

2020年7月10日

The Emerging Markets Weekly

大半が上昇も感染拡大への懸念が重し

新興国市場:先週末の3日の新興国通貨はNY市場が休場となるなか、大半が小幅な動きにとどまった。RUBは原油価格の下落に連れて軟化し、前日比▲1.2%下落した。また、IDRは財政ファイナンスを巡る懸念が重しとなり、同▲1.0%売られた。一方、BRLは反発した。週初6日のアジア時間は、中国の上海総合指数の急上昇がリスクセンチメントを押し上げ、CNYが上昇。新興国通貨を下支えた。ただ、NY時間に入り原油価格が反落すると、BRLやRUBが弱含んだ。7日の新興国通貨は大半が軟調となった。米国で新型コロナウイルスの感染者数が急増していることを受けてリスクオフムードが広がり、MXNは前日比▲2.2%、ZARも同▲1.1%値を下げた。また、ブラジルのボルソナロ大統領が新型コロナウイルスの検査で陽性反応が出たことを発表し、BRLも軟化した。8日のアジア時間は特段材料もなく、新興国通貨は動意の薄い展開。NY時間に入り、新型コロナウイルス感染拡大への懸念はあるものの、米株式市場が堅調に推移し、新興国通貨も反発。ZARは前日比+1.4%値を上げた。そのほか、MXNとBRLも上昇した。BRLはブラジル5月小売売上高の良好な結果もサポート材料となった。9日、アジア時間はリスクオンムードを引き継ぎ、CNYをはじめアジア通貨の多くが底固く推移した。しかし、米国で新型コロナウイルスの感染拡大が続いていることを背景に、NY時間に入り米株が売られるなどリスクセンチメントが悪化。ドルが買われ、新興国通貨は軟調となった。

アジア:マレーシア中央銀行(BNM)は7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1.75%にすることを決定した。今年に入り4会合連続での利下げとなった。BNMは声明文で、新型コロナウイルスの感染抑制を目的とした活動制限によって、4~6月期の国内経済活動が大幅に縮小したと指摘した。今回の利下げは、景気回復のペースに勢いをつけるための追加の刺激策であるとしている。

中東欧・アフリカ:3日に発表されたトルコ6月消費者物価指数(CPI)は前年比+12.6%と5月(同+11.4%)から加速し、市場予想(同+12.0%)も上回る結果となった。インフレ加速はトルコ中央銀行(CBRT)の金融政策にも影響を及ぼしており、6月25日に開催した金融政策会合では、市場では政策金利の利下げを見る向きが大勢だったなか、インフレ圧力の高まりを理由に据え置いている。

ラテンアメリカ:アルゼンチン政府は5日に新たな債務再編案を発表し、7月24日としていた期限を8月4日に再設定した。交渉期限の延長は6回目となる。政府の声明によると、新たな再編案には債務の元本について債権者側の損失を減らし、利率を引き上げるなどが盛り込まれた。しかし、7月8日、2つの有力債権団は再編案の内容は十分でないとして拒否した。債権団は最新の提案には応じないが、建設的な協議に向けた基準は提示されたと述べている。

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(マレーシア)

7月金融政策会合～政策金利は史上最低を更新

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7日の金融政策委員会(MPC)で、翌日物政策金利を25bp引き下げて1.75%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2.00%と1.50%に引き下げられた。事前のブルームバーグの予想では25人中14人が25bpの利下げを予想していた。BNMは4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年以来、史上最低を更新した(図表1)。

BNMは、新型コロナウイルス対策のロックダウンの影響で4～6月期の国内経済活動が大幅に縮小したとの見解を示した。今回の更なる政策金利引き下げは、景気回復のペースに勢いをつけるための追加の刺激策であるとした。

6月発表の世界銀行の世界経済見通しによれば、20年の年間の成長率は前年比▲3.1%と予想される一方で、21年度は同+6.9%とV字回復を見込む予測となっている。しかし、世界では新型コロナウイルスの感染拡大と第二波の到来が懸念されている地域があり、世界経済の回復ペースが遅れる可能性が浮上している。BNMもその点に言及しており、21年の経済見通しが今後下方修正される場合も考慮しておく必要もあるだろう。

また、物価動向が軟調に推移している点も今回のBNMの追加利下げの材料となった。前回5月会合後に発表された4月、5月CPIは共に前年比▲2.9%となっており、ロックダウンによって経済活動を制限したことによる需要の減速を色濃く反映した内容となった(図表2)。今年のCPIの上昇率は相次ぐ下方修正を経て、前年比▲1.5%～+0.5%の推移を見込んでいたが、今回、具体的な数値は明記されなかったものの、年間でのCPI上昇率がマイナスに転じる見通しが声明文内で示された。

なお、BNMは今後もインフレ動向と国内景気の全体的な見通しの推移及び利下げの効果を引き続き点検し、持続的な経済回復を可能とするため金融政策を活用していくと述べており、更なる金融緩和の可能性を示唆した。

MYRの動向については、世界経済の正常化ペースに影響を受けそうだ。直近のMYRの推移は原油価格との高い相関性が見られる(図表3)。世界景気が底を打ち、回復に向かうに連れて原油価格が戻れば、MYRの堅調推移に寄与していくものと考えられる。

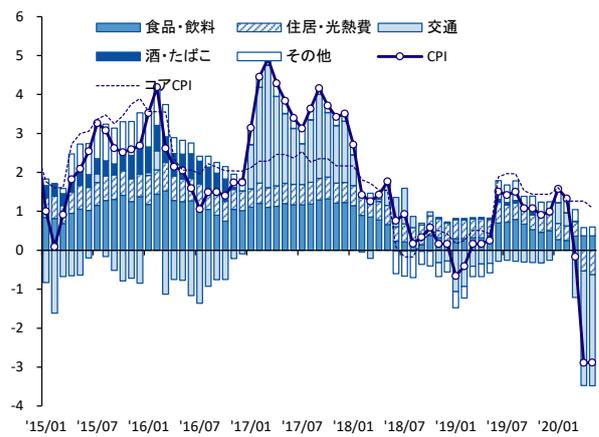
他方、米中関係を中心とした市場のリスクセンチメントや対内投資ネットフローの状況にも注意を払いたい。1～3月期には、新型コロナウイルスの感染拡大の影響で市場にリスクオフの動きが強まった結果、マレーシアから資本流出が加速してMYRも下落した経緯がある(図表3、4)。現在はその動きが一服しつつあるが、再度市場のリスクセンチメントが悪化に向かう局面となった場合はMYR安方向に動く可能性を警戒したい。

図表 1: 政策金利と消費者物価指数(%)



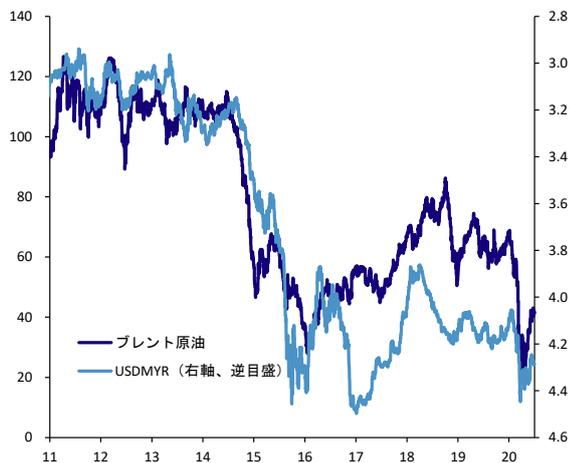
出所: マレーシア中央銀行、マレーシア統計局、CEIC、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 2: 消費者物価上昇率の内訳(前年比%)



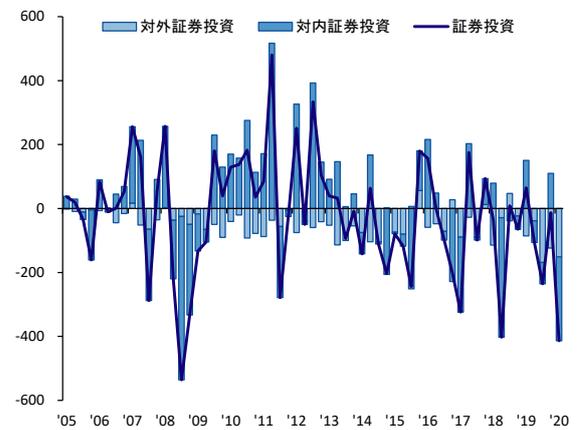
出所: マレーシア統計局、CEIC、みずほ銀行

図表 3: 原油価格とリンギ相場



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

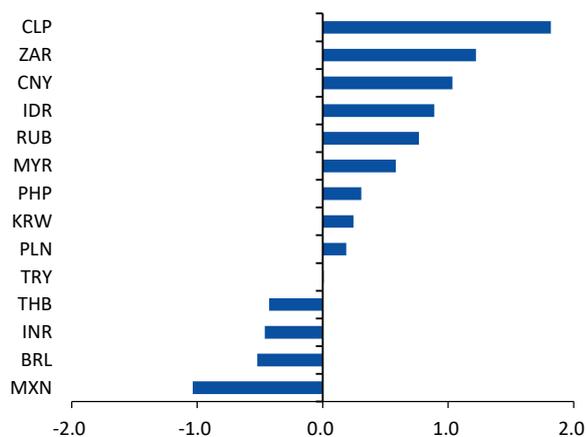
図表 4: マレーシア証券投資の動向(単位: 百万リンギ)



出所: マレーシア中央銀行、マレーシア統計局、CEIC、みずほ銀行

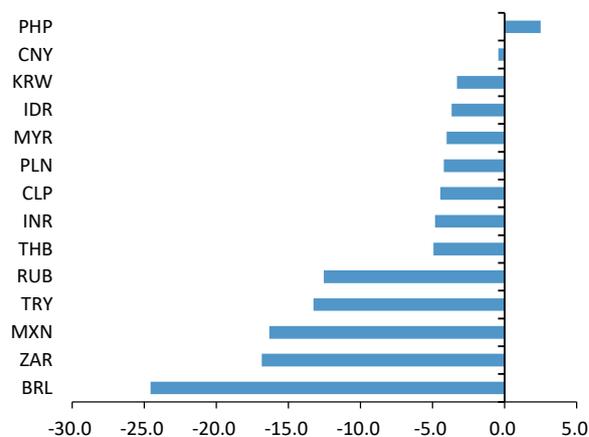
資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



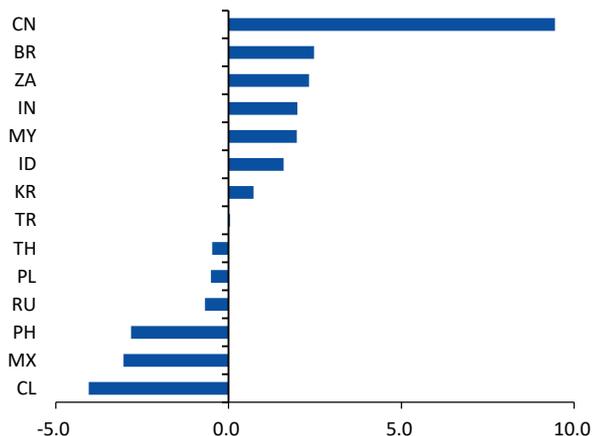
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



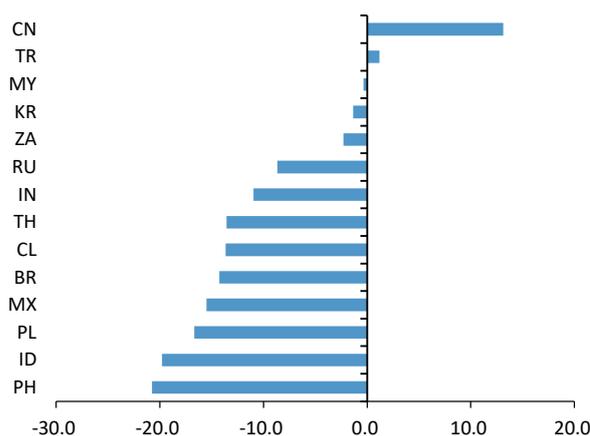
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株価週間騰落率 (%)



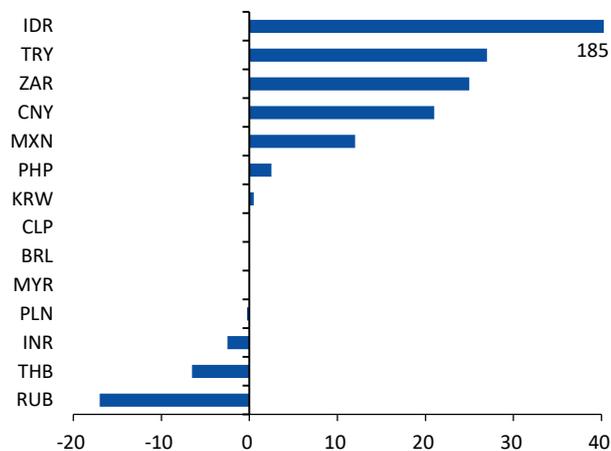
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行, ※中国は休場

株価年初来騰落率 (%)



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

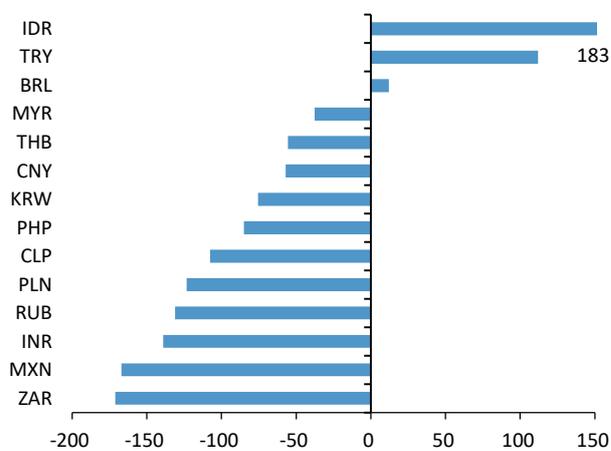
5年物スワップレート週間変化(bp)



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

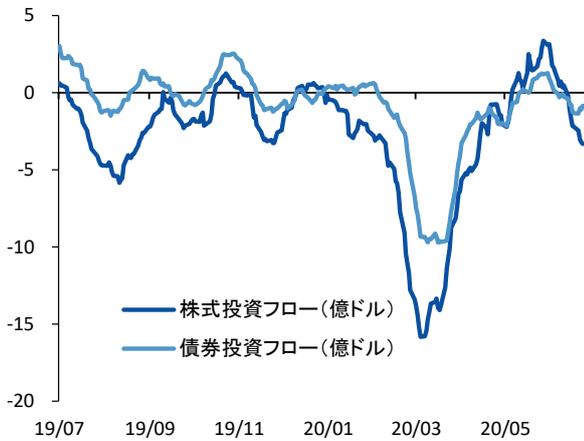
5年物スワップレート年初来変化(bp)



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

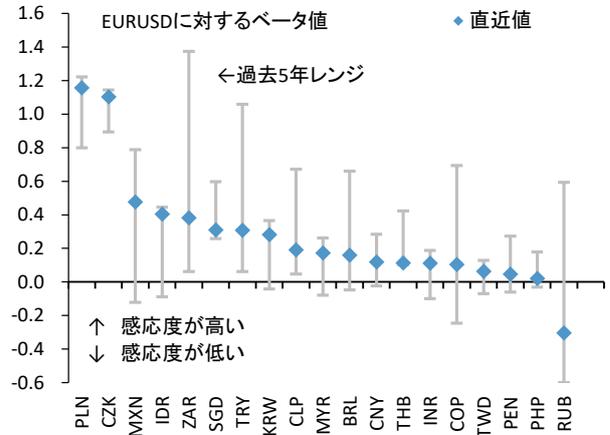
チャート集

主要新興国への証券投資フロー(4週間移動平均)



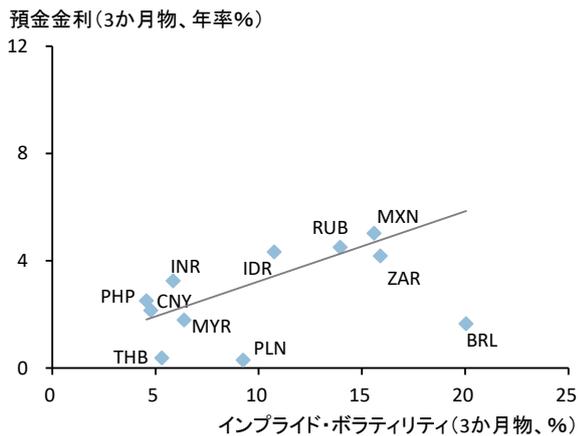
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

EM通貨(対ドル)のEURUSDに対する感応度(過去12か月)



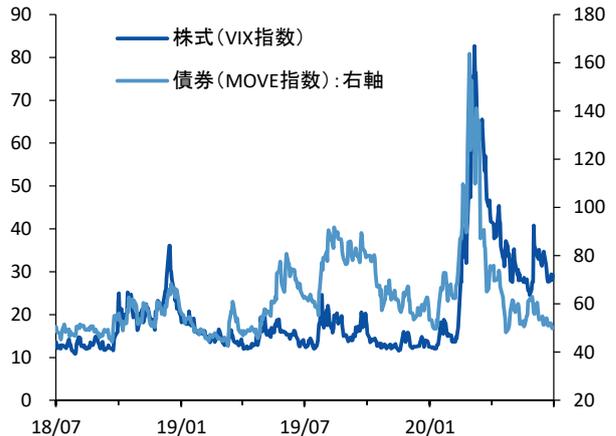
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

新興国の預金金利と為替ボラティリティ



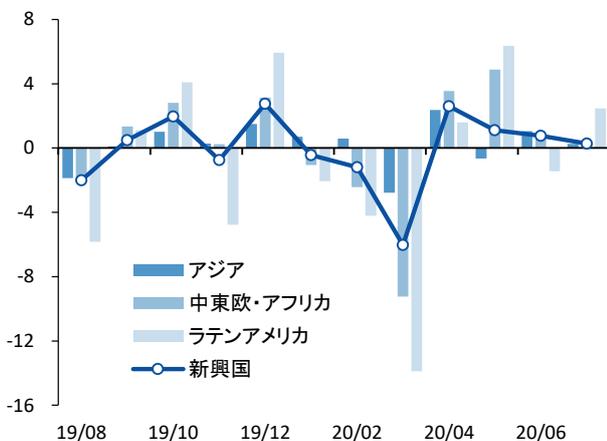
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX指数、MOVE指数)



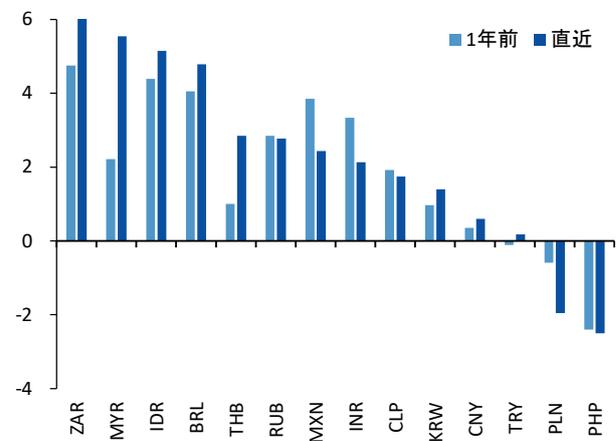
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

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						
7月7日 (火)	韓国	国際収支:経常収支	--	\$2286.1m	-\$3124.3m	-\$3331.1m
7日 (火)	フィリピン	CPI(前年比,2012年=100)	2.2%	2.5%	2.1%	--
7日 (火)	マレーシア	BNM翌日物政策金利	1.75%	1.75%	2.00%	--
7日 (火)	台湾	貿易収支	\$4.63b	\$4.84b	\$4.72b	--
7日 (火)	台湾	CPI(前年比)	-1.0%	-0.8%	-1.2%	-1.2%
7-17日	フィリピン	海外送金(前年比)	-9.6%	--	-4.7%	--
9日 (木)	中国	PPI 前年比	-3.2%	-3.0%	-3.7%	--
9日 (木)	中国	CPI(前年比)	2.5%	2.5%	2.4%	--
10日 (金)	フィリピン	貿易収支	-\$545m	--	-\$499m	--
10日 (金)	マレーシア	鉱工業生産(前年比)	-28.0%	--	-32.0%	--
10日 (金)	インド	鉱工業生産(前年比)	-38.0%	--	--	-18.3%
13日 (月)	インド	CPI(前年比)	5.1%	--	--	--
14日 (火)	シンガポール	GDP(前年比)	-10.3%	--	-0.7%	--
14日 (火)	インド	卸売物価(前年比)	-2.4%	--	-3.2%	--
14日 (火)	中国	貿易収支	\$58.37b	--	\$62.93b	--
15日 (水)	インドネシア	貿易収支	--	--	\$2092m	--
15日 (水)	インド	輸出(前年比)	--	--	-36.5%	--
15日 (水)	インド	輸入(前年比)	--	--	-51.1%	--
15日 (水)	フィリピン	海外送金(前年比)	--	--	--	--
16日 (木)	中国	鉱工業生産(前年比)	4.8%	--	4.4%	--
16日 (木)	中国	GDP(前年比)	2.5%	--	-6.8%	--
16日 (木)	中国	小売売上高(前年比)	0.4%	--	-2.8%	--
16日 (木)	中国	固定資産投資(除農村部/年初来/前年比)	-3.4%	--	-6.3%	--
16日 (木)	インドネシア	インドネシア銀行7日物リハースレポ ^o	--	--	4.25%	--
16日 (木)	韓国	韓国銀行7日間レホレート	--	--	0.5%	--
17日 (金)	シンガポール	非石油地場輸出(前年比)	--	--	-4.5%	--
中東欧・アフリカ						
7月7日 (火)	南ア	BER消費者信頼感	-22	-33	-9	--
8日 (水)	ロシア	消費者信頼感指数	--	-30	-11	--
9日 (木)	ロシア	CPI(前年比)	3.2%	3.2%	3.0%	--
9日 (木)	南ア	製造業生産(季調前/前年比)	-43.3%	-49.4%	-5.4%	--
10日 (金)	ロシア	貿易収支	6.1b	--	6.2b	--
10日 (金)	ロシア	経常収支	--	--	21727m	--
13日 (月)	トルコ	経常収支	--	--	-5.06b	--
13日 (月)	トルコ	鉱工業生産(前年比)	--	--	-31.4%	--
14日 (火)	南ア	鉱物生産量(前年比)	--	--	-47.3%	--
15日 (水)	南ア	CPI(前年比)	3.2%	--	3.0%	--
16日 (木)	ロシア	鉱工業生産(前年比)	-7.1%	--	-9.6%	--
16日 (木)	南ア	PPI 前年比	--	--	1.2%	--
ラテンアメリカ						
7月6日 (月)	メキシコ	総設備投資	-27.8%	-36.9%	-11.0%	--
8日 (水)	ブラジル	FGVインフレ率IGP-DI(前月比)	1.5%	1.6%	1.1%	--
8日 (水)	ブラジル	小売売上高(前年比)	-13.2%	-7.2%	-16.8%	--
9日 (木)	メキシコ	CPI(前年比)	3.2%	3.3%	2.8%	--
10日 (金)	メキシコ	鉱工業生産(季調前/前年比)	-25.0%	--	-29.3%	--
10日 (金)	ブラジル	IBGEインフレ率IPCA(前年比)	2.2%	--	1.9%	--

注:2020年7月10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GINGアジア								
中国人民元	(CNY)	6.8405 ~ 7.1777	6.9942	7.05	7.00	7.00	6.95	6.90
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	74.995	74.8	76.6	74.8	73.5	72.5
インドネシアルピア	(IDR)	13577 ~ 16625	14395	14050	14680	14200	13800	13500
韓国ウォン	(KRW)	1150.60 ~ 1293.95	1199.13	1210	1210	1200	1190	1180
マレーシアリングギ	(MYR)	4.0520 ~ 4.4490	4.2670	4.26	4.38	4.28	4.22	4.08
フィリピンペソ	(PHP)	49.715 ~ 51.959	49.414	49.0	50.9	50.6	49.5	49.0
シンガポールドル	(SGD)	1.3446 ~ 1.4647	1.3926	1.38	1.43	1.39	1.37	1.35
台湾ドル	(TWD)	29.418 ~ 30.533	29.470	30.0	30.0	29.9	29.8	29.7
タイバーツ	(THB)	29.54 ~ 33.19	31.28	32.6	32.1	31.5	31.7	31.4
ベトナムドン	(VND)	23170 ~ 23637	23188	23600	23360	23200	23300	23200
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	60.8833 ~ 82.8729	70.7618	72.00	73.00	75.00	73.00	76.00
南アフリカランド	(ZAR)	13.9326 ~ 19.3508	16.8409	17.00	16.50	16.00	16.50	17.00
トルコリラ	(TRY)	5.8391 ~ 7.2690	6.8626	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	5.3444	5.40	5.30	5.35	5.30	5.25
メキシコペソ	(MXN)	18.5237 ~ 25.7849	22.6197	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	15.332	15.04	15.00	14.86	14.96	15.22
香港ドル	(HKD)	13.020 ~ 14.422	13.830	13.66	13.50	13.33	13.32	13.43
インドルピー	(INR)	1.367 ~ 1.566	1.429	1.42	1.37	1.39	1.41	1.45
インドネシアルピア	(100IDR)	0.642 ~ 0.817	0.742	0.754	0.715	0.732	0.754	0.778
韓国ウォン	(100KRW)	8.408 ~ 9.660	8.938	8.76	8.68	8.67	8.74	8.90
マレーシアリングギ	(MYR)	24.148 ~ 27.278	25.114	24.88	23.97	24.30	24.64	25.74
フィリピンペソ	(PHP)	2.006 ~ 2.213	2.171	2.16	2.06	2.06	2.10	2.14
シンガポールドル	(SGD)	73.18 ~ 81.92	76.96	76.81	73.43	74.82	75.91	77.78
台湾ドル	(TWD)	3.364 ~ 3.708	3.637	3.53	3.50	3.48	3.49	3.54
タイバーツ	(THB)	3.215 ~ 3.729	3.426	3.25	3.27	3.30	3.28	3.34
ベトナムドン	(100VND)	0.4364 ~ 0.4829	0.4622	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	1.514	1.47	1.44	1.39	1.42	1.38
南アフリカランド	(ZAR)	5.610 ~ 7.821	6.364	6.24	6.36	6.50	6.30	6.18
トルコリラ	(TRY)	14.635 ~ 18.875	15.611	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	20.058	19.63	19.81	19.44	19.62	20.00
メキシコペソ	(MXN)	4.226 ~ 6.013	4.738	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10日の9時30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。