

2020 年 7 月 3 日

The Emerging Markets Weekly

感染拡大懸念と景気回復期待が交錯

新興国市場:先週末の 6 月 26 日、アジア時間は中国の休場を受けて新興国通貨は小幅な動きにとどまった。しかし、NY 時間に入ると新型コロナウイルス感染拡大への懸念が重しとなり全面的にリスクオフの動きとなり、BRL は前日比▲2.3%、MXN も同▲1.7%下落した。また、RUB は原油価格の軟調に連れて同▲1.1%軟化した。週初 29 日、アジア時間の新興国通貨は上値の重い推移が継続。そのなかで、BRL はブラジル株式市場の堅調な動きと、5 月の雇用創出が 4 月から大幅に改善したことが支援材料となり反発し、前日比+1.5%上昇した。30 日の新興国通貨は総じて小動き。アジア時間は中国 6 月購買担当者景気指数 (PMI) が改善したことが新興国通貨を下支えた。RUB は原油価格の下落に加え、米国の制裁が強化される可能性が懸念され前日比▲1.7%値を下げた。そのほか、BRL も売られた。7 月 1 日の新興国通貨は、アジア時間は特段の材料もなく動意の薄い展開となったが、NY 時間に入り上昇した。米 6 月 ISM 製造業景気指数が良好な結果になったことに加え、米独の企業が共同開発している新型コロナウイルスのワクチン候補について臨床試験の初期段階で良好なデータが得られたと発表された。これらを背景にリスクオンムードが広がり、BRL は前日比+2.8%、ZAR は同+1.8%と MXN は同+1.3%値を上げた。2 日、大半の新興国通貨は NY 時間に上昇。米 6 月雇用統計の良好な結果を受け、経済回復への期待が高まった。なかでも、MXN、RUB と INR が大きく値を伸ばした。一方、BRL と IDR は弱含んだ。

アジア:6 月 30 日に発表された中国 6 月製造業 PMI は 50.9 と景気拡大/縮小の分かれ目となる 50 を上回り、5 月 (50.6) から改善した。また、6 月非製造業 PMI も 54.4 と 5 月 (53.6) から上昇した。中国では新型コロナウイルス感染拡大を受けたロックダウン措置の解除後、景気回復が続いていることが窺える。しかし、世界的に需要が圧迫されているなか、輸出受注は 5 月から改善はしたものの、依然として弱い。中国の習近平国家主席は 6 月 30 日に反体制活動を禁じる「香港国家安全維持法」に署名し公布した。香港政府が官報に掲載した条文では中国政府が香港に治安維持機関を新設し、司法や教育などあらゆる面で関与を強める。米政府は「香港国家安全維持法」の成立を受けて、米国は香港の自由と自治に対する圧力への強力な対抗措置を取り続けると警告し、制裁を含めた追加措置を辞さない姿勢を示している。

中東欧・アフリカ:ロシアで憲法改正の是非を問う国民投票が 7 月 1 日に実施され、投票数の 7 割超が賛成して承認が確実となった。プーチン大統領は既に 4 期目を務めており、2024 年に任期終了を迎えるが、憲法が改正されれば、6 年の任期をさらに 2 期務めることが可能になる。

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(メキシコ)

中銀が利下げを迫られる構図に変化なし

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

メキシコ中央銀行(Banxico)は 6 月 25 日、金融政策決定会合を開催し、政策金利(翌日物金利)を従来の 5.50%から 5.00%へと 50bp 引き下げを全会一致で決定した。2019 年 8 月以降、9 会合連続の利下げとなり、利下げ幅は計 325bp となった(図表 1)。新型コロナウイルスの感染拡大による影響を念頭に、引き続き根強い景気下振れリスクに対応する。

Banxico は声明文(英訳版)で、先進国における財政・金融政策による景気対策や経済活動の正常化の動きにより、国際金融市場に改善がみられると指摘。MXN の持ち直しに言及した(図表 2)。一方で、足許で国際機関が成長率見通しの下方修正に至った点に警戒を示すとともに、こうした見通しも大きな不透明感に晒されているとの認識を示した。

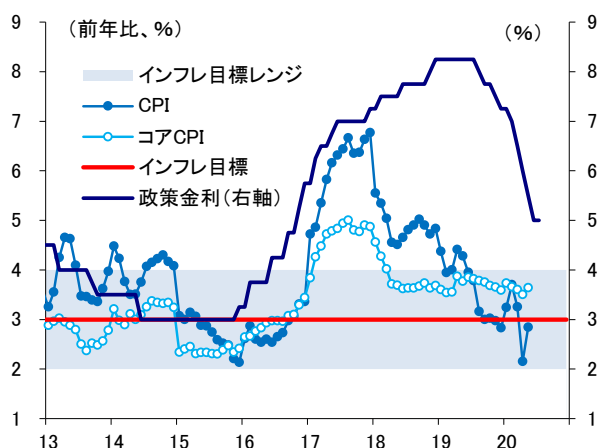
メキシコの国内景気に関しては、1~3 月期に著しい落ち込みが見られた点を確認するとともに、感染拡大の影響は 4 月にさらに強まった(the impact of the pandemic intensified in April)との認識を示した。また、5~6 月には経済活動が一部再開したものの、感染拡大の影響は甚大であり不透明感も根強いとした。その上で、経済の緩みはさらに拡大(greater economic slack is expected)、経済面でのリスクバランスは明らかに下方向にある(significantly biased to the downside)と警戒感を示した。

実際、4 月の経済指標は惨憺たる内容だった。自動車生産台数が前年比▲98.8%、鉱工業生産は同▲29%、民間正規雇用者数は同▲55.5 万人、小売売上高は同▲23.8%、経済活動指数(いわゆる月次 GDP)も同▲19.9%とそれぞれ 3 月比で大きな落ち込みをみせた。また、5~6 月はメキシコで新型コロナウイルスの感染拡大がさらに本格化した時期にあたる(図表 3)。5 月分が確認できる指標のうち自動車生産台数は前年比▲93.7%、民間正規雇用者数は同▲34.4 万人と低迷が続くのも自然な流れだろう。

景気先行きの目安のひとつとなる企業マインド指数は、5 月も製造業・非製造業ともに歴史的に低い水準にとどまる(図表 4)。Banxico は 6 月初旬に公表した資料の中で、いわゆる V 字型の回復シナリオだけでなく、景気の落ち込みが深押しするシナリオ(deep V-shaped)やより緩慢な景気持ち直しシナリオ(deep U-shaped)に言及。2020 年の実質 GDP 成長率が、それぞれ前年比▲8%超の落ち込みになりうるとし、市場の見通しを事実上追認した(図表 5、6)。ただ、IMF の最新の見通しでは前年比▲10.5%(4 月時点:同▲6.6%)まで下方修正されており、Banxico の見通しは下振れ含みといえそうだ。

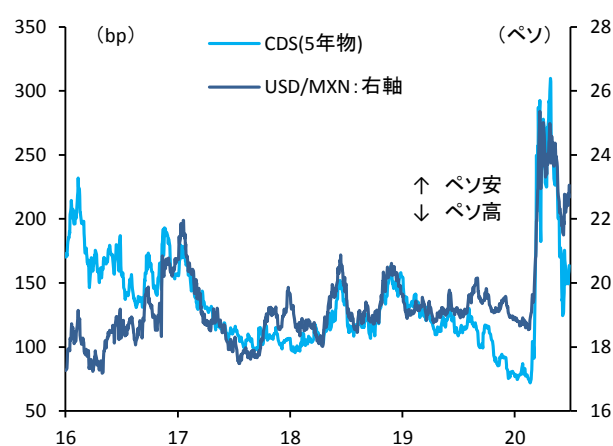
メキシコ経済にとって最も厄介なのは現政権の経済政策運営だ。新型コロナウイルスという脅威に直面してもなお、緊縮財政と民間部門軽視の姿勢が続く。感染収束だけでなくその後の景気回復が展望し難いことが、上述の下方修正の主な要因だろう。Banxico には金融緩和による景気下支えが求められ続けそうだ。

図表 1: 政策金利とインフレ率



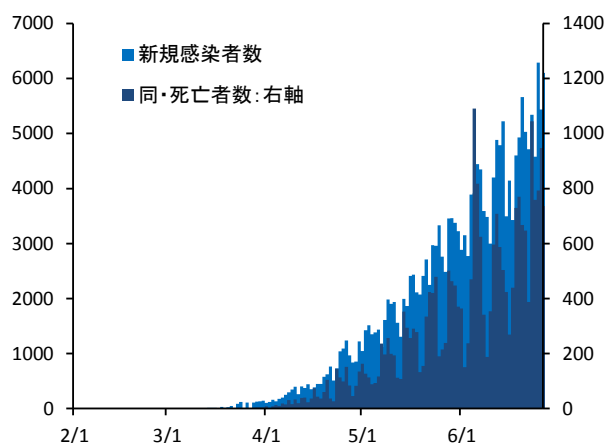
出所: メキシコ中央銀行、地理統計院、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 2: メキシコのソブリン CDS(5年物)と USD/MXN



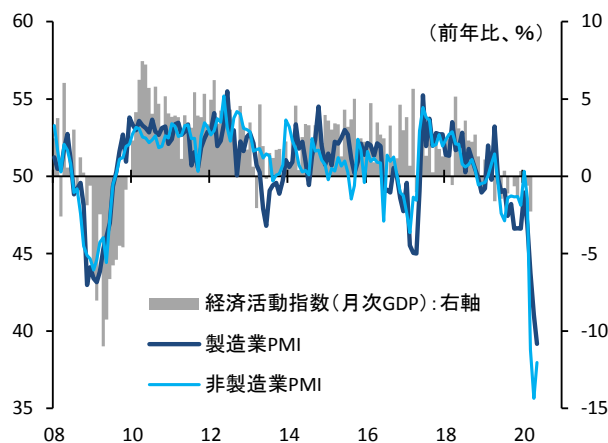
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 3: 新型肺炎の新たな感染者数と死亡者数(人)



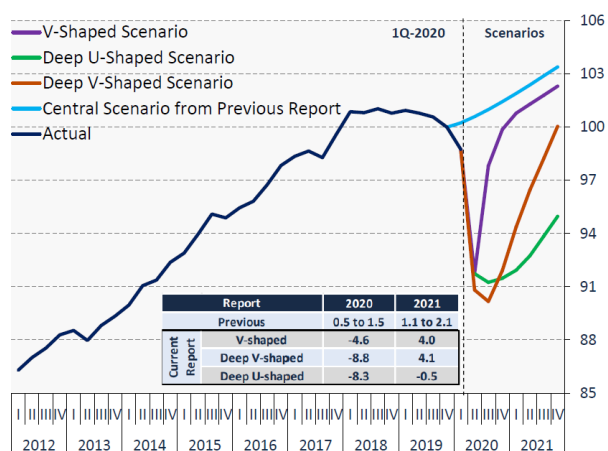
(注) 2020年6月26日時点
出所: WHO、CEIC、みずほ銀行

図表 4: 購買担当者の企業景況感(PMI)と月次 GDP



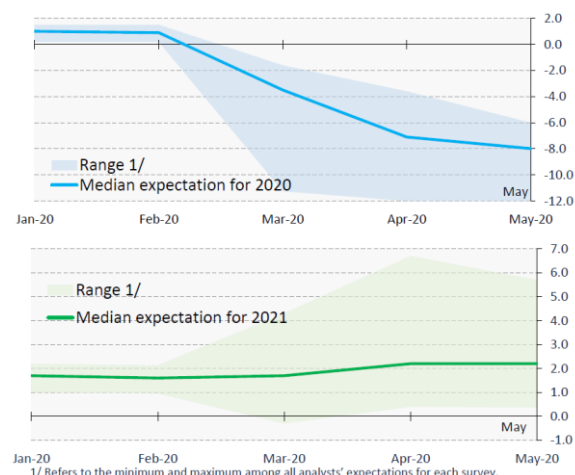
出所: メキシコ財務行政機構、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 5: Banxico の実質 GDP 見通し(2019 4Q=100)



出所: メキシコ中央銀行、地理統計院

図表 6: エコノミストの実質 GDP 成長率見通し(前年比、%)



出所: メキシコ中央銀行

市場概観(フィリピン)

6 月金融政策会合～政策金利を 2.25%へ引き下げ

市場営業部
堀 堯大

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

フィリピン中央銀行(BSP)は25日に開催した金融政策会合で、政策金利の翌日物リバースレポレート従来の2.75%から50bp引き下げて2.25%とした(図表1)。同時に上限金利の翌日物貸出ファシリティ(OLF)レートおよび下限金利の翌日物預金ファシリティ(ODF)レートもそれぞれ2.75%と1.75%とした。今回の利下げによって政策金利は過去最低を更新した。BSPにとっては今年4度目の利下げとなる。なお、ブルームバーグの事前予想では現状維持が優勢で、利下げを見込む市場参加者は少なかった。

今回の政策決定について声明文では、国内での新型コロナウイルスの感染拡大によるロックダウンの実施後、経済活動が更に停滞している点に言及した。国内の物価も抑制されている現状を踏まえ、ジョクノ BSP 総裁の政策後の会見では、追加利下げを通じて成長の下振れを防ぐ考えを示した。今後については、自国経済と金融システムの安定化を図るべく、必要最大限の金融緩和政策を実施していく姿勢を表明した。この点は政策スタンスを維持した格好である。

経済成長率はアジア金融危機以来のマイナスに落ち込む可能性が高まっている。19年は前年比+5.9%であったものの、新型コロナウイルスの影響で様々な経済活動が制限される状況下、フィリピン政府の予算調整委員会(DBCC)は5月上旬に20年の成長率を同▲2.0～▲3.4%へ引き下げた。また、今月発表された世界銀行の経済予測においても、同▲1.9%に留まるとされた。インフレ率についても軟調な推移が続きそうだが、20年に関しては、前年比+2.3%、21年に関しては同+2.6%と、ひとまずはフィリピンのインフレ目標(前年比+2.0～+4.0%)の範囲内となる見込みである。

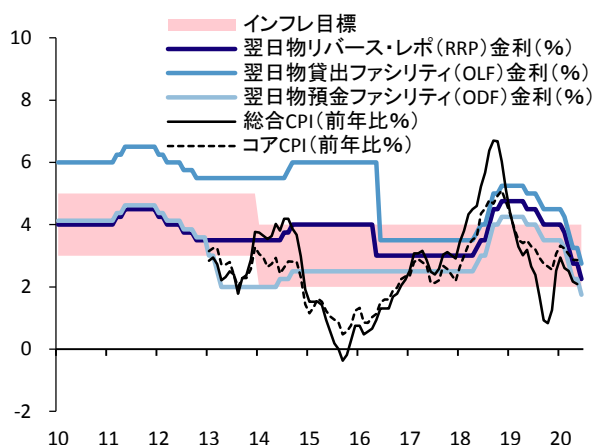
かかる中、PHPは堅調な推移が続いている(図表2)。この要因として、まずは新型コロナウイルスの感染拡大から世界的にリスク資産を売却する動きが強まった中でも、フィリピンは、国債の海外投資家による資産保有割合が周辺諸国比で低く推移し、資本流出が抑えられたことが考えられる(図表3)。その他、世界的に景気が減速し、原油の需要が滞った中で、石油純輸入国のフィリピンはその恩恵を享受できた点も挙げられる。加えて、政府が新型コロナウイルスの対応に追われる中で、昨年からの続けていたインフラ関連の積極的な財の輸入が抑えられ、輸出・輸入は大きく減速しながらも、フィリピンの貿易収支は改善傾向にある(図表4)。その結果、PHPは大きな下落を免れたものと推測する。

一方、指摘した点に関しては、経済が正常化し、リスクオンへと向かう場合にはPHPにとってマイナスに作用する可能性を考慮しておきたい。海外投資家による資産保有割合が低いことは裏を返せば、周辺国と比べて資本流入が伸びづらいことを示唆し、原油価格の回復と、インフラ投資の再開は短期的にはフィリピンの貿易収支を圧迫する要因となる。

先進国で新型コロナウイルスの感染拡大によるロックダウンが段階的に解除されてリスクオンとなりつつあった5月以降をみると、PHPの上昇幅は先週末26日まで+1.0%程度となっており、ASEAN域内通貨では動きにくい通貨になっている。世界の経済

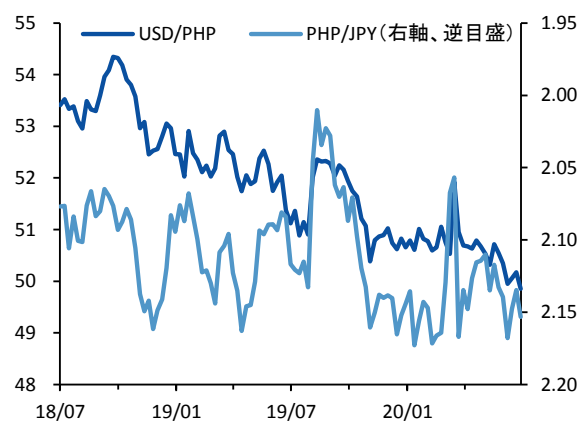
が回復に向かうのは早くても21年以降となる点はもはや共通認識となっており、短期的な景気減速を示唆する指標は大きな通貨下落要因とはならないと予想する。今後も、狭いレンジでの推移が続くそうではあるが、今後の主な相場変動要因として、米中関係、新型コロナウイルスの感染第二波の動向を巡る市場センチメント、対外資金のネットフローの推移、金融・財政政策イベントの動向などが挙げられる。特に大きな外貨の調達手段である OFW(外国人労働者)の送金状況や、引き続き追加緩和の可能性が残る BSP の動向には注意を払いたい。

図表 1: 消費者物価とインフレ目標(%)



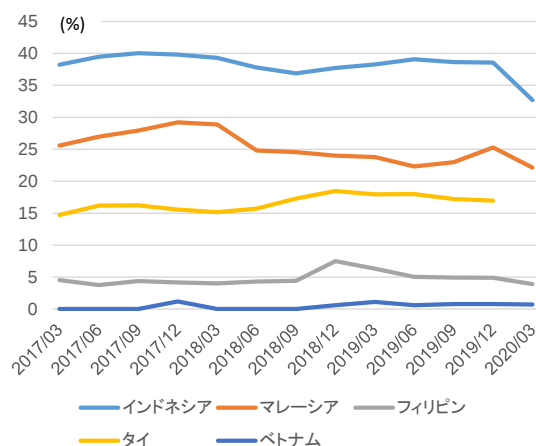
出所: フィリピン中央銀行、フィリピン国家統計局、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 2: PHP 為替動向(対ドル、対円)



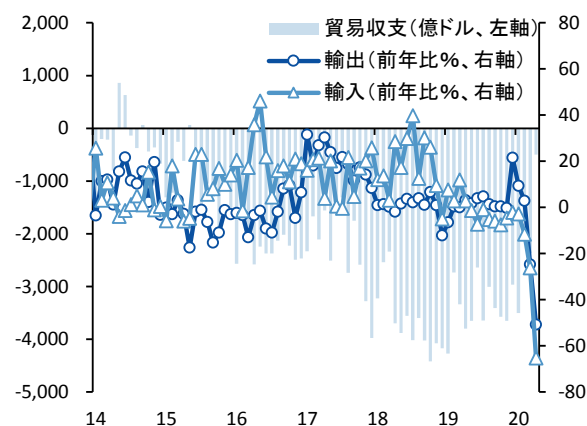
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 3: 国債の外国人投資家保有割合



出所: アジア開発銀行、みずほ銀行
注: タイは 2019 年 12 月時点まで

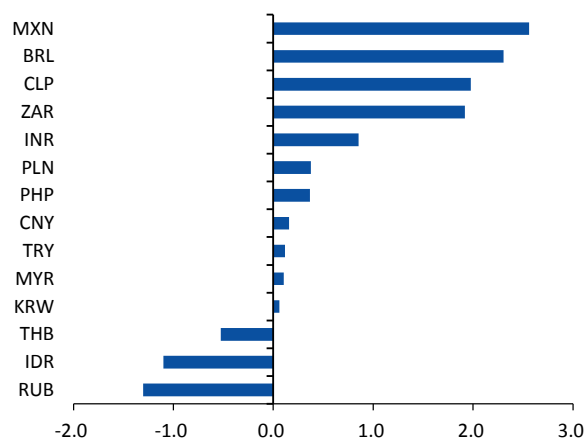
図表 4: フィリピン貿易収支



出所: フィリピン統計調整委員会、CEIC、みずほ銀行

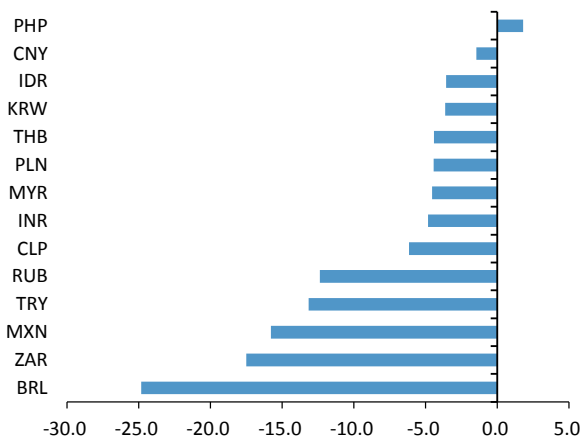
資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



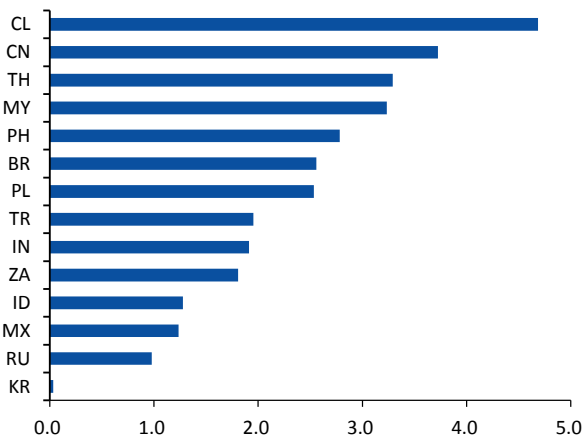
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



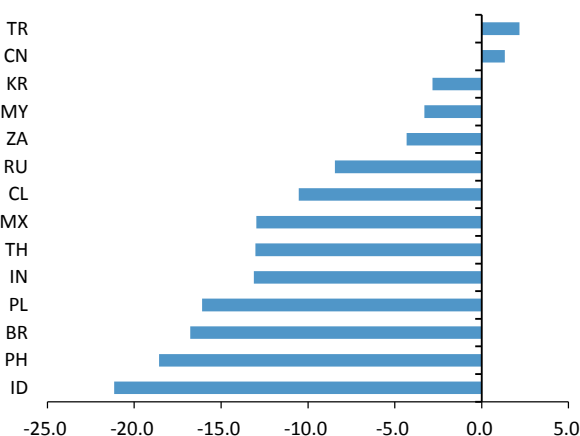
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



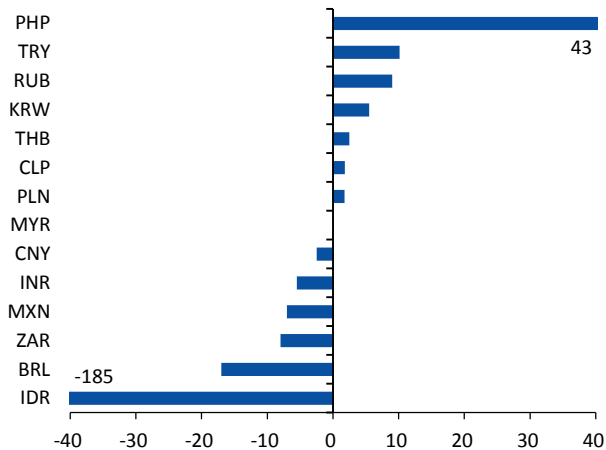
出所: ブルームバーク、みずほ銀行, ※中国は休場

株価年初来騰落率(%)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

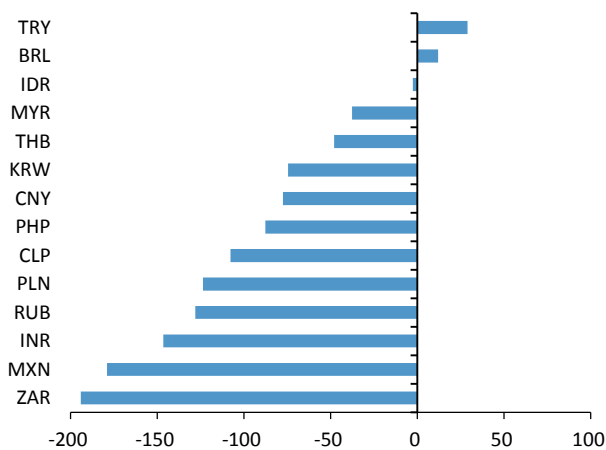
5年物スワップレート週間変化(bp)



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

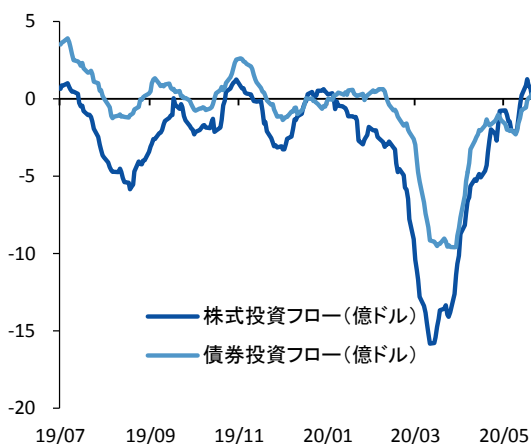
5年物スワップレート年初来変化(bp)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

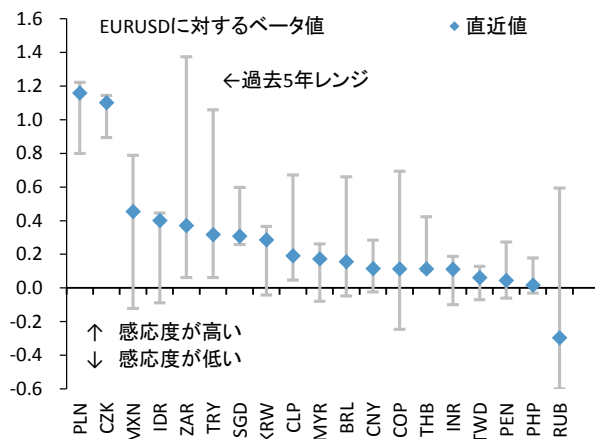
チャート集

主要新興国への証券投資フロー(4週間移動平均)



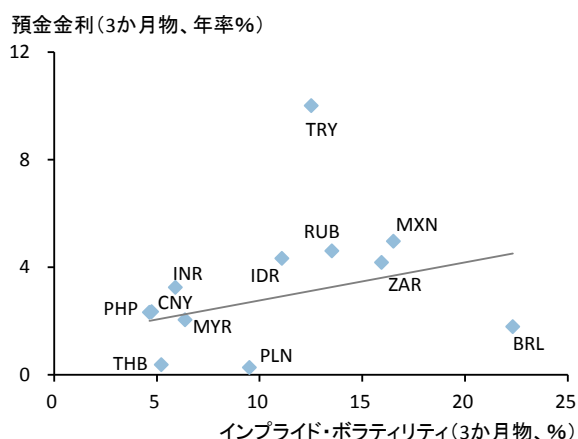
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

EM通貨(対ドル)のEURUSDに対する感応度(過去12か月)



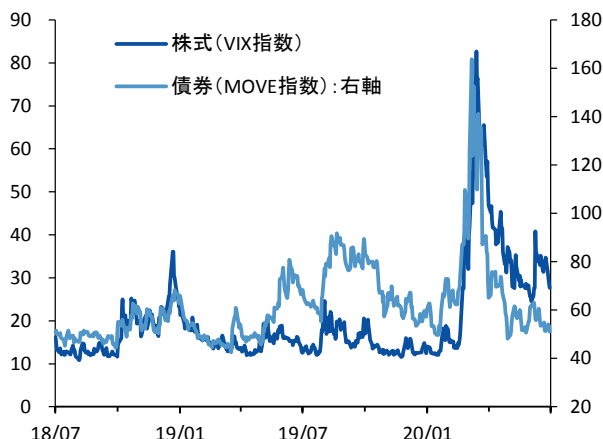
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

新興国の預金金利と為替ボラティリティ



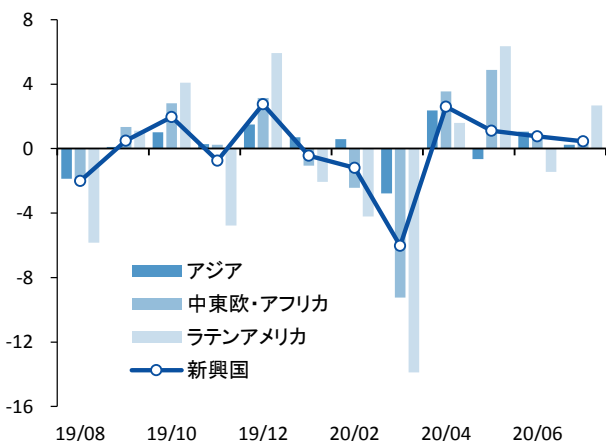
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX指数、MOVE指数)



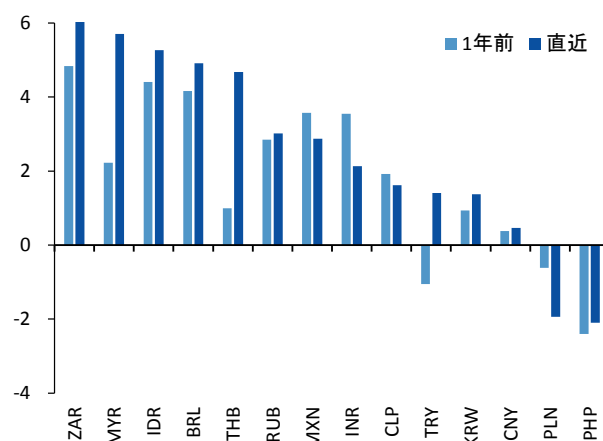
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

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						
6月29日 (月)	マレーシア	輸出(前年比)	-20.2%	-25.5%	-23.8%	-23.9%
30日 (火)	韓国	鉱工業生産(前年比)	-4.5%	-9.6%	-4.5%	-5.1%
30日 (火)	中国	製造業PMI	50.5	50.9	50.6	--
30日 (火)	中国	非製造業PMI	53.6	54.4	53.6	--
30日 (火)	タイ	国際収支:経常収支	-\$595m	\$64m	-\$654m	--
7月1日 (水)	韓国	貿易収支	\$4071m	\$3666m	\$436m	\$446m
1日 (水)	中国	Caixin中国製造業PMI	50.5	51.2	50.7	--
1日 (水)	インドネシア	CPI(前年比)	1.8%	2.0%	2.2%	--
2日 (木)	韓国	CPI(前年比)	-0.2%	0.0%	-0.3%	--
1-3日	フィリピン	海外送金(前年比)	-9.6%	--	-4.7%	--
3日 (金)	中国	Caixin中国PMIサービス業	53.2	--	55.0	--
3日 (金)	タイ	CPI(前年比)	-3.0%	--	-3.4%	--
3日 (金)	シンガポール	小売売上高(前年比)	-47.0%	--	-40.5%	--
7日 (火)	韓国	国際収支:経常収支	--	--	-\$3124.3m	--
7日 (火)	フィリピン	CPI(前年比, 2012年=100)	2.1%	--	2.1%	--
7日 (火)	マレーシア	BNM翌日物政策金利	2.00%	--	2.00%	--
7日 (火)	台湾	貿易収支	\$4.24b	--	\$4.72b	--
7-14日	シンガポール	GDP(前年比)	--	--	-0.7%	--
9日 (木)	中国	PPI 前年比	-3.2%	--	-3.7%	--
9日 (木)	中国	CPI(前年比)	2.5%	--	2.4%	--
10日 (金)	フィリピン	貿易収支	--	--	-\$499m	--
10日 (金)	マレーシア	鉱工業生産(前年比)	--	--	-32.0%	--
10日 (金)	インド	鉱工業生産(前年比)	-32.0%	--	--	-18.3%
中東欧・アフリカ						
6月30日 (火)	トルコ	貿易収支	-3.40b	-3.42b	-4.56b	-4.57b
30日 (火)	南ア	GDP(前年比)	-0.9%	-0.1%	-0.5%	--
30日 (火)	南ア	貿易収支(ラント)	-9.8b	15.9b	-35.0b	--
30日 (火)	ロシア	経常収支	--	21727m	21700m	--
7月2日 (木)	南ア	経常収支	-31b	70b	-68b	--
3日 (金)	トルコ	CPI(前年比)	12.0%	--	11.4%	--
3日 (金)	トルコ	PPI 前年比	--	--	5.5%	--
4日 (土)	ロシア	GDP(前年比)	1.6%	--	1.6%	--
9日 (木)	ロシア	CPI(前年比)	3.2%	--	3.0%	--
9日 (木)	南ア	製造業生産(季調前/前年比)	--	--	-5.4%	--
9日 (木)	ロシア	経常収支	--	--	21727m	--
ラテンアメリカ						
6月29日 (月)	ブラジル	FGVインフレIGPM(前年比)	7.2%	7.3%	6.5%	--
29日 (月)	ブラジル	登録雇用創出合計	-900,000	-331,901	-860,503	--
30日 (火)	ブラジル	純債務対GDP比	54.6%	55.0%	52.7%	--
7月1日 (水)	ブラジル	貿易収支(月次)	\$7100m	\$7463m	\$4548m	--
2日 (木)	ブラジル	鉱工業生産(前年比)	-21.8%	-21.9%	-27.2%	--
6日 (月)	メキシコ	総設備投資	--	--	-11.0%	--
8日 (水)	ブラジル	小売売上高(前年比)	--	--	-16.8%	--
9日 (木)	メキシコ	CPI(前年比)	--	--	2.8%	--
10日 (金)	メキシコ	鉱工業生産(季調前/前年比)	--	--	-29.3%	--
10日 (金)	ブラジル	ブラジル IBGEインフレIPCA(前年比)	2.2%	--	1.9%	--

注: 2020年7月3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 1～6月（実績）	SPOT	2020年 9月	12月	2021年 3月	6月	9月
対ドル								
エマージングアジア								
中国人民元	(CNY)	6.8405 ～ 7.1777	7.0669	7.05	7.00	7.00	6.95	6.90
香港ドル	(HKD)	7.7500 ～ 7.7989	7.7503	7.76	7.78	7.80	7.81	7.82
インドルピー	(INR)	70.733 ～ 76.916	75.014	74.8	76.6	74.8	73.5	72.5
インドネシアルピア	(IDR)	13577 ～ 16625	14378	14050	14680	14200	13800	13500
韓国ウォン	(KRW)	1150.60 ～ 1293.95	1199.60	1210	1210	1200	1190	1180
マレーシアリングギ	(MYR)	4.0520 ～ 4.4490	4.2865	4.26	4.38	4.28	4.22	4.08
フィリピンペソ	(PHP)	49.715 ～ 51.959	49.754	49.0	50.9	50.6	49.5	49.0
シンガポールドル	(SGD)	1.3446 ～ 1.4647	1.3948	1.38	1.43	1.39	1.37	1.35
台湾ドル	(TWD)	29.418 ～ 30.533	29.516	30.0	30.0	29.9	29.8	29.7
タイバーツ	(THB)	29.54 ～ 33.19	31.10	32.6	32.1	31.5	31.7	31.4
ベトナムドン	(VND)	23170 ～ 23637	23205	23600	23360	23200	23300	23200
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	60.8833 ～ 82.8729	70.4512	72.00	73.00	75.00	73.00	76.00
南アフリカランド	(ZAR)	13.9326 ～ 19.3508	16.9879	17.00	16.50	16.00	16.50	17.00
トルコリラ	(TRY)	5.8391 ～ 7.2690	6.8531	7.00	7.10	7.20	7.40	7.50
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	4.0049 ～ 5.9700	5.3618	5.40	5.30	5.35	5.30	5.25
メキシコペソ	(MXN)	18.5237 ～ 25.7849	22.4836	22.00	21.50	22.00	21.50	21.00
対円								
エマージングアジア								
中国人民元	(CNY)	14.567 ～ 16.108	15.220	15.04	15.00	14.86	14.96	15.22
香港ドル	(HKD)	13.020 ～ 14.422	13.866	13.66	13.50	13.33	13.32	13.43
インドルピー	(INR)	1.367 ～ 1.566	1.433	1.42	1.37	1.39	1.41	1.45
インドネシアルピア	(100IDR)	0.642 ～ 0.817	0.746	0.754	0.715	0.732	0.754	0.778
韓国ウォン	(100KRW)	8.408 ～ 9.660	8.958	8.76	8.68	8.67	8.74	8.90
マレーシアリングギ	(MYR)	24.148 ～ 27.278	25.069	24.88	23.97	24.30	24.64	25.74
フィリピンペソ	(PHP)	2.006 ～ 2.213	2.160	2.16	2.06	2.06	2.10	2.14
シンガポールドル	(SGD)	73.18 ～ 81.92	77.05	76.81	73.43	74.82	75.91	77.78
台湾ドル	(TWD)	3.364 ～ 3.708	3.641	3.53	3.50	3.48	3.49	3.54
タイバーツ	(THB)	3.215 ～ 3.729	3.456	3.25	3.27	3.30	3.28	3.34
ベトナムドン	(100VND)	0.4364 ～ 0.4829	0.4631	0.45	0.45	0.45	0.45	0.45
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	1.306 ～ 1.804	1.525	1.47	1.44	1.39	1.42	1.38
南アフリカランド	(ZAR)	5.610 ～ 7.821	6.325	6.24	6.36	6.50	6.30	6.18
トルコリラ	(TRY)	14.635 ～ 18.875	15.677	15.14	14.79	14.44	14.05	14.00
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	17.901 ～ 27.687	20.045	19.63	19.81	19.44	19.62	20.00
メキシコペソ	(MXN)	4.226 ～ 6.013	4.779	4.82	4.88	4.73	4.84	5.00

注:1. 実績の欄は 2020 年 6 月 30 日まで。SPOT は 7 月 3 日の 9 時 10 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。