

2020年9月4日

The Emerging Markets Weekly

ドルの巻き戻しを受け新興国通貨は軟調

新興国市場:先週末の8月28日はパウエルFRB議長のハト派的な講演を経てドル安が継続。新興国通貨は続伸となった。安倍首相の辞任意向報道も円高を促し、ドル安が加速した。特に高金利通貨は買われ、BRLは前日比+3.4%、ZAR同+2.6%、MXNとRUBも同+1.0%以上上昇した。週初の31日の新興国通貨はまちまちな動きとなった。アジア時間は、米国の緩和長期化への期待や中国7月非製造業PMIの良好な結果がサポート材料となった。ただ、ロンドンが休場のなか、欧米時間には先週末に上昇したZARやBRLが大きく売られ、それぞれ前日比▲2.0%、同▲1.9%値を下げた。9月1日のアジア時間はドル安地合いが続くなか、中国8月財新製造業PMIの良好な結果を好感し新興国通貨は堅調に推移した。欧米時間に入るとEURが対ドルで1.20を試すもすぐに反落、米国8月ISM製造業景気指数が2018年以来の高水準となったこともありドルが反発した。東欧通貨が軟調となった一方、BRLやZAR、RUBといった高金利通貨は堅調であった。2日の新興国通貨は大半が小幅に下落した。前日からのドル安巻き戻しの動きが続いた。RUBは原油価格の反落を受けて前日比▲2.4%下落。IDRは中央銀行の独立性を巡る懸念から同▲1.2%値を下げた。一方、BRLはブラジル7月生産者物価指数(PPI)が良好な結果となったことが好感され同+1.0%値を上げた。3日、依然ドル買いがやや優勢。ECB高官らがEUR上昇を懸念していると報じたこともドル買いを支えた。NY時間に入り米国株が急落したことも新興国通貨の上値を抑えた。タイのプリディー財務相の辞任が重なったTHBや、8月消費者物価の水準が懸念され安値を更新したTRYの下落が目立った。一方、BRLは7月鉱工業生産が市場予想を大幅に上回ったことが支援材料となり上昇した。

アジア:マレーシアのムヒディン首相は28日、COVID-19感染拡大抑制するため実施中の活動制限令の期限を8月末から12月末まで延期すると発表した。インド4~6月期実質GDPは前年比▲23.9%と市場予想(同▲18.0%)も下回り、統計開始以来、最大の落ち込みとなった。ロックダウンにより消費が急減した。インドネシア議会の諮問委員会は31日、政府との政策協調を図るため、財務相が率いる新たな金融審議会を設け、中銀の政策決定委員会に複数の閣僚を加えるなどの内容を盛り込んだ新たな法案を提言した。タイ政府は1日、プリディー財務相が2日付で辞任すると発表した。8月12日の内閣改造で民間の銀行業界から登用されたばかりであった。後任は未定。

ラテンアメリカ:ブラジルのゲジス経済相は28日、経済界の要人向けに財政支出の上限を順守すべきと語った。ブラジルでは、現金給付策の拡充を目指すボルソナロ大統領と、財政規律の堅持を主張するゲジス氏との意見対立が表面化している。ブラジル4~6月期実質GDPは前期比▲9.7%と1~3月期(同▲2.5%)から減速し、2四半期連続でマイナス成長となった。一方で、7月鉱工業生産は前月比+8.0%と市場予想(同+5.9%)を大幅に上回った。

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 は様子見姿勢を継続も、感染第 2 波で追加緩和に含み

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27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(図表1)。据え置き決定は前回会合(7月)から2会合連続。これまでの金融緩和を通じた政策効果を見極める姿勢を維持した。李総裁は今後について、利下げの余地はあるとしながらも、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た。

声明文にみられる最も大きな変化は、国内景気に関する見通しの下方修正であり、主にCOVID-19の感染第2波(the domestic resurgence of COVID-19)が重しとなっている。BOKは同日発表した最新の経済見通しで、2020年の実質GDP成長率を前年比▲1.3%と5月時点の見通し(同▲0.2%)から下方修正した(図表2)。需要項目別には、感染拡大の長期化や雇用環境の悪化により民間消費の伸びが前年比▲3.9%と従来(同▲1.4%)から下方修正されたほか、半導体市況の遅れ等から輸出の伸びも引き下げられた(前年比▲4.5%←同▲2.1%)。声明文ではこうした成長率見通しの下方修正に言及したうえで、以下の通り、先行きの不透明感を強調している。

GDP growth falls to slightly below -1% this year, considerably lower than the May forecast of -0.2%. Uncertainties around the future path of GDP growth are also judged to be very high.

そして、BOKは声明文で、今後注視していく点についてまず感染第2波の深刻度(the severity of the coronavirus resurgence)に言及。従来の感染拡大の影響(developments related to the pandemic)からやや踏み込んだ表現に改めた。感染第2波が現実に生じていることを踏まえたものといえる。実際、政府は8月23日から全国的にソーシャル・ディスタンスの要件厳格化を進めている。

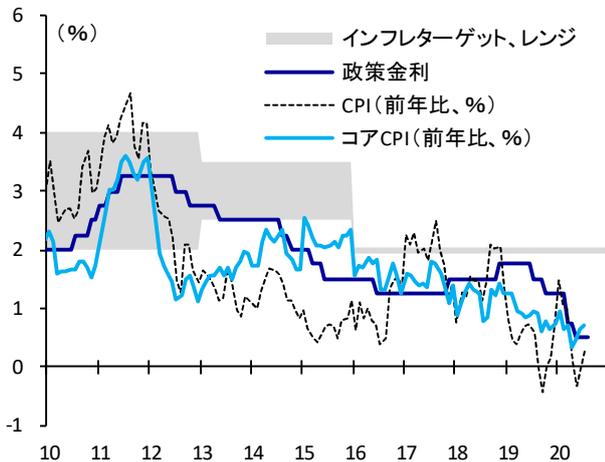
ちなみに、上述の最新経済見通しでは、2020年の成長率見通しが前年比▲1.3%が予想されている基本シナリオで、感染第2波は第1波と同程度の期間(1~2か月とみられる、図表3)で収束に向かうとされている。世界的に高評価を受けたいわゆるK防疫体制が今回も機能するという前提だ。ただし、感染第2波が今冬まで続くシビア・シナリオにおいては、成長率見通しは前年比▲2.2%まで落ち込むという。一方で、感染第2波がより早く収束するマイルド・シナリオでは、成長率の落ち込みは前年比▲0.9%に収まるともしている。

以上のように、BOKは景気見通しを大きく下方修正したにもかかわらず、特段の追加緩和措置を打ち出さなかった。前回会合でも言及があった「政策効果を見極めたい」というBOKの姿勢は根強いもようだ。金融市場が落ち着いていることや物価見通しに下げ止まりがみられつつあることのほか、過熱感が指摘される不動産市況等への配慮も背景にありそうだ。

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、感染第2波の行方に懸念を示しており、ソーシャル・ディスタンスの要件がさらに引き上げられた場合、金融市場にも影響が出かねないとしている。市場安定化に必要な場合は、追加措置をためらわない姿勢をみせており、具体的には国債買い入れの可能性に言及した(イールドカーブ・コントロールについて

は現状で否定)。政策金利の引き下げ余地は残るとしつつも、かねてからの「政策金利は実効下限に近付いた」との発言を考慮すれば、次の一手は国債の買い入れとなろう。感染第2波の行方次第では、次回会合(10月14日)を待たずして、実行に踏み切ることもありそうだ。

図表 1: 政策金利とインフレ動向



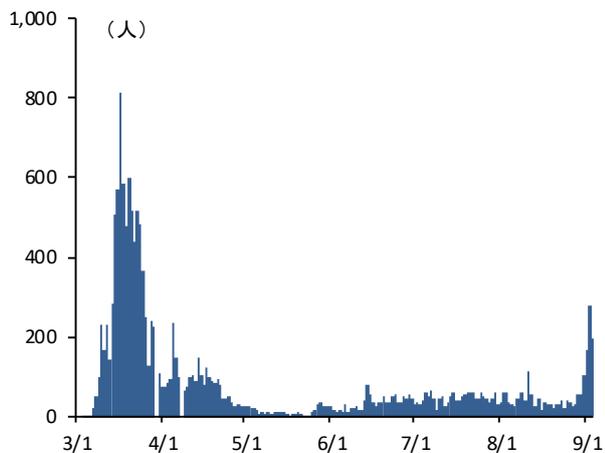
出所: BOK、CEIC、みずほ銀行

図表 2: BOK の最新経済見通し(8月時点)

	2019年	2020年		2021年	
	(前年比) 通年	上半期	下半期	通年	通年
実質GDP成長率	2.0%	-0.8%	-1.8%	-1.3%	2.8%
家計最終消費支出	1.7%	-4.4%	-3.4%	-3.9%	3.8%
設備投資	-7.5%	4.2%	0.9%	2.6%	6.2%
知的財産投資	3.0%	2.8%	3.0%	2.9%	3.5%
建設投資	-2.5%	1.9%	-3.1%	-0.7%	-0.4%
輸出	0.5%	-3.2%	-5.6%	-4.5%	4.8%
輸入	-0.8%	-1.1%	-2.5%	-1.8%	5.9%
消費者物価指数(CPI)	0.4%	0.6%	0.3%	0.4%	1.0%

出所: BOK、みずほ銀行

図表 3: 韓国における COVID-19 新規感染者数

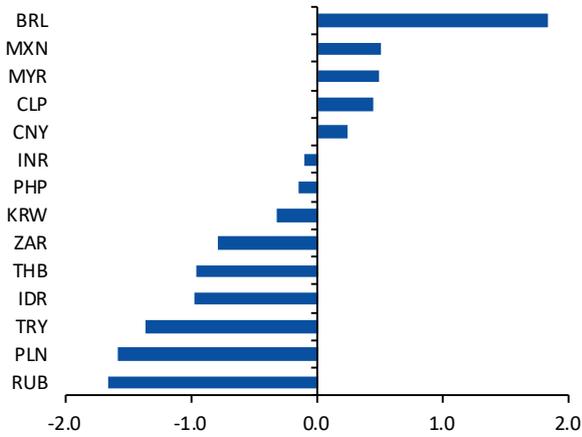


注: 9/3 時点

出所: WHO、CEIC、みずほ銀行

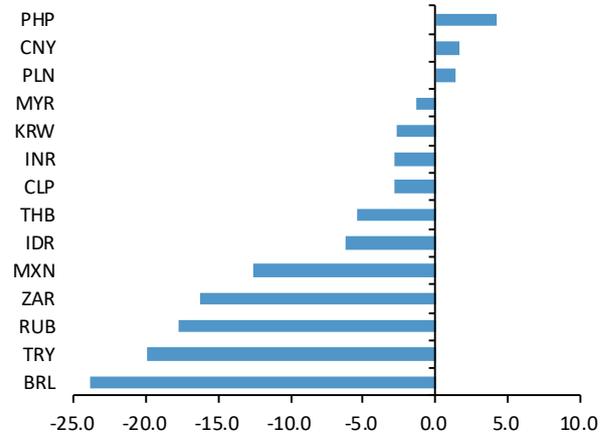
資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



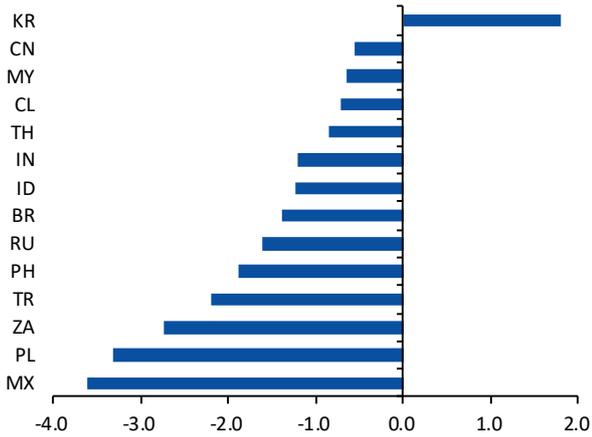
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



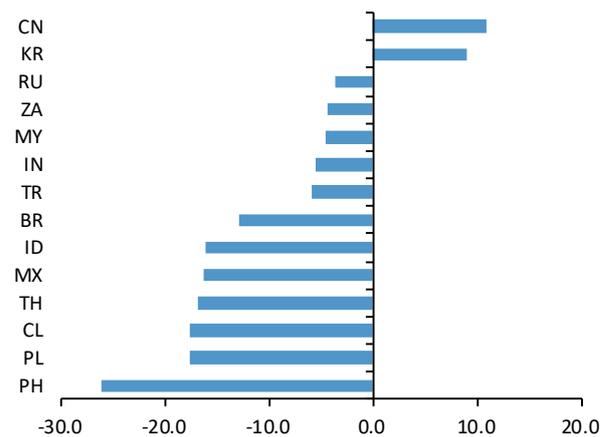
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



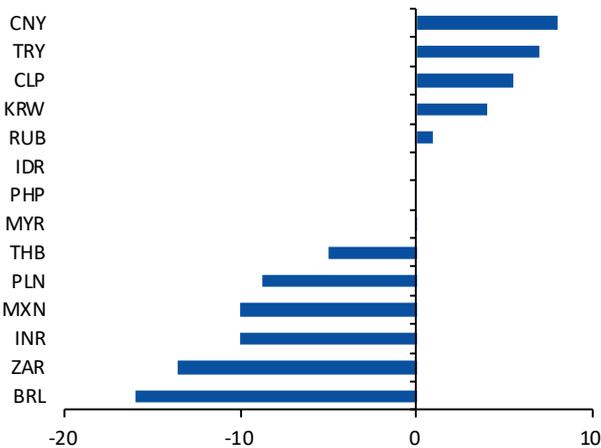
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行, ※中国は休場

株価年初来騰落率(%)



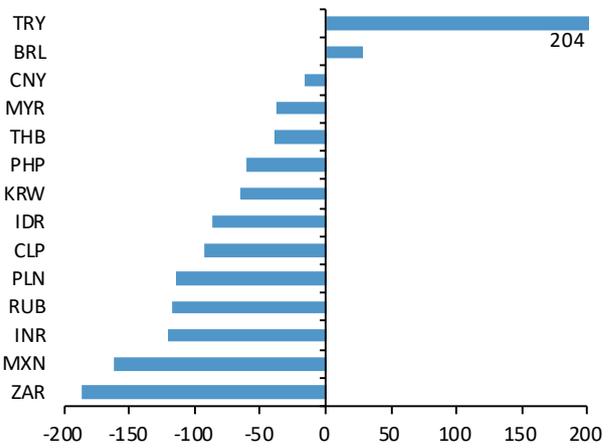
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

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

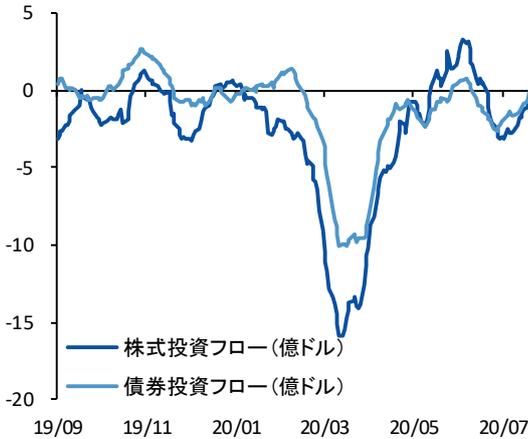
5年物スワップレート年初来変化(bp)



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

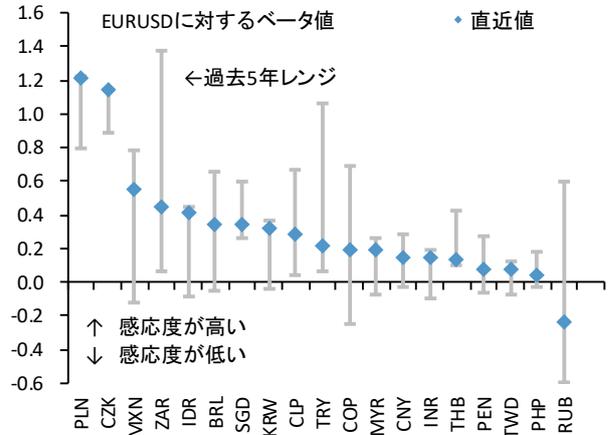
チャート集

主要新興国への証券投資フロー(4週間移動平均)



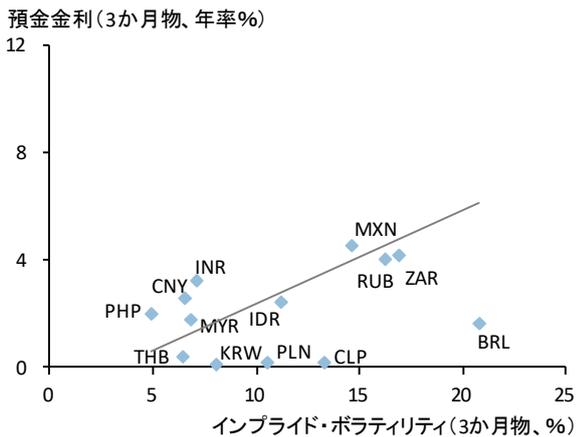
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

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



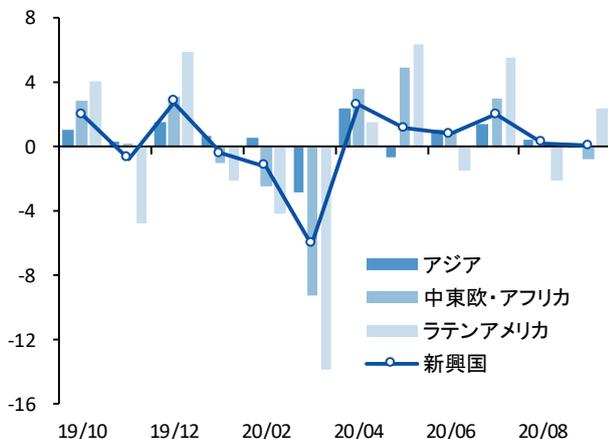
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX指数、MOVE指数)



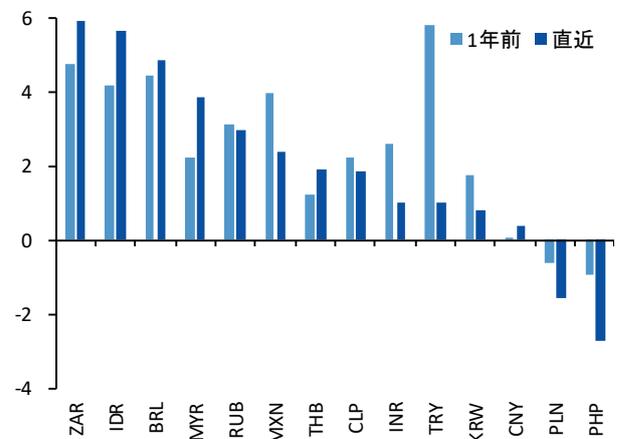
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

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31日 (月)	韓国	鉱工業生産(前年比)	-2.0%	-2.5%	-0.5%	--
31日 (月)	中国	製造業PMI	51.2	51.0	51.1	--
31日 (月)	中国	非製造業PMI	54.2	55.2	54.2	--
31日 (月)	タイ	国際収支:経常収支	\$950m	\$1787m	-\$247m	--
9月1日 (火)	韓国	GDP(前年比)	-2.9%	-2.7%	-2.9%	--
1日 (火)	韓国	貿易収支	\$3700m	\$4116m	\$4270m	\$4134m
1日 (火)	中国	Caixin中国製造業PMI	52.5	53.1	52.8	--
1日 (火)	インドネシア	CPI(前年比)	1.4%	1.3%	1.5%	--
2日 (水)	韓国	CPI(前年比)	0.5%	0.7%	0.3%	--
1-4日	フィリピン	総合国際収支	--	--	\$80m	--
3日 (木)	中国	Caixin中国PMIサービス業	53.9	54.0	54.1	--
3日 (木)	タイ	CPI(前年比)	-0.6%	-0.5%	-1.0%	--
4日 (金)	韓国	国際収支:経常収支	--	--	\$6880.0m	--
4日 (金)	フィリピン	CPI(前年比、2012年=100)	2.7%	--	2.7%	--
4日 (金)	シンガポール	小売売上高(前年比)	-15.0%	--	-27.8%	--
7日 (月)	台湾	貿易収支	--	--	\$5.37b	--
7日 (月)	中国	貿易収支	\$45.80b	--	\$62.33b	--
9日 (水)	中国	PPI 前年比	-2.0%	--	-2.4%	--
9日 (水)	中国	CPI(前年比)	2.2%	--	2.7%	--
10日 (木)	フィリピン	貿易収支	--	--	-\$1303m	--
10日 (木)	マレーシア	BNM翌日物政策金利	--	--	1.75%	--
11日 (金)	マレーシア	鉱工業生産(前年比)	--	--	-0.4%	--
11日 (金)	インド	鉱工業生産(前年比)	--	--	-16.6%	--
中東欧・アフリカ						
8月31日 (月)	トルコ	貿易収支	-2.73b	-2.70b	-2.85b	--
31日 (月)	南ア	貿易収支(ラント)	12.5b	37.4b	46.6b	45.7b
9月3日 (木)	トルコ	CPI(前年比)	11.9%	11.8%	11.8%	--
3日 (木)	トルコ	PPI 前年比	10.7%	11.5%	8.3%	--
5日 (土)	ロシア	CPI(前年比)	3.5%	--	3.4%	--
8日 (火)	南ア	GDP(前年比)	--	--	-0.1%	--
10日 (木)	ロシア	GDP(前年比)	-8.5%	--	-8.5%	--
10日 (木)	南ア	経常収支(対GDP比)	--	--	1.3%	--
10日 (火)	南ア	製造業生産(季調前/前年比)	--	--	-16.3%	--
11日 (金)	トルコ	経常収支	--	--	-2.93b	--
11日 (金)	ロシア	貿易収支	6.0b	--	5.3b	--
ラテンアメリカ						
8月31日 (月)	ブラジル	純債務対GDP比	59.3%	60.2%	58.1%	--
9月1日 (火)	ブラジル	GDP(前年比)	-10.7%	-11.4%	-0.3%	--
1日 (火)	ブラジル	貿易収支(月次)	\$6848m	\$6609m	\$8060m	--
3日 (木)	ブラジル	鉱工業生産(前年比)	-6.1%	-3.0%	-9.0%	--
7日 (月)	メキシコ	総設備投資	--	--	-39.7%	--
8日 (火)	ブラジル	FGVインフレ率IGP-DI(前月比)	2.8%	--	2.3%	--
9日 (水)	メキシコ	CPI(前年比)	--	--	3.6%	--
9日 (水)	ブラジル	IBGEインフレ率IPCA(前年比)	2.4%	--	2.3%	--
10日 (木)	ブラジル	小売売上高(前年比)	--	--	0.5%	--
11日 (金)	メキシコ	鉱工業生産(季調前/前年比)	--	--	-16.7%	--

注: 2020年9月4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、その正確性を全般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 1~8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)	6.8126 ~ 7.1778	6.8488	6.90	6.85	6.85	6.80	6.80
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)	70.705 ~ 76.909	73.478	74.8	76.6	74.8	73.5	72.5
インドネシアルピア	(IDR)	13577 ~ 16625	14778	14350	14880	14200	13800	13500
韓国ウォン	(KRW)	1150.65 ~ 1296.75	1189.18	1180	1170	1160	1160	1160
マレーシアリング	(MYR)	4.0515 ~ 4.4490	4.1455	4.15	4.38	4.25	4.22	4.08
フィリピンペソ	(PHP)	48.441 ~ 51.823	48.598	48.6	50.9	50.6	49.5	49.0
シンガポールドル	(SGD)	1.3446 ~ 1.4647	1.3639	1.36	1.40	1.39	1.37	1.35
台湾ドル	(TWD)	29.232 ~ 30.486	29.340	29.4	29.2	29.1	29.3	29.5
タイバーツ	(THB)	29.97 ~ 33.18	31.37	30.8	31.8	31.2	30.5	30.0
ベトナムドン	(VND)	23161 ~ 23637	23166	23150	23250	23000	22900	22850
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	60.8860 ~ 82.8386	75.3351	74.00	75.00	74.00	76.00	75.00
南アフリカランド	(ZAR)	13.9326 ~ 19.3508	16.7362	17.00	16.50	16.00	16.50	17.00
トルコリラ	(TRY)	5.8391 ~ 7.4169	7.4368	7.40	7.50	7.60	7.70	7.80
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	4.0044 ~ 5.9714	5.2921	5.40	5.20	4.90	5.00	5.10
メキシコペソ	(MXN)	18.5237 ~ 25.7849	21.6650	22.25	22.10	22.00	22.50	23.00
対円								
エマーGINGアジア								
中国人民元	(CNY)	14.567 ~ 16.108	15.495	15.07	15.04	14.60	14.85	15.15
香港ドル	(HKD)	13.020 ~ 14.422	13.698	13.42	13.27	12.87	12.98	13.21
インドルピー	(INR)	1.367 ~ 1.566	1.445	1.39	1.34	1.34	1.37	1.42
インドネシアルピア	(100IDR)	0.642 ~ 0.817	0.718	0.725	0.692	0.704	0.732	0.763
韓国ウォン	(100KRW)	8.408 ~ 9.660	8.927	8.81	8.80	8.62	8.71	8.88
マレーシアリング	(MYR)	24.148 ~ 27.278	25.608	25.06	23.52	23.53	23.93	25.25
フィリピンペソ	(PHP)	2.006 ~ 2.213	2.185	2.14	2.02	1.98	2.04	2.10
シンガポールドル	(SGD)	73.18 ~ 81.92	77.84	76.47	73.57	71.94	73.72	76.30
台湾ドル	(TWD)	3.364 ~ 3.708	3.619	3.54	3.53	3.44	3.45	3.49
タイバーツ	(THB)	3.215 ~ 3.729	3.384	3.38	3.24	3.21	3.31	3.43
ベトナムドン	(100VND)	0.4364 ~ 0.4829	0.4583	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	1.409	1.41	1.37	1.35	1.33	1.37
南アフリカランド	(ZAR)	5.610 ~ 7.821	6.344	6.12	6.24	6.25	6.12	6.06
トルコリラ	(TRY)	14.051 ~ 18.875	14.274	14.05	13.73	13.16	13.12	13.21
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	17.901 ~ 27.687	20.064	19.26	19.81	20.41	20.20	20.20
メキシコペソ	(MXN)	4.226 ~ 6.013	4.899	4.67	4.66	4.55	4.49	4.48

注: 1. 実績の欄は2020年8月31日まで。SPOTは9月4日の10時5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。