

2020年11月27日

The Emerging Markets Weekly

ワクチンへの期待が新興国通貨を下支え

新興国市場:先週末 20 日、アジア時間はドル安の流れから新興国通貨は底堅く推移。欧米時間は手掛かり材料に欠ける中で小幅な値動きとなった。前日に値を伸ばしていた BRL と TRY は前日比▲1.0%超の反落となった。週初 23 日、新興国通貨は総じて小動きとなった。アジア時間動意の薄い展開。欧米時間には、英製薬会社のワクチン開発進展の報道に市場はドル安で反応も、米 11 月 PMI の良好な結果に米金利上昇・ドル高が進むにつれ、新興国通貨は上昇幅を縮小した。TRY は前日比▲3.1%と大幅続落。24 日、アジア時間に新興国通貨は安く始まるも、トランプ米大統領が次期政権への移行プロセス開始を承認したことを受けて、下落幅を縮小した。欧州時間にはドル売りが加速。米国時間には米金利上昇でドルが一時買い戻されるも、主要株価指数の史上最高値更新にリスクオンが強まり、ドル売りが再開。新興国通貨は堅調に推移した。ZAR と BRL は前日比+1.0%以上値を伸ばした一方、TRY は同▲1.4%と 3 日続落。25 日の新興国通貨は大半が上昇した。アジア時間は前日のリスクオンムードを引き継ぎ、総じて堅調な動きとなった。欧米時間には入ると、米祝日を控えて市場は動意の薄い展開となるも、米株が下落幅を縮小する動きにドル売りが再開。新興国通貨には追い風となり、BRL や TRY、ZAR 等の上昇が目立った。26 日の新興国通貨はまちまち。アジア時間は前日からのドル安を支えに底堅く推移した。欧米時間は米国が休場のため薄商いも、ユーロ安・ドル高の動きがみられると新興国通貨も弱含んだ。

アジア: タイ中央銀行 (BOT) は 20 日、THB 高抑制策を発表した。より自由な外貨預金の保有や海外送金を可能とするほか、海外の有価証券投資の上限金額を大きく引き上げる。海外の上場投資信託の国内上場も認める方針。中国の習主席は 25 日、米国のバイデン氏に大統領選勝利の祝電を送った。「衝突せず、対抗せず、相互尊重、協力互惠関係を原則とし、米中関係の健全及び安定的な発展を推進したい」と呼びかけた。韓国銀行 (中央銀行、BOK) は 26 日、2020 年および 2021 年の成長率見通しを上方修正するとともに、政策金利 (0.5%) の据え置きを決定した。また、李 BOK 総裁は会見で KRW の上昇ペースに言及。市場に「群衆行動」がみられれば、市場の安定化に動くと言った。

中東欧・アフリカ: 大手格付け会社 2 社は 20 日、ジャンク級 (投機的水準) にあった南アフリカの国債格付けを外貨・自国通貨建てともに引き下げた。見通しはネガティブ。経済回復の遅れによる中期的な財政悪化が懸念されている。トルコ銀行監督当局は 24 日、市中銀行に与信拡大と国債購入を義務付けるルール (資産レシオ規定) を年内いっぱい廃止すると発表した。新たな財務相と中銀総裁の下、同国の経済政策運営は介入主義の見直しが進みつつある。

ラテンアメリカ: ブラジルのゲデス経済相は 23 日、新型コロナ対応で導入した非正規労働者への緊急支援金は年末までの措置と発言。同措置は、政界から延長を強く求められている一方、財源を巡って財政懸念も惹起している。

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)

11月金融政策会合～政策金利を2.00%へ引き下げ

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

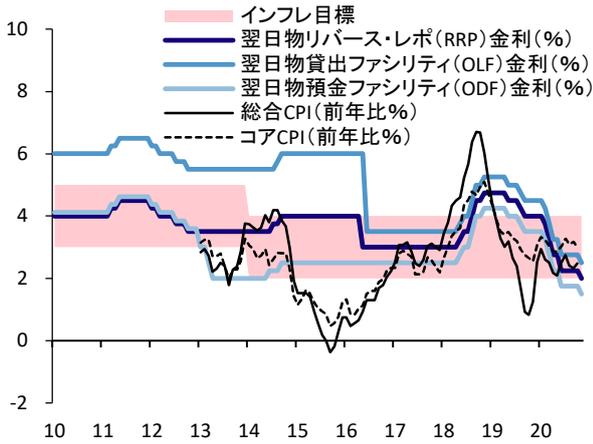
フィリピン中央銀行(BSP)は11月19日に開催した金融政策会合で、政策金利の翌日物リバースレポレートを従来の2.25%から25bp引き下げて2.00%とした(図表1)。同時に上限金利の翌日物貸出ファシリティ(OLF)レートおよび下限金利の翌日物預金ファシリティ(ODF)レートもそれぞれ2.50%と1.50%とした。今回の利下げによって政策金利は過去最低を更新し、BSPは今年に入って5度目の利下げを決定した。なお、ブルームバーグの事前予想では現状維持が優勢で、利下げを見込む市場参加者は少なかった。

今回の政策決定について声明文では、国内外での新型コロナウイルスの感染再拡大によって、7～9月期のGDPの景気回復が予想より軟調であった点を要因に挙げた。国内では、自然災害を複数回受けた影響で、今後数か月間景気が冷え込むことが懸念されている。ジョグノBSP総裁の会合後の会見では、追加利下げは景気回復の下振れを防ぐ措置であることを示した。今後については、銀行の融資条件緩和や預金準備率の引き下げなどを視野に入れつつ、自国経済と金融システムの安定化を図る措置を継続していく姿勢を表明した。

物価動向に関しても、見通しが修正されており、20年の物価上昇率は+0.1%pts上方修正されて前年比+2.4%となったが、依然BSPが掲げる年間目標の+2.0%～+4.0%の下限付近での推移となる。21年、22年に関してもそれぞれ同+2.7%、+2.9%の推移を見込んでおり、経済活動の停滞を見据え、上昇ペースは緩やかなものとなっている。BSPは現状、必要最大限の緩和的な姿勢を示しており、政策転換はインフレ率と景気回復のペースに鑑みたと判断するとしているものの、その実現には時間を要する情勢となっている。

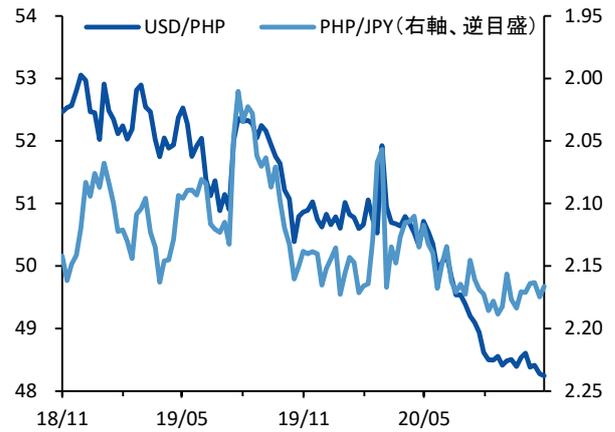
かかる中、PHPは堅調な推移が続いている(図表2)。直近では、米国の大統領選や新型コロナウイルスのワクチン開発関連のヘッドラインを織り込んだドル安によるものが大きい。PHPは年後半以降、断続的に高値を更新する展開となっている。その要因を整理すると、主要輸入品の原油の価格が軟調な推移となっていることや、国内景気低迷の影響で財の輸入が抑えられたことが、結果として貿易赤字を圧縮させ、直近では経常黒字に転じたことが大きい(図表3、4)。未だ世界的な新型コロナウイルスの感染終息の目途が立たない中、短期的にはこの流れが継続する可能性も考えられる。その一方で、世界の経済活動が正常化する過程で、上述のPHPのトレンドが逆転する可能性も考慮すべきで、来年以降の相場の転換期を見据える上でのテーマとなりそうである。

図表 1: 消費者物価とインフレ目標(%)



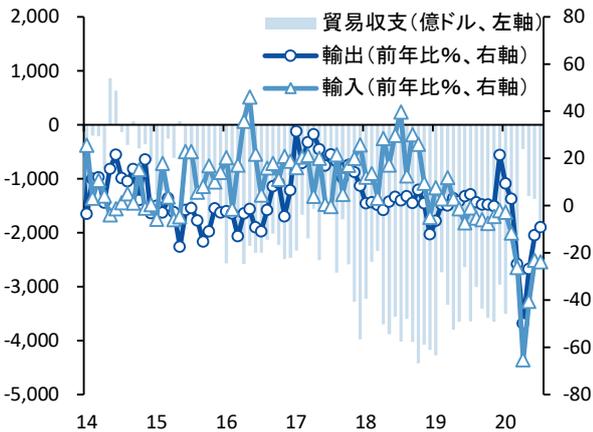
出所: フィリピン中央銀行、フィリピン国家統計局、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 2: PHP 為替動向(対ドル、対円)



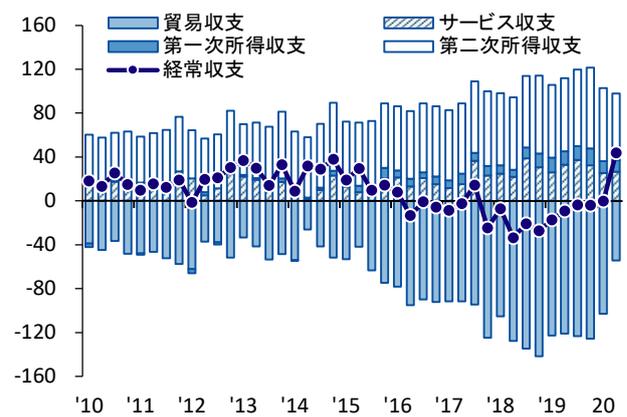
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 3: フィリピン貿易収支



出所: フィリピン統計調整委員会、CEIC、みずほ銀行

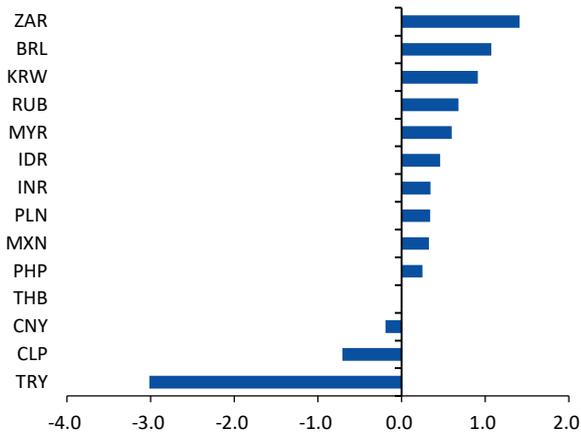
図表 4: フィリピン経常収支(億ドル)



出所: フィリピン中央銀行、CEIC、みずほ銀行

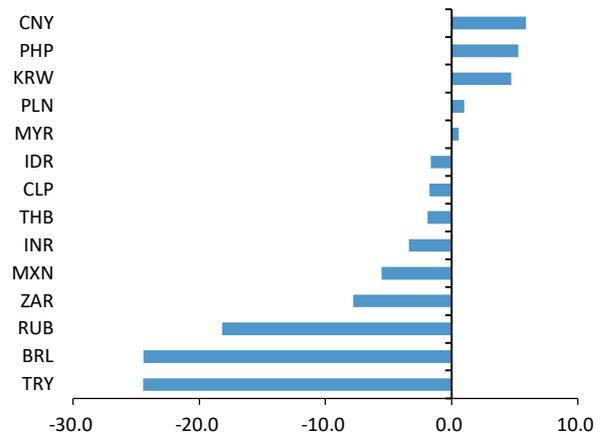
資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



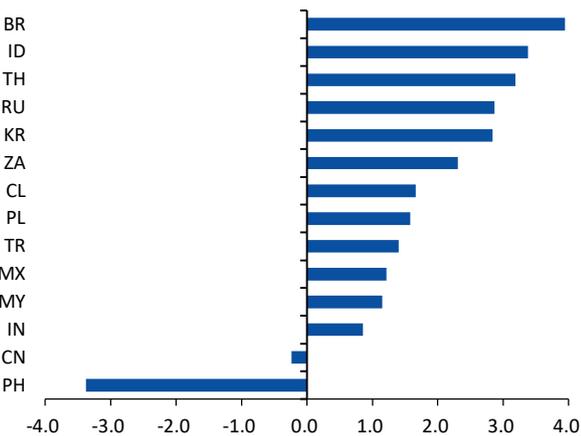
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



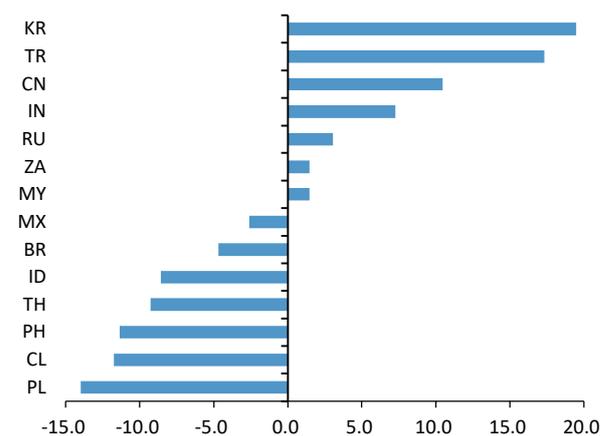
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



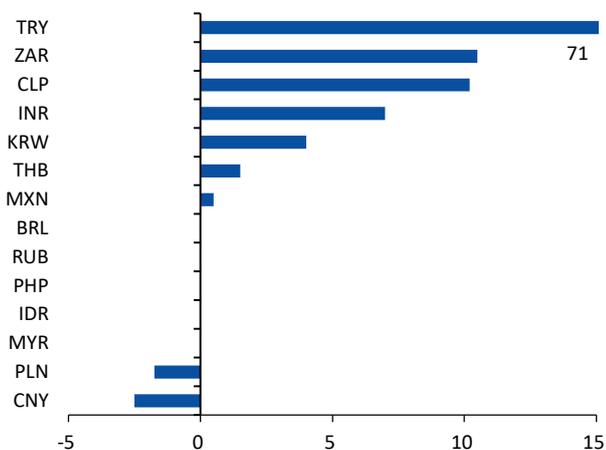
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行, ※中国は休場

株価年初来騰落率(%)



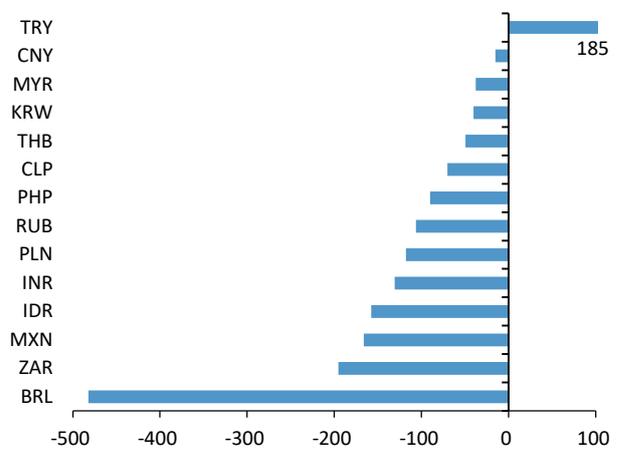
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

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

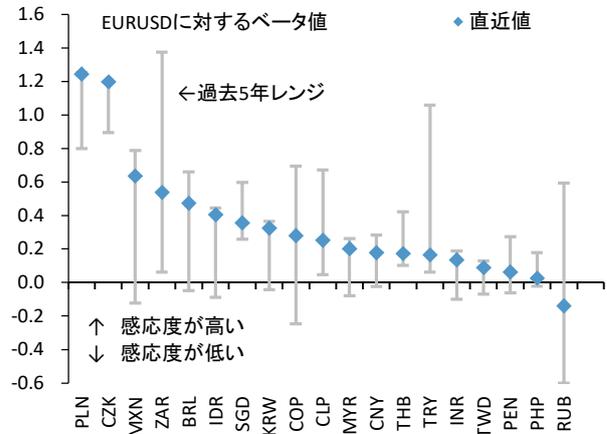
チャート集

主要新興国への証券投資フロー(4週間移動平均)



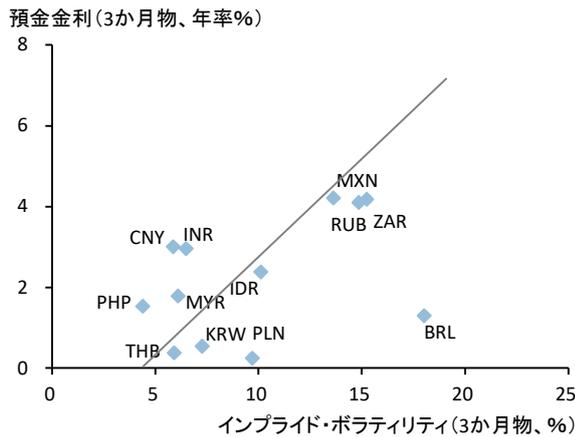
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

EM通貨(対ドル)のEURUSDに対する感応度(過去12か月)



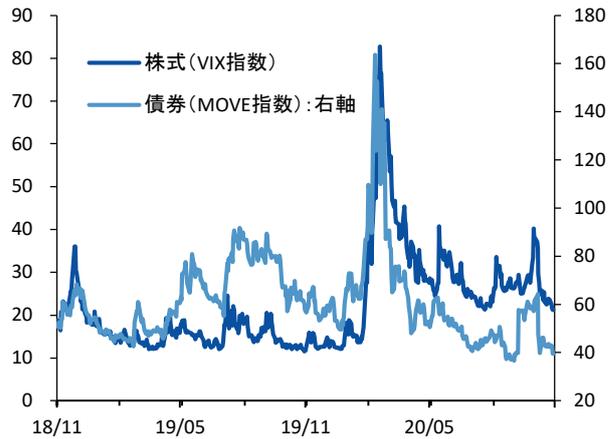
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

新興国の預金金利と為替ボラティリティ



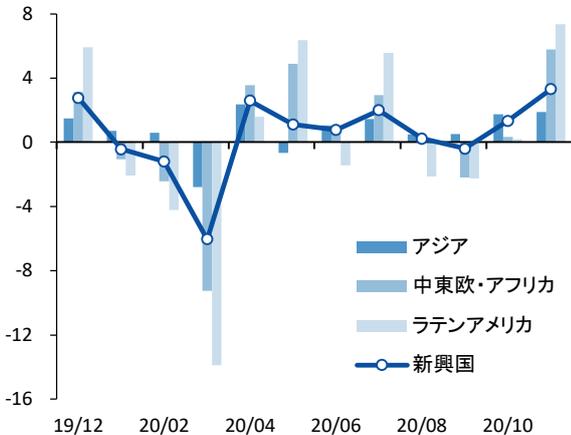
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX指数、MOVE指数)



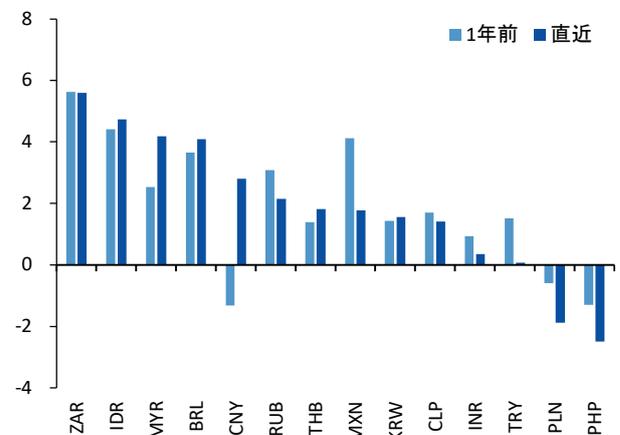
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

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						
11月23日 (月)	シンガポール	GDP(前年比)	-5.5%	-5.8%	-7.0%	--
23日 (月)	タイ	貿易収支(通関ベース)	\$2000m	\$2047m	\$2230m	--
23日 (月)	シンガポール	CPI(前年比)	0.0%	-0.2%	0.0%	--
25日 (水)	韓国	景況判断(製造業)	--	81	76	--
25日 (水)	フィリピン	財政収支(フィリピンペソ)	--	-61.4b	-138.5b	--
25日 (水)	マレーシア	CPI(前年比)	-1.4%	-1.5%	-1.4%	--
26日 (木)	フィリピン	総合国際収支	--	\$3440m	\$2104m	--
26日 (木)	韓国	韓国銀行7日間レホレート	0.50%	0.50%	0.50%	--
27日 (金)	台湾	GDP(前年比)	3.3%	--	3.3%	--
30日 (月)	韓国	鉱工業生産(前年比)	--	--	8.0%	--
30日 (月)	中国	製造業PMI	51.5	--	51.4	--
30日 (月)	中国	非製造業PMI	56.0	--	56.2	--
30日 (月)	マレーシア	輸出(前年比)	0.1%	--	13.6%	--
30日 (月)	タイ	国際収支:経常収支	\$1300m	--	\$1314m	--
12月1日 (火)	韓国	GDP(前年比)	--	--	-1.3%	--
1日 (火)	韓国	貿易収支	--	--	--	\$5825m
1日 (火)	中国	Caixin中国製造業PMI	53.5	--	53.6	--
1日 (火)	インドネシア	CPI(前年比)	--	--	1.4%	--
2日 (水)	韓国	CPI(前年比)	--	--	0.1%	--
3日 (木)	中国	Caixin中国PMIサービス業	56.4	--	56.8	--
4日 (金)	韓国	国際収支:経常収支	--	--	\$10213.9m	--
4日 (金)	フィリピン	CPI(前年比, 2012年=100)	--	--	2.5%	--
4日 (金)	タイ	CPI(前年比)	--	--	-0.5%	--
4日 (金)	インド	RBILレホレート	4.00%	--	4.00%	--
中東欧・アフリカ						
11月24日 (火)	トルコ	実体経済信頼感指数(季調前)	--	103.9	108.1	--
24日 (火)	トルコ	設備稼働率	--	75.8%	75.4%	--
25日 (水)	南ア	CPI(前年比)	3.0%	3.3%	3.0%	--
26日 (木)	南ア	PPI 前年比	2.5%	2.7%	2.5%	--
30日 (月)	トルコ	貿易収支	--	--	-4.83b	--
30日 (月)	トルコ	GDP(前年比)	--	--	-9.9%	--
30日 (月)	南ア	貿易収支(ラント)	--	--	33.5b	--
12月3日 (木)	トルコ	CPI(前年比)	--	--	11.9%	--
3日 (木)	トルコ	PPI 前年比	--	--	18.2%	--
ラテンアメリカ						
11月24日 (火)	ブラジル	IBGEインフレ率IPCA-15(前月比)	0.7%	0.8%	0.9%	--
25日 (水)	メキシコ	小売売上高(前年比)	-8.7%	-7.1%	-10.8%	--
25日 (水)	ブラジル	経常収支	\$1300m	\$1473m	\$2320m	--
26日 (木)	メキシコ	GDP(季調前/前年比)	-8.6%	-8.6%	-8.6%	--
27日 (金)	ブラジル	FGVインフレIGPM(前年比)	24.4%	--	20.9%	--
27日 (金)	メキシコ	貿易収支	3350.0m	--	4384.7m	--
27日 (金)	ブラジル	融資残高	--	--	3810b	--
30日 (月)	ブラジル	純債務対GDP比	63.3%	--	61.4%	--
12月1日 (火)	ブラジル	貿易収支(月次)	--	--	\$5473m	--
2日 (水)	ブラジル	ブラジル 鉱工業生産(前年比)	--	--	3.4%	--
3日 (木)	ブラジル	ブラジル GDP(前年比)	--	--	-11.4%	--

注: 2020年11月27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	6.5756	6.70	6.65	6.60	6.55	6.50
香港ドル	(HKD)	7.7500 ~ 7.7989	7.7509	7.76	7.76	7.77	7.78	7.79
インドルピー	(INR)	70.733 ~ 76.916	73.886	75.3	74.2	73.5	72.5	71.8
インドネシアルピア	(IDR)	13577 ~ 16625	14100	15150	14750	14250	13800	14050
韓国ウォン	(KRW)	1125.06 ~ 1293.95	1105.15	1100	1100	1090	1090	1080
マレーシアリング	(MYR)	4.0520 ~ 4.4490	4.0755	4.24	4.19	4.16	4.08	4.04
フィリピンペソ	(PHP)	48.290 ~ 51.959	48.100	49.6	49.2	49.5	48.6	48.0
シンガポールドル	(SGD)	1.3446 ~ 1.4647	1.3386	1.38	1.37	1.36	1.35	1.36
台湾ドル	(TWD)	28.522 ~ 30.533	28.514	28.5	28.5	28.3	28.3	28.0
タイバーツ	(THB)	29.54 ~ 33.19	30.30	32.3	31.8	31.3	31.2	30.8
ベトナムドン	(VND)	23161 ~ 23637	23165	23450	23160	22900	22850	22900
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	60.8833 ~ 82.8729	75.7112	78.00	76.00	77.00	78.00	80.00
南アフリカランド	(ZAR)	13.9326 ~ 19.3508	15.2172	16.50	16.00	16.00	16.50	17.00
トルコリラ	(TRY)	5.8391 ~ 8.3849	7.8759	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	5.3323	5.80	5.70	5.50	5.40	5.30
メキシコペソ	(MXN)	18.5237 ~ 25.7849	20.0420	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	15.862	15.37	15.04	15.30	15.57	16.00
香港ドル	(HKD)	13.020 ~ 14.422	13.448	13.28	12.89	13.00	13.11	13.35
インドルピー	(INR)	1.367 ~ 1.566	1.411	1.37	1.35	1.37	1.41	1.45
インドネシアルピア	(100IDR)	0.642 ~ 0.817	0.738	0.680	0.678	0.709	0.739	0.740
韓国ウォン	(100KRW)	8.408 ~ 9.660	9.430	9.36	9.09	9.27	9.36	9.63
マレーシアリング	(MYR)	24.148 ~ 27.278	25.601	24.29	23.87	24.28	25.00	25.74
フィリピンペソ	(PHP)	2.006 ~ 2.213	2.170	2.08	2.03	2.04	2.10	2.17
シンガポールドル	(SGD)	73.18 ~ 81.92	77.87	74.64	72.99	74.26	75.56	76.47
台湾ドル	(TWD)	3.364 ~ 3.708	3.656	3.61	3.51	3.58	3.61	3.71
タイバーツ	(THB)	3.215 ~ 3.729	3.440	3.19	3.14	3.23	3.27	3.38
ベトナムドン	(100VND)	0.4364 ~ 0.4829	0.4500	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	1.377	1.32	1.32	1.31	1.31	1.30
南アフリカランド	(ZAR)	5.610 ~ 7.821	6.850	6.24	6.25	6.31	6.18	6.12
トルコリラ	(TRY)	12.451 ~ 18.875	13.231	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	19.536	17.76	17.54	18.36	18.89	19.62
メキシコペソ	(MXN)	4.226 ~ 6.013	5.200	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27日の9時05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。