フィリピン	CPI(前年比, 2012年=100)	2.0%	--	2.2%	--
5日 (金)	シンガポール	小売売上高(前年比)	-35.0%	--	-13.3%	--
5日 (金)	台湾	CPI(前年比)	-1.1%	--	-1.0%	--
7日 (日)	中国	貿易収支	\$40.00b	--	\$45.34b	\$45.33b
8日 (月)	台湾	貿易収支	--	--	\$2.27b	--
10日 (水)	韓国	失業率(季調済)	--	--	3.8%	--
10日 (水)	フィリピン	貿易収支	--	--	-\$2380m	--
10日 (水)	中国	PPI 前年比	-3.2%	--	-3.1%	--
10日 (水)	中国	CPI(前年比)	2.6%	--	3.3%	--
10-15日	中国	新規人民元建て融資(CNY)	1500.0b	--	1700.0b	1697.8b
11日 (木)	マレーシア	鉱工業生産(前年比)	--	--	-4.9%	--
12日 (金)	インド	CPI(前年比)	5.6%	--	5.8%	--
12日 (金)	インド	鉱工業生産(前年比)	--	--	-16.7%	--
中東欧・アフリカ						
6月3日 (水)	トルコ	CPI(前年比)	10.9%	11.4%	10.9%	--
3日 (水)	トルコ	PPI 前年比	5.9%	5.5%	6.7%	--
6日 (土)	ロシア	CPI(前年比)	3.0%	--	3.1%	--
10-14日	南ア	BER消費者信頼感	--	--	-9	--
11日 (木)	南ア	製造業生産(季調前/前年比)	--	--	-2.1%	--
11日 (木)	ロシア	貿易収支	6.9b	--	9.3b	--
12日 (金)	トルコ	経常収支	--	--	-4.92b	--
12日 (金)	トルコ	鉱工業生産(前年比)	--	--	-2.0%	--
ラテンアメリカ						
6月1日 (月)	ブラジル	貿易収支(月次)	\$4300m	\$4548m	\$6702m	\$6701m
3日 (水)	ブラジル	鉱工業生産(前年比)	-36.1%	-27.2%	-3.8%	--
5日 (金)	メキシコ	総設備投資	-10.5%	--	-8.6%	--
5日 (金)	ブラジル	FGVインフレ率IGP-DI(前月比)	0.6%	--	0.1%	--
9日 (火)	メキシコ	CPI(前年比)	--	--	2.2%	--
10日 (水)	ブラジル	ブラジル IBGEインフレ率IPCA(前年比)	--	--	2.4%	--
11日 (木)	メキシコ	鉱工業生産(季調前/前年比)	--	--	-5.0%	--

注: 2020 年 6 月 5 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 1～5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 ～ 7.1777	7.1112	7.10	7.05	7.05	7.00	6.95
香港ドル	(HKD)	7.7500 ～ 7.7989	7.7501	7.76	7.78	7.80	7.81	7.82
インドルピー	(INR)	70.733 ～ 76.916	75.576	76.2	74.5	75.3	73.5	72.8
インドネシアルピア	(IDR)	13577 ～ 16625	14095	14880	14500	15200	14650	14800
韓国ウォン	(KRW)	1150.60 ～ 1293.95	1218.90	1230	1230	1210	1200	1190
マレーシアリングギ	(MYR)	4.0520 ～ 4.4490	4.2802	4.42	4.40	4.35	4.30	4.25
フィリピンペソ	(PHP)	50.256 ～ 51.959	49.990	50.8	50.5	50.9	50.6	50.4
シンガポールドル	(SGD)	1.3446 ～ 1.4647	1.3978	1.43	1.40	1.43	1.39	1.37
台湾ドル	(TWD)	29.714 ～ 30.533	29.901	30.0	30.0	29.9	29.8	29.7
タイバーツ	(THB)	29.54 ～ 33.19	31.57	32.6	32.1	31.5	31.7	31.4
ベトナムドン	(VND)	23170 ～ 23637	23264	23600	23360	23200	23300	23200
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	60.8833 ～ 82.8729	69.1642	70.00	72.00	70.00	67.00	69.00
南アフリカランド	(ZAR)	13.9326 ～ 19.3508	16.9123	17.50	17.00	16.50	16.00	16.50
トルコリラ	(TRY)	5.8391 ～ 7.2690	6.7538	7.10	7.30	7.50	7.20	7.40
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	4.0049 ～ 5.9700	5.1181	5.40	5.30	5.35	5.30	5.25
メキシコペソ	(MXN)	18.5237 ～ 25.7849	21.9070	22.00	21.50	22.00	21.50	21.00
対円								
エマーGINGアジア								
中国人民元	(CNY)	14.567 ～ 16.108	15.330	15.07	15.04	14.89	14.86	14.82
香港ドル	(HKD)	13.020 ～ 14.422	14.080	13.79	13.62	13.46	13.32	13.17
インドルピー	(INR)	1.367 ～ 1.566	1.444	1.40	1.42	1.39	1.41	1.41
インドネシアルピア	(100IDR)	0.642 ～ 0.817	0.774	0.719	0.731	0.691	0.710	0.696
韓国ウォン	(100KRW)	8.408 ～ 9.660	8.971	8.70	8.62	8.68	8.67	8.66
マレーシアリングギ	(MYR)	24.148 ～ 27.278	25.515	24.21	24.09	24.14	24.19	24.24
フィリピンペソ	(PHP)	2.006 ～ 2.213	2.181	2.11	2.10	2.06	2.06	2.04
シンガポールドル	(SGD)	73.18 ～ 81.92	78.06	74.83	75.71	73.43	74.82	75.18
台湾ドル	(TWD)	3.364 ～ 3.708	3.648	3.57	3.53	3.51	3.49	3.47
タイバーツ	(THB)	3.215 ～ 3.729	3.461	3.28	3.30	3.33	3.28	3.28
ベトナムドン	(100VND)	0.4364 ～ 0.4829	0.4691	0.45	0.45	0.45	0.45	0.44
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	1.306 ～ 1.804	1.579	1.53	1.47	1.50	1.55	1.49
南アフリカランド	(ZAR)	5.610 ～ 7.821	6.452	6.11	6.24	6.36	6.50	6.24
トルコリラ	(TRY)	14.635 ～ 18.875	16.156	15.07	14.52	14.00	14.44	13.92
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	17.901 ～ 27.687	21.320	19.81	20.00	19.63	19.62	19.62
メキシコペソ	(MXN)	4.226 ～ 6.013	4.980	4.86	4.93	4.77	4.84	4.90

注: 1. 実績の欄は 2020 年 5 月 29 日まで。SPOT は 6 月 5 日の 8 時 55 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。