

2020 年 10 月 9 日

The Emerging Markets Weekly

米政治情勢に左右される動きが続く

新興国市場:先週末2日、新興国通貨は大半が上値重く推移した。アジア時間は米9月雇用統計を控え様子見ムードで推移も、トランプ米大統領が新型コロナウイルスに感染したと伝わると、市場にリスクオフムードが広がった。ただ、欧米時間にドル売りが一服すると、新興国通貨は下落幅を縮めた。バイデン氏優勢の見方からMXNが続伸。一方、RUBは原油価格の下落が重しとなった。週初5日の新興国通貨は大半が反発。先週末のリスクオフムードが和らぎ、アジア時間は新興国通貨が小幅に上昇した。欧米時間に入ると、EUR買いが加速したほか、トランプ米大統領の容態が改善との報道を背景にリスクオフムードが更に後退。ドルが売られ、新興国通貨は強含んだ。BRLはブラジル9月サービス業PMIの良好な結果を受けて前日比+2.0%上昇。また、MXNはメキシコ政府の約140億ドル規模のインフラ投資計画が好感された。6日、アジア時間は新興国通貨は底堅く推移。トランプ大統領の退院とホワイトハウスへの復帰を背景にリスク志向が強まった。しかし、欧米時間に入ると新興国通貨は反落。トランプ大統領が民主党との経済対策に関する協議を11月の大統領選まで停止するとツイート。それに先立ち、パウエルFRB議長が景気回復には十分な財政出動が必要と警告していたこともあり、リスクオフムードが再燃した。大型ハリケーンの接近も懸念され、MXNの下落が目立った。7日、新興国通貨は概ね堅調。トランプ大統領が航空会社支援に加え、個人への1200ドルの直接給付法案が議会を通過すれば直に署名する用意があると述べ、リスクオンムードが広がった。ただ、TRYは過去最安値を更新。アルメニアとアゼルバイジャンの係争のほかロシア製ミサイルの試験運用開始と報じられたことが材料視された。8日も新興国通貨は買いがやや優勢。アジア時間でじり高となった後、欧米時間では包括的な米追加経済対策への期待が支えとなった。原油価格の上昇もありRUBの上昇が目立った一方、TRYは続落となった。

アジア:米通商代表部(USTR)は2日、ベトナムの為替操作が対米貿易に及ぼしている影響についての調査開始を発表。不公正と判断した場合、ベトナムからの輸入品に追加関税を検討する。インド準備銀行(RBI)は6日、月初に突如延期した政策会合を10月7~9日に開催すると明らかにした。

中東欧・アフリカ:南アフリカ準備銀行(SARB)は6日、半期金融政策レビューを公表。危機対応から再びデータを重視していく姿勢を示した。ただ、政策金利の正常化は段階的で、金利は長期間低水準にとどまると述べた。

ラテンアメリカ:IMFは5日、4条協議のためのブラジル訪問後の声明で、パンデミックや債務問題を巡り、同国経済が極めて高く多面的なリスクに直面していると指摘。歳出上限ルールへの順守は、市場の信頼維持に不可欠と述べた。IMFは6日、4条協議のための訪問後の声明で、メキシコ政府の危機対応は「非常に控えめ」とし、家計・企業・医療への財政支援を3倍余り増やすよう促した。家計を巡る状況がコロナ以前の水準に戻るには数年かかると指摘した。

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 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(フィリピン)

10 月金融政策会合～政策金利の現状維持と政府財政支援を発表

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

フィリピン中央銀行(BSP)は 1 日に開催した金融政策会合で、政策金利の翌日物リバースレポレートを超えて従来の 2.25%に据え置いた(図表 1)。上限金利の翌日物貸出ファシリティ(OLF)レートおよび下限金利の翌日物預金ファシリティ(ODF)レートもそれぞれ 2.75%と 1.75%の現状維持となった。ブルームバーグの事前予想では市場関係者の 20 人中 19 人が現状維持を見込んでいた。なお、BSP はこれまで計 1.75%ポイントの利下げを実施しており、政策金利は過去最低水準で推移していた。

今回の政策決定について声明文では、ロックダウンが段階的に緩和されて経済活動が段階的に再開されている状況や、落ち込んでいた国内経済が底打ちを確認し、回復の兆しを見せつつあるとして、金融政策を現状維持とした。また、物価動向については、インフレ目標である前年比+2.0%～+4.0%の下限付近で推移しており、今後数年間にかけても新型コロナウイルスの感染終息の目処が立つまでは下押し圧力が続く可能性がある点が言及された。以上を踏まえて、国内のインフレ水準と経済の回復動向を注視しつつ、前回同様、必要最大限の金融緩和政策を実施していく姿勢を示した。

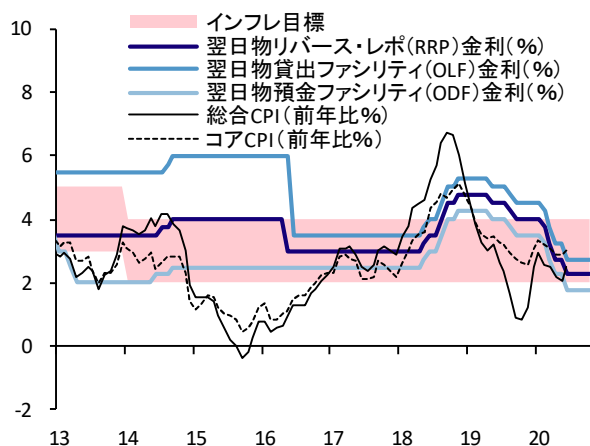
アジア諸国の中央銀行の動向を見てみると、景況感の改善と景気の底打ちが次第に確認されていることを背景に、政策金利を据え置く動きが優勢となっている(図表 2)。フィリピンに限らず多くの中央銀行で、新型コロナウイルス感染第二波の到来など大きなリスク要因が浮上しない限り、これまでの政策効果を確認する観点から政策金利の引き下げを見送る傾向が続くことが考えられる。

また、新型コロナウイルス対策の景気支援として、徐々に財政政策が主流となる動きも出てきている。フィリピン政府は、9 月に中小企業向けの資金繰り支援や医療従事者の雇用強化を見据えた新型コロナウイルス対策第 2 弾(約 3600 億円規模)を決定した。その傍らで財政赤字は急速に拡大しており(図表 3)、20 年 1～7 月の財政収支は、7006 億ペソ(約 1 兆 5270 万円)の赤字を記録した。これは前年同期比で約 6 倍の水準となる。

かかる中、今回会合にて BSP は財政赤字補填を目的に政府が要請していた 5400 億ペソ(約 1 兆 1770 億円)の追加支援を承認した。中央銀行が政府財政の支援を実施する財政ファイナンスはコロナ禍を機に新興国でも見られるようになった。PHP への影響は現状些少ではあるものの、今後の動向を見据える上で、財政ファイナンスの常態化については都度確認すべき要素となる。

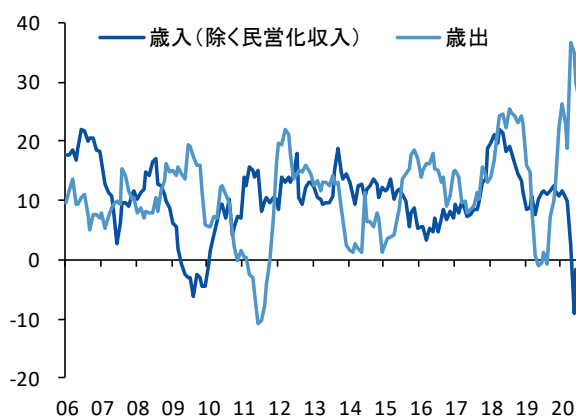
PHP の動向については、9 月以降、これまでのドル安に調整がみられる中、一時的に安値方向に動く可能性がある。トランプ米大統領の新型コロナウイルス感染によって不透明感は増したものの、米国で追加経済政策が決定されればドルの過剰感を増幅させ、ドル安への回帰を方向付ける展開となりうるため引き続き注視したい。国内要因としては足許の貿易赤字の拡大や CPI の軟調推移はさほど重要視されていない様だ。今後、新型コロナウイルスの感染動向や OFW 送金実績および財政ファイナンスの運営状況などが PHP の動向に影響を与えうるが、それらはドル側の要因より軽微なものとする。

図表 1: 政策金利とインフレ目標(%)



出所: フィリピン中央銀行、フィリピン国家統計局、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 3: フィリピン中央政府歳入(前年比%)



注: データは 6 か月移動平均を使用。

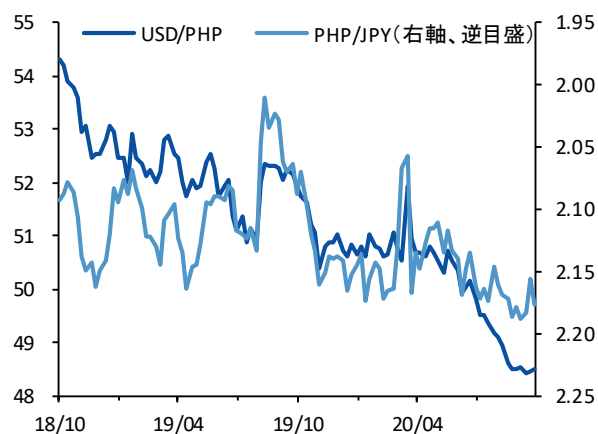
出所: フィリピン財務省、Macrobond、みずほ銀行

図表 2: アジア諸国の中央銀行の動向

		現在 (%)	直近の政策動向	
			日付	決定事項
エマージングアジア				
中国	1年物貸出基準金利(LPR)	3.85	2020/9/21	現状維持
インド	翌日物レポ金利	4.00	2020/8/6	現状維持
インドネシア	7日物リバースレポレート	4.00	2020/9/17	現状維持
韓国	7日物レポ金利	0.50	2020/8/27	現状維持
マレーシア	翌日物金利	1.75	2020/9/10	現状維持
フィリピン	翌日物金利	2.25	2020/10/1	現状維持
タイ	翌日物レポ金利	0.50	2020/9/23	現状維持
ベトナム	リファイナンス金利	4.50	2020/5/12	利下げ (▲0.5%ポイント)

出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

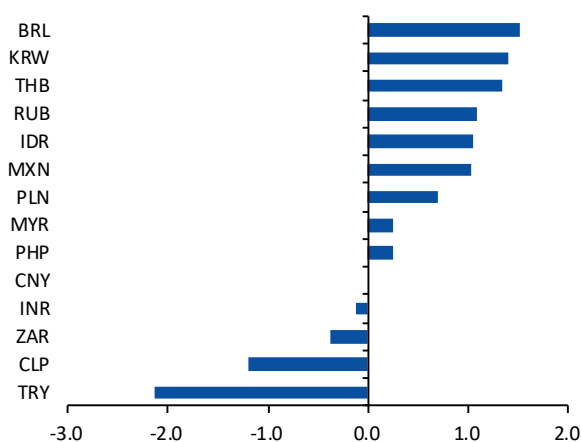
図表 4: PHP 為替動向(対ドル、対円)



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

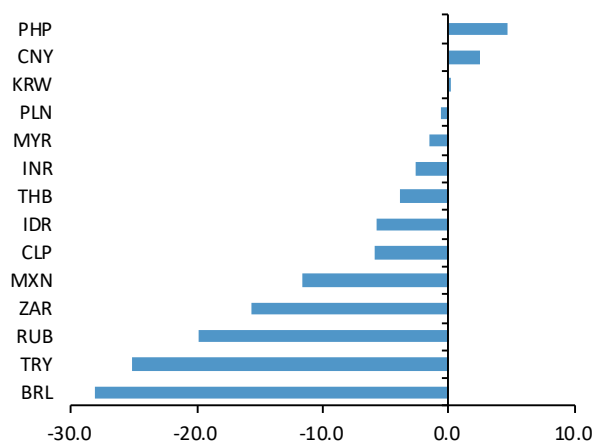
資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



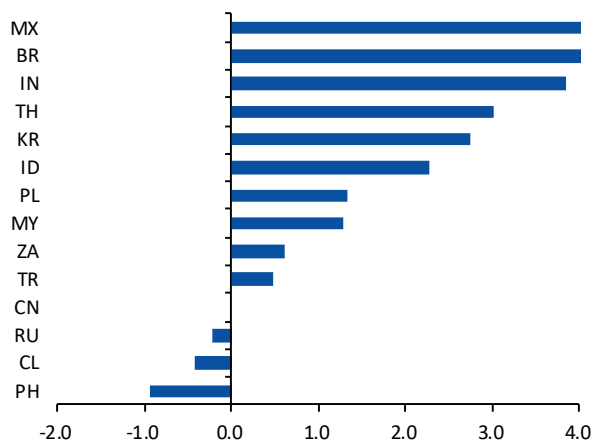
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



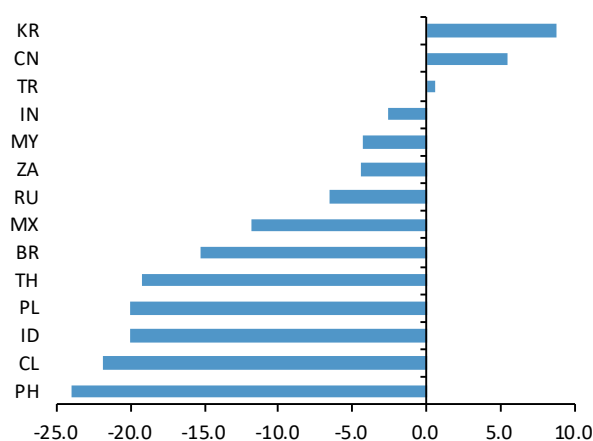
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



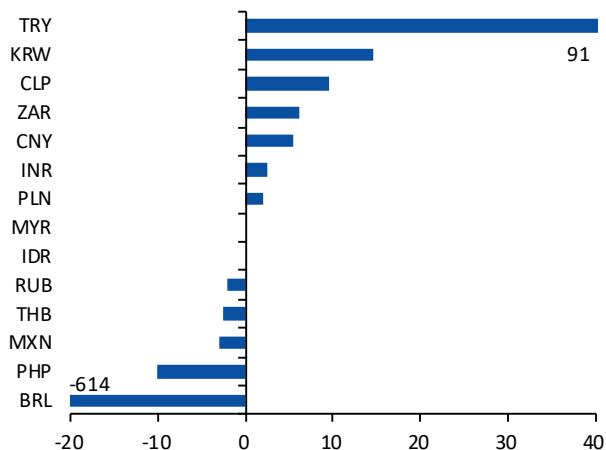
出所: ブルームバーク、みずほ銀行, ※中国は休場

株価年初来騰落率(%)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

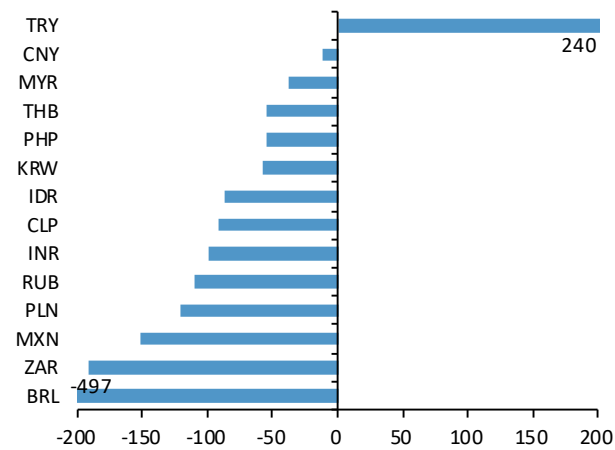
5 年物スワップレート週間変化(bp)



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

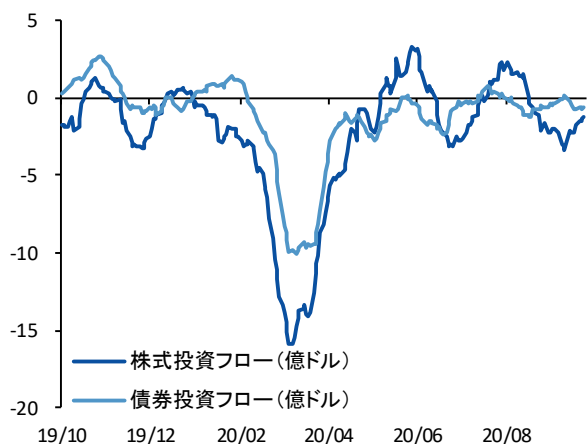
5 年物スワップレート年初来変化(bp)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

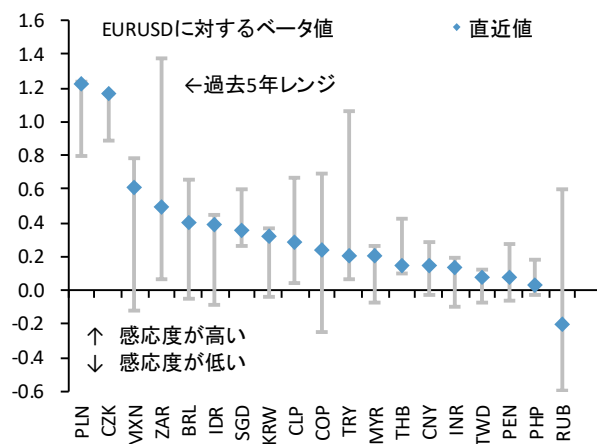
チャート集

主要新興国への証券投資フロー(4 週間移動平均)



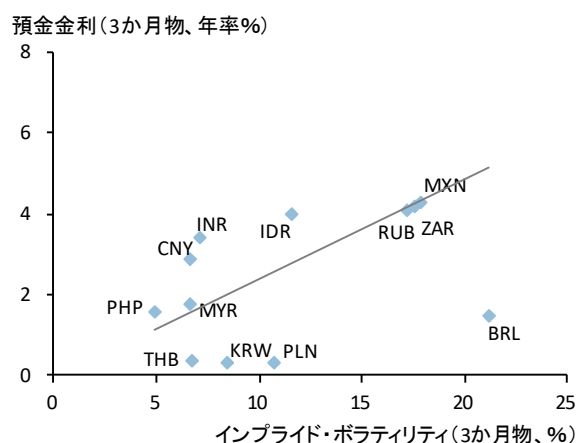
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

EM 通貨(対ドル)の EURUSD に対する感応度(過去 12 か月)



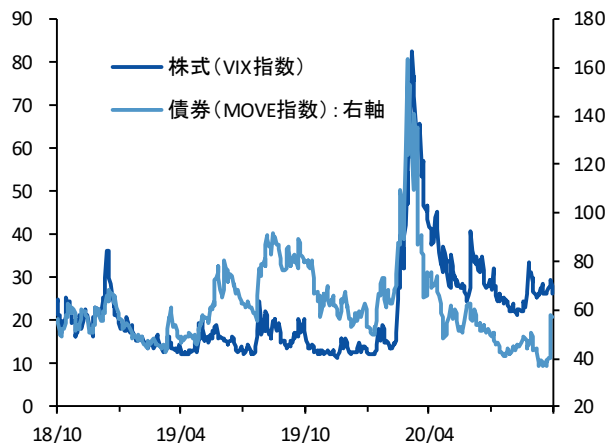
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

新興国の預金金利と為替ボラティリティ



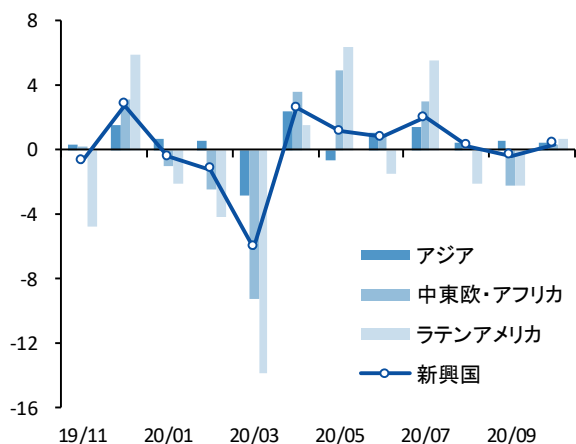
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX 指数、MOVE 指数)



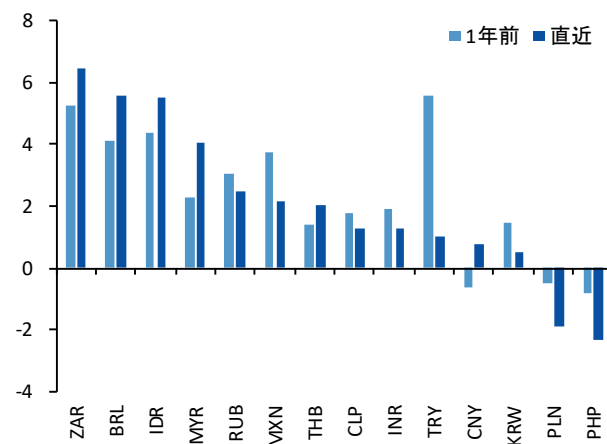
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

新興国現地通貨建て国債月次パフォーマンス(%)



出所: ブルームバーク、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: ブルームバーク、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						
10月5日 (月)	韓国	日経韓国製造業PMI	--	49.8	48.5	--
5日 (月)	台湾	日経台湾製造業PMI	--	55.2	52.2	--
5日 (月)	タイ	CPI 季調前(前月比)	-0.1%	-0.1%	0.3%	--
5日 (月)	シンガポール	小売売上高(前年比)	-5.8%	-5.7%	-8.5%	--
6日 (火)	韓国	CPI(前年比)	0.5%	1.0%	0.7%	--
6日 (火)	フィリピン	CPI(前年比、2012年=100)	2.3%	2.3%	2.4%	--
6日 (火)	インド	日経インド・コンポジットPMI	--	54.6	46.0	--
7日 (水)	台湾	貿易収支	\$5.65b	\$7.10b	\$6.47b	--
8日 (木)	韓国	国際収支:経常収支	--	\$6565.5m	\$7451.8m	--
8日 (木)	台湾	CPI(前年比)	-0.3%	-0.6%	-0.3%	--
9日 (金)	中国	Caixin中国PMIコンポジット	--	--	55.1	--
9日 (金)	フィリピン	貿易収支	-\$1967m	--	-\$1827m	--
12日 (月)	マレーシア	鉱工業生産(前年比)	--	--	1.2%	--
12日 (月)	インド	CPI(前年比)	--	--	6.7%	--
12日 (月)	インド	鉱工業生産(前年比)	--	--	-10.4%	--
13日 (火)	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%	--
12日 (火)	中国	貿易収支	\$59.30b	--	\$58.93b	--
13日 (水)	韓国	韓国銀行7日間レポレート	--	--	0.50%	--
13日 (木)	中国	CPI(前年比)	2.0%	--	0.0	--
14日 (木)	シンガポール	GDP(前年比)	-6.8%	--	-13.2%	--
14日 (木)	インドネシア	貿易収支	--	--	\$2330m	--
15日 (木)	インド	輸出(前年比)	--	--	-12.7%	--
15日 (木)	インド	輸入(前年比)	--	--	-26.0%	--
15日 (木)	フィリピン	海外送金(前年比)	--	--	7.8%	--
15日 (金)	韓国	失業率(季調済)	--	--	3.2%	--
15日 (金)	シンガポール	非石油地場輸出(前年比)	--	--	7.7%	--
中東欧・アフリカ						
5日 (月)	ロシア	マーケット・ロシアPMIコンポジット	--	53.7	57.3	--
5日 (月)	トルコ	CPI(前年比)	12.1%	11.8%	11.8%	--
5日 (月)	トルコ	PPI 前年比	14.6%	14.3%	11.5%	--
7日 (水)	ロシア	CPI(前年比)	3.7%	3.7%	3.6%	--
9日 (金)	ロシア	経常収支	--	--	-505m	--
12日 (月)	トルコ	経常収支	--	--	-1.82b	--
12日 (月)	トルコ	失業率	--	--	13.4%	--
12日 (月)	南ア	製造業生産(季調前/前年比)	--	--	-10.6%	--
12日 (月)	ロシア	貿易収支	5.2b	--	4.3b	--
13日 (火)	トルコ	鉱工業生産(前年比)	--	--	4.4%	--
14日 (水)	南ア	小売売上高(実質値、前年比)	--	--	-9.0%	--
16日 (金)	ロシア	鉱工業生産(前年比)	-6.0%	--	-7.2%	--
ラテンアメリカ						
10月5日 (月)	ブラジル	マーケット・ブラジルPMIコンポジット	--	53.6	53.9	--
6日 (火)	メキシコ	総設備投資	-22.4%	-21.2%	-24.1%	--
8日 (木)	メキシコ	CPI(前年比)	4.1%	4.0%	4.1%	--
8日 (木)	ブラジル	小売売上高(前年比)	5.7%	6.1%	5.5%	--
9日 (金)	ブラジル	IBGEインフレIPCA(前年比)	3.0%	--	2.4%	--
12日 (月)	メキシコ	鉱工業生産(季調前/前年比)	--	--	-11.3%	--
15日 (木)	ブラジル	経済活動(前年比)	--	--	-4.9%	--

注: 2020 年 10 月 9 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
対ドル								
エマージングアジア								
中国人民元	(CNY)	6.7512 ～ 7.1777	6.7908	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	73.244	75.4	74.8	73.5	72.5	72.2
インドネシアルピア	(IDR)	13577 ～ 16625	14710	15300	14600	13800	14350	14050
韓国ウォン	(KRW)	1150.60 ～ 1293.95	1153.40	1160	1160	1150	1150	1140
マレーシアリングギ	(MYR)	4.0520 ～ 4.4490	4.1533	4.30	4.22	4.20	4.08	4.04
フィリピンペソ	(PHP)	48.326 ～ 51.959	48.359	50.5	49.5	49.5	48.6	48.0
シンガポールドル	(SGD)	1.3446 ～ 1.4647	1.3582	1.39	1.38	1.36	1.35	1.36
台湾ドル	(TWD)	28.808 ～ 30.533	28.831	29.2	29.1	29.0	28.9	28.8
タイバーツ	(THB)	29.54 ～ 33.19	31.18	32.3	31.8	31.3	31.2	30.8
ベトナムドン	(VND)	23161 ～ 23637	23183	23500	23160	22900	22850	22900
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	60.8833 ～ 82.8729	77.3512	76.00	74.00	75.00	77.00	78.00
南アフリカランド	(ZAR)	13.9326 ～ 19.3508	16.5799	16.50	16.00	16.00	16.50	17.00
トルコリラ	(TRY)	5.8391 ～ 7.8568	7.9395	7.50	7.20	7.00	7.30	7.60
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	4.0049 ～ 5.9700	5.6010	5.25	5.00	5.10	5.20	5.30
メキシコペソ	(MXN)	18.5237 ～ 25.7849	21.3699	22.00	21.50	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	15.611	15.15	14.71	14.96	15.11	15.52
香港ドル	(HKD)	13.020 ～ 14.422	13.681	13.29	12.90	13.02	13.14	13.38
インドルピー	(INR)	1.367 ～ 1.566	1.448	1.37	1.34	1.37	1.41	1.44
インドネシアルピア	(100IDR)	0.642 ～ 0.817	0.720	0.673	0.685	0.732	0.711	0.740
韓国ウォン	(100KRW)	8.408 ～ 9.660	9.209	8.88	8.62	8.78	8.87	9.12
マレーシアリングギ	(MYR)	24.148 ～ 27.278	25.511	23.95	23.70	24.05	25.00	25.74
フィリピンペソ	(PHP)	2.006 ～ 2.213	2.192	2.04	2.02	2.04	2.10	2.17
シンガポールドル	(SGD)	73.18 ～ 81.92	78.06	74.10	72.46	74.26	75.56	76.47
台湾ドル	(TWD)	3.364 ～ 3.708	3.678	3.53	3.44	3.48	3.53	3.61
タイバーツ	(THB)	3.215 ～ 3.729	3.398	3.19	3.14	3.23	3.27	3.38
ベトナムドン	(100VND)	0.4364 ～ 0.4829	0.4573	0.44	0.43	0.44	0.45	0.45
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	1.306 ～ 1.804	1.372	1.36	1.35	1.35	1.32	1.33
南アフリカランド	(ZAR)	5.610 ～ 7.821	6.396	6.24	6.25	6.31	6.18	6.12
トルコリラ	(TRY)	13.375 ～ 18.875	13.352	13.73	13.89	14.43	13.97	13.68
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	17.901 ～ 27.687	18.932	19.62	20.00	19.80	19.62	19.62
メキシコペソ	(MXN)	4.226 ～ 6.013	4.962	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9日の8時10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。