

2020 年 8 月 21 日

The Emerging Markets Weekly

BRL が 3 か月ぶりの安値

新興国市場:先週末の 14 日の新興国通貨は大半が小幅な値動きとなった。アジア時間に発表された、中国の 7 月主要経済指標は冴えない結果となったが新興国通貨への影響は限定的。欧米時間に入ると、週末に予定されていた米中貿易合意の 6 か月検証協議が延期との報道を受け、米中関係悪化への懸念が高まり新興国通貨の重しとなった。BRL は前日比▲2.0%下落、ZAR も前日比▲1.2%値を下げた。週初 17 日のアジア時間は CNY の小幅な上昇に大半の新興国通貨が追随する形で小幅に値を伸ばした。しかし、欧米時間に入ると、米金利低下を受けドルが売られるも、新興国通貨は軟調となった。BRL は財政規律の緩みが嫌気され前日比▲1.6%下落。また、RUB はベラルーシ情勢が懸念され前日比▲1.1%下落した。18 日のアジア時間はドルの軟調が継続したことが新興国通貨を下支えた。欧州時間に入るとユーロの上昇に連れて東欧通貨も堅調に推移。NY 時間に入ると、米政府が中国通信器機大手の半導体輸出規制を強化すると発表し、米中対立への懸念が高まりドルが続落、新興国通貨は強含んだ。ZAR は前日比+1.1%上昇し、そのほか BRL や RUB も買われた。19 日のアジア時間の新興国通貨はドルの下落基調が続くなか、大半が底堅く推移。しかし、NY 時間に FOMC 議事要旨が発表され、追加緩和への思惑が後退しドルは反発、新興国通貨は下落した。BRL は前日比▲1.6%値を下げ、3 か月ぶりの安値である 5.60 台をつけた。一方、トルコのエルドアン大統領がエネルギーに関する発表を 21 日にすると述べたことが好感され、TRY は前日比+1.2%上昇した。20 日の新興国通貨は一日を通して大半が動意の薄い展開。THB はタイで反政府デモが続くなか、人権派弁護士のアノン氏が扇動の容疑などで逮捕され、政治情勢への懸念が高まり弱含んだ。

アジア:タイの首都バンコク中心部の民主記念塔で 16 日に学生らによる大規模な反政府集会が開かれた。報道によると 2~3 万人が集会に参加し、2014 年の軍事クーデター以降最大規模となった。学生らはプラユット政権の退陣や議会の解散、軍政下で定められた憲法の改正を求めている。またそれに加え、王室改革も要求している。17 日に発表されたタイ 4~6 月期実質 GDP は前年比▲12.2%と 1~3 月期(同▲2.0%)から大幅に減速し、アジア通貨危機のあった 1998 年 4~6 月期(同▲12.5%)以来の低水準となった。インドネシア中央銀行(BI)は 19 日に政策金利を 4.00%に据え置くことを決定した。BI は現在の金利水準はコロナ禍での国内経済の支援と安定維持の取り組みと整合性が取れているとした。フィリピン中央銀行(BSP)は 20 日に政策金利を 2.25%に据え置くことを決定した。都市封鎖(ロックダウン)の段階的な緩和により景気回復の兆しが見られることから今回合会での追加緩和は見送られた。

中東欧・アフリカ:トルコ中央銀行(CBRT)は 20 日に政策金利を 8.25%に据え置くことを決定した。TRY の下落が続いているが、エルドアン大統領が利下げへの反対を表明しており、意向を汲んだとみられる。

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)

緩やかながらも中銀の追加利下げが続こう

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 8 月 13 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 5.00%から 4.50%へと 50bp 引き下げることを選定した。2019 年 8 月以降、10 回連続の利下げとなり、利下げ幅は計 375bp となった(図表 1)。COVID-19 の感染拡大(パンデミック)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。

声明文(英訳版)を基に Banxico の見解を確認する。まず、海外景気については、前回会合(6 月)と同様、各国の政策対応や行動規制の緩和により景気の持ち直しが続いているものの、大きな不確実性(a high degree of uncertainty)を伴うとした。また、国際金融市場については、前向きな動きが続いているとする一方で、「パンデミック前の状況には至っていない」の一文を追加し、依然、警戒感をもってみていることを示した。MXN も 3 月以降の下落幅を取り戻しきれずに横ばいの推移に転じつつある(図表 2)。

次に、国内景気については、4~6 月期もパンデミックの影響によりさらに落ち込んだとした。実際、4~6 月期実質 GDP は前期比▲17.3%と 1~3 月期(同▲1.2%)からマイナス幅を大きく拡大した(図表 3)。Banxico は 6 月の指標のいくつかは経済の回復を示唆すると述べたが、具体例は明示せず、不透明な環境が依然優勢(an environment of uncertainty prevails)とした。そのうえで、従来通り、以下の記述を用いて景気の下振れリスクが大きいと結論付けている。

greater economic slack is expected within the time frame in which monetary policy operates and significant risks to the downside persist.

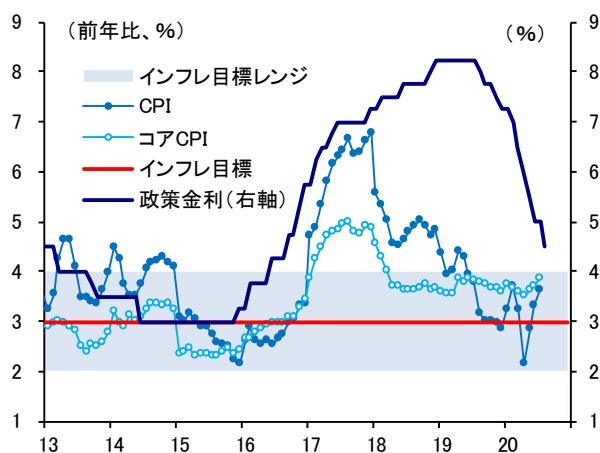
そして、インフレ率については、原油価格の持ち直し等を背景に足元で上昇しつつある点に言及。2020 年末のインフレ見通しを引き上げる要因になりうるとしている。前回会合までは 2020 年末は目標値(前年比+3%)近くで推移するとしていた。ただ、中長期的には目標値を上回る水準で安定するとしており、政策判断への影響は限定的とみられる。また、ソーシャルディスタンス措置に伴うサービス需要の減少をデフレーションリスクに、足許のコアインフレの上昇基調をインフレリスクにそれぞれ追加したが、リスクの方向感はいまだとして不透明(the balance of risks for inflation remains uncertain)との見解にも変化はない。

以上のように、不透明感(uncertainty)が強調されるなかで、Banxico は 50bp の追加利下げを選定した。そして、今後の政策余地については、声明文に以下の一文を追加し、インフレやパンデミックの動向次第と含みを残している。

Looking ahead, the available room for maneuver will depend on the evolution of the factors that have an incidence on the outlook for inflation and its expectations, including the effects that the pandemic might have on both factors.

実際のところ、メキシコにおけるパンデミックの状況やポストパンデミックの経済回復を支える経済対策の不在等を考慮すれば、Banxico の繰り返す不透明感の払しょくにはまだまだ時間を要しよう(図表 4)。金融政策の方向感引き続き緩和方向と考えたい。もっとも、利下げペースはより緩やかとなりそう。今回の決定に際して、1 名の理事会メンバーはより小幅な利下げ(25bp)を主張した。すでに実質金利がマイナスとなる新興国もみられつつあるなかで、メキシコは依然としてのりしろが見出せるとはいえ、それもあと僅かとなってきた。インフレ目標とレンジ(前年比+2%~+4%)を考慮すると、次回会合(9 月 24 日)では利下げ幅を 25bp にとどめ、追加利下げ余地を温存することもありえそう。

図表 1: 政策金利とインフレ率



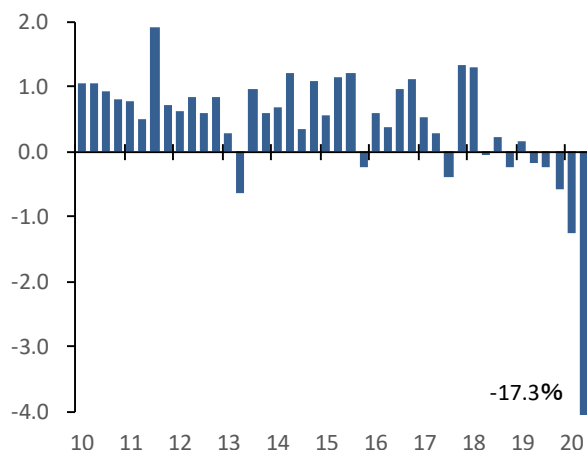
出所: メキシコ中央銀行、地理統計院、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 2: メキシコのソブリン CDS(5 年物)と USD/MXN



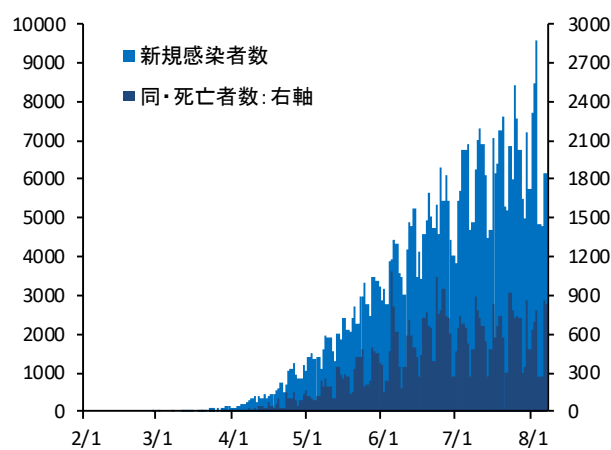
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 3: 実質 GDP 成長率(前期比、%)



出所: メキシコ地理統計院、CEIC、みずほ銀行

図表 4: COVID-19 の新たな感染者数と死亡者数(人)

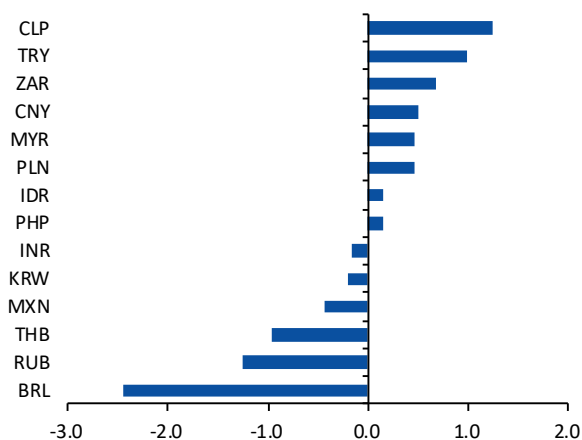


(注)2020 年 8 月 7 日時点

出所: WHO、CEIC、みずほ銀行

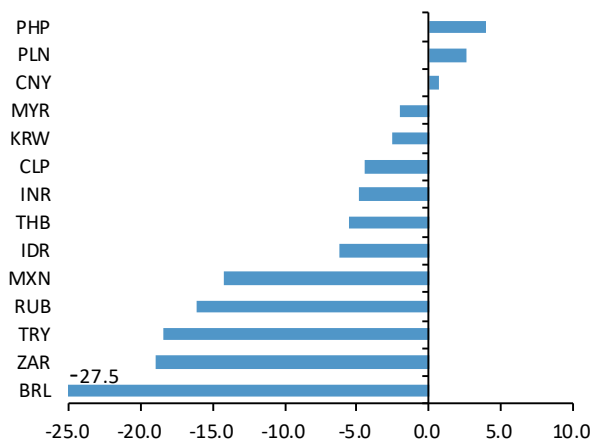
資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



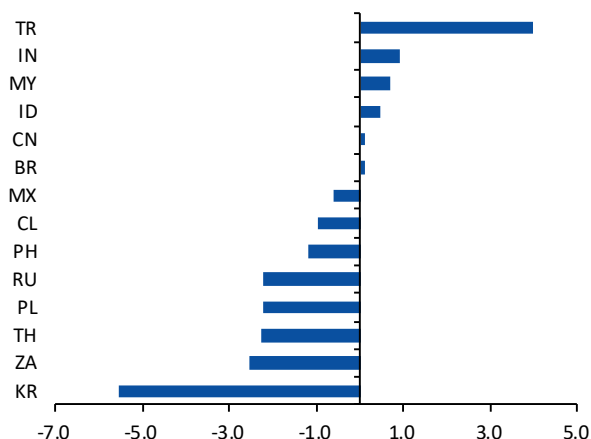
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



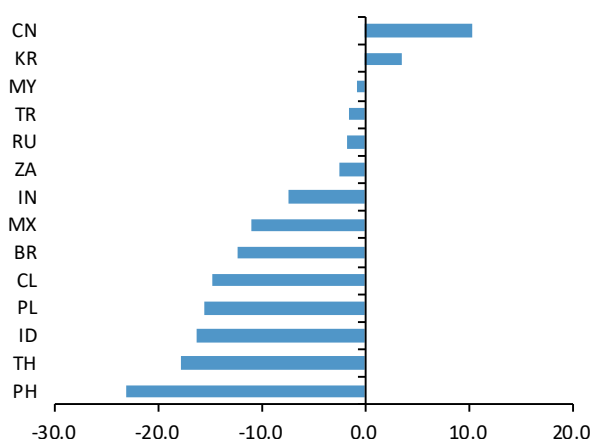
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



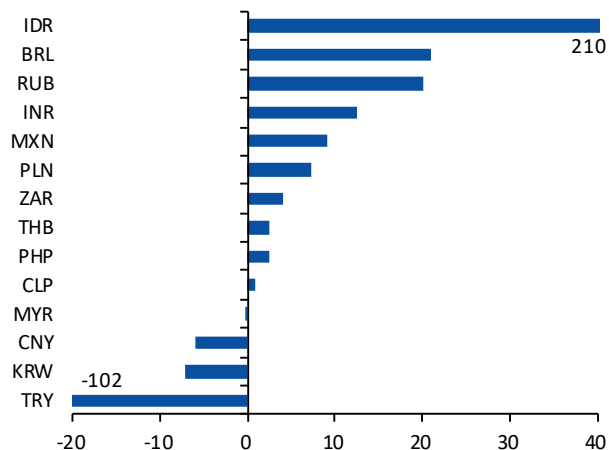
出所: ブルームバーク、みずほ銀行, ※中国は休場

株価年初来騰落率(%)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

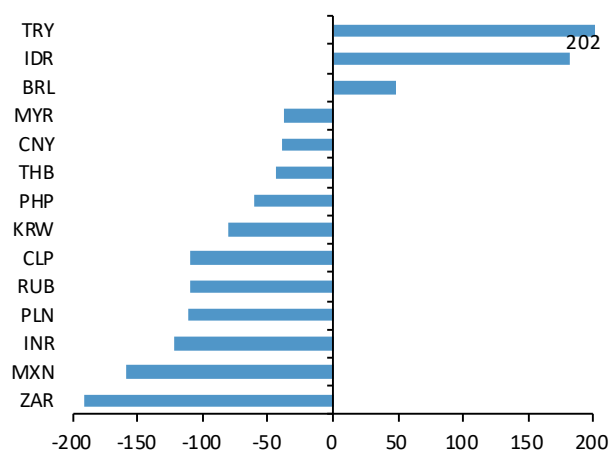
5年物スワップレート週間変化(bp)



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

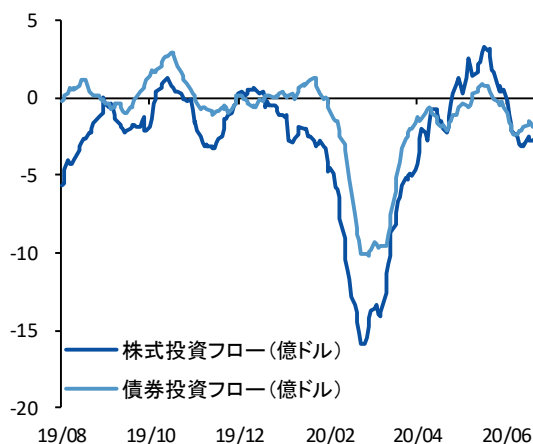
5年物スワップレート年初来変化(bp)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

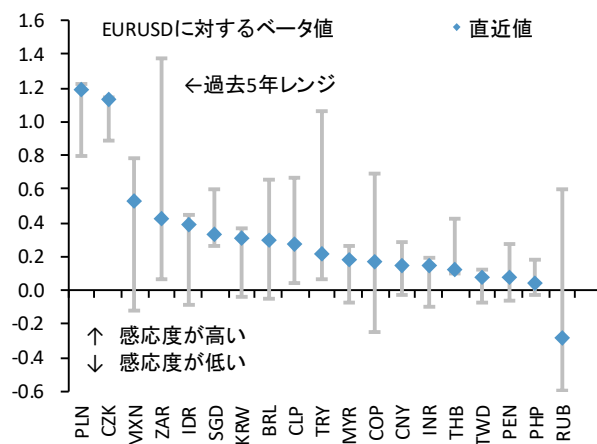
チャート集

主要新興国への証券投資フロー(4週間移動平均)



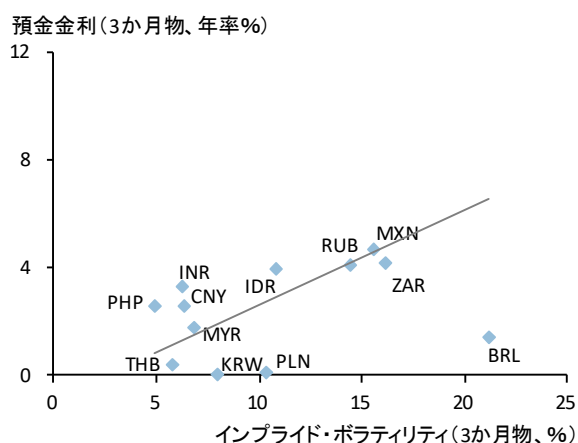
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

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



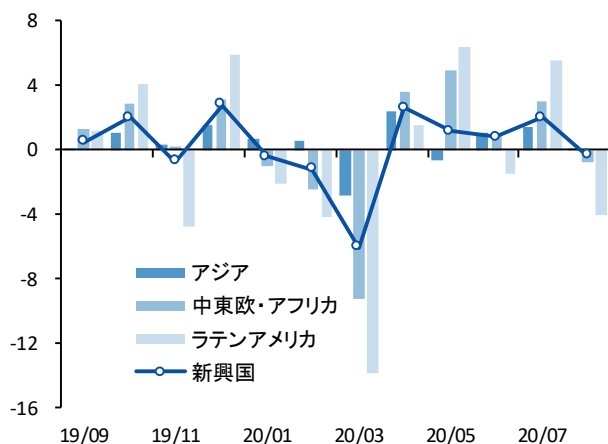
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX指数、MOVE指数)



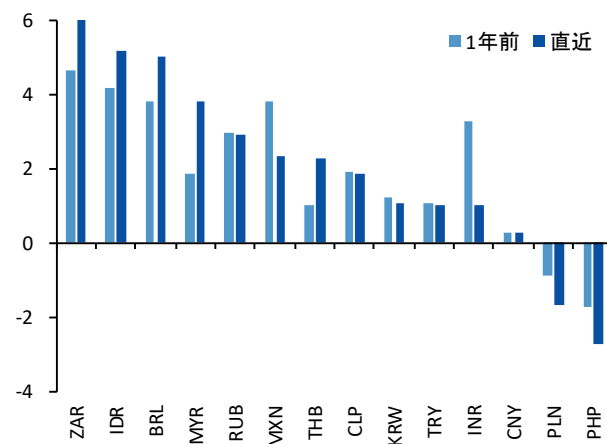
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

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						
8月17日 (月)	シンガポール	非石油地場輸出(前年比)	3.6%	6.0%	16.1%	13.9%
17日 (月)	タイ	GDP(前年比)	-13.0%	-12.2%	-1.8%	-2.0%
17日 (月)	フィリピン	海外送金(前年比)	-7.2%	7.7%	-19.3%	--
18日 (火)	インドネシア	国際収支・経常収支	--	-\$2896m	-\$3924m	-\$3749m
18日 (火)	マレーシア	CPI(前年比)	-1.3%	-1.3%	-1.9%	--
18日 (火)	インドネシア	貿易収支	\$889m	\$3263m	\$1267m	\$1249m
19日 (水)	インドネシア	インドネシア銀行7日物リバースレホ [®]	4.00%	4.00%	4.00%	--
20日 (木)	フィリピン	BSP翌日物借入金利	2.25%	2.25%	2.25%	--
20日 (木)	台湾	輸出受注(前年比)	3.1%	12.4%	6.5%	--
19-22日	フィリピン	総合国際収支	--	--	\$80m	--
21日 (金)	韓国	PPI 前年比	--	--	-0.9%	--
21日 (金)	マレーシア	外貨準備高	--	--	\$104.2b	--
24日 (月)	タイ	貿易収支(通関ベース)	\$1112m	--	\$1610m	--
24日 (月)	シンガポール	CPI(季調前/前月比)	-0.5%	--	0.0%	--
24日 (月)	シンガポール	CPI(前年比)	-0.7%	--	-0.5%	--
24日 (月)	台湾	鉱工業生産(前年比)	3.7%	--	7.3%	--
25日 (火)	韓国	消費者信頼感	--	--	84.2	--
25日 (火)	フィリピン	財政収支(フィリピンペソ)	--	--	1.8b	--
26日 (水)	韓国	景況判断(製造業)	--	--	57	--
26日 (水)	シンガポール	鉱工業生産(前年比)	-5.0%	--	-6.7%	--
27日 (木)	韓国	韓国銀行7日間レホレート	0.5%	--	0.5%	--
28日 (金)	マレーシア	輸出(前年比)	--	--	8.8%	--
中東欧・アフリカ						
8月18日 (火)	ロシア	鉱工業生産(前年比)	-7.9%	-8.0%	-9.4%	--
20日 (木)	ロシア	CPI(前週比)	--	0.0%	-0.1%	--
20日 (木)	トルコ	1週間レホレート	8.25%	8.25%	8.25%	--
21日 (金)	ロシア	実質小売売上高(前年比)	-4.5%	--	-7.7%	--
21日 (金)	ロシア	失業率	6.3%	--	6.2%	--
21日 (金)	ロシア	実質賃金(前年比)	0.1%	--	1.0%	--
24日 (月)	トルコ	外国人観光客(前年比)	--	--	-96.0%	--
25日 (火)	トルコ	実体経済信頼感指数(季調前)	--	--	100.7	--
25日 (火)	トルコ	設備稼働率	--	--	70.7%	--
26日 (水)	南ア	CPI(前年比)	2.9%	--	2.2%	--
ラテンアメリカ						
8月20-27日	ブラジル	税収	112000m	--	86258m	--
21日 (金)	メキシコ	小売売上高(前年比)	-16.6%	--	-23.7%	--
25日 (火)	ブラジル	IBGEインフレ率IPCA-15(前月比)	--	--	0.3%	--
25日 (火)	ブラジル	経常収支	--	--	\$2235m	--
25日 (火)	ブラジル	海外直接投資	--	--	\$4754m	--
26日 (水)	メキシコ	経済活動IGAE(前年比)	--	--	-22.7%	--
26日 (水)	メキシコ	GDP(季調前/前年比)	--	--	-18.9%	--
27日 (木)	メキシコ	貿易収支	--	--	5546.7m	--
28日 (金)	ブラジル	FGVインフレIGPM(前月比)	--	--	2.2%	--
28日 (金)	ブラジル	融資残高	--	--	3625b	--
28-29日	ブラジル	中央政府財政収支	--	--	-194.7b	--

注: 2020 年 8 月 21 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	6.9158	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	75.030	74.8	76.6	74.8	73.5	72.5
インドネシアルピア	(IDR)	13577 ～ 16625	14773	14350	14880	14200	13800	13500
韓国ウォン	(KRW)	1150.60 ～ 1293.95	1186.94	1190	1170	1160	1160	1160
マレーシアリングギ	(MYR)	4.0520 ～ 4.4490	4.1737	4.23	4.38	4.25	4.22	4.08
フィリピンペソ	(PHP)	48.603 ～ 51.959	48.690	49.0	50.9	50.6	49.5	49.0
シンガポールドル	(SGD)	1.3446 ～ 1.4647	1.3668	1.37	1.42	1.39	1.37	1.35
台湾ドル	(TWD)	29.225 ～ 30.533	29.439	29.5	29.3	29.1	29.3	29.5
タイバーツ	(THB)	29.54 ～ 33.19	31.40	30.8	31.8	31.2	30.5	30.0
ベトナムドン	(VND)	23166 ～ 23637	23166	23150	23250	23000	22900	22850
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	60.8833 ～ 82.8729	73.8896	73.00	74.00	75.00	73.00	76.00
南アフリカランド	(ZAR)	13.9326 ～ 19.3508	17.2556	17.00	16.50	16.00	16.50	17.00
トルコリラ	(TRY)	5.8391 ～ 7.2690	7.3002	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	5.5591	5.20	5.00	4.90	5.00	5.10
メキシコペソ	(MXN)	18.5237 ～ 25.7849	22.0936	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	15.310	14.75	14.57	14.29	14.53	14.93
香港ドル	(HKD)	13.020 ～ 14.422	13.645	13.42	13.14	12.87	12.98	13.21
インドルピー	(INR)	1.367 ～ 1.566	1.410	1.39	1.33	1.34	1.37	1.42
インドネシアルピア	(100IDR)	0.642 ～ 0.817	0.717	0.725	0.685	0.704	0.732	0.763
韓国ウォン	(100KRW)	8.408 ～ 9.660	8.922	8.74	8.72	8.62	8.71	8.88
マレーシアリングギ	(MYR)	24.148 ～ 27.278	25.382	24.59	23.29	23.53	23.93	25.25
フィリピンペソ	(PHP)	2.006 ～ 2.213	2.179	2.12	2.00	1.98	2.04	2.10
シンガポールドル	(SGD)	73.18 ～ 81.92	77.37	75.91	71.83	71.94	73.72	76.30
台湾ドル	(TWD)	3.364 ～ 3.708	3.592	3.53	3.48	3.44	3.45	3.49
タイバーツ	(THB)	3.215 ～ 3.729	3.368	3.38	3.21	3.21	3.31	3.43
ベトナムドン	(100VND)	0.4364 ～ 0.4829	0.4565	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	1.431	1.42	1.38	1.33	1.38	1.36
南アフリカランド	(ZAR)	5.610 ～ 7.821	6.128	6.12	6.18	6.25	6.12	6.06
トルコリラ	(TRY)	14.635 ～ 18.875	14.486	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	19.024	20.00	20.40	20.41	20.20	20.20
メキシコペソ	(MXN)	4.226 ～ 6.013	4.787	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 21 日の 8 時 35 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。