

2020 年 11 月 13 日

The Emerging Markets Weekly

ワクチン開発進展の期待に振られる

新興国市場:先週末の 6 日の新興国通貨は大半が上昇した。アジア時間は米大統領選でのバイデン氏優勢を手掛かりにドル売りが継続。欧米時間には、票集計中の激戦州でバイデン氏がトランプ氏を逆転、米 10 月雇用統計の良好な結果もあってリスクオンが続いた。BRL は前日比+3.0%と 3 日続伸。IDR と THB も値を伸ばした。一方、TRY は同▲1.1%下落し史上最安値を更新した。週初 9 日、週末のバイデン氏が勝利宣言を受けて、アジア時間はリスクオンの流れから新興国通貨は堅調に推移した。欧米時間には、米製薬大手による新型コロナウイルスのワクチン開発の進展が伝わり、リスクオンが加速。新興国通貨は対ドルで堅調を維持した。TRY は前日比+5.5%と急伸。財務相の辞任や、新中銀総裁が物価安定にあらゆる手段を使うと表明したことが好感された。RUB、ZAR、MXN や IDR も前日比+1.0%超上昇した。10 日、アジア時間の新興国通貨はまちまち。前日のワクチン関連の報道が引き続き支援材料となる一方、ハイテク株軟調が重しとなった。欧米時間は前日の反動もあり新興国通貨はやや上値の重い展開。ZAR や TRY の下げが目立った。11 日の新興国通貨は大半が小幅な値動き。アジア時間は特段材料もなく動意の薄い展開となった。欧米時間に入りドル優勢となるにつれ、新興国通貨はやや弱含んだ。ただ、TRY は前日比+4.6%上昇。トルコのエルドアン大統領が新中銀総裁の支持を表明し、金融政策の信頼性回復が期待された。12 日の新興国通貨は大半が小幅に下落。ワクチン開発の進捗を好感する動きが一服、むしろ欧米における感染者増加への懸念が再び強まった。BRL や MXN、IDR が軟調。一方、政策運営の改善期待から前日に大きく反発した TRY は続伸した。

アジア:10 日発表のフィリピン 7~9 月期実質 GDP は前期比+8.0%と 3 四半期ぶりにプラス成長となったものの、市場予想(同+8.9%)は下回った。

中東欧・アフリカ:7 日、トルコ中央銀行(CBRT)のウイサル総裁の更迭が官報で公表された。ここ 2 年で 2 度目の中銀総裁の更迭となった。後任には前財務相のアーバル氏が任命された。トルコのアルバイラク財務相は 8 日、自身の SNS で健康上の理由から辞任すると表明。同氏はエルドアン大統領の娘婿で、2018 年から財務相を務めていたが、アーバル新中銀総裁とは政策面での対立も報じられている。後任にはエルバン元副首相が指名された。

ラテンアメリカ:9 日発表のメキシコ 10 月消費者物価指数(CPI)は前年比+4.09%と 9 月(同+4.01%)から僅かに加速。中央銀行のインフレ目標(+3.0%±1.0%)の上限を 3 か月連続で上回った。ブラジルのゲデス経済相は 10 日、感染第 2 波に伴う財政出動は GDP 比 4%前後、2020 年に実施した半分程度の額にとどまるとの見通しを示した。メキシコ中央銀行(Banxico)は 12 日、政策金利を 4.25%に据え置くことを決定した。据え置き判断は 12 会合ぶり。1 名の委員は 25bp の利下げを主張した。インフレ率が中銀目標を 3 か月連続で上回っており、声明文では目標への収束を見極めたいとの姿勢が示された。

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(東南アジア)

バイデン大統領誕生の場合に想定される変化とは

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

11 月初旬、米国大統領選においてバイデン候補が優位に戦局を進めた中、多くのアジア通貨が上昇した(図表 1)。特に、7 日にバイデン候補が選挙人の過半数を獲得して以降、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などの要素も加わって東南アジア通貨が選好される状況が続いている。選挙の公平性などを巡ってトランプ米大統領陣営の今後の動向が気にかかるものの、ここではバイデン大統領が誕生した場合の米国の政策転換がもたらす東南アジア地域への影響を考察していきたい。

まず、論点として挙げられるのが大統領選以降、中断状態となっている追加経済政策の動向である。開票当初、市場では「ブルーウェーブ(民主党がホワイトハウスと上下両院を押さえる)」の期待が高まったものの、現在は上院選での共和党優位の流れを受け、その勢いは落ち着きつつある印象だ。このため、拡張財政路線への移行には共和党との協議が引き続き必要な状況となっている。もともと、その度合いに異なる部分はあれど、民主・共和両党ともに追加の財政出動が必要という見解は一致している。こうした中、新政権のもとで遅かれ早かれ拡大財政路線が打ち出されることで、ドルの過剰感が一層意識されるのではないかと。また、FRB のゼロ金利政策維持もドル安を後押しするカタチで、ASEAN 通貨、ひいては新興国通貨高を方向づけるシナリオは大いに考えられそうだ。仮に上院選で民主党の逆転が実現し、ブルーウェーブ下で追加経済政策が早期に可決した場合にはこの動きはより顕著に現れるものと考えられる。

次に、外交政策に関して見ていきたい。これまでの報道で見る限りバイデン候補は「多国間主義」、「同盟重視」、「世界における米国のリーダーシップの回復」という 3 つの柱を軸に進める方針のようである。具体例として、21 年に大統領に就任した場合には脱炭素の国際枠組みであるパリ協定や世界貿易機関(WTO)への復帰を視野に入れている。対中政策に関しても同様で、過去の演説では、中国に対して同盟国と協調して圧力をかけると述べている。これは、パリ協定やイラン合意といった国際秩序からの離脱、二国間の貿易協議では形振り構わず中国に対して追加関税を設けた、米国第一主義と形容されるトランプ政権とは異なる姿勢である。

世論を踏まえればバイデン大統領の誕生により、対中政策の方針が転換することは考えづらい。一方、そのアプローチには変化が生まれそうであり、今後、バイデン大統領下で米中貿易協議が再開した場合には、19 年のような米中間での目に見える衝突を避ける交渉も考えられる。これは ASEAN 諸国にプラスに働く可能性がある。19 年は米中貿易摩擦の影響を少なからず被った結果、多くの国で貿易実績が軟調に推移し、成長が鈍化した。その後新型コロナウイルス感染が本格化し、20 年上半年にかけて各国で景気の冷え込みが極めて深刻となったことは記憶に新しい。

現在多くの ASEAN 諸国では景気の底打ちが確認されている。今後の景気浮揚のためには貿易実績の改善が必要であり、多くの国がバイデン候補に米中貿易摩擦の緩和と貿易協議の進展を期待しているものと推察する。特に、貿易黒字を稼ぐタイやマレーシア、中継貿易国であるシンガポールでは特に大きなテーマとなりそうだ。その一方で、バイデン候補は米国経済の再生という大きな責務も担っており、自国

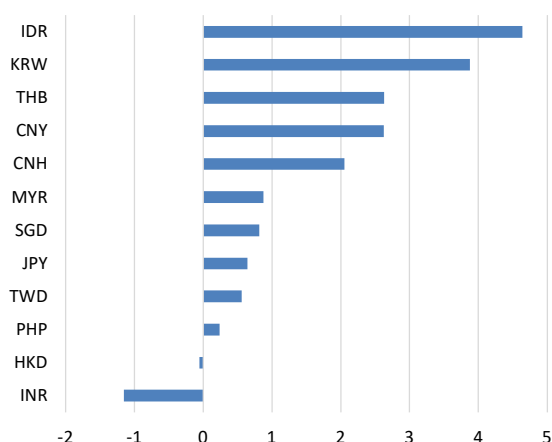
産業の復興を大きな課題として抱える。故に、今後世界が期待する保護主義からの脱却と米国の経済再生を天秤にかけた政策運営が必要となることもあるだろう。21 年、ASEAN 諸国はプラス成長を見込む(図表 2)。新型コロナウイルスの感染が終息に向かうに連れて、米中両国の動向が今後の見通しに及ぼす影響も次第に強まるものと考ええる。

最後に、中国と ASEAN 諸国の海洋権益に関する問題にも触れておきたい。両者の南シナ海の海洋権益を巡る争いが高まりつつあり、コロナ禍にあっても中国は同海域の実効支配を強めている。これに対してトランプ政権は 7 月に中国の海洋権益に関する主張が完全に違法との見解を示し、中国を非難する姿勢を示した。ASEAN 諸国も ASEAN 会議において議長国のベトナムを中心に中国の強硬姿勢に対する懸念を世界に発信している。また、中国は南シナ海に加えて、東シナ海では日本や台湾と、大陸部ではインドとも領土や権益を巡る争いを続けている。香港に対する措置も含めて一連の中国の主権を主張する動きに対しては世界での非難の声も少なくない。

一方、中国は世界的に新型コロナウイルスの感染拡大が進んだ中で、医療物資を世界各国に提供する、いわゆるマスク外交を実施してきた。東南アジア諸国に対しても例外ではなく、特に海洋権益に大きく関与しないミャンマーやカンボジアへの支援が手厚く実施されたという報道もある。また、マレーシアのように内需の回復が堅調な中国への貿易依存度が高まる国も見られる。

こうした中、バイデン政権の「多国間主義」、「同盟重視」の外交政策が南シナ海を巡る情勢に一石を投じる可能性がある。コロナ禍で経済が低迷する中で、中国との経済関係を継続させたいという思惑が介在しつつも、ASEAN 各国は権益維持のためには米国を中心に構成されるであろう国際協調の輪に加わる必要がある。一方、最近では中国が新型コロナウイルスの発生源に関して独立調査を巡ってオーストラリアからの製品の輸入禁止措置を施した事例もあり、南シナ海海域に関する交渉も強硬姿勢をとることも想定される。この点に関しては ASEAN 各国も慎重な判断を迫られることとなりそうで、域内の政治・経済リスクの芽として捉える必要があるだろう。

図表 1: 11 月上旬の主要アジア通貨値動き(11 日まで、%)



出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

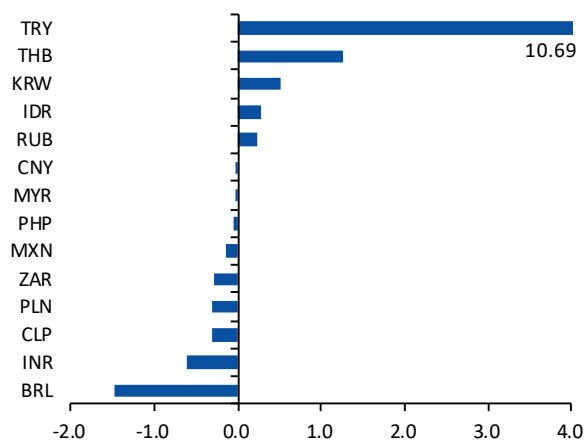
図表 2: ASEAN 主要国の経済成長見通し(前年比、%)

	2020	2021	21年と20年の差(%pts)
マレーシア	-6.0	7.8	13.8
タイ	-7.1	4.0	11.1
フィリピン	-8.3	7.4	15.7
インドネシア	-1.5	6.1	7.6
インドネシア	-1.5	6.1	7.6
シンガポール	-6.0	5.0	11.0
ブルネイ	0.1	3.2	3.1
カンボジア	-2.8	6.8	9.5
ミャンマー	2.0	5.7	3.7

出所:IMF、みずほ銀行

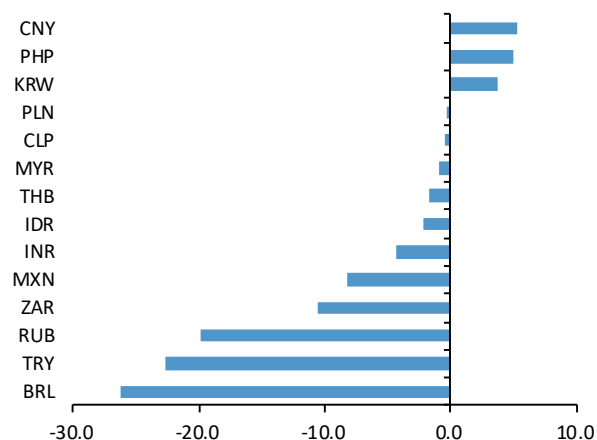
資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



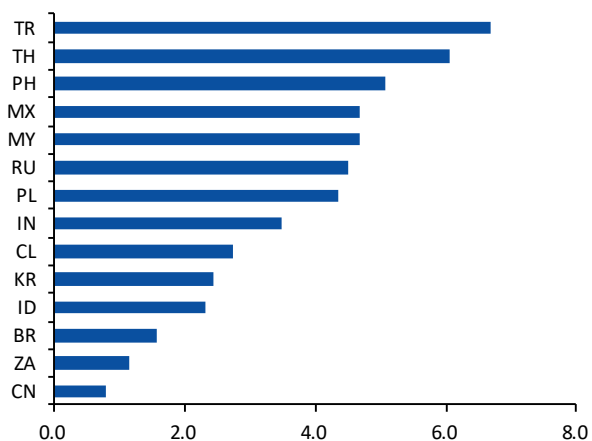
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



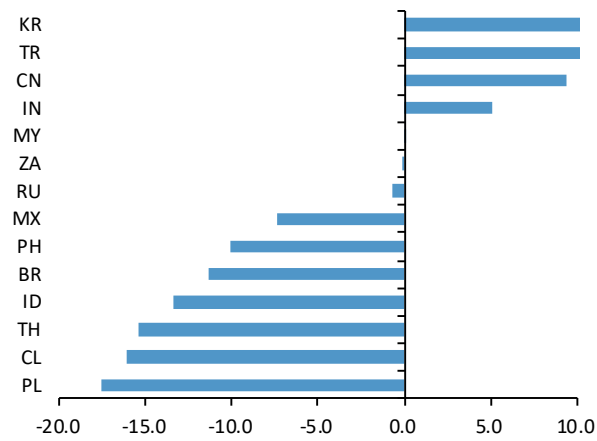
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



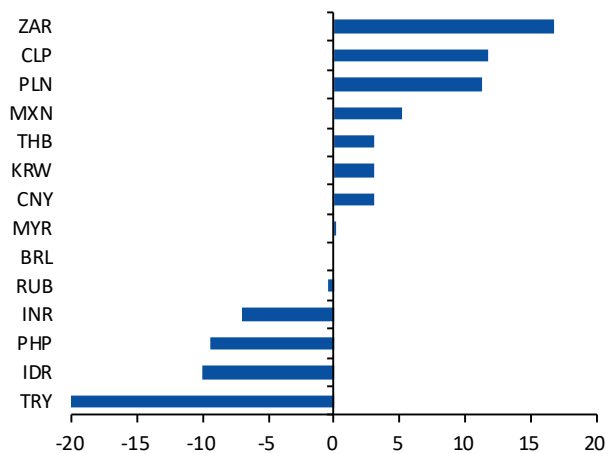
出所: ブルームバーク、みずほ銀行, ※中国は休場

株価年初来騰落率(%)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

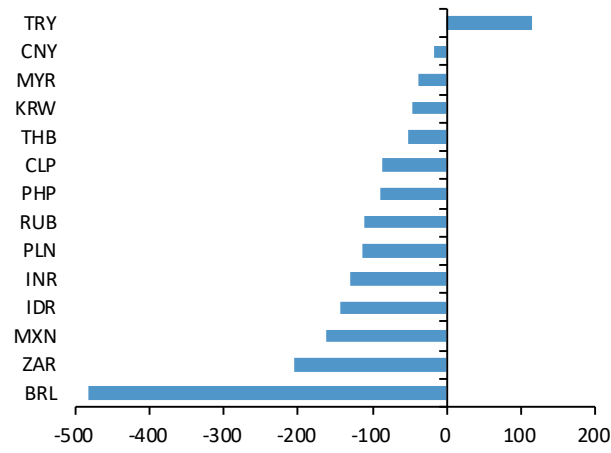
5 年物スワップレート週間変化(bp)



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

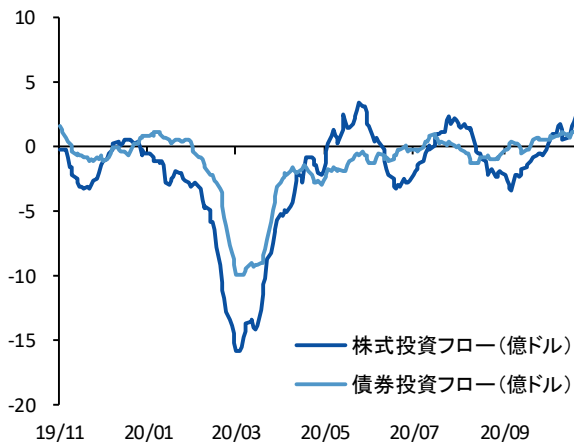
5 年物スワップレート年初来変化(bp)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

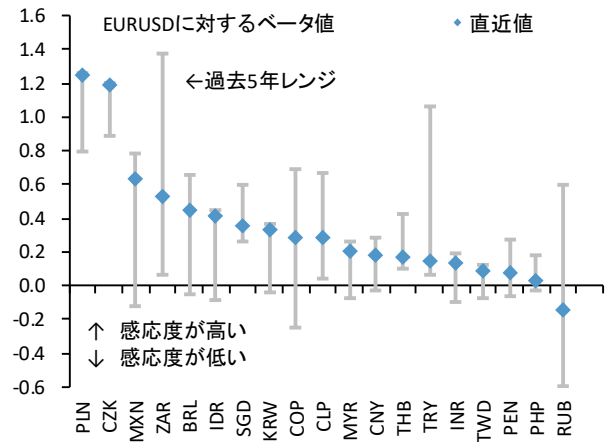
チャート集

主要新興国への証券投資フロー(4週間移動平均)



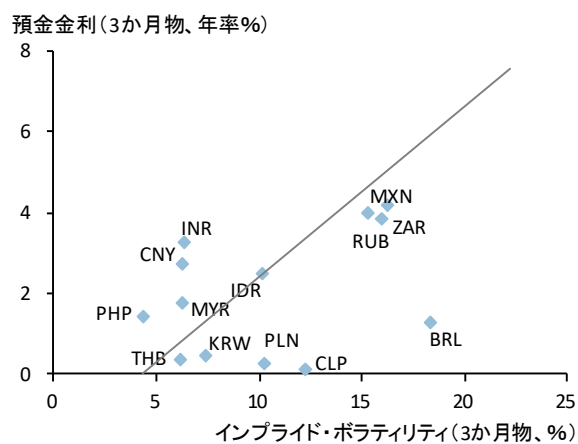
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

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



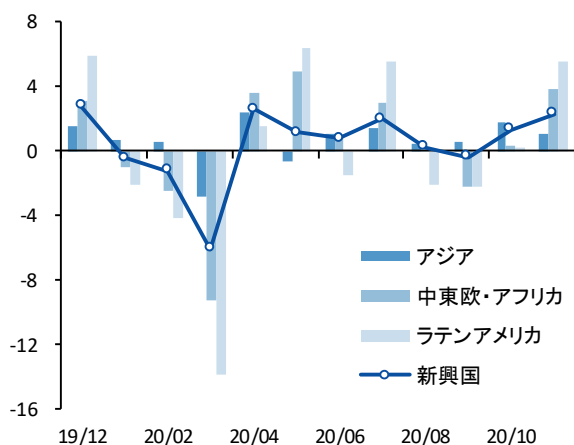
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX指数、MOVE指数)



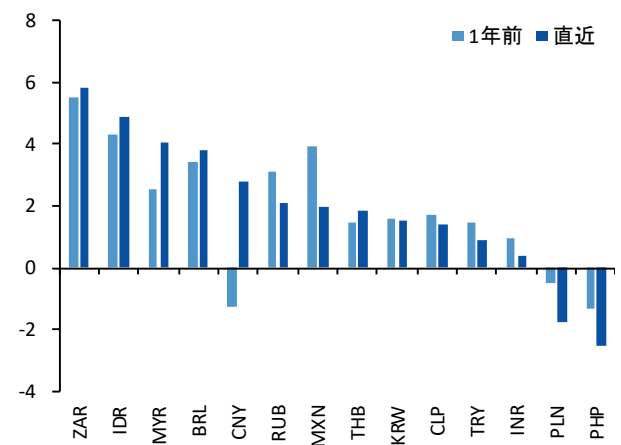
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

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						
11月9日 (月)	マレーシア	鉱工業生産(前年比)	2.3%	1.0%	0.3%	0.2%
9日 (月)	台湾	貿易収支	\$5.90b	\$7.46b	\$7.10b	--
10日 (火)	中国	PPI 前年比	-1.9%	-2.1%	-2.1%	--
10日 (火)	中国	CPI(前年比)	0.8%	0.5%	1.7%	--
10日 (火)	フィリピン	GDP(前年比)	-9.6%	-11.5%	-16.5%	-16.9%
11日 (水)	韓国	失業率(季調済)	3.8%	4.2%	3.9%	--
11-15日	中国	新規人民元建て融資(CNY)	775.0b	689.8b	1900.0b	1895.7b
12日 (木)	インド	CPI(前年比)	7.3%	7.6%	7.3%	--
12日 (木)	インド	鉱工業生産(前年比)	-1.8%	0.2%	-8.0%	--
11-15日	インド	輸出(前年比)	--	--	6.0%	--
11-15日	インド	輸入(前年比)	--	--	-19.6%	--
13日 (金)	マレーシア	GDP(前年比)	-4.6%	--	-17.1%	--
16日 (月)	中国	鉱工業生産(前年比)	6.7%	--	6.9%	--
16日 (月)	中国	小売売上高(前年比)	5.0%	--	3.3%	--
16日 (月)	中国	固定資産投資(除農村部/年初来/前年比)	1.6%	--	0.8%	--
16日 (月)	タイ	GDP(前年比)	--	--	-12.2%	--
16日 (月)	インド	卸売物価(前年比)	1.5%	--	1.3%	--
16日 (月)	フィリピン	海外送金(前年比)	--	--	-4.1%	--
17日 (火)	シンガポール	非石油地場輸出(前年比)	--	--	5.9%	--
18日 (水)	タイ	タイ中央銀行指標金利	--	--	0.50%	--
18-25日	シンガポール	GDP(前年比)	--	--	-7.0%	--
19日 (木)	インドネシア	インドネシア銀行7日物リバースレポ ^o	--	--	4.00%	--
19日 (木)	フィリピン	BSP翌日物借入金金利	--	--	2.3%	--
19日 (木)	フィリピン	総合国際収支	--	--	\$2104m	--
20日 (金)	韓国	PPI 前年比	--	--	-0.4%	--
20日 (金)	インドネシア	国際収支:経常収支	--	--	-\$2896m	--
中東欧・アフリカ						
11月10日 (火)	トルコ	失業率	--	13.2%	13.4%	--
10日 (火)	南ア	製造業生産(季調前/前年比)	-7.7%	-2.6%	-10.8%	-11.1%
11日 (水)	トルコ	経常収支	-2.63b	-2.36b	-4.63b	--
11日 (水)	ロシア	貿易収支	4.6b	10.1b	3.7b	--
12日 (木)	南ア	南アフリカ失業率	31.0%	30.8%	23.3%	--
13日 (金)	ロシア	GDP(前年比)	-4.0%	--	-8.0%	--
13日 (金)	トルコ	鉱工業生産(前年比)	8.2%	--	10.4%	--
18日 (水)	ロシア	鉱工業生産(前年比)	-5.5%	--	-5.0%	--
18日 (水)	南ア	小売売上高(実質値、前年比)	--	--	-4.2%	--
19日 (木)	トルコ	1週間レポレート	--	--	10.25%	--
19日 (木)	南ア	SARB政策金利発表	--	--	3.5%	--
ラテンアメリカ						
11月9日 (月)	メキシコ	CPI(前年比)	4.1%	4.1%	4.0%	--
11日 (水)	ブラジル	小売売上高(前月比)	1.4%	0.6%	3.4%	--
11日 (水)	メキシコ	鉱工業生産(季調前/前年比)	-6.2%	-6.2%	-9.0%	--
12日 (木)	メキシコ	オーバーナイトレート	4.00%	4.25%	4.25%	--
13日 (金)	ブラジル	経済活動(前年比)	-1.5%	--	-3.9%	--
20-27日	ブラジル	税収	--	--	119825m	--

注: 2020 年 11 月 13 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 1～10月（実績）	SPOT	2020年 12月	2021年 3月	6月	9月	12月
対ドル								
エマーGINGアジア								
中国人民元	(CNY)	6.6413 ～ 7.1777	6.6130	6.70	6.65	6.60	6.55	6.50
香港ドル	(HKD)	7.7500 ～ 7.7989	7.7542	7.76	7.76	7.77	7.78	7.79
インドルピー	(INR)	70.733 ～ 76.916	74.650	75.3	74.2	73.5	72.5	71.8
インドネシアルピア	(IDR)	13577 ～ 16625	14170	15150	14750	14250	13800	14050
韓国ウォン	(KRW)	1125.06 ～ 1293.95	1114.90	1100	1100	1090	1090	1080
マレーシアリングギ	(MYR)	4.0520 ～ 4.4490	4.1305	4.24	4.19	4.16	4.08	4.04
フィリピンペソ	(PHP)	48.290 ～ 51.959	48.485	49.6	49.2	49.5	48.6	48.0
シンガポールドル	(SGD)	1.3446 ～ 1.4647	1.3490	1.38	1.37	1.36	1.35	1.36
台湾ドル	(TWD)	28.522 ～ 30.533	28.529	28.5	28.5	28.3	28.3	28.0
タイバーツ	(THB)	29.54 ～ 33.19	30.23	32.3	31.8	31.3	31.2	30.8
ベトナムドン	(VND)	23161 ～ 23637	23167	23450	23160	22900	22850	22900
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	60.8833 ～ 82.8729	77.2936	78.00	76.00	77.00	78.00	80.00
南アフリカランド	(ZAR)	13.9326 ～ 19.3508	15.6472	16.50	16.00	16.00	16.50	17.00
トルコリラ	(TRY)	5.8391 ～ 8.3849	7.6840	8.60	8.40	8.00	7.80	8.20
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	4.0049 ～ 5.9700	5.4584	5.80	5.70	5.50	5.40	5.30
メキシコペソ	(MXN)	18.5237 ～ 25.7849	20.6135	21.75	21.50	21.25	21.00	20.75
対円								
エマーGINGアジア								
中国人民元	(CNY)	14.567 ～ 16.108	15.912	15.37	15.04	15.30	15.57	16.00
香港ドル	(HKD)	13.020 ～ 14.422	13.555	13.28	12.89	13.00	13.11	13.35
インドルピー	(INR)	1.367 ～ 1.566	1.408	1.37	1.35	1.37	1.41	1.45
インドネシアルピア	(100IDR)	0.642 ～ 0.817	0.742	0.680	0.678	0.709	0.739	0.740
韓国ウォン	(100KRW)	8.408 ～ 9.660	9.425	9.36	9.09	9.27	9.36	9.63
マレーシアリングギ	(MYR)	24.148 ～ 27.278	25.485	24.29	23.87	24.28	25.00	25.74
フィリピンペソ	(PHP)	2.006 ～ 2.213	2.171	2.08	2.03	2.04	2.10	2.17
シンガポールドル	(SGD)	73.18 ～ 81.92	77.92	74.64	72.99	74.26	75.56	76.47
台湾ドル	(TWD)	3.364 ～ 3.708	3.685	3.61	3.51	3.58	3.61	3.71
タイバーツ	(THB)	3.215 ～ 3.729	3.478	3.19	3.14	3.23	3.27	3.38
ベトナムドン	(100VND)	0.4364 ～ 0.4829	0.4537	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	1.360	1.32	1.32	1.31	1.31	1.30
南アフリカランド	(ZAR)	5.610 ～ 7.821	6.718	6.24	6.25	6.31	6.18	6.12
トルコリラ	(TRY)	12.451 ～ 18.875	13.670	11.98	11.90	12.63	13.08	12.68
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	17.901 ～ 27.687	19.259	17.76	17.54	18.36	18.89	19.62
メキシコペソ	(MXN)	4.226 ～ 6.013	5.099	4.74	4.65	4.75	4.86	5.01

注: 1. 実績の欄は 2020 年 10 月 30 日まで。SPOT は 11 月 13 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。