

2020 年 7 月 17 日

The Emerging Markets Weekly

米中間の緊張の高まりが重しに

新興国市場:先週末の 10 日のアジア時間の新興国通貨は軟調となった。中国株の連騰が止まったことが新興国通貨の重しとなり、KRW が下げをけん引した。ただ NY 時間に入ると、リスクオンでドルが売られ新興国通貨が買われた。米バイオ製薬会社が、新型コロナウイルス治療薬として利用している薬が臨床試験で重症患者の死亡リスクの低下や症状の改善が確認されたと発表。週初 13 日、前週末の流れを引き継ぎアジア時間の新興国通貨は堅調に推移。ただ、NY 時間に入ると、ポンペオ米国務長官が南シナ海での中国の海洋進出に関して声明を出し、中国を批判。新興国通貨は軟調な動きとなり、BRL は前日比▲1.5%、MXN も同▲1.4%値を下げた。14 日、アジア時間の新興国通貨は米中の緊張の高まりを受け総じて軟調。NY 時間に入り米株式市場が堅調に推移すると、ドルが軟化し新興国通貨は反発した。MXN は前日比+1.4%値を伸ばした。BRL はブラジル 5 月経済活動指数が前月比で 3 か月ぶりにプラスに転じたことがサポート材料となった。15 日、アジア時間の新興国通貨は概ね底堅く推移した。IDR は 16 日にインドネシア中央銀行 (BI) が利下に踏み切るとの観測から売られた。NY 時間に入り、新興国通貨は一段高。米バイオ医学ベンチャーが開発中の新型コロナウイルスワクチンの初期治験で参加者全員に免疫反応が確認できたと報告し、ワクチンへの期待が高まった。南アフリカ 5 月インフレ率が 15 年ぶりに中銀の目標レンジを下回ったことを受け、ZAR は前日比+1.0%上昇した。16 日、新興国通貨は反落。新型コロナウイルスの感染拡大が続いていることが材料視された。また、中国 6 月小売売上高が冴えない結果となったことも全体を押し下げ、ZAR と MXN は大きく値を下げた。THB はタイのソムキット副首相を含む 5 人の閣僚が辞任したことも嫌気された。一方、ブラジル中央銀行 (BCB) のネット総裁が経済に対する楽観的な見方を示したことを受け BRL は上昇した。

アジア:インド 6 月消費者物価指数 (CPI) は前年比+6.1%となった。4 月と 5 月分は、インド統計局が新型コロナウイルス感染拡大の防止のため調査を縮小し、公表を見送っていたため、前回 3 月 (同+5.8%) から見ると加速した格好となる。韓国銀行 (中央銀行、BOK) は 16 日に政策金利を 0.50% に据え置くことを決定。声明文で 2020 年の GDP 成長率の見通しは 5 月に発表した▲0.2% を下回る可能性を示唆した。BOK の李総裁も会見で、緩慢な輸出回復のペースや世界的な新型コロナウイルス感染拡大を踏まえると、韓国経済は当初想定よりも縮小すると、景気の先行きに慎重な見方を示し、追加緩和に含みを残した。インドネシア中央銀行 (BI) は 16 日に政策金利を 25bp 引き下げ 4.00% にすることを決定した。利下げは 2 会合連続となり、新型コロナウイルスの感染拡大が収まらないなか、景気見通しが弱いため継続的な金融緩和で経済を下支えする。中国 4~6 月期実質 GDP は前年比+3.2% と 1~3 月期 (同▲6.8%) から回復をみせ、2 四半期ぶりのプラスとなった。経済活動の正常化が進みつつあるほか、政府の景気刺激策の強化が寄与した。

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)

BOK は政策金利を据え置きも、追加緩和策には含み

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16日、金融通貨委員会を開催し、政策金利(7日物レポ金利)を過去最低水準となる0.50%で据え置くことを全会一致で決定した。金利据え置きは市場の予想通り。前回5月会合時に、李総裁は「政策金利は実行下限に近づいた」と発言、今後は利下げ以外の手段による追加緩和が選択肢になると示唆していた。6月には、IMFによる2020年の成長率見通しの下方修正(韓国:前年比▲2.1%←同▲1.2%)を受けて、同総裁はBOKの基本シナリオ(前年比▲0.2%)に大きな変更はないと自信を示したばかりだった。

また、住宅価格の再上昇が韓国内で再び社会問題化しつつあることも大きい。韓国経済、特に雇用環境の悪化が続く中であって、家計の負担は増大する一方、首都圏に不動産を保有する層は、金融緩和による資産価格上昇の恩恵を受けており、所得格差を拡大しているとの批判は強い。与党幹部等が所有不動産を整理する動きにも発展した。実際のところ、BOKの声明文で前回から大きく異なる(下線部)のはこの点についての記述だ。

今回の声明文: **The increase in household loans has expanded materially, and housing prices have generally accelerated in all parts of the country.**

前回の声明分: **The increase in household loans has slowed, and the rate of increase in housing prices has decelerated.**

ちなみに、声明文によれば、BOKの景気やインフレ見通しは、従来からやや下方修正されている。景気面では、行動規制の緩和や政府の景気刺激策が支援材料となるものの、消費や輸出の回復ペースは従来予想に及ばず、2020年のGDP成長率が従来予想(前年比▲0.2%)を下回る可能性が高いとしている。インフレ率についても、ヘッドラインおよびコアのいずれも前年比+0%台前半を推移する見通しだ。従来、コアベースでは同+0%台半ばを予想していた。その上で、従来どおり「緩和的な金融政策を継続する」としている。

このほか、BOKは声明文で、今後注視していく点として、「新型コロナウイルスの影響を軽減すべく実施してきた措置の効果」を追加。一段の金融緩和について、様子見姿勢を強めた感がある。

もともと、声明文公表後の李総裁の会見内容は、依然として追加緩和に含みを残すものになっている。同総裁は、景気面での不透明感が依然大きいことを確認。特に感染拡大の動きが続く海外に懸念を示すとともに、輸出の下振れを認めている。景気悪化シナリオの実現は否定しているものの、6月時点でもみせていた先行きへの自信はうかがえない。8月に発表するBOKの最新経済見通しは下方修正が必至だろう。追加緩和の障害となりうる不動産問題については、政府による政策対応に期待感を示しており、BOKの政策判断への影響を限定化したいようにもみえる。

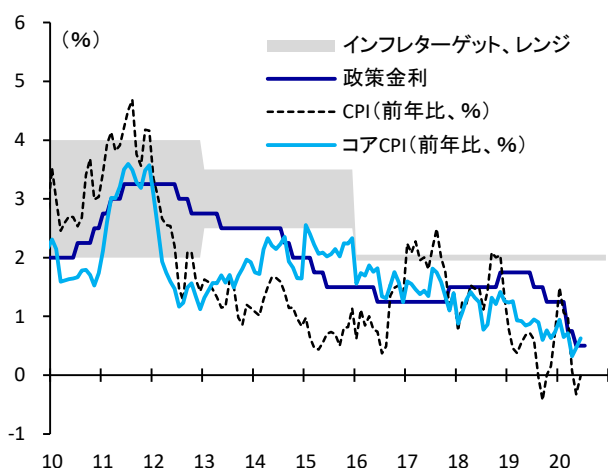
追加緩和手段としては、引き続き国債買入措置が目玉だろう。当初6月末までとされたレポの無制限応札措置は、7月末までへと期限が延長されているが、今後も再延長措置が取られそうだ。ドル資金の調達支援についても、6月に米国債を担保と

するレポ制度の新設が打ち出されるなど強化が進展済みだ。信用緩和措置としては、社債を担保とするレポ制度が発足、特別目的会社による社債・CP の買い入れも準備中だ。残る課題は、大規模な追加財政支出を賄うべく発行量が増える国債の安定消化だろう。李総裁は会見で、現状は安定しているものの、長期金利の変動が大きくなれば、国債買入もありうるとの姿勢を維持した。

文政権はすでに3次にわたる補正予算(60兆ウォン規模、GDP比3%超)と「韓国版ニューディール」(160兆ウォン規模、同8%超)をまとめ上げた。しかし、景気下支え効果とともに、財政面の懸念が指摘されているのも事実だ。国債買入の理由となりうる金利変動(市場の不安定化)が生じるとすれば、海外の金融市場の混乱がきっかけになる可能性が高いと考えるが、韓国内にもその芽はあるといえる。

いずれにせよ、国債買入が行われる(金利市場の安定化が図られる)際には、金利の落ち着きどころ(水準)が問われそうだ。金利水準は現状維持という、一時的な市場安定化対応にとどまる場合、KRWの反応も事前の下落幅を取り戻すといった限定的なものになるのではないかと考える。他方、金利を現状水準からさらに潰すような展開となれば、株式や債券市場への資金流入を促し、KRWのサポート要因になると考える。

図表 1: 政策金利とインフレ動向



出所: BOK、CEIC、みずほ銀行

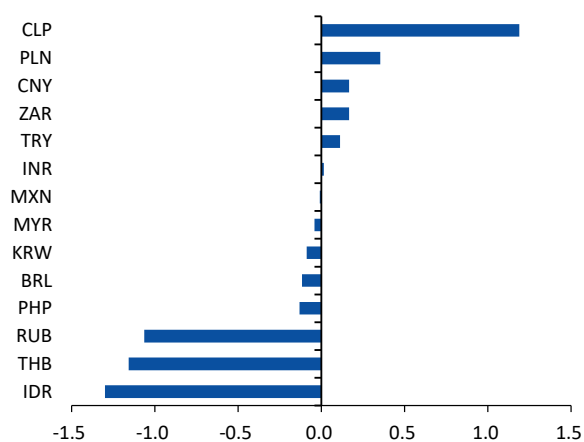
図表 2: BOK の経済見通し(5 月時点)

	2019年 (前年比)	2020年			2021年	
		通年				通年
			上半期	下半期		
実質GDP成長率	2.0%	-0.5%	0.1%	-0.2%	3.1%	
家計最終消費支出	1.9%	-3.4%	0.6%	-1.4%	4.3%	
設備投資	-7.7%	2.6%	0.5%	1.5%	6.5%	
知的財産投資	2.7%	2.0%	2.4%	2.2%	3.4%	
建設投資	-3.1%	-0.2%	-4.1%	-2.2%	-0.8%	
輸出	0.5%	-0.4%	-3.7%	-2.1%	3.2%	
輸入	-0.8%	1.2%	-1.4%	-0.2%	3.9%	
消費者物価指数 (CPI)	0.4%	0.5%	0.0%	0.3%	1.0%	

出所: BOK、みずほ銀行

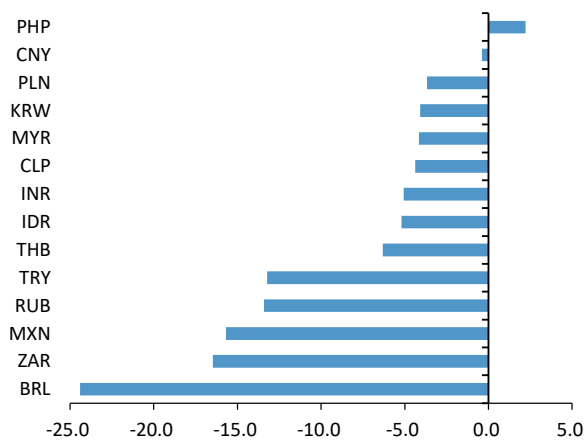
資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



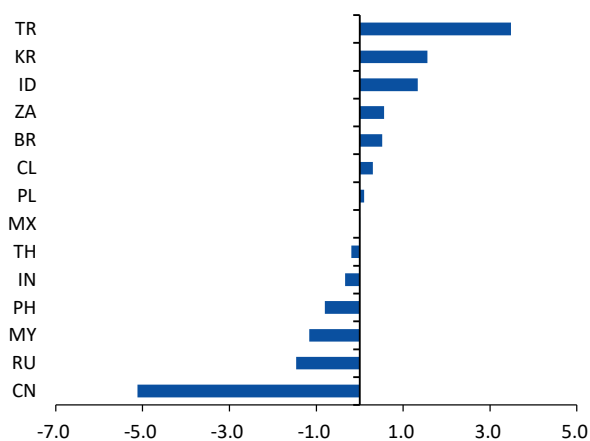
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



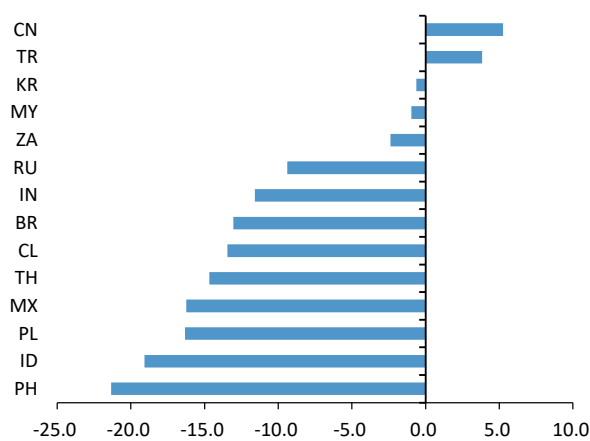
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



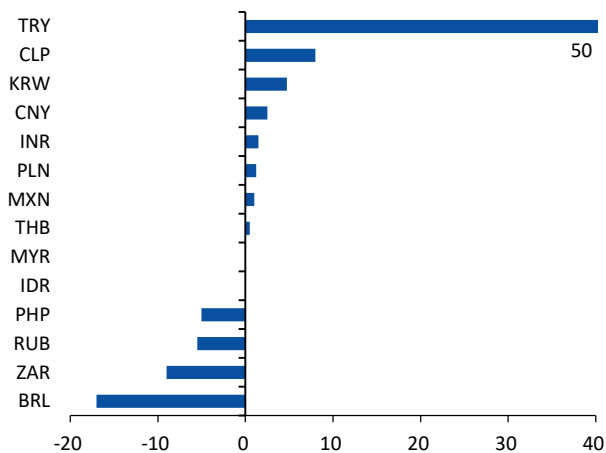
出所: ブルームバーク、みずほ銀行, ※中国は休場

株価年初来騰落率(%)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

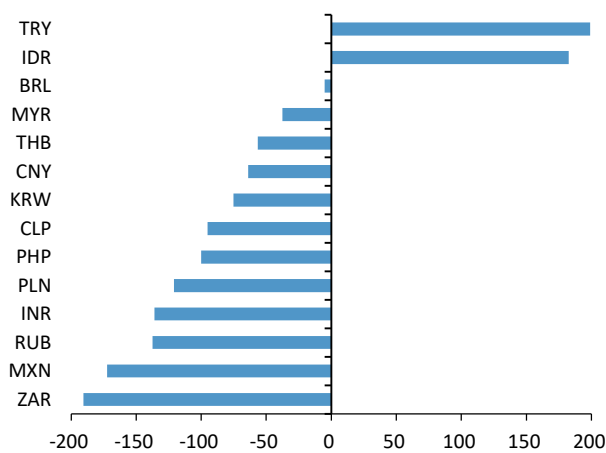
5年物スワップレート週間変化(bp)



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

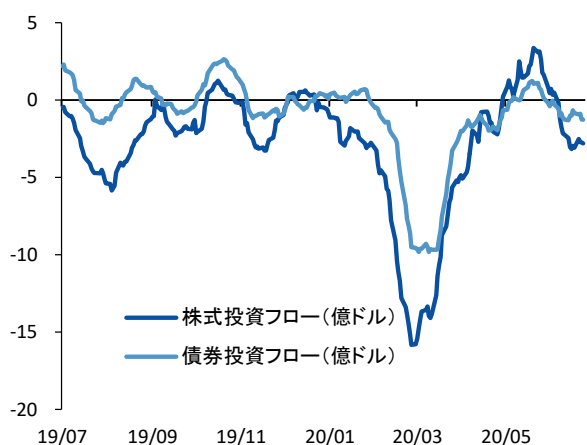
5年物スワップレート年初来変化(bp)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

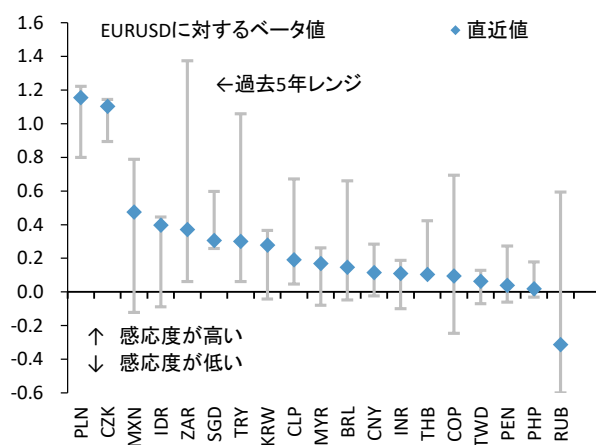
チャート集

主要新興国への証券投資フロー(4週間移動平均)



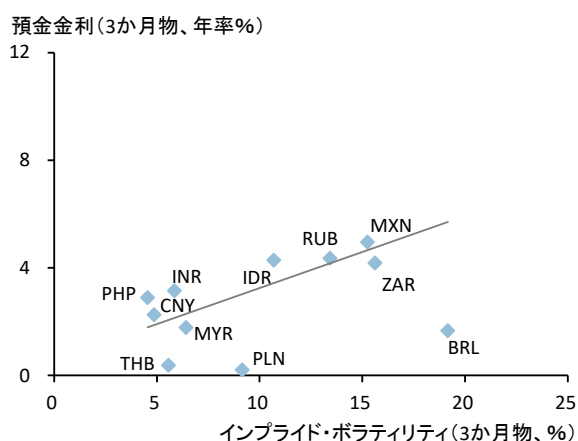
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

EM通貨(対ドル)のEURUSDに対する感応度(過去12か月)



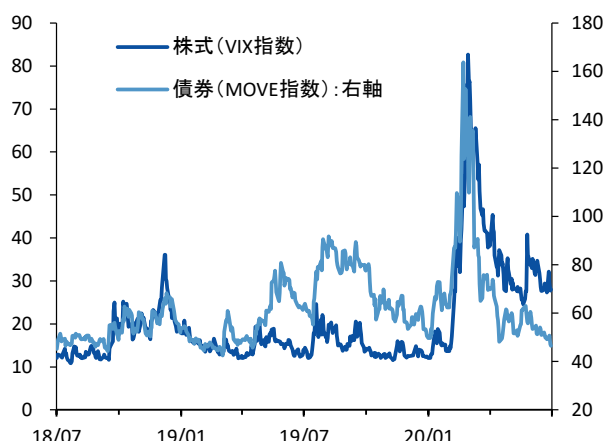
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

新興国の預金金利と為替ボラティリティ



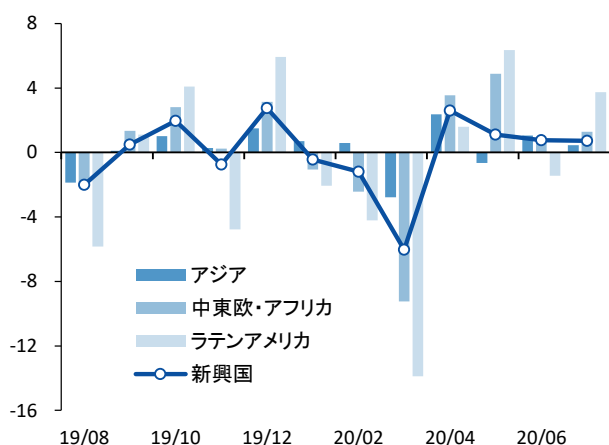
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX指数、MOVE指数)



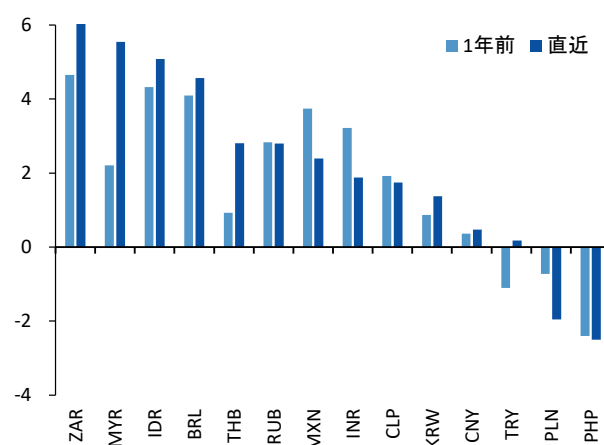
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

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						
7月13日 (月)	インド	CPI(前年比)	5.3%	6.1%	--	--
14日 (火)	シンガポール	GDP(前年比)	-10.5%	-12.6%	-0.7%	-0.3%
14日 (火)	中国	貿易収支	\$59.60b	\$46.42b	\$62.93b	--
14日 (火)	インド	卸売物価(前年比)	-2.4%	-1.8%	-3.2%	--
15日 (水)	韓国	失業率(季調済)	4.5%	4.3%	4.5%	--
15日 (水)	インドネシア	貿易収支	\$1200m	\$1267m	\$2092m	\$2016m
15日 (水)	フィリピン	海外送金(前年比)	-9.6%	-16.2%	-4.7%	--
15日 (水)	インド	輸出(前年比)	--	-12.4%	-36.5%	--
15日 (水)	インド	輸入(前年比)	--	-47.6%	-51.0%	--
16日 (木)	韓国	韓国銀行7日間レポレート	0.50%	0.50%	0.50%	--
16日 (木)	中国	GDP(前年比)	2.4%	3.2%	-6.8%	--
16日 (木)	中国	鉱工業生産(前年比)	4.8%	4.8%	4.4%	--
16日 (木)	中国	小売売上高(前年比)	0.5%	-1.8%	-2.8%	--
16日 (木)	中国	固定資産投資(除農村部/年初来/前年比)	-3.3%	-3.1%	-6.3%	--
16日 (木)	インドネシア	インドネシア銀行7日物リバースレポ	4.00%	4.00%	4.25%	--
17日 (金)	シンガポール	非石油地場輸出(前年比)	8.0%	--	-4.5%	--
20日 (月)	台湾	輸出受注(前年比)	0.8%	--	0.4%	--
20日 (月)	フィリピン	総合国際収支	--	--	\$2430m	--
20-31日	フィリピン	海外送金(前年比)	--	--	-16.2%	--
21日 (火)	韓国	PPI 前年比	--	--	-1.7%	--
22日 (水)	タイ	貿易収支(通関ベース)	--	--	\$2695m	--
22日 (水)	マレーシア	CPI(前年比)	--	--	-2.9%	--
22日 (水)	台湾	失業率	--	--	4.2%	--
22日 (水)	フィリピン	財政収支(フィリピンペソ)	--	--	-202.1b	--
23日 (木)	韓国	GDP(前年比)	--	--	1.4%	--
23日 (木)	シンガポール	CPI(前年比)	--	--	-0.8%	--
23日 (木)	台湾	鉱工業生産(前年比)	--	--	1.5%	--
24日 (金)	シンガポール	鉱工業生産(前年比)	--	--	-7.4%	--
中東欧・アフリカ						
7月13日 (月)	トルコ	経常収支	-3.75b	-3.76b	-5.06b	-5.09b
13日 (月)	トルコ	鉱工業生産(前年比)	-24.0%	-19.9%	-31.4%	-31.3%
15日 (水)	南ア	CPI(前年比)	2.2%	2.1%	3.0%	--
16日 (木)	南ア	PPI 前年比	-0.1%	0.4%	1.2%	--
17日 (金)	ロシア	鉱工業生産(前年比)	-7.2%	--	-9.6%	--
18日 (土)	ロシア	実質小売売上高(前年比)	-11.0%	--	-19.2%	--
18日 (土)	ロシア	実質賃金(前年比)	-3.9%	--	-2.0%	--
22日 (水)	南ア	小売売上高(実質値、前年比)	--	--	2.7%	--
23日 (木)	トルコ	1週間レポレート	--	--	8.25%	--
23日 (木)	南ア	SARB政策金利発表	--	--	3.8%	--
24日 (金)	ロシア	主要金利	4.3%	--	4.5%	--
ラテンアメリカ						
7月14日 (火)	ブラジル	経済活動(前月比)	4.5%	1.3%	-9.7%	-9.5%
20-25日	ブラジル	税収	--	--	77415m	--
22日 (水)	メキシコ	小売売上高(前年比)	--	--	-23.8%	--
24日 (金)	メキシコ	経済活動IGAE(前年比)	--	--	-19.9%	--
24日 (金)	ブラジル	IBGEインフレ率IPCA-15(前月比)	--	--	0.0%	--

注: 2020 年 7 月 17 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	6.9896	7.05	7.00	7.00	6.95	6.90
香港ドル	(HKD)	7.7500 ～ 7.7989	7.7537	7.76	7.78	7.80	7.81	7.82
インドルピー	(INR)	70.733 ～ 76.916	75.191	74.8	76.6	74.8	73.5	72.5
インドネシアルピア	(IDR)	13577 ～ 16625	14625	14350	14880	14200	13800	13500
韓国ウォン	(KRW)	1150.60 ～ 1293.95	1205.43	1210	1210	1200	1190	1180
マレーシアリングギ	(MYR)	4.0520 ～ 4.4490	4.2685	4.23	4.38	4.25	4.22	4.08
フィリピンペソ	(PHP)	49.715 ～ 51.959	49.555	49.0	50.9	50.6	49.5	49.0
シンガポールドル	(SGD)	1.3446 ～ 1.4647	1.3924	1.38	1.43	1.39	1.37	1.35
台湾ドル	(TWD)	29.418 ～ 30.533	29.505	30.0	30.0	29.9	29.8	29.7
タイバーツ	(THB)	29.54 ～ 33.19	31.70	30.8	31.8	31.2	30.5	30.0
ベトナムドン	(VND)	23170 ～ 23637	23175	23150	23250	23000	22900	22850
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	60.8833 ～ 82.8729	71.5593	72.00	73.00	75.00	73.00	76.00
南アフリカランド	(ZAR)	13.9326 ～ 19.3508	16.7611	17.00	16.50	16.00	16.50	17.00
トルコリラ	(TRY)	5.8391 ～ 7.2690	6.8584	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	5.3323	5.40	5.30	5.35	5.30	5.25
メキシコペソ	(MXN)	18.5237 ～ 25.7849	22.4126	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	15.324	15.04	15.00	14.86	14.96	15.22
香港ドル	(HKD)	13.020 ～ 14.422	13.840	13.66	13.50	13.33	13.32	13.43
インドルピー	(INR)	1.367 ～ 1.566	1.427	1.42	1.37	1.39	1.41	1.45
インドネシアルピア	(100IDR)	0.642 ～ 0.817	0.734	0.739	0.706	0.732	0.754	0.778
韓国ウォン	(100KRW)	8.408 ～ 9.660	8.906	8.76	8.68	8.67	8.74	8.90
マレーシアリングギ	(MYR)	24.148 ～ 27.278	25.073	25.06	23.97	24.47	24.64	25.74
フィリピンペソ	(PHP)	2.006 ～ 2.213	2.159	2.16	2.06	2.06	2.10	2.14
シンガポールドル	(SGD)	73.18 ～ 81.92	77.07	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	3.385	3.44	3.30	3.33	3.41	3.50
ベトナムドン	(100VND)	0.4364 ～ 0.4829	0.4631	0.46	0.45	0.45	0.45	0.46
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	1.306 ～ 1.804	1.499	1.47	1.44	1.39	1.42	1.38
南アフリカランド	(ZAR)	5.610 ～ 7.821	6.404	6.24	6.36	6.50	6.30	6.18
トルコリラ	(TRY)	14.635 ～ 18.875	15.644	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	20.129	19.63	19.81	19.44	19.62	20.00
メキシコペソ	(MXN)	4.226 ～ 6.013	4.788	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 17 日の 8 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。