MIZUHO　みずほ銀行　One MIZUHO

2020 年 8 月 7 日

The Emerging Markets Weekly

TRY が過去最安値を更新

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

大島　由喜
03-3242-7065
yuki.ooshima@mizuho-bk.co.jp

新興国市場：先週末の 7 月 31 日のアジア時間は前日のドル売りの動きが継続、新興国通貨は堅調に推移した。しかし、欧米時間にはドル買い戻しの動きが強まり、新興国通貨の重しとなった。ZAR、RUB、BRL と MXN は前日比▲1%以上値を下げた。週初 8 月 3 日の新興国通貨は大半が下落した。先週末からのドルの堅調な動きが続いた。BRL は前日比▲1.9%、MXN も同▲1.6%売られた。一方、RUB は堅調な原油価格に連れて同+1.7%上昇した。4 日の新興国通貨はまちまち。アジア時間は特段材料もなく動意の薄い展開。NY 時間に入り、序盤はドルが堅調に推移したが、米金利の低下と金価格の上昇を受けドルは下落に転じ、新興国通貨は持ち直した。ZAR は南アフリカの新型コロナウイルス感染者数の増加により経済回復への懸念が高まり、前日比▲1.1%下落した。一方、ブラジル 6 月鉱工業生産が市場予想を上回り、BRL はしっかり。5 日の新興国通貨は総じて上昇した。アジア時間は前日からのドルの軟調な動きが続き、新興国通貨は買い優勢。欧米時間はユーロ高･ドル安も追い風に、新興国通貨は堅調な推移となった。 TRY 前日比▲2.1%下落し、5 月以来の対ドル 7.0 を突破。オーバーナイト金利の乱高下などが嫌気された。原油価格の上昇で MXN は前日比+1.3%、RUB も上昇した。6 日、翌日に米 7 月雇用統計の発表を控え、新興国通貨の大半は小幅な値動きにとどまった。TRY は前日比▲2.8%と続落、対ドルと対ユーロで最安値を更新した。BRL は前日のブラジル中央銀行（BCB）の利下げや失業率の悪化が嫌気され下落した。

アジア：中国 7 月製造業 PMI は 51.1 と景気拡大/縮小の分かれ目となる 50 を上回り、6 月（50.9）から小幅に上昇。インドネシア 4～6 月期実質 GDP は前年比▲5.3%と 1～3 月期（同+3.0%）から大きく落ち込んだ。1999 年以降四半期ベースで初めて前年比マイナスとなった。新型コロナウイルス感染拡大に伴う経済活動停滞が影響した。タイ中央銀行（BOT）は 5 日、政策金利を 0.50%に据え置くことを決定した。据え置きは 2 会合連続。経済は徐々に回復するとした一方、THB 高の景気回復への影響には懸念を示した。また、必要に応じて追加の金融政策を用いる準備があるとした。インド準備銀行（RBI）は 6 日に政策金利を 4.00%に据え置くことを決定した。市場では 25bp の利下げが予想されていた。インドの 6 月消費者物価指数（CPI）が前年比+6.1%と RBI のインフレ目標（+4±2%）を上回り、RBI は警戒感を示した。ただ、新型コロナウイルス感染拡大を踏まえ、緩和スタンスを必要な限り維持する方針を示した。

ラテンアメリカ：メキシコの 6 月の国内送金額は 35.4 億ドルとなり、前年比+11%の高い伸びとなった。主要な労働先である米国の雇用は悪化したが、米政府の雇用･景気対策や、MXN 安･ドル高の為替レートが有利になったことで送金が伸びた。BCB は 5 日に政策金利を 25bp 引き下げ、過去最低の 2.00%にすることを決定した。依然として経済成長の不確実性が高いとし、金融緩和の必要性を強調した。ただ、利下げ余地はあってもわずかと述べている。

市場概観（タイ）

8 月金融政策委員会～政策金利は 2 会合連続で現状維持

市場営業部
堀　尭大
03-3242-7065
takahiro.hori@mizuho-bk.co.jp

タイ中央銀行（BOT）は 8 月 5 日に金融政策委員会（MPC）を開催し、政策金利を 0.50％に据え置いた（図表 1）。前回に続いて MPC では 7 人の委員が全会一致で政策金利の現状維持に賛成した。なお、ブルームバーグの事前予想でも現状維持が優勢であり、26 人中 24 人が現状維持としていた。BOT は今年に入り 3 度の利下げ（計 0.75％）を実施していた。

声明文ではまず、新型コロナウイルス感染拡大下での過去の金融政策が奏功した点が指摘された。現在も感染拡大を抑制できている状況（図表 2）を受けて、今後、経済活動制限が徐々に緩和されていくことで景気は徐々に回復していくと総括した。しかしながら先行きに関しては依然不透明な点が多いことから、金融政策は緩和的な姿勢を維持し、経済成長や金融の安定性の監視を続けて、必要に応じて追加の政策を用いる準備があると述べた。

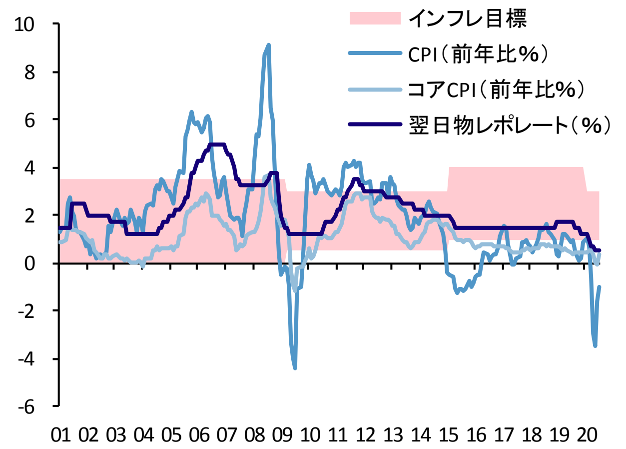
そのほか、BOT は金融機関の運営に関する見解も示しており、企業や家庭が徐々に借入を増やしている状況を踏まえて、民間銀行へ債務再編の促進と金利減免などの要素を含んだ貸出を強化すべきと言及した。足許の政策金利は依然過去最低水準であり、BOT の利下げ余地が狭まっている中で、民間銀行に対しても景気刺激の役割期待を示したとも考えられる。

一方、タイ経済は 4～6 月期に景気の底を迎え、4～6 月期 GDP は前年比▲10％以上のマイナス成長を記録する見通しが強まっている。先月発表された政府の見通しでは 20 年度の GDP が前年比▲8.5％のマイナスに下方修正されたほか、CPI に関しても同▲1.3％とマイナス圏に沈むとした。今回の声明文内でも新型コロナウイルス感染拡大前の水準まで経済が回復するまでに少なくとも 2 年を要すると指摘している。特に GDP の約 2 割を占める観光業への影響が大きく、この点は国内のみでなく海外の感染拡大動向に影響されるため、回復に向けてはより不透明な状況が続きそうだ。

THB の動向については、7 月下旬以降ドル安が進んで高値方向に動いているが（図表 3）、THB についてはその動きが今後強まる可能性を考慮したい。要因としては USD 側の影響が大きく、7 月以降ドルインデックスは約 4％下落している。その間、EUR をはじめ先進国通貨が選好されてきたが、今後もドルの過剰感の下で市場がリスクオンに傾けば、新興国通貨にも同様の動きが生じる可能性も考えられる。直近 2 週のアジア通貨の動向を見れば既にその兆候は現れているとも言え（図表 4）、とりわけ THB は ASEAN 域内で最大の経常黒字を有しており、足許の動向からもより選好されやすい通貨となるものと考える。

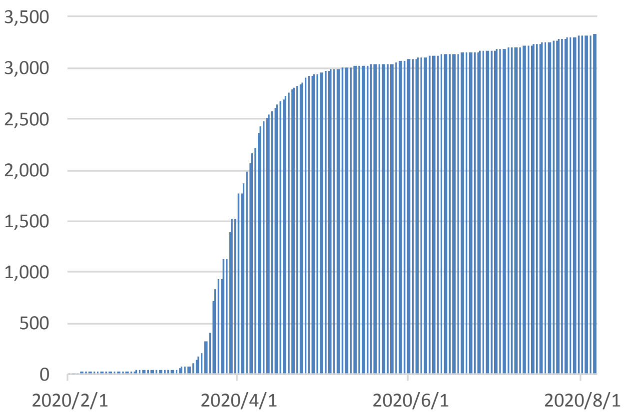
一方、THB を含め新興国通貨に関しては市場のリスクセンチメントに相場が左右される点が大きく、新型コロナウイルスの世界的な感染動向や米中関係の動向には注意が必要である。加えて、BOT は、THB の動向は経常収支の根幹をなす輸出環境にも今後影響を及ぼしうるため、かなり注視している印象がある。故に、今後 THB 高が続いた場合には、その動きをけん制する政策方針をとることも考えられ、上昇は段階的で緩やかなものとなることが想定される。

図表 1:タイの政策金利とインフレ率



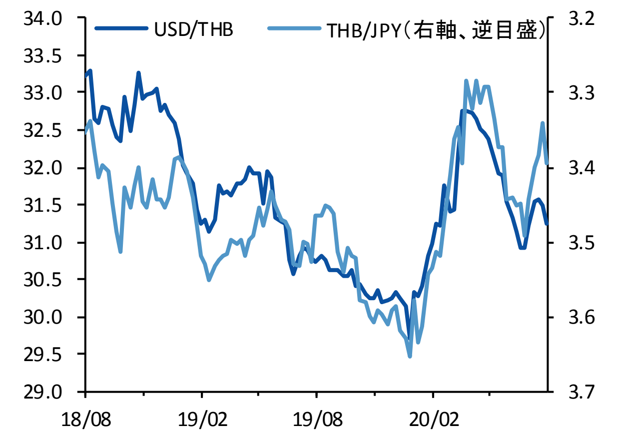
出所:タイ中央銀行、タイ商務省、CEIC、みずほ銀行

図表 2:新型コロナウイルス累計感染者数（人）



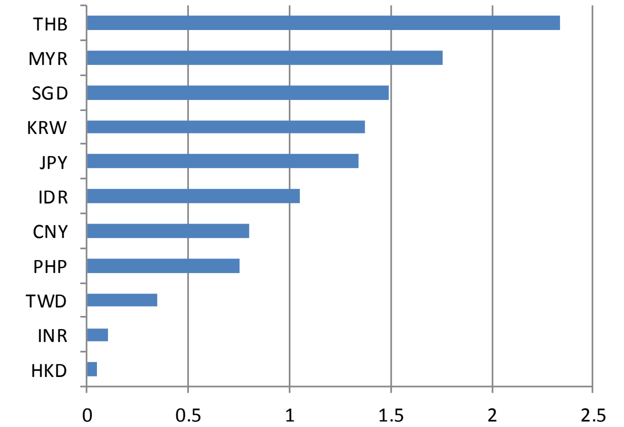
出所:CEIC,みずほ銀行

図表 3:THB の為替動向（2018 年 6 月以降）



出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

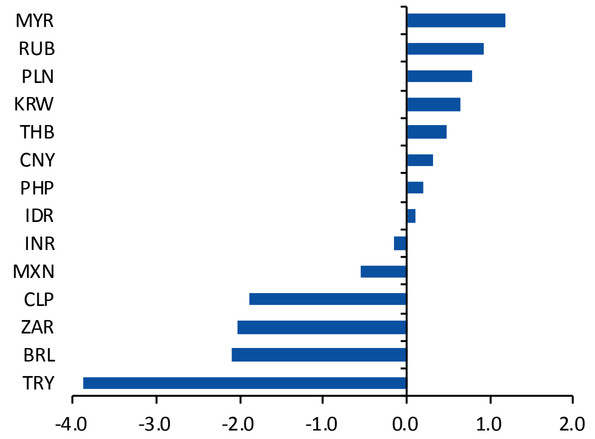
図表 4:アジア通貨騰落率（対ドル、%、7/17～8/5 まで）



出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

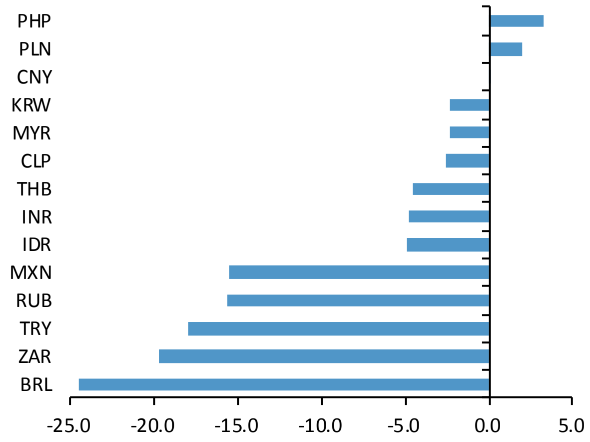
資産別騰落率

為替週間騰落率（対ドル、%）



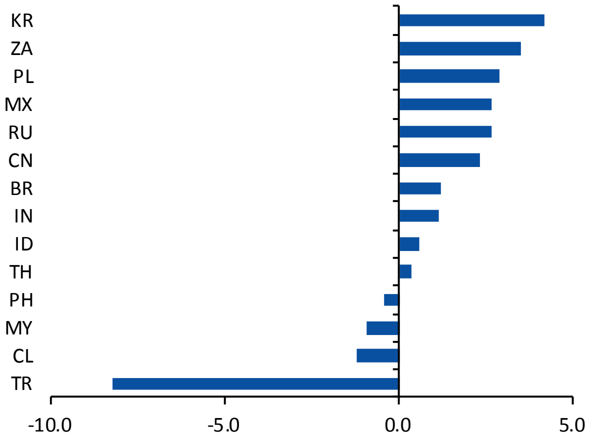
出所：ブルームバーグ、みずほ銀行

為替年初来騰落率（対ドル、%）



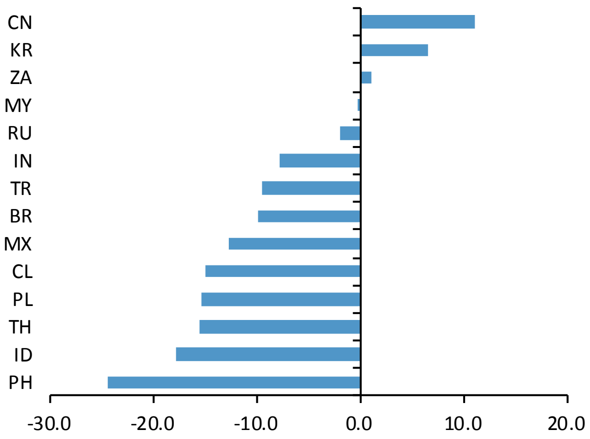
出所：ブルームバーグ、みずほ銀行

株価週間騰落率（%）



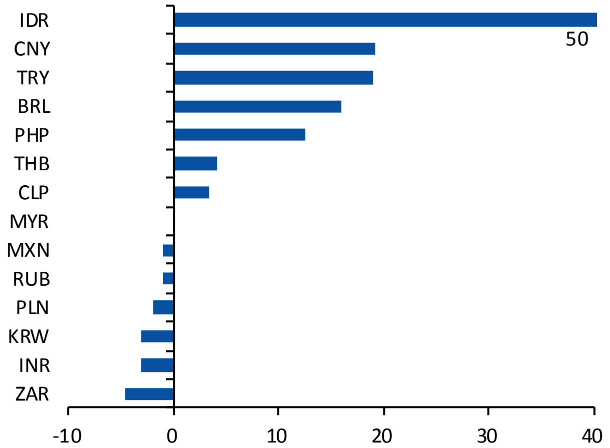
出所：ブルームバーグ、みずほ銀行，※中国は休場

株価年初来騰落率（%）



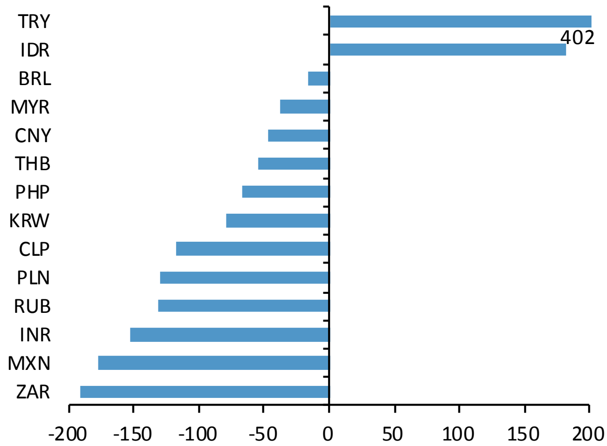
出所：ブルームバーグ、みずほ銀行

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

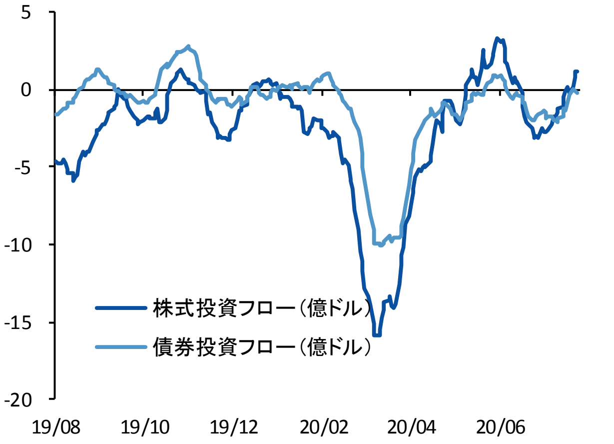
5 年物スワップレート年初来変化（bp）



出所：ブルームバーグ、みずほ銀行

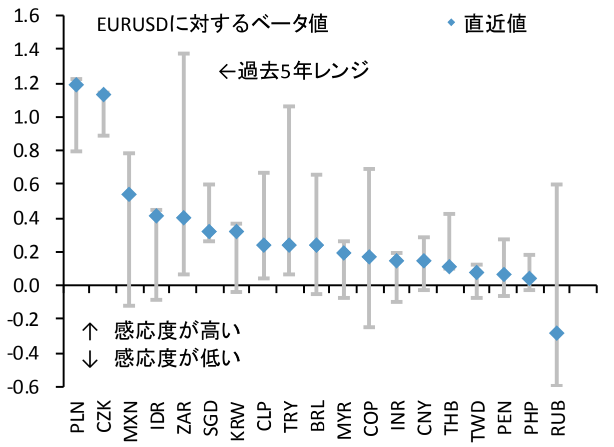
チャート集

主要新興国への証券投資フロー（4 週間移動平均）



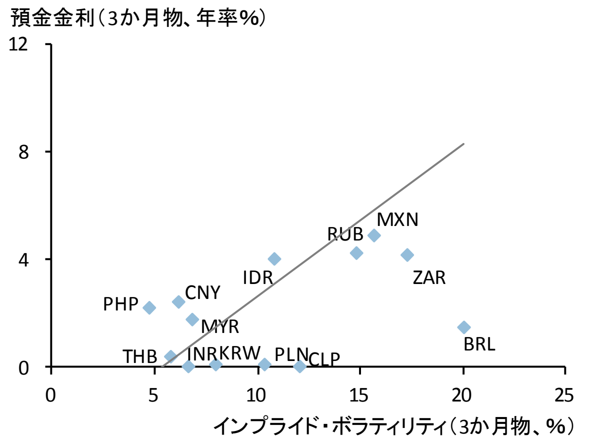
出所：ブルームバーグ、みずほ銀行

EM 通貨（対ドル）の EURUSD に対する感応度（過去 12 か月）



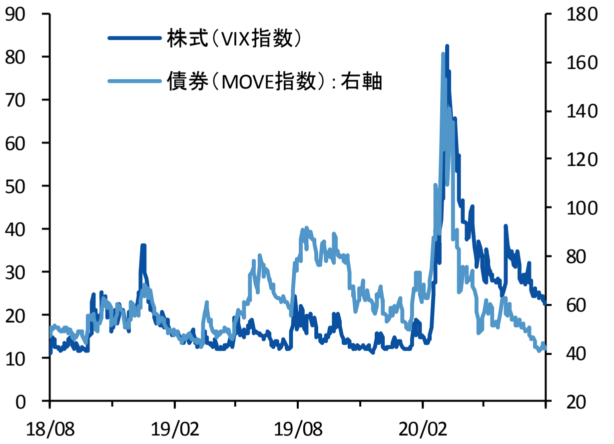
出所：ブルームバーグ、みずほ銀行

新興国の預金金利と為替ボラティリティ



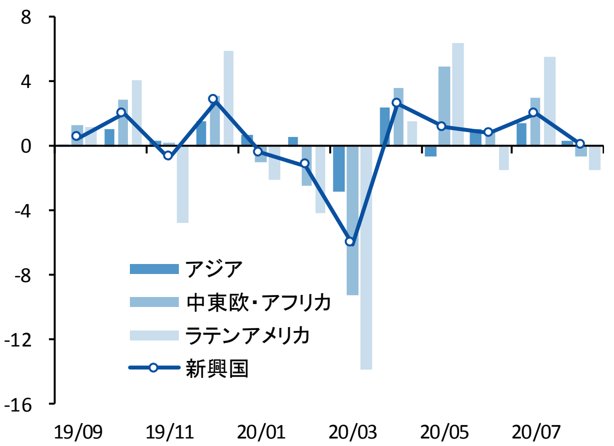
出所：ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ（VIX 指数、MOVE 指数）



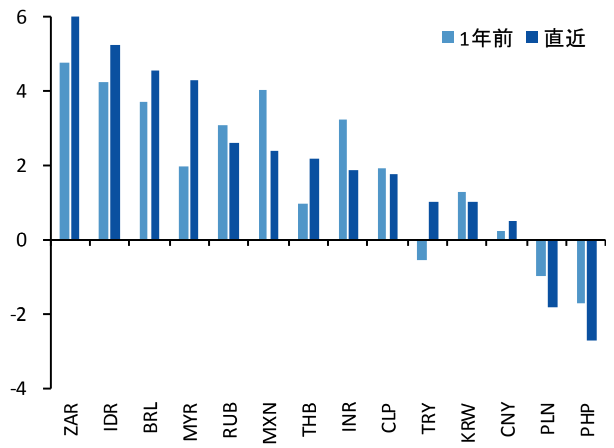
出所：ブルームバーグ、みずほ銀行

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							
8月3日	(月)	中国	Caixin中国製造業PMI	51.1	52.8	51.2	--
3日	(月)	フィリピン	海外送金(前年比)	-15.0%	-19.3%	-16.2%	--
3日	(月)	インドネシア	CPI(前年比)	1.7%	1.5%	2.0%	--
4日	(火)	韓国	CPI(前年比)	0.3%	0.3%	0.0%	--
5日	(水)	フィリピン	貿易収支	-$1600m	-$1303m	-$1865m	--
5日	(水)	フィリピン	CPI(前年比、2012年=100)	2.5%	2.7%	2.5%	--
5日	(水)	中国	Caixin中国PMIｻｰﾋﾞｽ業	58.0	54.1	58.4	--
5日	(水)	タイ	CPI(前年比)	-1.5%	-1.0%	-1.6%	--
5日	(水)	インドネシア	GDP(前年比)	-4.7%	-5.3%	3.0%	--
5日	(水)	タイ	ﾀｲ中央銀行指標金利	0.50%	0.50%	0.50%	--
6日	(木)	韓国	国際収支:経常収支	--	$6880m	$2286.1m	--
6日	(木)	フィリピン	GDP(前年比)	-9.4%	-16.5%	-0.2%	--
6日	(木)	インド	RBIﾚﾎﾟﾚｰﾄ	3.75%	4.00%	4.00%	--
7日	(金)	マレーシア	鉱工業生産(前年比)	-10.0%	--	-22.1%	--
7日	(金)	中国	貿易収支	$43.08b	--	$46.42b	--
10日	(月)	中国	PPI 前年比	-2.5%	--	-3.0%	--
10日	(月)	中国	CPI(前年比)	2.6%	--	2.5%	--
11日	(火)	インド	鉱工業生産(前年比)	-17.5%	--	--	--
12-15日		インド	輸出(前年比)	--	--	-12.4%	--
12-15日		インド	輸入(前年比)	--	--	-47.6%	--
13日	(木)	インド	CPI(前年比)	--	--	6.1%	--
14日	(金)	中国	鉱工業生産(前年比)	5.1%	--	4.8%	--
14日	(金)	中国	小売売上高(前年比)	0.2%	--	-1.8%	--
14日	(金)	中国	固定資産投資(除農村部/年初来/前年比)	-1.6%	--	-3.1%	--
14日	(金)	マレーシア	GDP(前年比)	--	--	0.7%	--
中東欧・アフリカ							
8月4日	(火)	トルコ	CPI(前年比)	12.0%	11.8%	12.6%	--
4日	(火)	トルコ	PPI 前年比	--	8.3%	6.2%	--
6日	(木)	ロシア	CPI(前年比)	3.4%	3.4%	3.2%	--
11日	(火)	南ア	南ｱﾌﾘｶ失業率	--	--	30.1%	--
11日	(火)	南ア	製造業生産(季調前/前年比)	--	--	-49.4%	--
11日	(火)	ロシア	貿易収支	4.2b	--	3.7b	--
12日	(水)	ロシア	GDP(前年比)	-9.6%	--	1.6%	--
12日	(水)	南ア	小売売上高(実質値、前年比)	--	--	-12.0%	--
14日	(金)	トルコ	経常収支	--	--	-3.76b	--
14日	(金)	トルコ	鉱工業生産(前年比)	--	--	-19.9%	--
ラテンアメリカ							
8月3日	(月)	ブラジル	貿易収支(月次)	$8125m	$8060m	$7463m	--
4日	(火)	ブラジル	鉱工業生産(前年比)	-10.0%	-9.0%	-21.9%	--
5-6日		ブラジル	SELICﾚｰﾄ	2.0%	2.0%	2.3%	--
6日	(木)	メキシコ	総設備投資	-39.5%	-39.7%	-36.9%	--
7日	(金)	メキシコ	CPI(前年比)	3.6%	--	3.3%	--
7日	(金)	ブラジル	IBGEｲﾝﾌﾚIPCA(前月比)	0.4%	--	0.3%	--
11日	(火)	メキシコ	鉱工業生産(季調前/前年比)	--	--	-30.7%	--
12日	(水)	ブラジル	小売売上高(前年比)	--	--	-7.2%	--
13日	(木)	メキシコ	ｵｰﾊﾞｰﾅｲﾄ･ﾚｰﾄ	--	--	5.00%	--

注:2020 年 8 月 7 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 1～7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	6.9535	7.05	7.00	7.00	6.95	6.90
香港ドル	(HKD)	7.7500	～	7.7989	7.7502	7.75	7.76	7.77	7.78	7.80
インドルピー	(INR)	70.733	～	76.916	74.931	74.8	76.6	74.8	73.5	72.5
インドネシアルピア	(IDR)	13577	～	16625	14585	14350	14880	14200	13800	13500
韓国ウォン	(KRW)	1150.60	～	1293.95	1184.22	1190	1170	1160	1160	1160
マレーシアリンギ	(MYR)	4.0520	～	4.4490	4.1858	4.23	4.38	4.25	4.22	4.08
フィリピンペソ	(PHP)	48.603	～	51.959	49.058	49.0	50.9	50.6	49.5	49.0
シンガポールドル	(SGD)	1.3446	～	1.4647	1.3691	1.37	1.42	1.39	1.37	1.35
台湾ドル	(TWD)	29.225	～	30.533	29.409	29.5	29.3	29.1	29.3	29.5
タイバーツ	(THB)	29.54	～	33.19	31.09	30.8	31.8	31.2	30.5	30.0
ベトナムドン	(VND)	23166	～	23637	23165	23150	23250	23000	22900	22850
中東欧・アフリカ										
ロシアルーブル	(RUB)	60.8833	～	82.8729	73.1847	73.00	74.00	75.00	73.00	76.00
南アフリカランド	(ZAR)	13.9326	～	19.3508	17.4271	17.00	16.50	16.00	16.50	17.00
トルコリラ	(TRY)	5.8391	～	7.2690	7.2471	7.10	7.20	7.30	7.40	7.50
ラテンアメリカ										
ブラジルレアル	(BRL)	4.0049	～	5.9700	5.3324	5.20	5.00	4.90	5.00	5.10
メキシコペソ	(MXN)	18.5237	～	25.7849	22.3903	22.50	22.25	22.00	22.50	23.00
対円										
エマージングアジア										
中国人民元	(CNY)	14.567	～	16.108	15.175	14.75	14.57	14.29	14.53	14.93
香港ドル	(HKD)	13.020	～	14.422	13.621	13.42	13.14	12.87	12.98	13.21
インドルピー	(INR)	1.367	～	1.566	1.409	1.39	1.33	1.34	1.37	1.42
インドネシアルピア	(100IDR)	0.642	～	0.817	0.724	0.725	0.685	0.704	0.732	0.763
韓国ウォン	(100KRW)	8.408	～	9.660	8.916	8.74	8.72	8.62	8.71	8.88
マレーシアリンギ	(MYR)	24.148	～	27.278	25.222	24.59	23.29	23.53	23.93	25.25
フィリピンペソ	(PHP)	2.006	～	2.213	2.149	2.12	2.00	1.98	2.04	2.10
シンガポールドル	(SGD)	73.18	～	81.92	77.11	75.91	71.83	71.94	73.72	76.30
台湾ドル	(TWD)	3.364	～	3.708	3.590	3.53	3.48	3.44	3.45	3.49
タイバーツ	(THB)	3.215	～	3.729	3.395	3.38	3.21	3.21	3.31	3.43
ベトナムドン	(100VND)	0.4364	～	0.4829	0.4557	0.45	0.44	0.43	0.44	0.45
中東欧・アフリカ										
ロシアルーブル	(RUB)	1.306	～	1.804	1.443	1.42	1.38	1.33	1.38	1.36
南アフリカランド	(ZAR)	5.610	～	7.821	6.057	6.12	6.18	6.25	6.12	6.06
トルコリラ	(TRY)	14.635	～	18.875	14.523	14.65	14.17	13.70	13.65	13.73
ラテンアメリカ										
ブラジルレアル	(BRL)	17.901	～	27.687	19.797	20.00	20.40	20.41	20.20	20.20
メキシコペソ	(MXN)	4.226	～	6.013	4.714	4.62	4.58	4.55	4.49	4.48

注:1. 実績の欄は 2020 年 7 月 31 日まで。SPOT は 8 月 7 日の 9 時 25 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