

2020 年 9 月 18 日

The Emerging Markets Weekly

ZAR や MXN の持ち直しが続く

新興国市場:先週末の 11 日、アジア時間はドルの軟調推移に伴って、アジア通貨は概ね上昇。欧米時間は MXN が鉱工業生産指標の改善が好感され上昇。ZAR も翌週に控える金融政策会合での追加緩和期待から上げを主導した。週初 14 日、新型コロナウイルスのワクチン開発関連のヘッドラインが好感されたほか、FOMC にて金融緩和姿勢継続の見込みが強まって、新興国通貨は概ね値を上げる展開。BRL や MXN など中南米通貨が中心に買われた。15 日の新興国通貨は続伸した。中国の鉱工業生産が 8 か月ぶりの水準まで回復したことが好感されたほか、商品価格の上昇も資源国通貨の堅調推移をサポートした。通貨別では、ZAR や CNY、KRW の上昇が目立った。16 日、アジア時間の新興国通貨は FOMC を控える中で小幅な値動きとなった。欧米時間に入るとドル売りの動きから新興国通貨は堅調な動きを見せたものの、FOMC が近づくにつれドルが巻き戻すにつれ新興国通貨もやや勢いを失う展開となった。ZAR や BRL は一時 6 週ぶりの高値をつけた。17 日、アジア時間は FOMC 後に生じたドルの買い戻しにより、アジア通貨の多くが値を下げる展開となった。ただ、欧米時間に入ると、ユーロ高・ドル安の流れに転じた。米国の失業保険申請件数が依然高止まる状況に景気回復への懸念が拡大したほか、欧州委員会のフォンデアライエン委員長が英 EU 通商協議は合意可能と述べたと英紙が報じて材料視された。かかる中、新興国通貨は持ち直しの動きを見せ、ZAR や MXN の上昇が目立った。一方、TRY は史上最安値を更新した。

アジア:フィリピン政府は 11 日、新型コロナウイルス対策第二弾として約 3600 億円規模の財政支出を決定した。中小企業向けの資金繰り支援や、医療従事者の雇用強化が主眼となる。なおフィリピン国内では依然都市封鎖が継続しており、日次で数千人規模の新規感染者が確認されている。また、インドネシアでは 17 日、金融政策会合が開催され、インドネシア銀行 (BI) は主要政策金利の 7 日物リバースレポレートを 4.00% に据え置いた。BI は足許 IDR の下落が続いていた状況を踏まえ、通貨の安定性確保を図る観点から追加緩和を見送った。

中東欧・アフリカ:大手格付機関はトルコの発行体格付を、投機適格級の中で更に下の水準に引き下げた。格下げの背景にはトルコの対外脆弱性による国際収支危機への懸念や海洋権益を巡った EU 諸国との関係悪化といった政治的要因も指摘された。見通しについても「ネガティブ」となった。かかる発表もあり、TRY は対ドルで史上最安値水準での値動きが続いている。

ラテンアメリカ:BCB は 16 日、政策金利 (Selic) を過去最低水準となる 2.00% に据え置くことを全会一致で決定し、利下げが一巡した格好となった。据え置きは市場の予想通り。前回会合 (8 月) の声明文で示唆されたフォワードガイダンスについて、BCB は今回の声明文で、「追加的な緩和手段としてを活用することが適切である」とより踏み込んだ見解を示した。

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

マーケット・エコノミスト
堀 亮大
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(ブラジル)

利下げ一巡とフォワードガイダンス活用を示唆した BCB

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

ブラジル中央銀行(BCB)は 9 月 16 日、政策金利(Selic)を過去最低水準となる 2.00%に据え置くことを全会一致で決定した。据え置きは市場の予想通り。2019 年 7 月以降、BCB が 9 会合連続で計 450bp の利下げを行ってきたことで、すでに政策金利はインフレ率を下回るマイナス金利の状態にあった(図表 1)。BCB は国内景気の先行き不透明感に言及しつつも、金融システムの健全性や安定性の観点から、追加利下げにはやや慎重な姿勢を見せ始めていた。また、前回会合(8 月)では、フォワードガイダンスと受け取れる一文が声明文に追加されており、今会合での金利据え置き判断の可能性は高まっていた。

今回の声明文では、国内経済は部分的に回復しつつも、サービス業等に弱さが残り、政府の経済政策が期限を迎える年末以降は不透明感が通常より大きい、という認識に変わりはない。経済活動の再開によるインフレ率の一時的な高まりに言及したものの、政策判断に大きな影響はなかった模様だ。ただ、以下の一文を追加したことは大きな変化といえよう。BCB は「追加的な緩和手段としてフォワードガイダンスを活用することが適切であると考え」としている。

To provide the monetary stimulus deemed adequate to meet the inflation target, but maintaining the necessary caution for prudential reasons, the Copom considered adequate to use forward guidance as an additional monetary policy tool.

また、従来からある以下の一文がそれに続く格好で、インフレ率見通しが十分に高まらない限り、BCB は現在の緩和環境を見直すつもりがないことを示唆している。ちなみに、BCB のインフレ率(IPCA)目標は、2020 年が 4.00%、2021 年は 3.75%、2022 年以降は 3.50%である。BCB はそれぞれの値から±1.50%pt の範囲を目標レンジとしている。

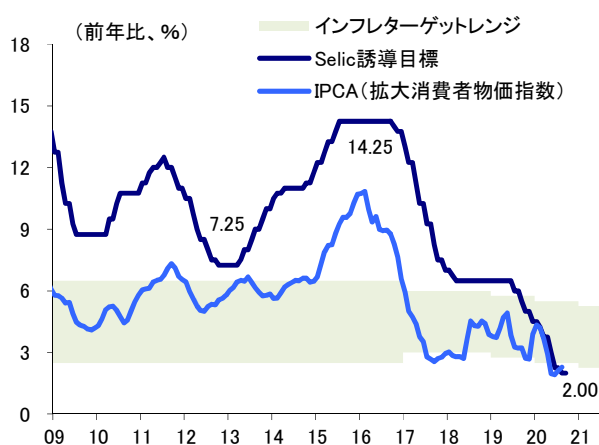
Therefore, despite the asymmetry on its balance of risks, the Copom does not intend to reduce the monetary stimulus unless inflation expectations, as well as its baseline scenario inflation projections, are sufficiently close to the inflation target at the relevant horizon for monetary policy, which currently includes 2021 and, to a lesser extent, 2022.

現状のインフレ率見通しを考慮すると、金融緩和の見直し時期は当面訪れなさそうだ。BCB の市場参加者サーベイによると、2020 年と 2021 年の見通しは、それぞれ前年比+1.94%、同+3.00%にとどまる(図表 2)。また、BCB の推計によれば、市場の政策金利見通し(2020 年末:2.00%、2021 年末:2.50%)を前提に、USD/BRL が 5.30 で横ばい推移すると、インフレ率は 2020 年で前年比+2.1%、2021 年で同+2.5%、2022 年に 3.3%になると推計されるという。2022 年でも目標値に十分近づく(sufficiently close)といえるかどうかというところだ。

今回の政策判断を経て、年内残り2回の会合(10月と12月)については、現状維持となる可能性が高いと考える。懸案の COVID-19 の感染拡大にピークアウトの兆しが出てきた点も大きい(図表 3)。追加の緩和が必要になるとすれば、政府の経済政策が期限を迎える年末以降とみられ、来年 2 月にも開催される会合が次のヤマ場となりそう。一方、BCB の現状維持は以下の一文の通り条件付きでもある。財政規律やインフレ率を巡っては、二転三転するボルソナロ大統領の新たな現金給付拡充策である「ヘンダ・ブラジル(ブラジル所得計画)」の落ち着きどころや、ドル安が巻き戻される際に物価上昇をもたらすような BRL 安に至らないか等に注意したい(図表 4)。

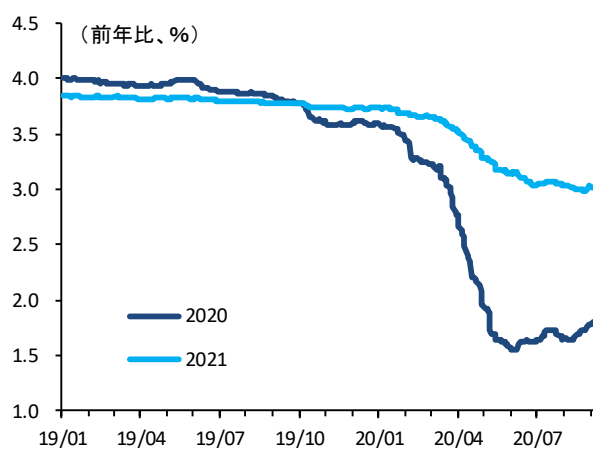
This intention is conditional on the maintenance of the current fiscal regime and on the anchoring of long-term inflation expectations.

図表 1: 政策金利とインフレ率(IPCA)



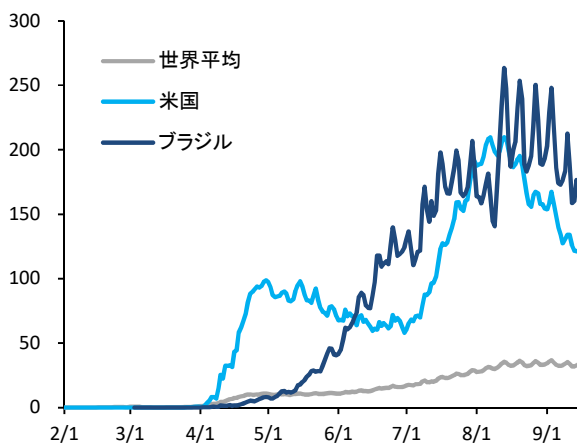
出所: ブラジル中央銀行、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 2: BCB 市場サーベイ(年間 IPCA、予想中央値)



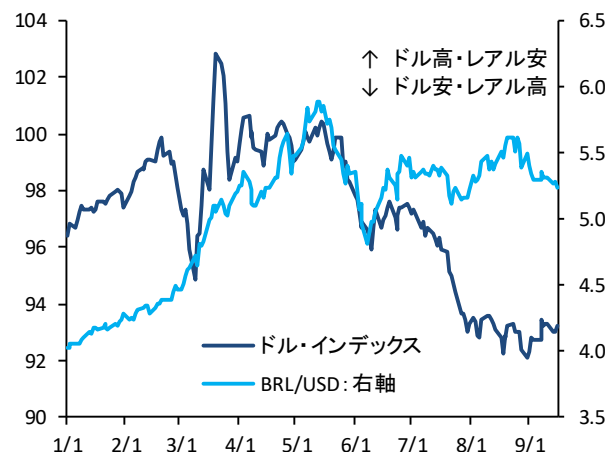
出所: ブラジル中央銀行、みずほ銀行

図表 3: COVID-19 の新規感染者数(100 万人当たり、人)



(注) 2020 年 9 月 15 日時点、5 日移動平均
出所: World Bank、WHO、CEIC、みずほ銀行

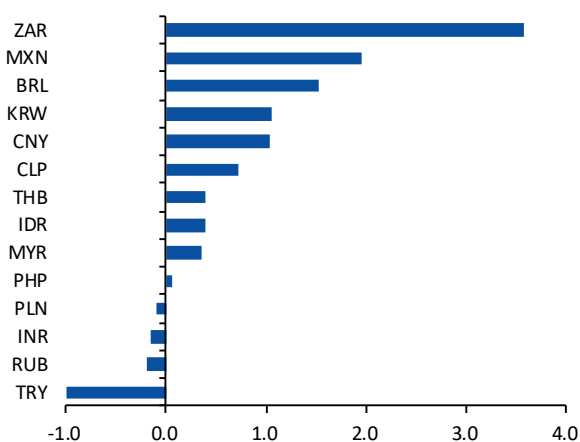
図表 4: レアルの対ドル・レートとドル・インデックス



(注) 2020 年 9 月 16 日時点
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

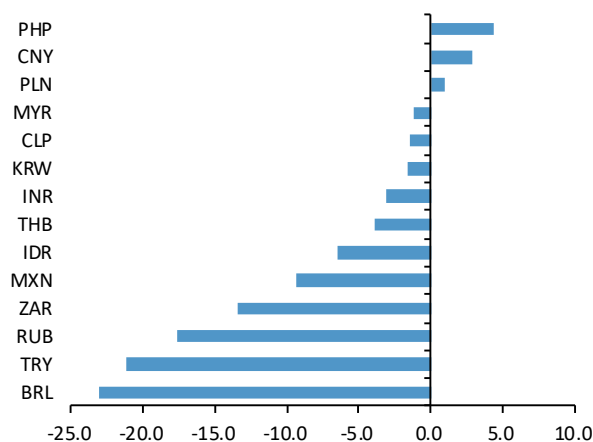
資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



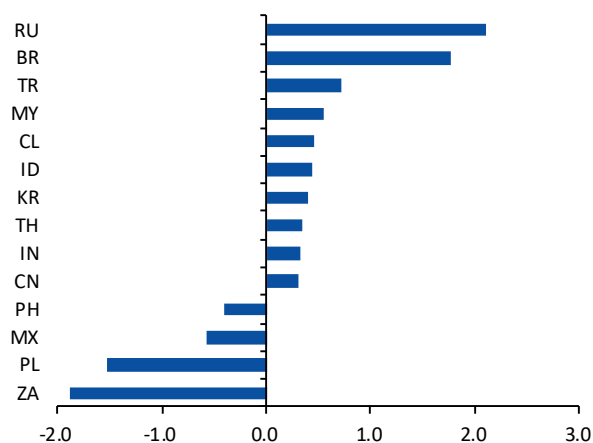
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



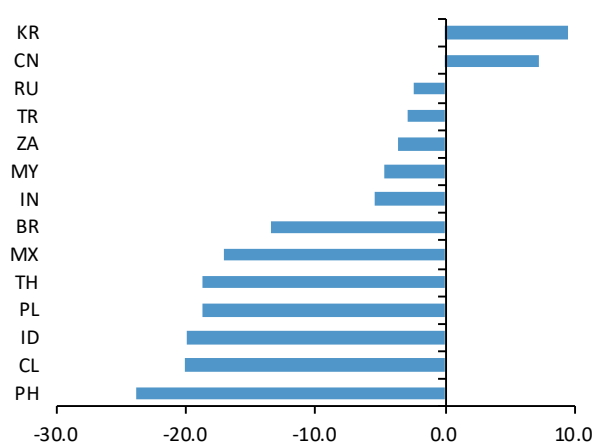
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



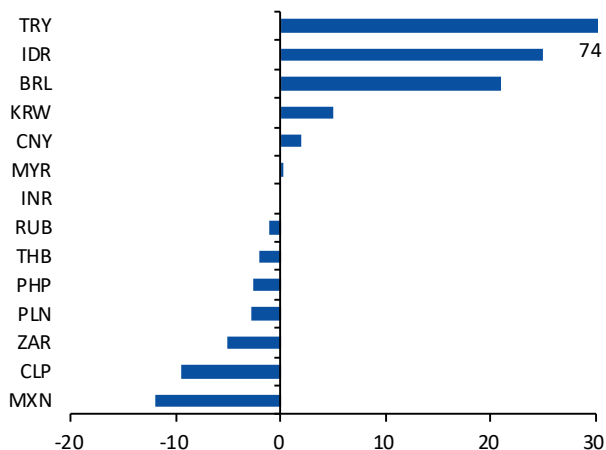
出所: ブルームバーク、みずほ銀行, ※中国は休場

株価年初来騰落率(%)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

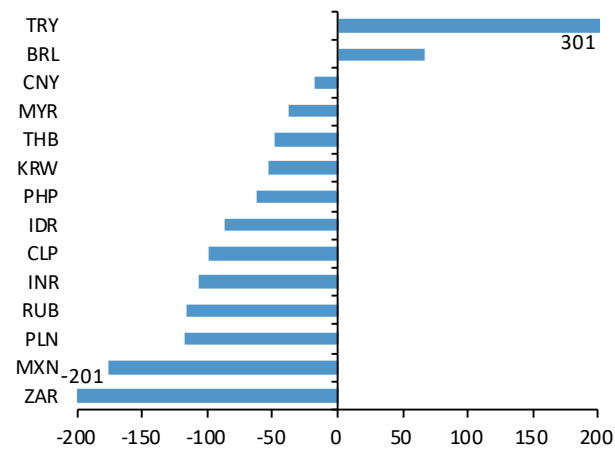
5年物スワップレート週間変化(bp)



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

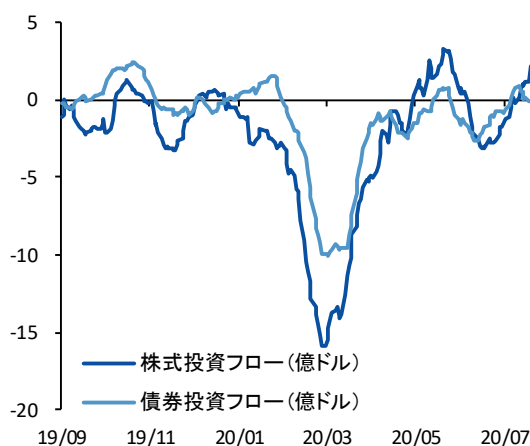
5年物スワップレート年初来変化(bp)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

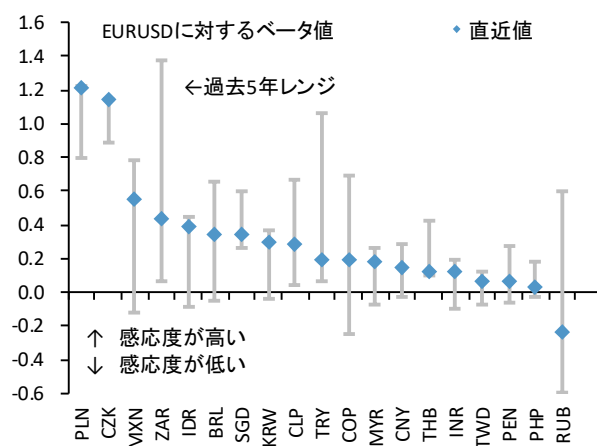
チャート集

主要新興国への証券投資フロー(4週間移動平均)



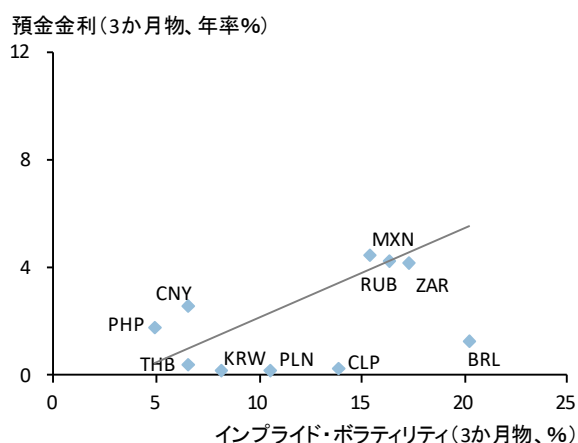
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

EM通貨(対ドル)のEURUSDに対する感応度(過去12か月)



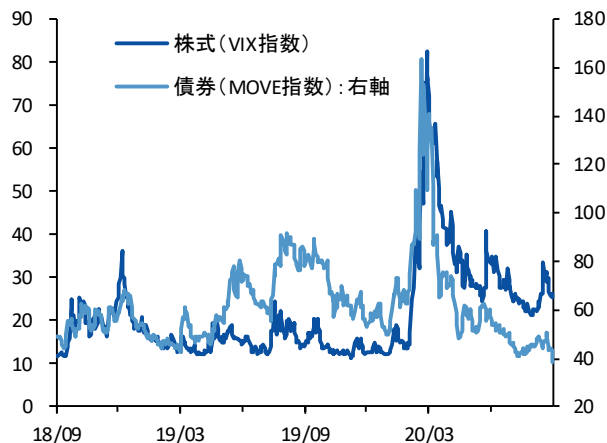
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

新興国の預金金利と為替ボラティリティ



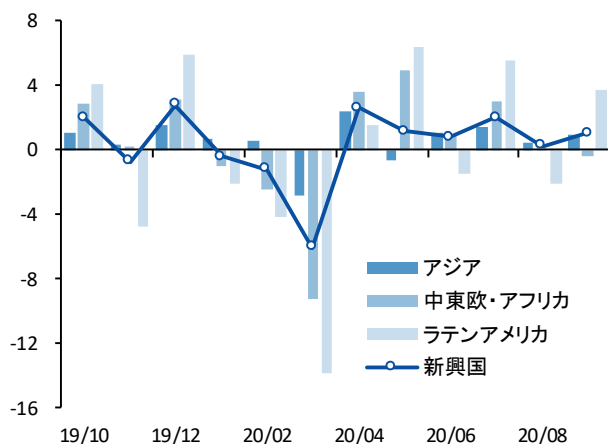
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX指数、MOVE指数)



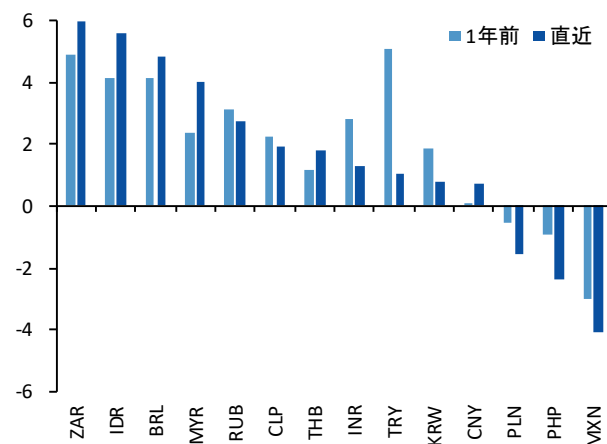
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

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
エマージングアジア						
9月14日 (月)	インド	卸売物価(前年比)	-0.4%	0.2%	-0.6%	--
9月14日 (月)	インド	CPI(前年比)	6.9%	6.7%	6.9%	--
9月15日 (火)	中国	鉱工業生産(前年比)	5.1%	5.6%	4.8%	--
9月15日 (火)	中国	小売売上高(前年比)	0.0%	0.5%	-1.1%	--
9月15日 (火)	中国	固定資産投資(除農村部/年初来/前年比)	-0.4%	-0.3%	-1.6%	--
9月15日 (火)	フィリピン	海外送金(前年比)	-5.4%	7.8%	7.7%	--
9月15日 (火)	フィリピン	海外在留労働者からの送金	--	\$2783m	\$2465m	--
9月15日 (火)	インドネシア	貿易収支	\$2168m	\$2330m	\$3263m	--
9月15日 (火)	インドネシア	輸出(前年比)	-7.7%	-8.4%	-9.9%	-10.1%
9月15日 (火)	インド	輸出(前年比)	--	-12.7%	-10.2%	--
9月15日 (火)	インド	輸入(前年比)	--	-26.0%	-28.4%	--
9月16日 (水)	フィリピン	外貨準備高	--	\$99.0b	\$98.0b	--
9月17日 (木)	インドネシア	インドネシア銀行7日物リバースレホ [®]	4.0%	4.0%	4.0%	--
9月17日 (木)	台湾	CBC指標金利	1.125%	1.125%	1.125%	--
9月18日 (金)	タイ	外貨準備高	--	--	\$252.9b	--
9月21日 (月)	台湾	輸出受注(前年比)	--	--	12.4%	--
9月21日 (月)	フィリピン	総合国際収支	--	--	\$8m	--
9月22日 (火)	台湾	失業率	--	--	3.9%	--
9月23日 (水)	タイ	輸出(通関ベース/前年比)	--	--	-11.4%	--
9月23日 (水)	タイ	輸入(通関ベース/前年比)	--	--	-26.4%	--
9月23日 (水)	タイ	貿易収支(通関ベース)	--	--	\$3343m	--
9月23日 (水)	マレーシア	CPI(前年比)	--	--	-1.3%	--
9月23日 (水)	シンガポール	CPI(前年比)	--	--	-0.4%	--
9月23日 (水)	タイ	タイ中央銀行指標金利	--	--	0.5%	--
中東欧・アフリカ						
9月14日 (月)	トルコ	鉱工業生産(前年比)	4.8%	4.4%	0.1%	6.6%
9月16日 (水)	ロシア	鉱工業生産(前年比)	-6.4%	-7.2%	-8.0%	--
9月16日 (水)	南ア	小売売上高(実質値、前年比)	-5.0%	-9.0%	-7.5%	--
9月17日 (木)	ロシア	CPI(週次/年初来)	--	2.9%	3.0%	--
9月17日 (木)	ロシア	CPI(前週比)	--	-0.1%	0.0%	--
9月17日 (木)	ロシア	金・外貨準備高	--	591.8b	591.7b	--
9月17日 (木)	南ア	SARB政策金利発表	3.25%	3.50%	3.50%	--
9月18日 (金)	ロシア	主要金利	4.3%	--	4.3%	--
9月19日 (土)	ロシア	失業率	6.3%	--	6.3%	--
9月24日 (木)	ロシア	CPI(週次/年初来)	--	--	2.9%	--
9月24日 (木)	トルコ	設備稼働率	--	--	73.3%	--
9月24日 (木)	トルコ	1週間レホ [®] レート	8.3%	--	8.3%	0.0%
9月25日 (金)	トルコ	外国人観光客(前年比)	--	--	-85.9%	--
ラテンアメリカ						
9月14日 (月)	ブラジル	経済活動(前年比)	-5.3%	-4.9%	-7.1%	--
9月17日 (木)	ブラジル	SELICレート	2.0%	2.0%	2.0%	--
9月24日 (木)	メキシコ	消費者物価指数(隔週)	--	--	0.2%	--
9月25日 (金)	メキシコ	オーバーナイトレート	4.5%	--	4.5%	--
9月25日 (金)	ブラジル	経常収支	--	--	\$1628m	--
9月25日 (金)	ブラジル	海外直接投資	--	--	\$2685m	--

注: 2020 年 9 月 18 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 1～8月（実績）	SPOT	2020年 9月	12月	2021年 3月	6月	9月
対ドル								
エマージングアジア								
中国人民元	(CNY)	6.8126 ～ 7.1778	6.8346	6.90	6.85	6.85	6.80	6.80
香港ドル	(HKD)	7.7500 ～ 7.7989	7.7504	7.75	7.76	7.77	7.78	7.80
インドルピー	(INR)	70.705 ～ 76.909	73.464	74.8	76.6	74.8	73.5	72.5
インドネシアルピア	(IDR)	13577 ～ 16625	14855	14350	14880	14200	13800	13500
韓国ウォン	(KRW)	1150.65 ～ 1296.75	1187.96	1180	1170	1160	1160	1160
マレーシアリングギ	(MYR)	4.0515 ～ 4.4490	4.1650	4.15	4.38	4.25	4.22	4.08
フィリピンペソ	(PHP)	48.441 ～ 51.823	48.574	48.6	50.9	50.6	49.5	49.0
シンガポールドル	(SGD)	1.3446 ～ 1.4647	1.3687	1.36	1.40	1.39	1.37	1.35
台湾ドル	(TWD)	29.232 ～ 30.486	29.364	29.4	29.2	29.1	29.3	29.5
タイバーツ	(THB)	29.97 ～ 33.18	31.32	30.8	31.8	31.2	30.5	30.0
ベトナムドン	(VND)	23161 ～ 23637	23167	23150	23250	23000	22900	22850
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	60.8860 ～ 82.8386	75.1729	74.00	75.00	74.00	76.00	75.00
南アフリカランド	(ZAR)	13.9326 ～ 19.3508	16.8673	17.00	16.50	16.00	16.50	17.00
トルコリラ	(TRY)	5.8391 ～ 7.4169	7.4515	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	5.3194	5.40	5.20	4.90	5.00	5.10
メキシコペソ	(MXN)	18.5237 ～ 25.7849	21.4097	22.25	22.10	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	15.538	15.07	15.04	14.60	14.85	15.15
香港ドル	(HKD)	13.020 ～ 14.422	13.696	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	0.713	0.725	0.692	0.704	0.732	0.763
韓国ウォン	(100KRW)	8.408 ～ 9.660	8.936	8.81	8.80	8.62	8.71	8.88
マレーシアリングギ	(MYR)	24.148 ～ 27.278	25.483	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	77.55	76.47	73.57	71.94	73.72	76.30
台湾ドル	(TWD)	3.364 ～ 3.708	3.615	3.54	3.53	3.44	3.45	3.49
タイバーツ	(THB)	3.215 ～ 3.729	3.389	3.38	3.24	3.21	3.31	3.43
ベトナムドン	(100VND)	0.4364 ～ 0.4829	0.4582	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	1.412	1.41	1.37	1.35	1.33	1.37
南アフリカランド	(ZAR)	5.610 ～ 7.821	6.292	6.12	6.24	6.25	6.12	6.06
トルコリラ	(TRY)	14.051 ～ 18.875	14.245	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	19.945	19.26	19.81	20.41	20.20	20.20
メキシコペソ	(MXN)	4.226 ～ 6.013	4.957	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18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。