

2020年10月2日

## The Emerging Markets Weekly

### 米経済対策への期待を背景にリスクオン

**新興国市場:**先週末の25日のアジア時間の新興国通貨は落ち着いた値動き。しかし、欧米時間に入ると、欧州における新型コロナウイルス感染再拡大を受けドル高・ユーロ安となり、新興国通貨も下落に転じた。特に RUB、ZAR、BRL や MXN は大幅に値を下げた。週初28日、アジア時間の新興国通貨は動意の薄い展開。欧米時間に入り欧米株の反発でドルは弱含んだが、新興国通貨への影響は限定的だった。ただ、TRY と RUB は地政学リスク、BRL は財政不安を理由に大きく売られた。29日の新興国通貨は大半が底堅く推移した。アジア時間は前日の米国株上昇が好感された。欧米時間に入っても、米大統領候補の討論会を控えてドルが一段安となったことが新興国通貨をサポートした。30日、アジア時間は米大統領選のテレビ討論会が開催されるなか、新興国通貨はほぼ横ばい推移。欧米時間に入り、ムニューシン米財務長官が追加経済対策合意の機会はあると発言したと伝わるとリスクオンムードが拡がりドルが下落。新興国通貨は堅調に推移し、RUB や MXN、TRY、ZAR が買われた。10月1日、アジア市場は休場が目立ち閑散も、欧米市場の流れを引き継ぎ新興国通貨はしっかり。欧米時間も概ね堅調。ムニューシン財務長官とペロシ下院議長の電話会談で特段の進展はなかったものの、協議継続で追加の財政支出への期待感は維持された。MXN や INR、ZAR の上昇が目立った。

**アジア:**タイ議会は24日、軍事政権時代に制定された現行憲法改正に関連する採決を見送り、11月に延期した。与党側が憲法改正の是非や手続きを調査する委員会を提案。調査には1か月を要するとした。また、タイ政府は新型コロナ対策として発令した非常事態宣言の期限を9月末から10月末まで延長。事実上、憲法改正を求める反政府集会の激化をけん制した。インドネシア国会は29日、2021年度予算案を可決した。財務赤字はGDP比で5.7%に拡大する見込み。なお、来年のGDP成長率は5%に設定した。30日に発表された中国9月製造業PMIは51.5と8月(51.0)から上昇。輸出の増加など需要の持ち直しが景況感の改善につながっている。9月非製造業PMIも55.9と8月(55.2)を上回る結果となった。フィリピン中央銀行(BSP)は10月1日、政策金利を2.25%に据え置くことを決定した。政策金利の据え置きは2会合連続。また、BSPは政府の要請に応じ、約110億ドル相当の政府向け融資を承認した。

**中東欧・アフリカ:**27日から多数派のアルメニア系住民が独立を主張するナゴルノカラバフ地域を巡りアゼルバイジャンとアルメニアが激しい戦闘を開始。トルコのエルドアン大統領はアゼルバイジャン支持の姿勢を明確にしており、トルコとアルメニアの同盟国であるロシアの対立に発展するリスクが懸念されている。

**ラテンアメリカ:**3 ブラジルのボルソナロ大統領は28日、新たな現金給付「ヘンダ・シタダン」の導入計画に言及。財源は歳出上限の対象外となる基礎教育開発基金から転用するとした。ただ、ばら撒き政策に拘る姿勢に市場は先々の財政不安を読み取りBRLが急落。BCBがBRL買い介入に至る事態となった。

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

マーケット・エコノミスト  
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(タイ)

### 9月金融政策委員会～政策金利は3会合連続で現状維持

市場営業部  
マーケット・エコノミスト  
堀 堯大  
03-3242-7065  
takahiro.hori@mizuho-bk.co.jp

タイ中央銀行(BOT)は9月23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7人の委員の全会一致のもと政策金利は現状維持となった。なお、ブルームバーグの事前予想でも22人全員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%ポイント)を実施していた。

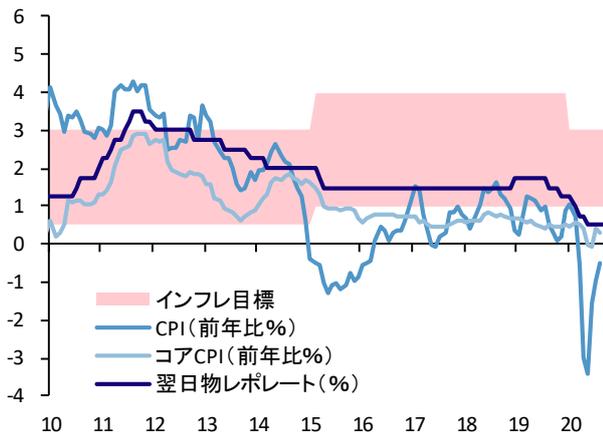
声明文では、今回の決定の要因として新型コロナウイルスの感染拡大が進んだ中でも、年初から実施してきた金融緩和が経済危機の深刻化を防いでおり、今後の景気回復にも寄与していく見込みである点を挙げた。今後の運営に関しては、経済成長や物価動向、金融の安定性を注視した上で、新型コロナウイルス感染第二波が到来した場合には必要に応じて追加の政策を用いる準備があると述べた。その一方で、経済再生における政府の役割期待に係る記載も見られ、会合後ティタナン副総裁は現在、金融政策が中心となる局面ではないと発言しており、経済回復には財政政策がより重要だとの見方を示した。

そのほか、20年と21年の景気見通しが見直された。20年は国内の新型コロナウイルス新規感染者数が抑制され経済活動が徐々に正常化している状況を踏まえ、成長率を前年比▲7.8%と前回見通しから+0.3%ポイント引き上げた。一方、21年はGDPの約2割を占める観光業の低迷が長期化するとの見方から成長予想を▲1.4%ポイント引き下げて同+3.6%とした。さらに、新型コロナウイルスの感染拡大前の水準まで経済が回復するまでには、少なくとも2年を要するとされた。

なお、今回はウィラタイ総裁の下での最後のMPCとなった。同総裁は、量的緩和やイールドカーブ・コントロールなどの非伝統的手段の導入も可能性の一つとして検討していると過去に発言しているが、今回の声明文や関係者の発言から追加緩和観測は一旦後退したものと考えられる。後任にはMPCの委員であるセタプット・スティワートナルプット氏が就任予定で、同氏の下での初回のMPCとなる11月に改めて方向感が示されるかたちとなる。とは言え、21年度の経済予想が下方修正された中、政策の現状維持を決定したことを踏まえれば、当面は既存の政策効果を見極める局面が続くものと予想する。

THBの動向については、新型コロナウイルスの感染第二波に係るヘッドラインやプラユット政権に対するデモ活動の本格化による政治リスクが意識されて揉み合い推移となっている(図表2)。その間、雇用創出に係る新たな経済対策の閣議承認や輸出、自動車販売の市場予想を上回る結果などポジティブなニュースもあったが、冒頭2つのリスクセンチメントが相場に与える影響が大きい印象がある。短期的には同様の状況が続くことも想定されるが、対ドルで見れば、これまでの米国の大規模な財政出動に起因するドルの過剰感を背景に、緩やかながら次第に値を上げていく展開を予想する。

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 3: THB の為替動向 (2018年9月以降)



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

## 市場概観(メキシコ)

### 中央銀行は利下げペースを減速

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9月24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4.50%から4.25%へと25bp引き下げることを選定した。利下げ幅は従来の50bpから縮小したものの、2019年8月以来で11回連続の利下げとなり、利下げ幅は計400bp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(英語版)を見る限り、Banxicoの海外景気や金融市場に対する認識は改善方向にあるようだ。前回会合時の声明文で目立った「不透明感(uncertainty)」という記述はやや減少している。もっとも、以下の記述にもあるように警戒感が消えたわけではない。

**The world economy and international financial markets are subject to several risks, among which are those associated with the pandemic.**

国内景気についても同様だ。以下の記述にあるように、6月や7月に経済活動の持ち直しが始まったものの、不透明感や下方リスクが根強く、経済の緩みは相応に大きくなると述べている。経済の緩みについては、「より大きくなる(greater)」としていた前回会合時より認識がやや改善した感はあるものの、依然として下振れ警戒感が滲む。こうした警戒感が追加利下げを促したといえる。

**economic activity in Mexico began to recover in June and July, although an environment of uncertainty and downward risks prevails. Ample slack conditions are expected throughout the time frame in which monetary policy operates.**

他方、利下げのペース自体は減速した。3月以来は5回連続で50bpの利下げを繰り返してきたが、今回は25bpにとどめた。この点に関しては、インフレ率が足許でBanxicoの目標レンジ(前年比+2%~+4%)を上抜けつつあることが影響したとみられる。8月の消費者物価(CPI)は、ヘッドラインベースで前年比+4.05%、コアベースで同+3.97%となった。

また、政策金利がインフレ率にかなり接近していることも、小刻みな利下げ判断を促したとみられる。実際、今回の声明文には一部文言(下線部)が追加される格好で、利下げ余地はあとわずかであるという認識がBanxico内で共有されていることが示唆された。

**Based on the foreseen scenarios for inflation and considering the room for maneuver, although narrow, that on balance these provide to monetary policy, with the presence of all members, Banco de México's Governing Board decided unanimously to lower the target for the overnight interbank interest rate by 25 basis points to a level of 4.25%.**

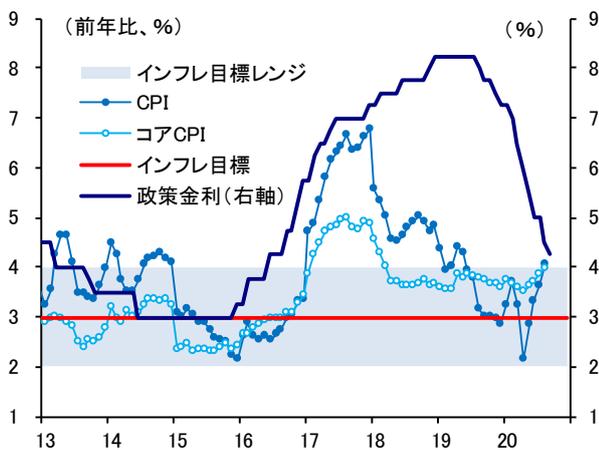
なお、声明文では以下の記述が続き、今後の政策判断は、インフレやパンデミックの動向次第という点はこれまでと変わらない。ただ、前回会合時は下線部が「緩和余地(the available room for maneuver)」とされていた。この文言の変更をどう捉えるべきか。前段の流れからすれば、追加緩和に対するより慎重な姿勢が込められている可

能性はある。Banxico は中長期的にはインフレ率が3%台で安定推移するとみており、その通りであれば利下げ余地は残るといえるが、短期的には利下げは見送られる可能性が高まったと考えておきたい。

**Monetary policy implementation 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 of them.**

Banxico による金融緩和にも限界がうかがわれつつあることが、ロペス・オブラドール政権に追加経済対策を促すきっかけになるか注目したい。ポスト・パンデミックの景気回復を支える経済対策が見当たらないという状況に改善がみられれば、景気や為替相場の見通しに新たな手掛かり材料が提供されるだろう。

図表 1: 政策金利とインフレ率



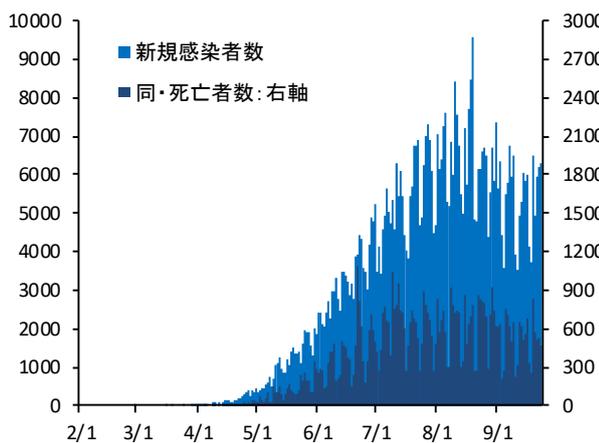
出所: メキシコ中央銀行、地理統計院、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 2: 月次 GDP 成長率と企業マインド



出所: メキシコ地理統計院、CEIC、みずほ銀行

図表 3: COVID-19 の新たな感染者数と死亡者数(人)



(注)2020年9月24日時点

出所: WHO、CEIC、みずほ銀行

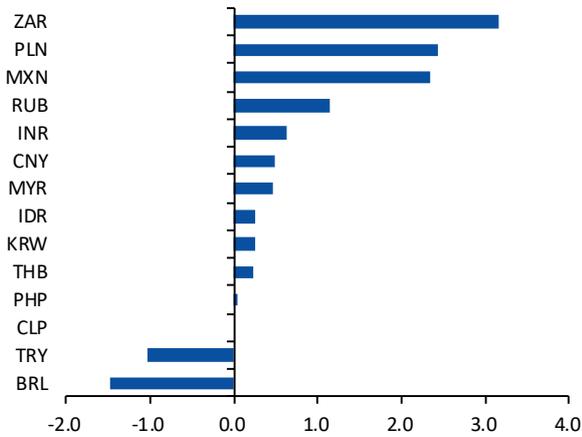
図表 4: Banxico による CPI 見通し(中央値)サーベイ



出所: メキシコ中央銀行、ブルームバーグ、みずほ銀行

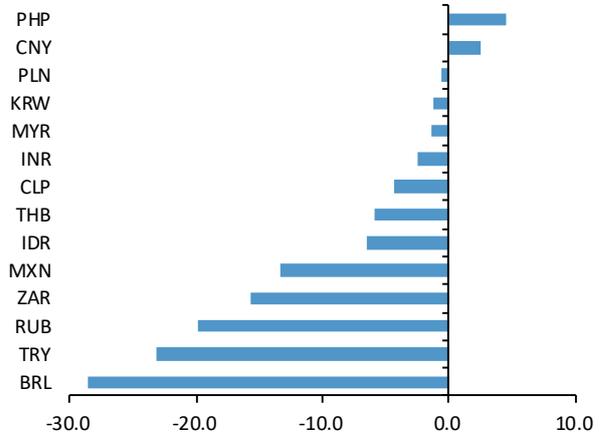
## 資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



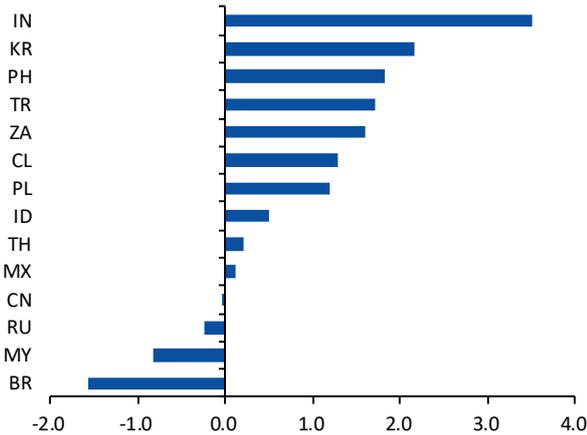
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



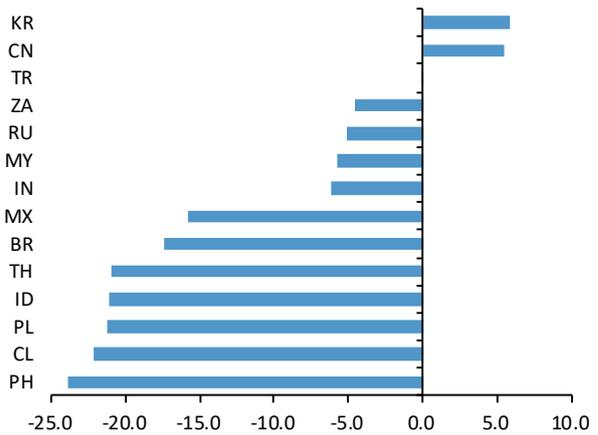
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



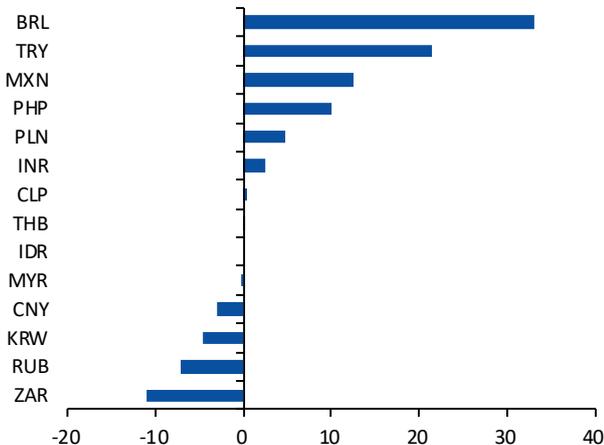
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行, ※中国は休場

株価年初来騰落率(%)



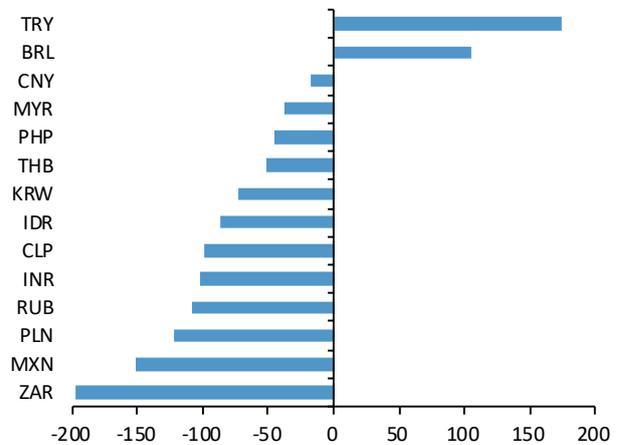
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

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

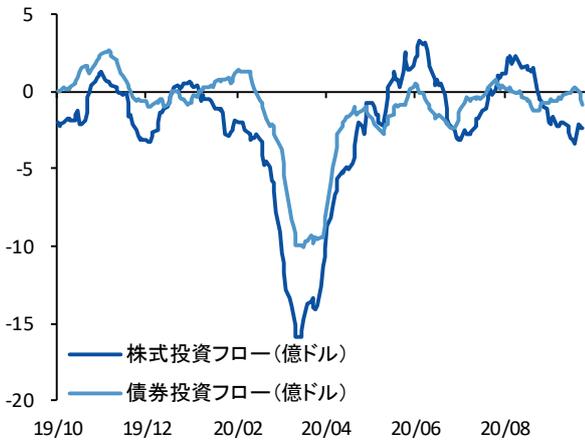
5年物スワップレート年初来変化(bp)



出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

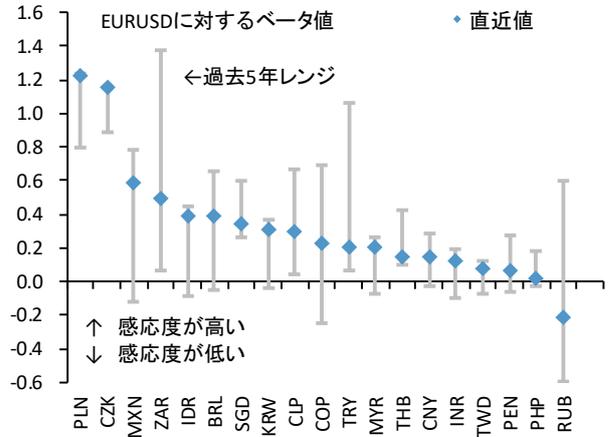
チャート集

主要新興国への証券投資フロー(4週間移動平均)



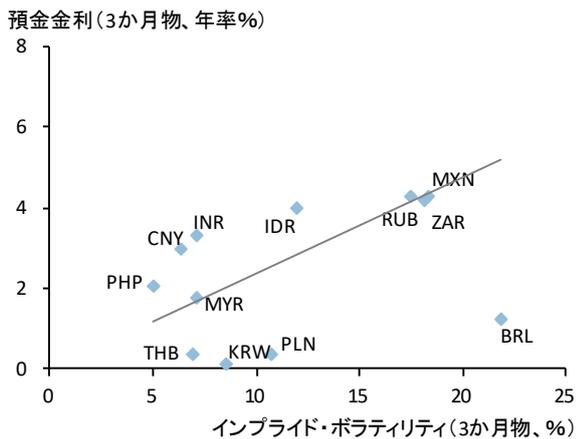
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

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



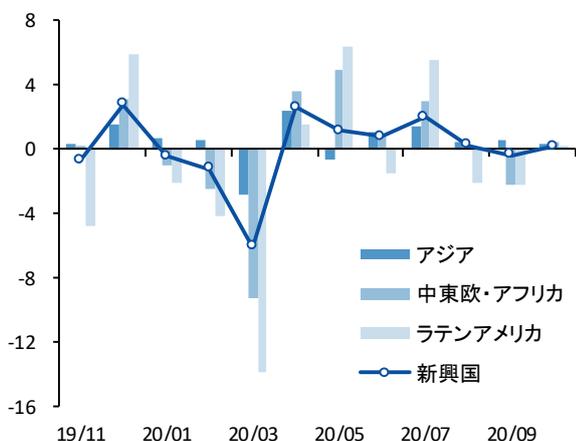
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX指数、MOVE指数)



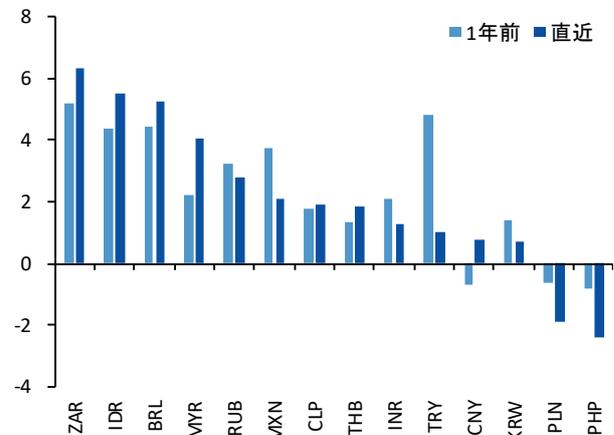
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

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
<b>エマージングアジア</b>						
9月29日 (火)	韓国	景況判断(製造業)	--	68.0	68.0	--
29日 (火)	韓国	景況判断(非製造業)	--	62.0	69.0	--
30日 (火)	韓国	鉱工業生産(前年比)	-3.0%	-3.0%	-2.5%	-2.4%
30日 (水)	中国	製造業PMI	51.3	51.5	51.0	--
30日 (水)	中国	Caixin中国製造業PMI	53.1	53.0	53.1	--
30日 (水)	タイ	国際収支:経常収支	\$2000m	\$2996m	\$1787m	\$1736m
30日 (水)	インド	国際収支:経常収支	\$19.50b	\$19.80b	\$0.60b	--
10月1日 (木)	マレーシア	日経マレーシア製造業PMI	--	49.0	49.3	--
1日 (木)	インドネシア	CPI(季調前/前月比)	0.0%	-0.1%	-0.1%	--
1日 (木)	インド	日経インド製造業PMI	--	56.8	52.0	--
5日 (月)	シンガポール	日経シンガポールPMI	--	--	43.6	--
5日 (月)	シンガポール	小売売上高(除自動車/前年比)	--	--	-7.7%	--
6日 (火)	インド	日経インドサービス業PMI	--	--	41.8	--
6日 (火)	インドネシア	消費者信頼感指数	--	--	86.9	--
7-14日	シンガポール	GDP(季調済年率/前期比)	--	--	-42.9%	--
8日 (木)	韓国	国際収支:貿易収支	--	--	\$6974.5m	--
<b>中東欧・アフリカ</b>						
9月29日 (火)	トルコ	経済信頼感	--	88.5	85.9	--
29日 (火)	南ア	南アフリカ失業率	34.9%	23.3%	30.1%	--
30日 (水)	トルコ	貿易収支	-6.30b	-6.28b	-2.70b	-2.82b
30日 (水)	南ア	CPI(前年比)	3.2%	3.1%	3.2%	--
30日 (水)	南ア	月次財政収支	-85.4b	-63.7b	-134.5b	--
10月1日 (木)	トルコ	マークイット/ISOTL製造業PMI	53.8	52.8	54.3	--
1日 (木)	南ア	ABSA製造業PMI	55.5	58.3	57.3	--
3日 (土)	ロシア	GDP(前年比)	-8.0%	--	-8.0%	--
5日 (月)	ロシア	マークイット・ロシアPMIサービス業	56.3	--	58.2	--
5日 (月)	トルコ	CPI(前年比)	--	--	11.8%	--
<b>ラテンアメリカ</b>						
9月28日 (月)	ブラジル	連邦政府債務残高	--	4412b	4345b	--
29日 (火)	ブラジル	PPI 製造業(前月比)	--	3.0%	2.7%	--
29日 (火)	メキシコ	外貨準備高(週次)	--	\$193883m	\$193796m	--
30日 (水)	ブラジル	純債務対GDP比	61.3%	60.7%	60.2%	--
30日 (木)	メキシコ	財政収支(年初来)	--	-275.0b	-414.6b	--
10月1日 (木)	ブラジル	税収	109028m	124505m	115990m	--
1日 (木)	メキシコ	送金総額	\$3546.4m	\$3754.2m	\$3531.9m	--
1日 (木)	メキシコ	IMEF製造業指数(季調済)	47.0	46.4	45.0	--
1日 (木)	メキシコ	IMEF非製造業指数(季調済)	47.0	49.3	46.1	--
2日 (金)	ブラジル	FIPE消費者物価指数(月次)	1.0%	--	0.8%	--
2日 (金)	ブラジル	鉱工業生産(前年比)	-2.3%	--	-3.0%	--
2-3日	ブラジル	自動車販売台数(ブラジル自動車販売店連盟)	--	--	183,393	--
5日 (月)	ブラジル	マークイット・ブラジルPMIサービス業	--	--	49.5	--
6日 (火)	メキシコ	自動車生産台数	--	--	293,463	--
6日 (火)	メキシコ	自動車輸出台数	--	--	257,610	--
8日 (木)	メキシコ	CPI(前年比)	--	--	4.1%	--
8日 (木)	ブラジル	ブラジル 小売売上高(前年比)	4.6%	--	5.5%	--

注:2020年10月2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 1~9月(実績)	SPOT	2020年 12月	2021年 3月	6月	9月	12月
<b>対ドル</b>								
<b>エマーGINGアジア</b>								
中国人民元	(CNY)	6.7512 ~ 7.1777	6.7910	6.80	6.80	6.75	6.75	6.70
香港ドル	(HKD)	7.7500 ~ 7.7989	7.7501	7.75	7.75	7.76	7.76	7.77
インドルピー	(INR)	70.733 ~ 76.916	73.143	75.4	74.8	73.5	72.5	72.2
インドネシアルピア	(IDR)	13577 ~ 16625	14835	15300	14600	13800	14350	14050
韓国ウォン	(KRW)	1150.60 ~ 1293.95	1164.03	1160	1160	1150	1150	1140
マレーシアリングギ	(MYR)	4.0520 ~ 4.4490	4.1580	4.30	4.22	4.20	4.08	4.04
フィリピンペソ	(PHP)	48.326 ~ 51.959	48.448	50.5	49.5	49.5	48.6	48.0
シンガポールドル	(SGD)	1.3446 ~ 1.4647	1.3640	1.39	1.38	1.36	1.35	1.36
台湾ドル	(TWD)	28.808 ~ 30.533	29.019	29.2	29.1	29.0	28.9	28.8
タイバーツ	(THB)	29.54 ~ 33.19	31.57	32.3	31.8	31.3	31.2	30.8
ベトナムドン	(VND)	23161 ~ 23637	23179	23500	23160	22900	22850	22900
<b>中東欧・アフリカ</b>								
ロシアルーブル	(RUB)	60.8833 ~ 82.8729	77.2746	76.00	74.00	75.00	77.00	78.00
南アフリカランド	(ZAR)	13.9326 ~ 19.3508	16.6111	16.50	16.00	16.00	16.50	17.00
トルコリラ	(TRY)	5.8391 ~ 7.8568	7.7576	7.50	7.20	7.00	7.30	7.60
<b>ラテンアメリカ</b>								
ブラジルレアル	(BRL)	4.0049 ~ 5.9700	5.6480	5.25	5.00	5.10	5.20	5.30
メキシコペソ	(MXN)	18.5237 ~ 25.7849	21.8930	22.00	21.50	22.00	22.50	23.00
<b>対円</b>								
<b>エマーGINGアジア</b>								
中国人民元	(CNY)	14.567 ~ 16.108	15.542	15.15	14.71	14.96	15.11	15.52
香港ドル	(HKD)	13.020 ~ 14.422	13.618	13.29	12.90	13.02	13.14	13.38
インドルピー	(INR)	1.367 ~ 1.566	1.443	1.37	1.34	1.37	1.41	1.44
インドネシアルピア	(100IDR)	0.642 ~ 0.817	0.711	0.673	0.685	0.732	0.711	0.740
韓国ウォン	(100KRW)	8.408 ~ 9.660	9.067	8.88	8.62	8.78	8.87	9.12
マレーシアリングギ	(MYR)	24.148 ~ 27.278	25.385	23.95	23.70	24.05	25.00	25.74
フィリピンペソ	(PHP)	2.006 ~ 2.213	2.178	2.04	2.02	2.04	2.10	2.17
シンガポールドル	(SGD)	73.18 ~ 81.92	77.37	74.10	72.46	74.26	75.56	76.47
台湾ドル	(TWD)	3.364 ~ 3.708	3.637	3.53	3.44	3.48	3.53	3.61
タイバーツ	(THB)	3.215 ~ 3.729	3.343	3.19	3.14	3.23	3.27	3.38
ベトナムドン	(100VND)	0.4364 ~ 0.4829	0.4553	0.44	0.43	0.44	0.45	0.45
<b>中東欧・アフリカ</b>								
ロシアルーブル	(RUB)	1.306 ~ 1.804	1.366	1.36	1.35	1.35	1.32	1.33
南アフリカランド	(ZAR)	5.610 ~ 7.821	6.352	6.24	6.25	6.31	6.18	6.12
トルコリラ	(TRY)	13.375 ~ 18.875	13.603	13.73	13.89	14.43	13.97	13.68
<b>ラテンアメリカ</b>								
ブラジルレアル	(BRL)	17.901 ~ 27.687	18.698	19.62	20.00	19.80	19.62	19.62
メキシコペソ	(MXN)	4.226 ~ 6.013	4.821	4.68	4.65	4.59	4.53	4.52

注: 1. 実績の欄は2020年9月30日まで。SPOTは10月2日の9時45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。