

2020 年 6 月 12 日

The Emerging Markets Weekly

FOMC を受けて新興国通貨の上昇は一服

新興国市場:先週末の 5 日の新興国通貨は総じて上昇した。アジア時間は前日の ECB 政策理事会で新型コロナウイルス危機対応のパンデミック緊急購入プログラム (PEPP) が予想以上に拡大したことが新興国通貨の支援材料となった。NY 時間に入り、発表された米 5 月雇用統計では非農業部門雇用者数が増加に転じ、失業率も予想より改善した。景気の底打ちの兆しを背景にリスク資産が買われ、BRL は前日比+3.2%値を伸ばした。そのほか、MXN と IDR も前日比+1%超上昇した。週初 8 日の新興国通貨は、アジア時間は小幅な動きにとどまったが、NY 時間に入ると堅調な動きとなった。引き続き世界経済の回復への期待の高まりが市場センチメントを押し上げ、BRL は前日比+2.9%と続伸した。ブラジルのボベスパ株価指数が堅調だったこともサポート材料となった。そのほか、ZAR と RUB も値を上げた。9 日、FOMC を控え様子見ムードが広がり大半の新興国通貨は動意の薄い展開となった。値を伸ばしていた一部の中南米通貨は、反落した。MXN は前日比▲1.9%、BRL は前日比▲1.7%下落した。10 日のアジア時間の新興国通貨は FOMC の声明文発表を控えるなか、景気回復への期待を背景に大半が堅調に推移。NY 時間に入り、FOMC では政策金利は据え置かれたが、新型コロナウイルス危機からの景気回復には時間がかかるとの見方が示された。市場のリスクオンムードは後退し、新興国通貨は弱含んだ。BRL は前日比▲1.5%下落した。11 日、新興国通貨は軟調な動き。前日の FOMC や新型コロナウイルス感染第 2 波への警戒感が重しとなった。また、原油価格が大幅安となったことも産油国通貨を押し下げ、MXN は前日比▲4.1%と RUB は前日比▲2.4%値を下げた。そのほか、ZAR も前日比▲3.8%下落した。

アジア:マレーシアのムヒディン首相は 5 日に追加経済対策を発表した。「国家経済回復計画 (PENJANA)」は総額 350 億リンギ (約 9000 億円) 規模の景気刺激策で、うち財政支出は 100 億リンギとなる。今回の PENJANA の柱は失業対策であり、企業への給与補助金制度を 3 か月延期するほか、若者や失業者を雇用した企業には支援金を支払う。政府は新型コロナウイルスの感染拡大からこれまでに、累計 2600 億リンギの経済対策を打ち出してきた。今回の対策を合わせると、総額 2950 億リンギにのぼり、GDP の約 20%に相当する。

ラテンアメリカ:ブラジル政府は 9 日に開示をとりやめていた、新型コロナウイルスの累計死者数や感染者数の情報を再公開した。ボルソナロ大統領は「過小報告や矛盾を避けるため」とし、6 日にデータを非公開とした。同氏は外出規制などの対策に後ろ向きで、感染拡大が止まらないなかで、事態はそれほど深刻でないと印象づけるために非公開にした可能性が報じられている。7 日には新規死者数について一度発表した数字を約 6 割下方修正した。8 日の夜に最高裁が公開を命じ、9 日の午後には従来通りの情報が公開されるようになった。ブラジルは累計感染者数で世界 2 番目、累計死者数で 3 番目となっている。

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(新興国)

低格付け・高金利通貨の選好に暗雲漂う

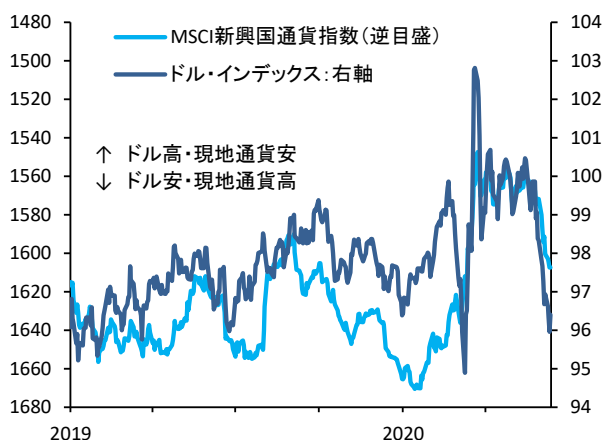
市場営業部
マーケット・エコノミスト
堀内 隆文
03-3242-7065
takafumi.horiuchi@mizuho-bk.co.jp

5 月後半以降、新興国通貨の持ち直しが進んでいる。欧米諸国の段階的な経済活動の正常化や南米諸国での追随の動き、原油価格の持ち直しや財政不安の和らぎ等が追い風となっている。ドルの調達環境が改善しつつあり、ドル・インデックスは 5 月後半以降、一時 5% 近く下落。MSCI 新興国通貨指数は 3% 超の上昇をみせている(図表 1)。新型コロナウイルス対応から過剰流動性が常態化する環境下、金融相場の様相が強まっており、調整が大きくなっていた BRL や ZAR といった低格付け・高金利通貨が足許では選好されている(図表 2)。

世界経済が低迷する中で金融緩和環境は維持され、金融相場が生じやすい状況も続く。ECB は 6 月の政策理事会でパンデミック緊急購入プログラム(PEPP)の強化を決定した。規模は総額 7500 億ユーロに 6000 億ユーロが上乗せされ、期間は 2021 年 6 月末までに延長された。再投資方針も明示されており、今後 2 年半にわたって、ECB のバランスシートは高止まりする。また、FRB は 6 月 FOMC で実質無制限としていた資産購入の規模を現行ペース(月間ペースで米国債:800 億ドル等)に維持すると表明。3 月以降減らしてきた購入規模についてこれ以上減らさない(≒金利上昇を容認しない)との姿勢を示した。さらに、いわゆるドットチャートでは、2020 年末までのゼロ金利継続が政策委員内でコンセンサス化していることが示された。

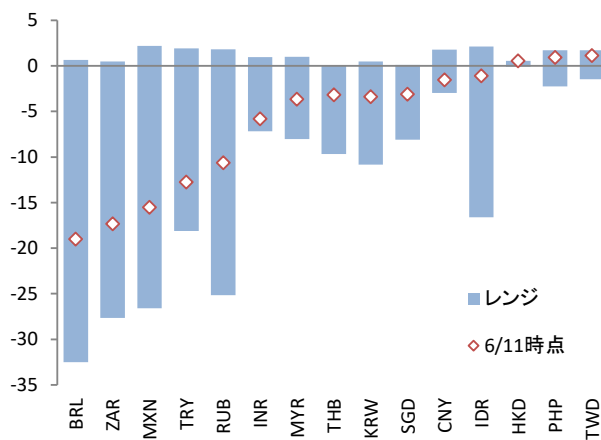
もともと、金融相場の中にも調整局面は断続的に生じよう。政策対応もあり、リスク資産価格は 3 月の急落から著しい回復をみせている。株式市場や HY 社債市場等では 3 月の急落前の水準をほぼ取り戻した(図表 3)。特に、FRB の迅速な政策対応を促した要因のひとつといわれる米国のクレジット市場では、金融危機以降みられたいずれの調整からの回復局面(2009 年、2012 年、2016 年、2019 年)と比べても早く、スプレッドの再縮小がみられている(図表 4)。

図表 1:ドル・インデックスと新興国通貨指数



出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 2:新興国通貨の年初来騰落率(%)



注:シャドウは高安のレンジ
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

また、米国のクレジット市場について異例な状況はスプレッドの動きに留まらない。EPFR Global のデータに拠れば、米国の HY 社債ファンドは 3 月に急速な資金流出に見舞われたものの、その後はそれを上回る資金が流入。年初来累計ベースでは、上述の過去の調整からの回復（スプレッドの再縮小）局面のいずれよりも早く投資資金の積み上がりが進んでいる（図表 5）。米国の投資適格（IG）社債ファンドにいたっては、年初来累計の純流入額が上述の回復局面の年間ベースのそれを既に上回っている状況だ。債務の発行額も増えていようが、いささか早すぎる感がある。

3 月の急落局面もそうであったが、足許にかけてのリスク資産価格の回復ペースもオーバーシュート気味という視点は持っていたほうが良さそうだ。6 月 11 日の米株式市場では S&P500 指数が前日比 6% 近く下落した。米国の一部の州で新型コロナウイルスの感染拡大第 2 波の兆候が増えていることが指摘されているが、これは程度の問題であり、従来から指摘されてきたリスクに過ぎない。どちらかといえば、水準訂正の手掛かりにされたところがあるろう。いずれにせよ、リスク資産価格市場の上昇一服は、新興市場にとって逆風となりうる。足許での低格付け・高金利通貨の選好も一巡してくる可能性が高まっている点には注意したい。

図表 3: S&P500 指数と HY 社債 ETF の推移



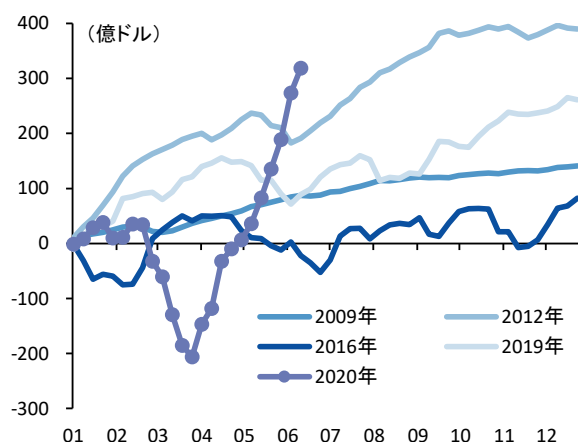
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 4: 米社債利回りスプレッドの推移(%pt)



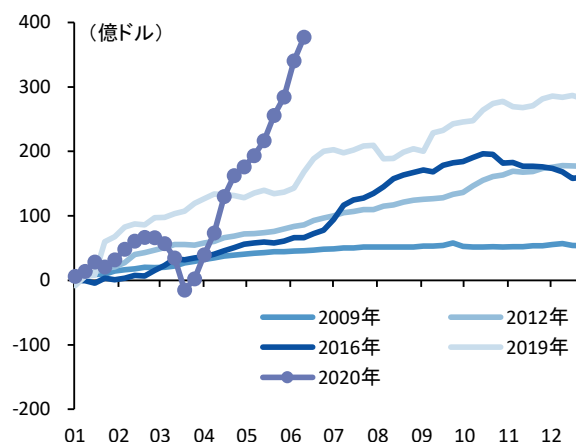
注: 利回りスプレッドは対 10 年国債利回り
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 5: 米 HY 社債ファンドへの資金フロー（年初来、億ドル）



出所: EPFR、Macrobond、みずほ銀行

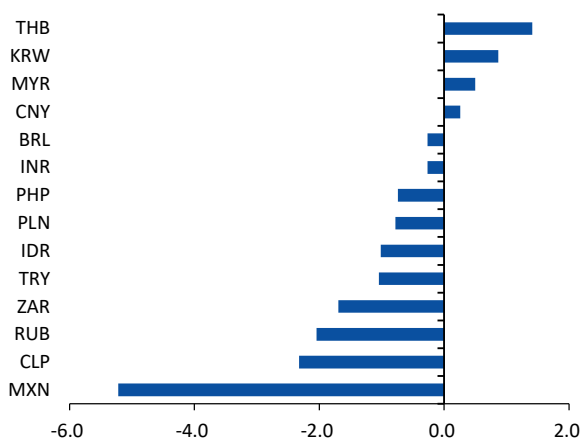
図表 6: 米 IG 社債ファンドへの資金フロー（年初来、億ドル）



出所: EPFR、Macrobond、みずほ銀行

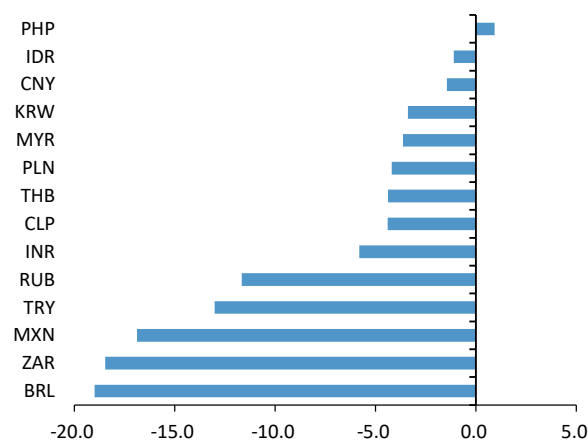
資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



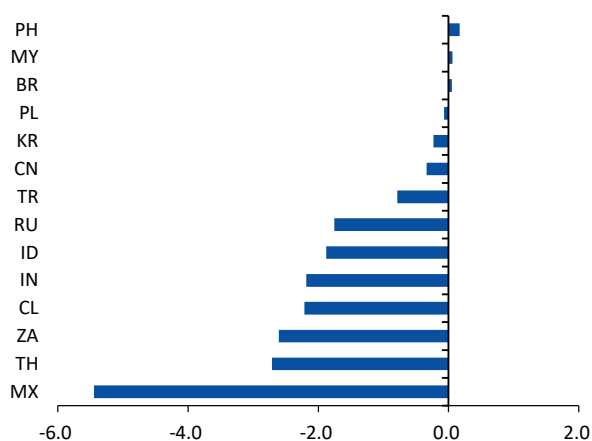
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



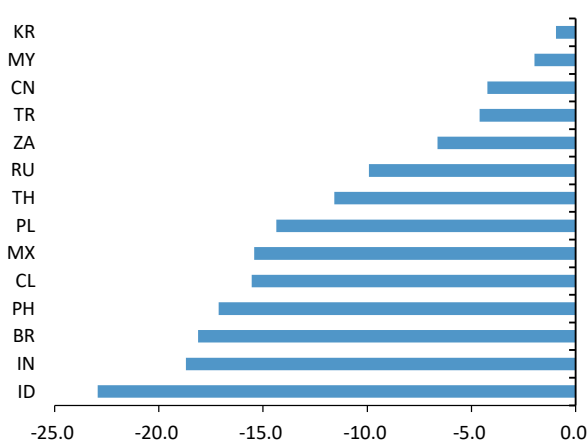
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



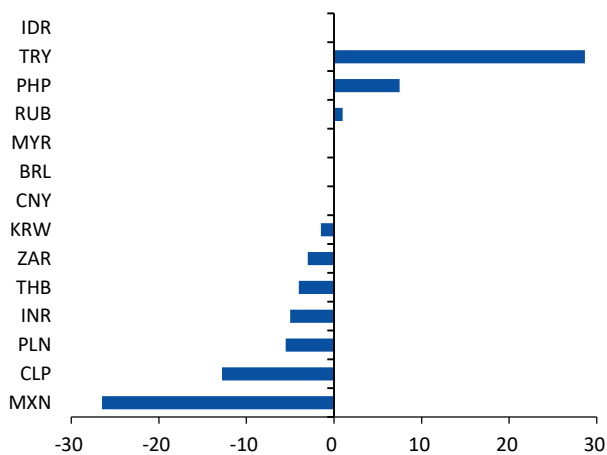
出所: ブルームバーク、みずほ銀行, ※中国は休場

株価年初来騰落率(%)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

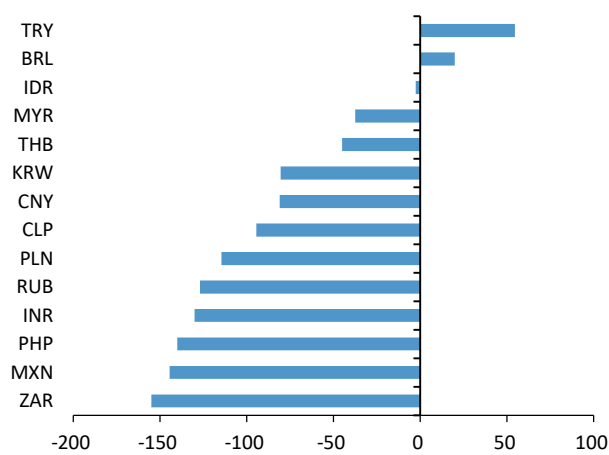
5年物スワップレート週間変化(bp)



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

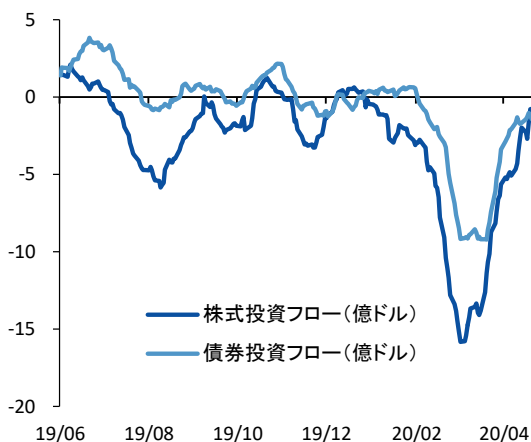
5年物スワップレート年初来変化(bp)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

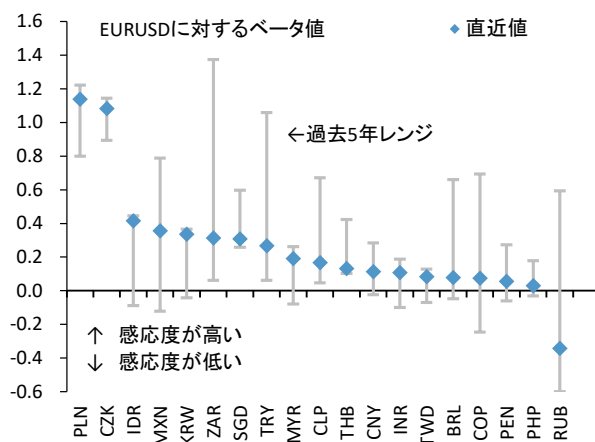
チャート集

主要新興国への証券投資フロー(4週間移動平均)



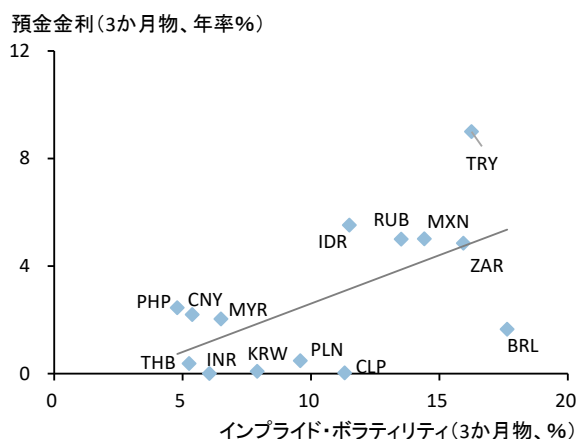
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

EM通貨(対ドル)のEURUSDに対する感応度(過去12か月)



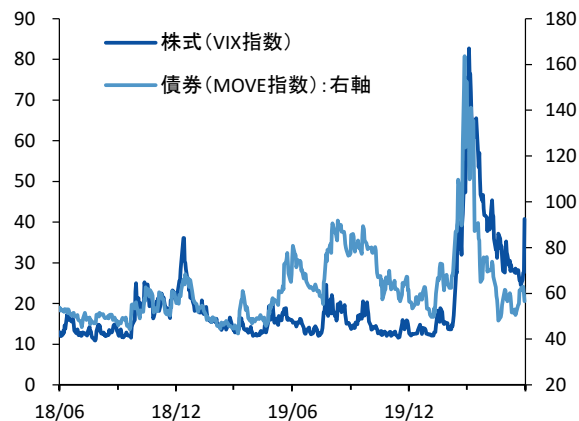
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

新興国の預金金利と為替ボラティリティ



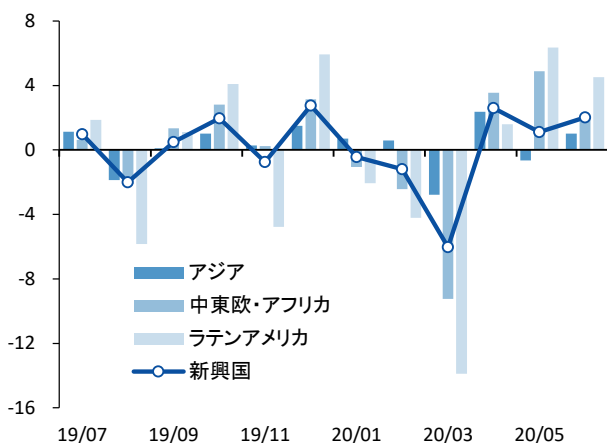
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX指数、MOVE指数)



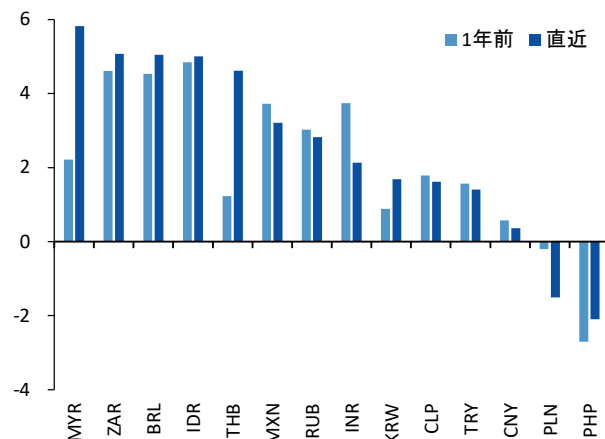
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

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						
6月8日 (月)	台湾	貿易収支	\$2.55b	\$4.72b	\$2.27b	--
10日 (水)	韓国	失業率(季調済)	4.0%	4.5%	3.8%	--
10日 (水)	フィリピン	貿易収支	-\$2346m	-\$499m	-\$2380m	-\$2368m
10日 (水)	中国	PPI 前年比	-3.3%	-3.7%	-3.1%	--
10日 (水)	中国	CPI(前年比)	2.7%	2.4%	3.3%	--
10-19日	フィリピン	海外送金(前年比)	-4.1%	4.7%	2.5%	--
10-15日	中国	マネーサプライM0(前年比)	9.8%	9.5%	10.2%	--
10-15日	中国	マネーサプライM1(前年比)	5.7%	6.8%	5.5%	--
10-15日	中国	マネーサプライM2(前年比)	11.3%	11.2%	11.1%	--
10-15日	中国	新規人民元建て融資(CNY)	1600.0b	1480.0b	1700.0b	1697.8b
11日 (木)	マレーシア	鉱工業生産(前年比)	-15.4%	-32.0%	-4.9%	--
12日 (金)	インド	CPI(前年比)	5.5%	--	5.8%	--
12日 (金)	インド	鉱工業生産(前年比)	-44.9%	--	-16.7%	--
15日 (月)	中国	鉱工業生産(前年比)	5.0%	--	3.9%	--
15日 (月)	中国	小売売上高(前年比)	-2.0%	--	-7.5%	--
15日 (月)	中国	固定資産投資(除農村部/年初来/前年比)	-6.0%	--	-10.3%	--
15日 (月)	インドネシア	貿易収支	--	--	-\$345m	--
15日 (月)	インド	卸売物価(前年比)	-1.8%	--	--	--
15日 (月)	インド	輸出(前年比)	--	--	-60.3%	--
15日 (月)	インド	輸入(前年比)	--	--	-58.7%	--
15-17日	フィリピン	総合国際収支	--	--	\$448m	--
17日 (水)	シンガポール	非石油地場輸出(前年比)	--	--	9.7%	--
18日 (木)	インドネシア	インドネシア銀行7日物リハースレボ [®]	--	--	4.50%	--
18日 (木)	台湾	CBC指標金利	--	--	1.125%	--
19日 (金)	フィリピン	総合国際収支	--	--	--	--
中東欧・アフリカ						
6月10日 (水)	トルコ	失業率	--	13.2%	13.6%	--
11日 (木)	南ア	製造業生産(季調前/前年比)	-4.9%	-5.4%	-2.1%	--
11日 (木)	ロシア	貿易収支	6.0b	6.2b	9.3b	--
12日 (金)	トルコ	経常収支	-4.40b	--	-4.92b	--
12日 (金)	トルコ	鉱工業生産(前年比)	-23.3%	--	-2.0%	--
17日 (水)	ロシア	鉱工業生産(前年比)	-8.3%	--	-6.6%	--
17日 (水)	南ア	小売売上高(実質値、前年比)	--	--	2.0%	--
18日 (木)	ロシア	GDP(前年比)	1.6%	--	1.6%	--
19日 (金)	ロシア	主要金利	4.75%	--	5.50%	--
ラテンアメリカ						
6月9日 (火)	メキシコ	CPI(前年比)	3.0%	2.8%	2.2%	--
10日 (水)	ブラジル	IBGEインフレ率IPCA(前年比)	1.8%	1.9%	2.4%	--
11日 (木)	メキシコ	鉱工業生産(季調前/前年比)	-20.2%	-29.3%	-5.0%	--
16日 (火)	ブラジル	小売売上高(前年比)	--	--	-1.2%	--
17-18日	ブラジル	SELICレート	2.25%	--	3.00%	--
18日 (木)	ブラジル	経済活動(前月比)	--	--	-5.9%	--
19-26日	ブラジル	税収	--	--	101154m	--

注: 2020 年 6 月 12 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	7.0650	7.10	7.05	7.05	7.00	6.95
香港ドル	(HKD)	7.7500 ～ 7.7989	7.7505	7.76	7.78	7.80	7.81	7.82
インドルピー	(INR)	70.733 ～ 76.916	75.783	76.2	74.5	75.3	73.5	72.8
インドネシアルピア	(IDR)	13577 ～ 16625	14020	14880	14500	15200	14650	14800
韓国ウォン	(KRW)	1150.60 ～ 1293.95	1196.77	1230	1230	1210	1200	1190
マレーシアリングギ	(MYR)	4.0520 ～ 4.4490	4.2457	4.42	4.40	4.35	4.30	4.25
フィリピンペソ	(PHP)	50.256 ～ 51.959	50.190	50.8	50.5	50.9	50.6	50.4
シンガポールドル	(SGD)	1.3446 ～ 1.4647	1.3936	1.43	1.40	1.43	1.39	1.37
台湾ドル	(TWD)	29.714 ～ 30.533	29.695	30.0	30.0	29.9	29.8	29.7
タイバーツ	(THB)	29.54 ～ 33.19	31.09	32.6	32.1	31.5	31.7	31.4
ベトナムドン	(VND)	23170 ～ 23637	23199	23600	23360	23200	23300	23200
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	60.8833 ～ 82.8729	70.1197	70.00	72.00	70.00	67.00	69.00
南アフリカランド	(ZAR)	13.9326 ～ 19.3508	17.1962	17.50	17.00	16.50	16.00	16.50
トルコリラ	(TRY)	5.8391 ～ 7.2690	6.8385	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	4.9730	5.40	5.30	5.35	5.30	5.25
メキシコペソ	(MXN)	18.5237 ～ 25.7849	22.8413	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	15.095	15.07	15.04	14.89	14.86	14.82
香港ドル	(HKD)	13.020 ～ 14.422	13.782	13.79	13.62	13.46	13.32	13.17
インドルピー	(INR)	1.367 ～ 1.566	1.410	1.40	1.42	1.39	1.41	1.41
インドネシアルピア	(100IDR)	0.642 ～ 0.817	0.763	0.719	0.731	0.691	0.710	0.696
韓国ウォン	(100KRW)	8.408 ～ 9.660	8.859	8.70	8.62	8.68	8.67	8.66
マレーシアリングギ	(MYR)	24.148 ～ 27.278	25.132	24.21	24.09	24.14	24.19	24.24
フィリピンペソ	(PHP)	2.006 ～ 2.213	2.134	2.11	2.10	2.06	2.06	2.04
シンガポールドル	(SGD)	73.18 ～ 81.92	76.65	74.83	75.71	73.43	74.82	75.18
台湾ドル	(TWD)	3.364 ～ 3.708	3.597	3.57	3.53	3.51	3.49	3.47
タイバーツ	(THB)	3.215 ～ 3.729	3.436	3.28	3.30	3.33	3.28	3.28
ベトナムドン	(100VND)	0.4364 ～ 0.4829	0.4604	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	1.523	1.53	1.47	1.50	1.55	1.49
南アフリカランド	(ZAR)	5.610 ～ 7.821	6.212	6.11	6.24	6.36	6.50	6.24
トルコリラ	(TRY)	14.635 ～ 18.875	15.613	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	21.465	19.81	20.00	19.63	19.62	19.62
メキシコペソ	(MXN)	4.226 ～ 6.013	4.676	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 12 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。