

2020 年 7 月 22 日

## The Emerging Markets Weekly

### ワクチンと EU 復興基金への期待が支え

**新興国市場:**先週末の 17 日の新興国通貨は大半が小幅な動きにとどまった。アジア時間は、特段材料はなかったが、NY 時間に入ると臨時 EU 首脳会談での EU 復興基金に対する期待からユーロ高・ドル安が進展。東欧をはじめ新興国通貨の下支えとなった。南米通貨はやや軟調。新型コロナウイルスの感染拡大が重しとなり、BRL は前日比 ▲1.0% 下落した。IDR は前日にインドネシア中央銀行 (BI) が利下げに踏み切ったことを受け軟化した。週初 20 日のアジア時間の新興国通貨は動意の薄い展開となった。NY 時間に入り、新型コロナウイルスのワクチンの前向きな治験データが公表されると、ワクチンへの期待が高まり新興国通貨は堅調に推移した。BRL は前日比 +1.0% 反発したほか、RUB も買い優勢となった。一方、IDR はインドネシアの新型コロナウイルス感染者数が中国を除き東アジアで最多となったことが重しとなった。21 日、新興国通貨は引き続き上昇した。ワクチンへの期待の高まりと、EU 首脳会議が 7500 億ユーロの復興基金案で合意したことを受けユーロ高・ドル安が一段と進んだ。BRL は政府が中小企業向けの追加資金支援プログラムを発表したことも好感され、前日比 +3.1% 大幅に値を上げた。そのほか、ZAR や RUB も買い優勢となった。

**アジア:**報道によれば、タイのプラユット首相は 8 月にも改造内閣を発足させる。16 日に辞任した経済閣僚の 4 人のうち、エネルギー相を巡る駆け引きが激化している模様で、連立政権の最大与党内で再び内紛が起きる可能性が懸念されている。18 日にフィリピンで軍や警察など治安当局の権限を拡大する「反テロ法」が施行された。令状なしで長期間の逮捕・拘留が可能で、人権抑圧につながるなどの批判もある。米連邦下院議員らも撤廃を求める主張を展開している。中国人民銀行 (PBoC) は 20 日に最優遇貸出金利 (LPR) の 1 年物を 3.85% に据え置いた。5 月から 3 か月連続での据え置きとなった。一部都市の不動産が高騰していることなど、資産バブルの懸念があることを考慮したとみられる。

**ラテンアメリカ:**アルゼンチンのフェルナンデス大統領は 17 日に、4 か月続けてきたブエノスアイレスおよび周辺地域のロックダウン措置を段階的に解除する方針を示した。しかし、感染者が再び増加した場合には制限措置を強化する可能性があるとしている。アルゼンチンの国債を保有する米欧の 3 つの債権者団は 20 日、アルゼンチン政府との債務再編交渉で、共同で新たな提案を提出したと発表した。債権者団は「短期的にはアルゼンチンの救いになる」とした上で「持続可能な解決策を提供する」とし、アルゼンチン政府に受け入れを迫った。交渉を担当しているグスマン経済相は同日声明を発表し、債権者団の要求は受け入れられないとしながらも、対立はしないと述べ、かつての強硬姿勢から態度の変化がみられた。ブラジル国家金融委員会 (CMN) は 21 日、新型コロナウイルス感染拡大で打撃を受けた中小企業向けに最大 1200 億レアル (230 億ドル) の融資を実施する追加プログラムを発表した。銀行は BCB から資本規制要件を緩和してもらう代わりに、同プログラムに資金を拠出する。

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(インドネシア)

### 7 月金融政策会合～政策金利は過去最低を更新

市場営業部  
堀 堯大

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

インドネシア中央銀行(BI)は7月15日～16日に開催した金融政策会合で、政策金利の7日物リバースレポレートを従来の4.25%から4.00%へ引き下げることを決定した(図表1)。同時に上限金利の翌日物貸出ファシリティ金利と下限金利の翌日物預金ファシリティ金利も4.75%と3.25%へそれぞれ引き下げ、コリドーを1.50%ptsに維持した。同国の利下げは今年4度目で、利下げ幅は年初来累計で1.00%ptsとなった。なお、ブルームバーグの事前予想では0.25%ptsの利下げ予想が優勢で、30人中18人が利下げを見込んでいた。

声明文では、追加利下げの目的として、新型コロナウイルスの影響で停滞が続く経済の安定化を図る点、また、それを通じて物価水準を引き上げる点に言及した。今後に関しても政府一体での政策運営を通じ、新型コロナウイルスによる景気減速に歯止めをかけるべく、あらゆる措置を緩和的とする方針を示した。そのほかBIは中銀として自国の市場機能の維持と金融・為替市場において十分な流動性を確保するための運営を続けていく点を改めて表明した。

また、ペリーBI総裁は会見にて、20年4～6月期はマイナス成長となる可能性があると言及した。その一方、内需や景況感是最悪の状況を脱していることに言及し、今後の景気回復に向けて、金融政策で必要な手段をとることに躊躇しないと述べ、追加の利下げの可能性を示唆した。

物価上昇圧力も依然低調で、内外需の停滞とコモディティ価格の下落が続いたことから、6月CPIは前年比+1.96%とBIが目標とするレンジ(前年比+2.0～+4.0%)を下回った。

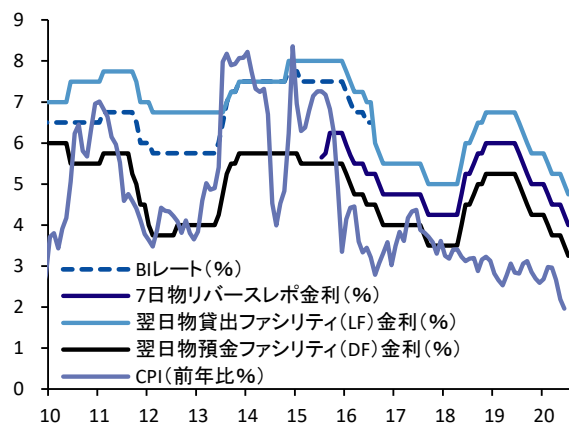
国内では新型コロナウイルス感染者の増加に未だ歯止めがかかっていない(図表2)。これに対し、今月BIは、政府の新型コロナウイルス関連の総額約900兆ルピア(6兆5500億円)の追加財政支出のうち、約400兆ルピア分の国債を直接引き受ける方針を示した。今回BIが引き受ける分については利払いが発生せず、今年、対GDP比で6.3%まで膨れ上がるとされる政府の財政赤字の一部を実質BIが請け負うかたちをとることとなった。なお、BIは国債発行市場での国債購入にも踏み切っており、流通市場での購入と合わせて既に約210兆ルピアの国債を保有している。今後もBIの積極的な対応に注目が集まるとともに、通貨の信認に与える影響を含めて注意を払うべきであろう。

以上、BIは前回会合の段階では自国の市場機能及び通貨の維持・安定化を経済の建て直しと同列以上に重要視する姿勢を示していたが、今回会合や直近の動向から、4～6月期のマイナス成長の可能性が浮上し、物価上昇圧力も弱まる中で、景気回復をより優先する方向に傾いていると総括できる。

IDRの動向に関しては、今回の利下げやBIの国債受け入れといった動向を受けて、徐々にIDR安方向に動いている(図表3)。4～6月期には経常収支の赤字幅が改善される見込みであること、対内投資のネットフローがプラスを回復したことはIDR上昇要因となる。その一方、インドネシアも含めて世界的な新型コロナウイルスの感染拡大が依然警戒されることで、市場のリスクセンチメントの動向次第では再び

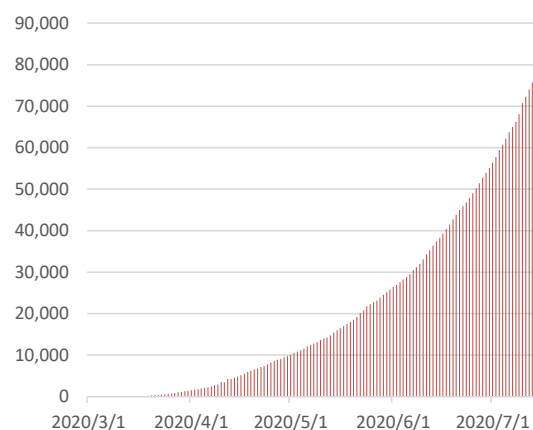
弱含むことも懸念される。また、上述した政府の財政赤字の水準については、インドネシア国債の格下げ要因にも発展する可能性もあり BI の対応も含めて引き続き注視したい。

図表 1: 政策金利とインフレ率



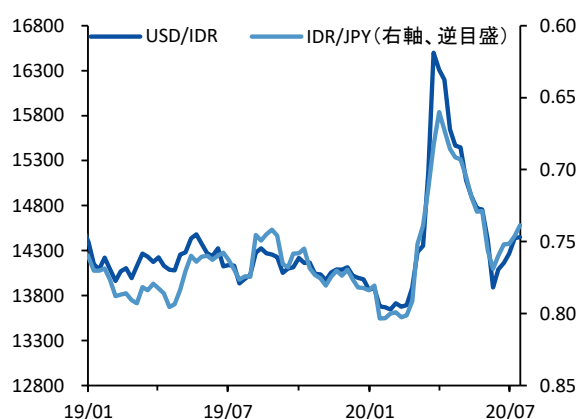
出所: インドネシア中央銀行、インドネシア中央統計局、CEIC、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 2: 新型コロナウイルス感染者推移(累計、人)



出所: CEIC、みずほ銀行

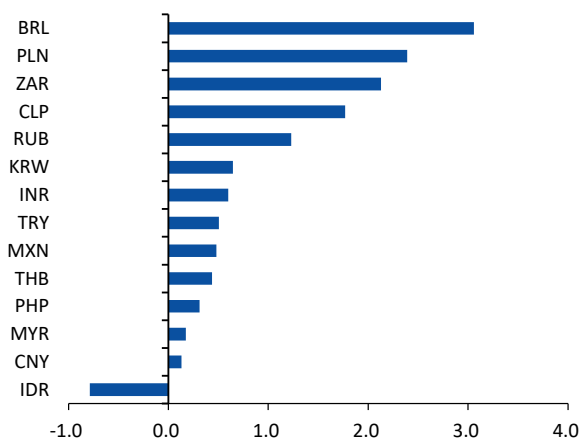
図表 3: IDR 為替動向(対ドル、対円)



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

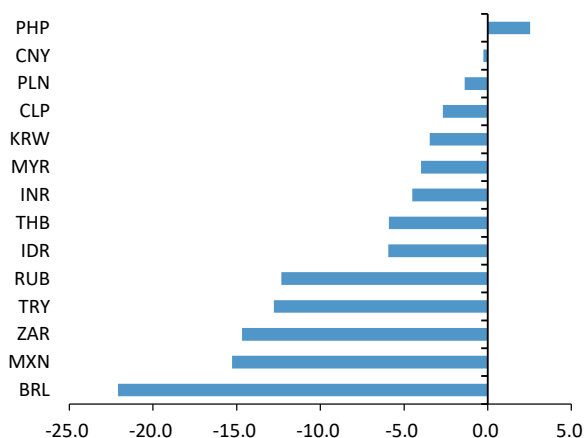
## 資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



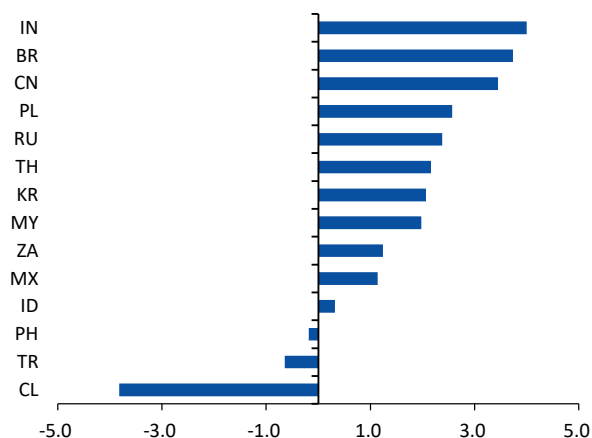
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



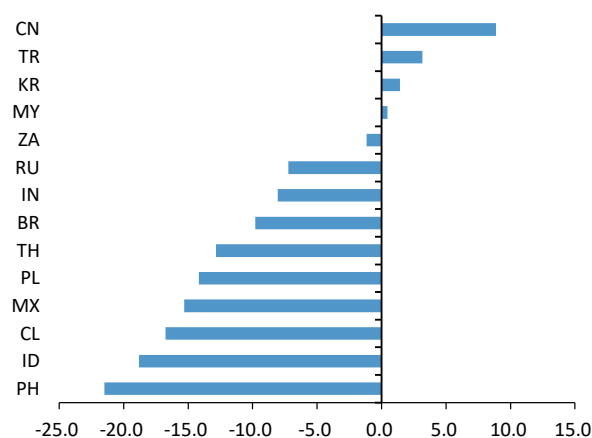
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



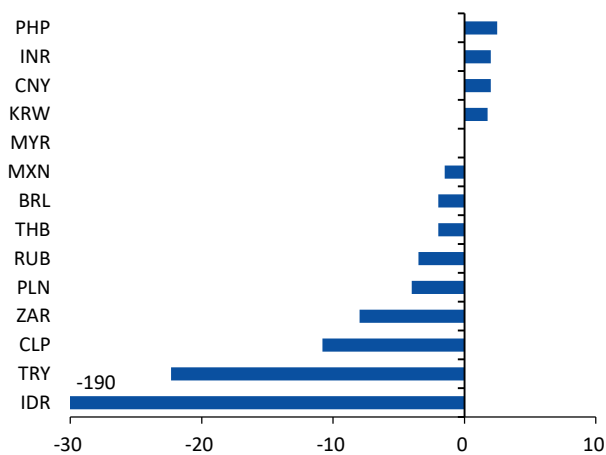
出所: ブルームバーク、みずほ銀行, ※中国は休場

株価年初来騰落率(%)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

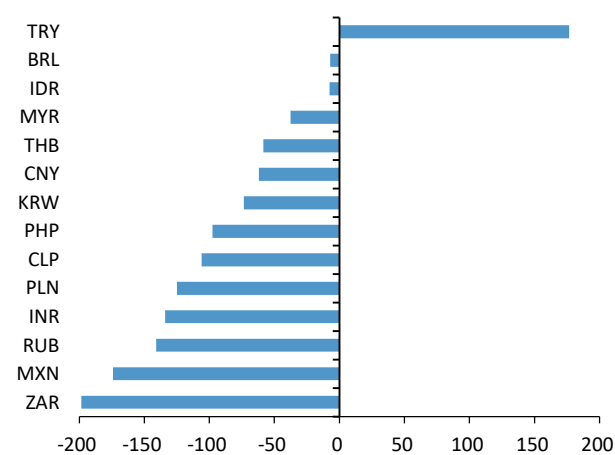
5年物スワップレート週間変化(bp)



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

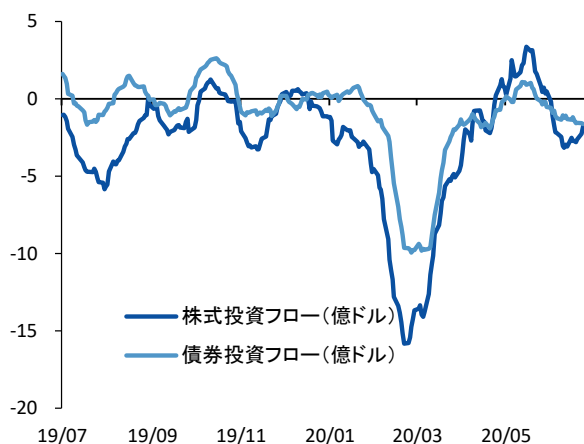
5年物スワップレート年初来変化(bp)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

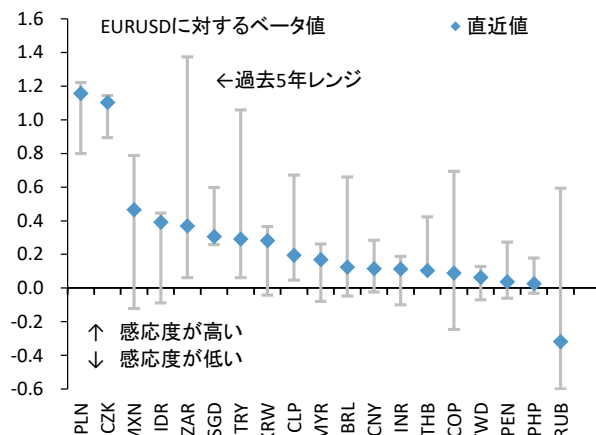
# チャート集

## 主要新興国への証券投資フロー(4週間移動平均)



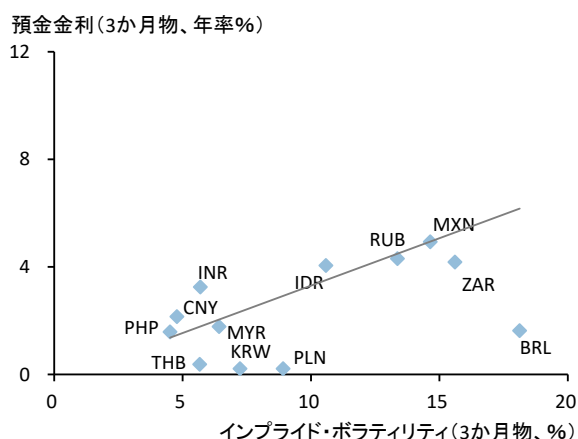
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

## EM通貨(対ドル)のEURUSDに対する感応度(過去12か月)



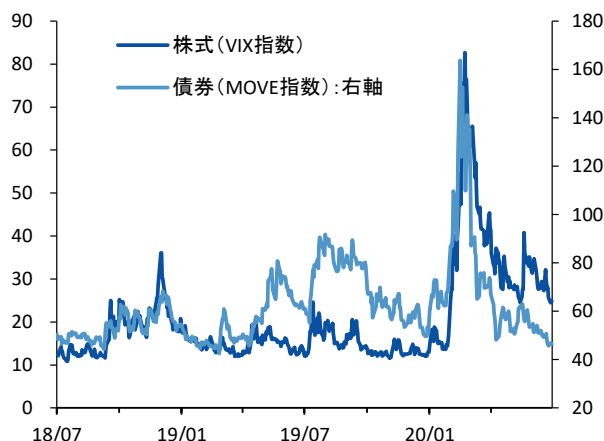
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

## 新興国の預金金利と為替ボラティリティ



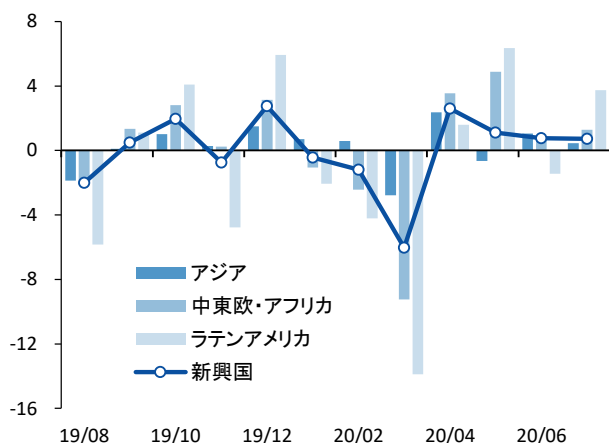
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

## 株式と債券のボラティリティ(VIX指数、MOVE指数)



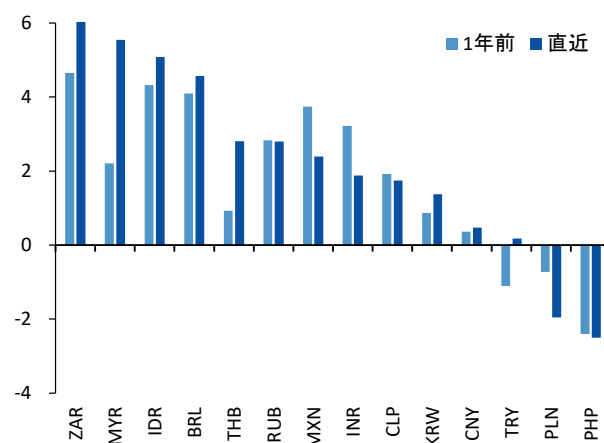
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

## 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 |
|------------------|--------|-----------------------|---------|-------|----------|-----|
| <b>エマージングアジア</b> |        |                       |         |       |          |     |
| 7月20日 (月)        | 台湾     | 輸出受注(前年比)             | 1.2%    | 6.5%  | 0.4%     | --  |
| 21日 (火)          | 韓国     | PPI 前年比               | --      | -0.9% | -1.7%    | --  |
| 20-31日           | フィリピン  | 海外送金(前年比)             | -15.9%  | --    | -16.2%   | --  |
| 20-31日           | フィリピン  | 総合国際収支                | --      | --    | \$2430m  | --  |
| 22日 (水)          | マレーシア  | CPI(前年比)              | -1.8%   | --    | -2.9%    | --  |
| 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)              | -2.0%   | --    | 1.4%     | --  |
| 23日 (木)          | タイ     | 貿易収支(通関ベース)           | \$2884m | --    | \$2695m  | --  |
| 23日 (木)          | シンガポール | CPI(前年比)              | -0.5%   | --    | -0.8%    | --  |
| 23日 (木)          | 台湾     | 鉱工業生産(前年比)            | 2.4%    | --    | 1.5%     | --  |
| 24日 (金)          | シンガポール | 鉱工業生産(前年比)            | -2.6%   | --    | -7.4%    | --  |
| 28日 (火)          | マレーシア  | 輸出(前年比)               | --      | --    | -25.5%   | --  |
| 29日 (水)          | 韓国     | 消費者信頼感                | --      | --    | 81.8     | --  |
| 30日 (木)          | 韓国     | 景況判断(製造業)             | --      | --    | 51       | --  |
| 31日 (金)          | 韓国     | 鉱工業生産(前年比)            | --      | --    | -9.6%    | --  |
| 31日 (金)          | 中国     | 製造業PMI                | --      | --    | 50.9     | --  |
| 31日 (金)          | 中国     | 非製造業PMI               | --      | --    | 54.4     | --  |
| 31日 (金)          | タイ     | 国際収支:経常収支             | --      | --    | \$64m    | --  |
| 31日 (金)          | 台湾     | GDP(前年比)              | --      | --    | 1.6%     | --  |
| <b>中東欧・アフリカ</b>  |        |                       |         |       |          |     |
| 7月22日 (水)        | 南ア     | 小売売上高(実質値、前年比)        | -25.5%  | --    | --       | --  |
| 23日 (木)          | トルコ    | 1週間レポレート              | 8.3%    | --    | 8.3%     | --  |
| 23日 (木)          | 南ア     | SARB政策金利発表            | 3.5%    | --    | 3.8%     | --  |
| 24日 (金)          | ロシア    | 主要金利                  | 4.0%    | --    | 4.5%     | --  |
| 27日 (月)          | トルコ    | 実体経済信頼感指数(季調前)        | --      | --    | 92.6     | --  |
| 27日 (月)          | トルコ    | 設備稼働率                 | --      | --    | 66.0%    | --  |
| 29日 (水)          | トルコ    | 貿易収支                  | --      | --    | -3.42b   | --  |
| 29日 (水)          | トルコ    | 外国人観光客(前年比)           | --      | --    | -99.3%   | --  |
| 29日 (水)          | 南ア     | CPI(前年比)              | --      | --    | 2.1%     | --  |
| 29日 (水)          | 南ア     | CPIコア(前年比)            | --      | --    | 3.1%     | --  |
| 30日 (木)          | 南ア     | PPI 前年比               | --      | --    | 0.4%     | --  |
| 31日 (金)          | 南ア     | 貿易収支(ラント)             | --      | --    | 15.9b    | --  |
| <b>ラテンアメリカ</b>   |        |                       |         |       |          |     |
| 7月22日 (水)        | メキシコ   | 小売売上高(前年比)            | -20.2%  | --    | -23.8%   | --  |
| 22-25日           | ブラジル   | 税収                    | 87000m  | --    | 77415m   | --  |
| 24日 (金)          | メキシコ   | 経済活動IGAE(前年比)         | -20.2%  | --    | -19.9%   | --  |
| 24日 (金)          | ブラジル   | IBGEインフレ率IPCA-15(前月比) | 0.5%    | --    | 0.0%     | --  |
| 27日 (月)          | メキシコ   | 貿易収支                  | --      | --    | -3522.6m | --  |
| 28日 (火)          | ブラジル   | 経常収支                  | --      | --    | \$1326m  | --  |
| 28日 (火)          | ブラジル   | 海外直接投資                | --      | --    | \$2552m  | --  |
| 29日 (水)          | ブラジル   | 融資残高                  | --      | --    | 3596b    | --  |
| 29-8月1日          | ブラジル   | 登録雇用創出合計              | --      | --    | -331,901 | --  |
| 30日 (木)          | ブラジル   | FGVインフレIGPM(前年比)      | 8.7%    | --    | 7.3%     | --  |
| 30日 (木)          | メキシコ   | GDP(季調前/前年比)          | --      | --    | -1.4%    | --  |
| 31日 (金)          | ブラジル   | 基礎的財政収支               | --      | --    | -131.4b  | --  |
| 31日 (金)          | ブラジル   | ブラジル 純債務対GDP比         | --      | --    | 55.0%    | --  |

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<br>1～6月（実績） | SPOT    | 2020年<br>9月 | 12月   | 2021年<br>3月 | 6月    | 9月    |
|-------------------|----------|-------------------|---------|-------------|-------|-------------|-------|-------|
| <b>対ドル</b>        |          |                   |         |             |       |             |       |       |
| <b>エマーGINGアジア</b> |          |                   |         |             |       |             |       |       |
| 中国人民元             | (CNY)    | 6.8405 ～ 7.1777   | 6.9811  | 7.05        | 7.00  | 7.00        | 6.95  | 6.90  |
| 香港ドル              | (HKD)    | 7.7500 ～ 7.7989   | 7.7510  | 7.76        | 7.78  | 7.80        | 7.81  | 7.82  |
| インドルピー            | (INR)    | 70.733 ～ 76.916   | 74.745  | 74.8        | 76.6  | 74.8        | 73.5  | 72.5  |
| インドネシアルピア         | (IDR)    | 13577 ～ 16625     | 14741   | 14350       | 14880 | 14200       | 13800 | 13500 |
| 韓国ウォン             | (KRW)    | 1150.60 ～ 1293.95 | 1197.75 | 1210        | 1210  | 1200        | 1190  | 1180  |
| マレーシアリングギ         | (MYR)    | 4.0520 ～ 4.4490   | 4.2610  | 4.23        | 4.38  | 4.25        | 4.22  | 4.08  |
| フィリピンペソ           | (PHP)    | 49.715 ～ 51.959   | 49.387  | 49.0        | 50.9  | 50.6        | 49.5  | 49.0  |
| シンガポールドル          | (SGD)    | 1.3446 ～ 1.4647   | 1.3833  | 1.38        | 1.43  | 1.39        | 1.37  | 1.35  |
| 台湾ドル              | (TWD)    | 29.418 ～ 30.533   | 29.507  | 30.0        | 30.0  | 29.9        | 29.8  | 29.7  |
| タイバーツ             | (THB)    | 29.54 ～ 33.19     | 31.52   | 30.8        | 31.8  | 31.2        | 30.5  | 30.0  |
| ベトナムドン            | (VND)    | 23170 ～ 23637     | 23173   | 23150       | 23250 | 23000       | 22900 | 22850 |
| <b>中東欧・アフリカ</b>   |          |                   |         |             |       |             |       |       |
| ロシアルーブル           | (RUB)    | 60.8833 ～ 82.8729 | 70.7097 | 72.00       | 73.00 | 75.00       | 73.00 | 76.00 |
| 南アフリカランド          | (ZAR)    | 13.9326 ～ 19.3508 | 16.4162 | 17.00       | 16.50 | 16.00       | 16.50 | 17.00 |
| トルコリラ             | (TRY)    | 5.8391 ～ 7.2690   | 6.8297  | 7.00        | 7.10  | 7.20        | 7.40  | 7.50  |
| <b>ラテンアメリカ</b>    |          |                   |         |             |       |             |       |       |
| ブラジルレアル           | (BRL)    | 4.0049 ～ 5.9700   | 5.1737  | 5.40        | 5.30  | 5.35        | 5.30  | 5.25  |
| メキシコペソ            | (MXN)    | 18.5237 ～ 25.7849 | 22.3301 | 22.00       | 21.50 | 22.00       | 21.50 | 21.00 |
| <b>対円</b>         |          |                   |         |             |       |             |       |       |
| <b>エマーGINGアジア</b> |          |                   |         |             |       |             |       |       |
| 中国人民元             | (CNY)    | 14.567 ～ 16.108   | 15.304  | 15.04       | 15.00 | 14.86       | 14.96 | 15.22 |
| 香港ドル              | (HKD)    | 13.020 ～ 14.422   | 13.788  | 13.66       | 13.50 | 13.33       | 13.32 | 13.43 |
| インドルピー            | (INR)    | 1.367 ～ 1.566     | 1.430   | 1.42        | 1.37  | 1.39        | 1.41  | 1.45  |
| インドネシアルピア         | (100IDR) | 0.642 ～ 0.817     | 0.725   | 0.739       | 0.706 | 0.732       | 0.754 | 0.778 |
| 韓国ウォン             | (100KRW) | 8.408 ～ 9.660     | 8.952   | 8.76        | 8.68  | 8.67        | 8.74  | 8.90  |
| マレーシアリングギ         | (MYR)    | 24.148 ～ 27.278   | 25.168  | 25.06       | 23.97 | 24.47       | 24.64 | 25.74 |
| フィリピンペソ           | (PHP)    | 2.006 ～ 2.213     | 2.173   | 2.16        | 2.06  | 2.06        | 2.10  | 2.14  |
| シンガポールドル          | (SGD)    | 73.18 ～ 81.92     | 77.26   | 76.81       | 73.43 | 74.82       | 75.91 | 77.78 |
| 台湾ドル              | (TWD)    | 3.364 ～ 3.708     | 3.622   | 3.53        | 3.50  | 3.48        | 3.49  | 3.54  |
| タイバーツ             | (THB)    | 3.215 ～ 3.729     | 3.389   | 3.44        | 3.30  | 3.33        | 3.41  | 3.50  |
| ベトナムドン            | (100VND) | 0.4364 ～ 0.4829   | 0.4612  | 0.46        | 0.45  | 0.45        | 0.45  | 0.46  |
| <b>中東欧・アフリカ</b>   |          |                   |         |             |       |             |       |       |
| ロシアルーブル           | (RUB)    | 1.306 ～ 1.804     | 1.511   | 1.47        | 1.44  | 1.39        | 1.42  | 1.38  |
| 南アフリカランド          | (ZAR)    | 5.610 ～ 7.821     | 6.507   | 6.24        | 6.36  | 6.50        | 6.30  | 6.18  |
| トルコリラ             | (TRY)    | 14.635 ～ 18.875   | 15.640  | 15.14       | 14.79 | 14.44       | 14.05 | 14.00 |
| <b>ラテンアメリカ</b>    |          |                   |         |             |       |             |       |       |
| ブラジルレアル           | (BRL)    | 17.901 ～ 27.687   | 20.665  | 19.63       | 19.81 | 19.44       | 19.62 | 20.00 |
| メキシコペソ            | (MXN)    | 4.226 ～ 6.013     | 4.785   | 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 22 日の 8 時 20 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。