

2020 年 12 月 4 日

The Emerging Markets Weekly

新興国通貨の堅調な推移が継続

新興国市場：先週末の 11 月 27 日、アジア時間は感謝祭明けで動意に欠ける展開。欧州時間には、英 EU 通商交渉を巡るバルニエ EU 首席交渉官やジョンソン英首相の悲観的な発言にドルが買い戻されたが、米国時間は株高を受けてドルが再び売られた。TRY や東欧通貨が堅調だった。週初 30 日、アジア時間は米株価指数先物の下落が嫌気され、新興国通貨は弱含んだ。欧米時間に入ると、米バイオ企業の COVID-19 ワクチンの開発進展の報道を受け、新興国通貨も小幅に上昇も、その後の米株反落に連れ安となった。ZAR は前日比 ▲1.5% 下落した。12 月 1 日、アジア時間は前日のドル反発に小安く始まるも、良好な中国 11 月製造業 PMI や堅調な株価を支えにやや持ち直す動き。欧米時間に入ると、ワクチン実用化への動きや米経済刺激策への期待などを背景にリスクオンとなり、新興国通貨は上昇した。BRL は前日比+2.7%、ZAR は同+1.4% 値を伸ばした。2 日、アジア時間の新興国通貨は前日の流れから底堅く推移。欧州時間は、バルニエ EU 首席交渉官が合意なきブレグジットのリスクに言及し市場の冷や水となったが、英政府が米独の製薬会社が開発したワクチンの緊急使用を正式に承認したこともあり、米国時間にはリスクオンが再開した。新興国通貨も堅調な動きに転じ、RUB は前日比+1.0% 上昇した。4 日の新興国通貨は大半が上昇した。アジア時間は前日の堅調な動きが継続。欧米時間に入ると、ワクチンや米追加経済刺激策を巡る協議進展への期待感からドル売りが進んだ。BRL が前日比+1.4%、TRY は同+1.2% となった。

アジア：27 日発表のインド 7～9 月実質 GDP は前年比 ▲7.5% と市場予想(同 ▲23.9%)を上回る改善をみせた。前期比では 2 四半期ぶりのプラス成長となる。タイ中銀(BOT)が 2 日公表した 11 月会合の議事要旨によれば、金融政策委員会が THB 高抑制を図るべく追加措置の実施を検討していることが示唆された。米下院は 2 日、米上場の中国企業が、米企業と同様に米公開会社会計監督委員会(PCAOB)の監査対象となる法案を可決し、大統領に送付した。

中東欧・アフリカ：30 日発表のトルコ 7～9 月期実質 GDP は前期比+15.6% と 2 四半期ぶりのプラス成長となった。利下げや財政出動、与信強化等が寄与した。OPEC プラスは 3 日、2021 年 1 月から協調減産の規模を日量 50 万バレル縮小することで合意した。減産縮小規模は当初計画より小幅にとどまった。3 日発表のトルコ 11 月消費者物価指数は前年比+14.0% と 10 月(同+11.9%)から加速。2019 年 8 月以来の高水準となった。食品飲料の上昇がけん引した。

ラテンアメリカ：メキシコ政府は 30 日、追加のインフラ投資計画(2,286 億ペソ)を発表。10 月に発表した計画(2,973 億ドル)と合わせて、GDP 比 2.3% に相当し、計 37～40 万人の雇用創出を目指す。ブラジルのボルソナロ大統領は 1 日、危機対応で導入した緊急支援金の給付を予定通り年末に終了する考えを示した。3 日発表のブラジル 7～9 月期実質 GDP は前期比+7.7% と 3 四半期ぶりのプラス成長となった。行動規制の緩和で経済活動が大きく改善した。

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(韓国)

BOK が成長率見通しを上方修正

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

韓国銀行(BOK)は 26 日、最新の経済見通しを発表した(図表 1)。実質 GDP 成長率については、2020 年が前年比▲1.1%、2021 年が同+3.0%と 8 月時点の見通し(それぞれ同▲1.3%、同+2.8%)から上方修正した。需要項目別には、輸出と設備投資の上振れが 2020 年の成長率見通しの上方修正に大きく寄与した一方、民間消費の見通しは下方修正された。

ちなみに、COVID-19 の感染再拡大については、世界規模では 2021 年半ばか後半に徐々に落ち着きをみせるとし、来春以降には行動規制が緩和され、世界経済は 2021 年後半に感染拡大前の水準を取り戻すとした。また、国内では冬季を過ぎれば感染再拡大は和らいでいき、その後は地域的・散発的なものになっていく展開をベースシナリオとした。

輸出は、半導体をはじめとする IT 関連製品がけん引する格好で、今後は造船や化学、機械、鉄鋼も持ち直しが予想されている。世界経済の緩やかな回復が支えとなる。2020 年は前年比▲1.6%と落ち込むものの 2021 年は同+5.3%と回復する見込み。従来見通しはそれぞれ前年比▲4.5%と同+4.8%であった。

設備投資は、堅調な IT 関連製品需要が支えとなっており、半導体関連投資は今後もけん引役が期待されている。また、非 IT 分野ではメンテナンス需要のほか新成長分野の投資増が見込まれており、「韓国版ニューディール政策」への期待感もうかがえる。2020 年見通しは前年比+5.7%と従来見通し(同+2.6%)から上方修正され、回復時期が前倒しされた格好だ。

他方、民間消費は、従来見通しより回復が緩やかになるとした。COVID-19 の影響が長期化しており、家計の改善が遅れていることが大きい。業態別にはサービス業が厳しく、対面営業の必要性やインバウンドの落ち込みが重しとなっている。2020 年は前年比▲4.3%と従来見通し(同▲3.9%)から下方修正された。また、今後はいわゆるペントアップ・デマンドの顕在化が期待されるものの、2021 年も同+3.1%と従来見通し(同+3.8%)比で慎重な見通しとなった。

ここまでの、COVID-19 に関するベースシナリオに基づく経済見通しとなるが、BOK は 2 つのサブシナリオの下での成長率見通しも提示している。ひとつは、世界的な感染再拡大の動きが 2021 年前半に早まるマイルドシナリオだ。2021 年の成長率見通しは前年比+3.8%まで加速する。もうひとつは、世界的な感染再拡大の動きが 2022 年前半まで遅れるシビアシナリオで、2021 年の成長率見通しは前年比+2.2%まで鈍化する。

このほか、成長率見通しの上振れリスクとしては、①COVID-19 のワクチンや治療法の普及、②国内外での経済刺激策、③国際貿易環境の改善、を挙げている。一方、下振れリスクとしては、①COVID-19 の感染拡大の加速、②半導体産業の回復の遅れ、③米中摩擦の高まり、を挙げている。

以上のように、韓国経済の回復のペースは、国内外における COVID-19 の感染再拡大の動向に依然として左右されやすい。物価についても 2022 年にかけて BOK の目標(前年比+2%)を下回りそうだ。上述の最新の経済見通しでは、ヘッドラインベースの消費者物価は 2020 年が前年比+0.5%、2021 年は同+1.0%、2022 年は同+1.5%となっている。

かかる状況下、BOK は同日に開催した金融通貨委員会で政策金利(7 日物レポ金利)を過去最低水準となる 0.50%で据え置くことを全会一致で決定した(図表 2)。据え置き決定は 7 月以降で 4 会合連続となる。李総裁は会見で、経済回復の動きに偏りがあるとの認識を示した。引き続き、政策効果が経済全般に波及するか見定めたいようだ。

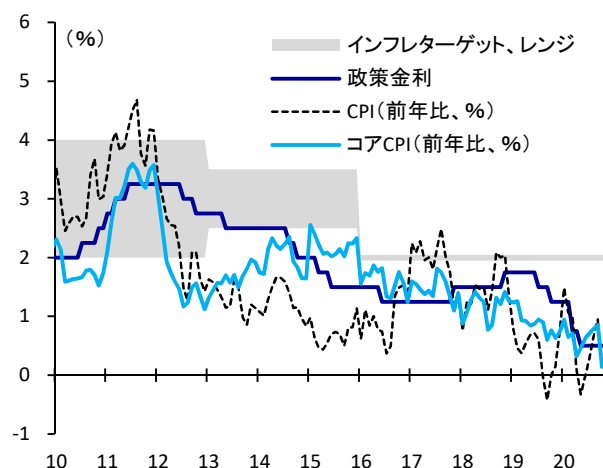
また、同総裁は足許の KRW の上昇ペースに警戒感を示した。このところ、当局者からの KRW 高けん制発言が散見されていることも踏まえれば、急速な KRW 高が輸出主導の成長の新たな下振れリスクとして浮上してきた感があり、注目していきたい。

図表 1: BOK の最新経済見通し(11 月時点)

(前年比)	2019年	2020年			2021年
	通年	上半期	下半期	通年	通年
実質GDP成長率	2.0%	-0.7%	-1.4%	-1.1%	3.0%
民間最終消費支出	1.7%	-4.4%	-4.1%	-4.3%	3.1%
設備投資	-7.5%	5.6%	5.7%	5.7%	4.3%
知的財産投資	3.0%	3.3%	4.2%	3.8%	3.9%
建設投資	-2.5%	1.7%	-2.9%	-0.7%	0.5%
輸出	0.5%	-2.9%	-0.4%	-1.6%	5.3%
輸入	-0.8%	-0.9%	-0.3%	-0.6%	5.9%
消費者物価指数(CPI)	0.4%	0.6%	0.5%	0.5%	1.0%

出所: BOK、みずほ銀行

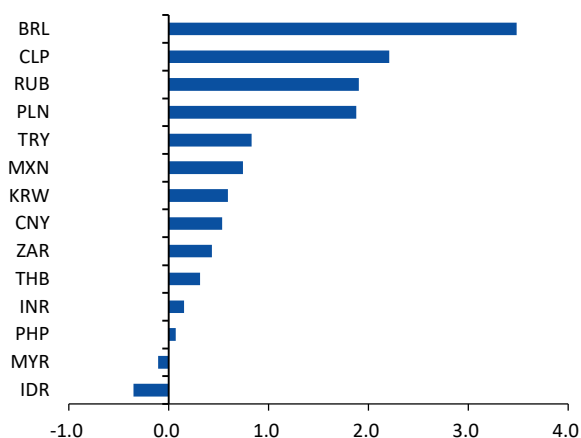
図表 2: 政策金利とインフレ動向



出所: BOK、CEIC、みずほ銀行

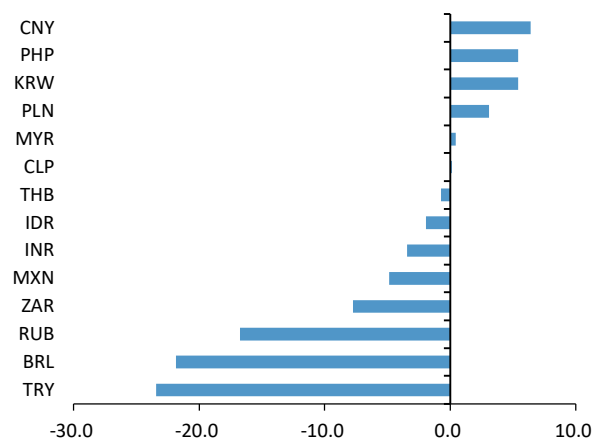
資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



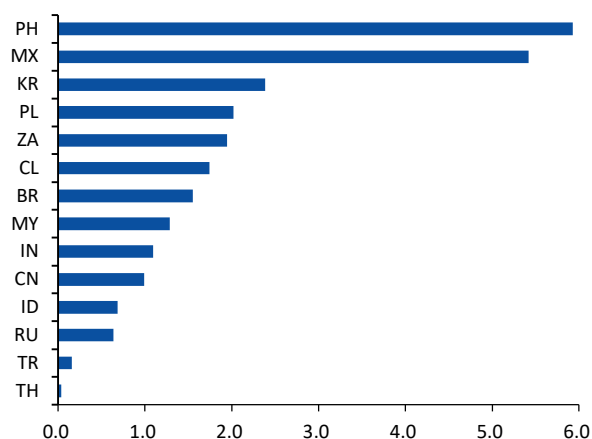
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



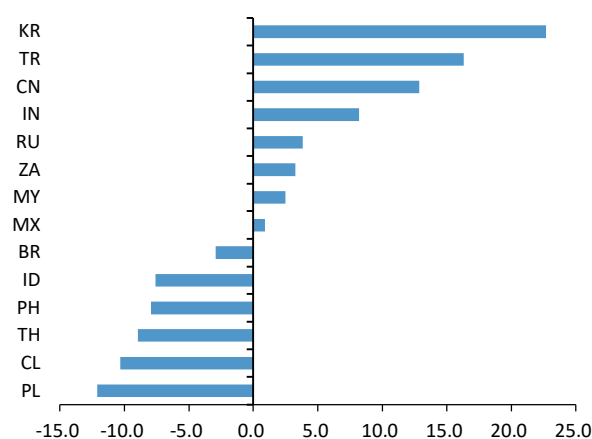
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



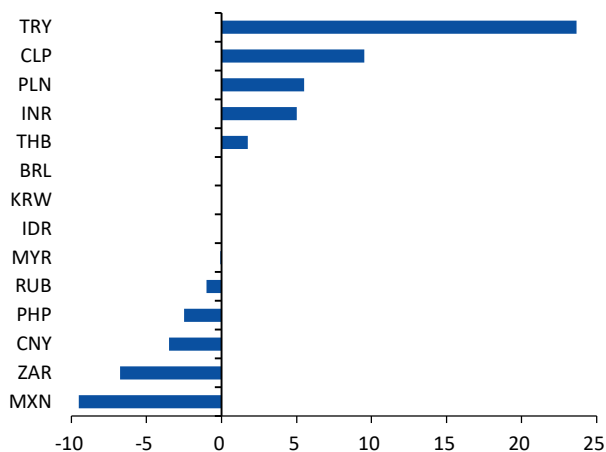
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行, ※中国は休場

株価年初来騰落率(%)



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

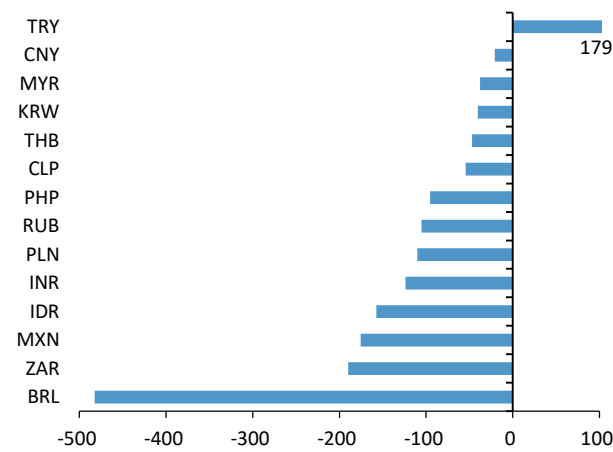
5 年物スワップレート週間変化(bp)



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

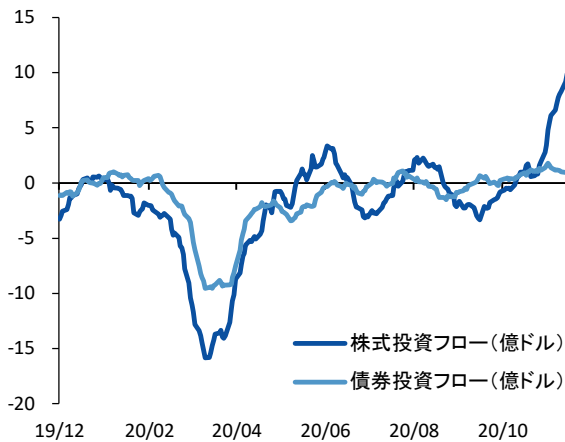
5 年物スワップレート年初来変化(bp)



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

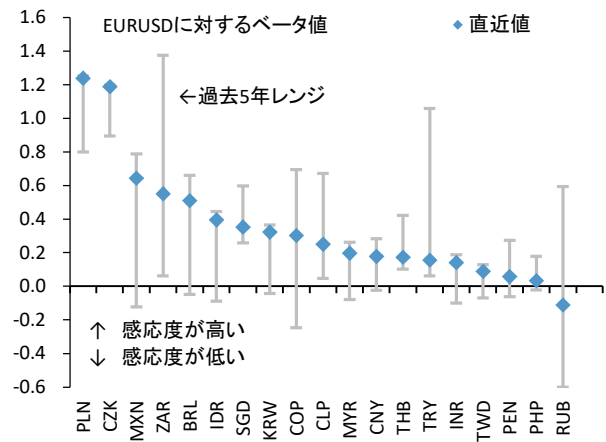
チャート集

主要新興国への証券投資フロー(4 週間移動平均)



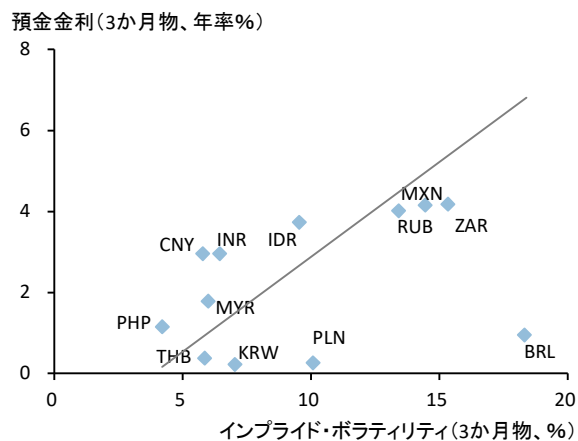
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

EM 通貨(対ドル)の EURUSD に対する感応度(過去 12 か月)



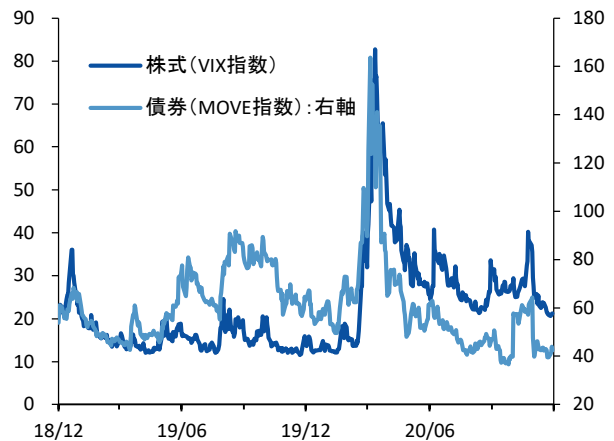
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

新興国の預金金利と為替ボラティリティ



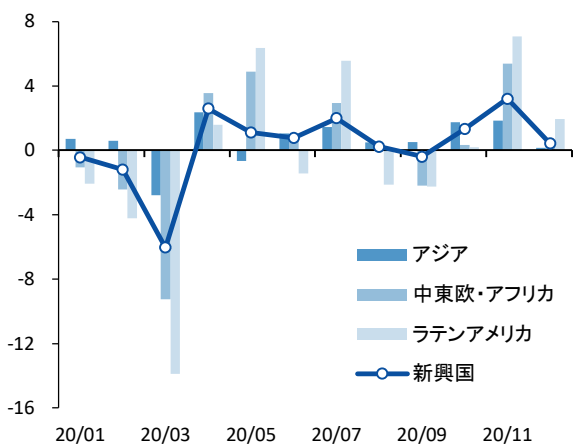
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX 指数、MOVE 指数)



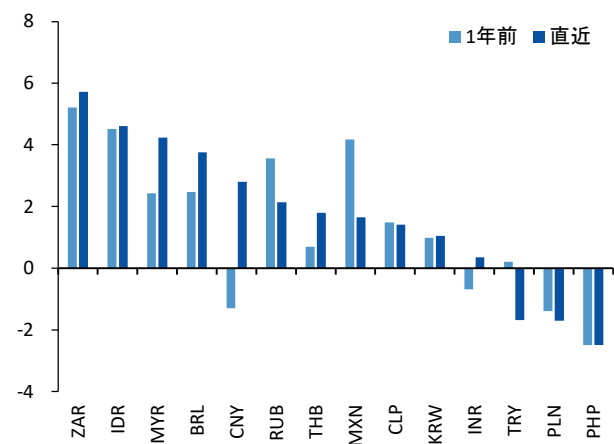
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

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						
11月30日 (月)	韓国	鉱工業生産(前年比)	0.3%	-2.2%	8.0%	8.1%
30日 (月)	中国	製造業PMI	51.5	52.1	51.4	--
30日 (月)	中国	非製造業PMI	56.0	56.4	56.2	--
30日 (月)	タイ	国際収支:経常収支	\$1250m	\$985m	\$1314m	--
12月1日 (火)	韓国	GDP(前年比)	-1.3%	-1.1%	-1.3%	--
1日 (火)	韓国	貿易収支	\$7000m	\$5930m	\$5981m	\$5825m
1日 (火)	中国	Caixin中国製造業PMI	53.5	54.9	53.6	--
1日 (火)	インドネシア	CPI(前年比)	1.5%	1.6%	1.4%	--
2日 (水)	韓国	CPI(前年比)	0.7%	0.6%	0.1%	--
3日 (木)	中国	Caixin中国PMIサービス業	56.4	57.8	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)	2.6%	--	2.5%	--
4日 (金)	タイ	CPI(前年比)	-0.4%	--	-0.5%	--
4日 (金)	シンガポール	小売売上高(前年比)	-8.3%	--	-10.8%	--
4日 (金)	インド	RBILレート	4.00%	--	4.00%	--
7日 (月)	中国	貿易収支	--	--	\$58.44b	--
9日 (水)	中国	PPI 前年比	--	--	-2.1%	--
9日 (水)	中国	CPI(前年比)	--	--	0.5%	--
10日 (木)	フィリピン	貿易収支	--	--	-\$1708m	--
11日 (金)	マレーシア	鉱工業生産(前年比)	--	--	1.0%	--
11日 (金)	インド	鉱工業生産(前年比)	--	--	0.2%	--
中東欧・アフリカ						
11月30日 (月)	トルコ	貿易収支	-2.40b	-2.37b	-4.83b	-4.85b
30日 (月)	トルコ	GDP(前年比)	4.8%	6.7%	-9.9%	--
30日 (月)	南ア	貿易収支(ラント)	26.3b	36.1b	33.5b	33.4b
12月3日 (木)	トルコ	CPI(前年比)	12.7%	14.0%	11.9%	--
3日 (木)	トルコ	PPI 前年比	18.9%	4.1%	18.2%	--
5日 (土)	ロシア	CPI(前年比)	4.4%	--	4.0%	--
8日 (火)	南ア	GDP(年率/前期比)	--	--	-51.0%	--
9日 (水)	南ア	CPI(前年比)	--	--	3.3%	--
9日 (水)	南ア	小売売上高(前月比)	--	--	1.1%	--
10日 (木)	南ア	経常収支	--	--	-104b	--
10日 (木)	南ア	製造業生産(季調前/前年比)	--	--	-2.6%	--
11日 (金)	トルコ	経常収支	--	--	-2.36b	--
11日 (金)	ロシア	貿易収支	7.3b	--	10.1b	--
ラテンアメリカ						
11月30日 (月)	ブラジル	純債務対GDP比	62.4%	61.2%	61.4%	--
12月1日 (火)	ブラジル	貿易収支(月次)	\$4300m	\$3732m	\$5473m	--
2日 (水)	ブラジル	鉱工業生産(前年比)	1.0%	0.3%	3.4%	3.7%
3日 (木)	ブラジル	GDP(前年比)	-3.5%	-3.9%	-11.4%	-10.9%
7日 (月)	ブラジル	FGVインフレ率IGP-DI(前月比)	--	--	3.7%	--
7日 (月)	メキシコ	総設備投資	--	--	-17.4%	--
8日 (火)	ブラジル	IBGEインフレIPCA(前月比)	0.7%	--	0.9%	--
9日 (水)	メキシコ	CPI(前年比)	--	--	4.1%	--
9-10日	ブラジル	SELICレート	2.00%	--	2.00%	--
10日 (木)	ブラジル	小売売上高(前年比)	--	--	7.3%	--

注: 2020 年 12 月 4 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 1～11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)	6.5403 ~ 7.1777	6.5429	6.60	6.55	6.50	6.45	6.40
香港ドル	(HKD)	7.7500 ~ 7.7989	7.7512	7.76	7.76	7.77	7.78	7.79
インドルピー	(INR)	70.733 ~ 76.916	73.926	73.6	73.0	74.0	73.8	72.5
インドネシアルピア	(IDR)	13577 ~ 16625	14140	14000	13850	14050	13950	13850
韓国ウォン	(KRW)	1103.05 ~ 1293.95	1096.90	1100	1080	1080	1070	1070
マレーシアリングギ	(MYR)	4.0520 ~ 4.4490	4.0728	4.08	4.03	4.12	4.09	4.04
フィリピンペソ	(PHP)	48.056 ~ 51.959	48.045	48.2	47.6	48.8	49.3	48.3
シンガポールドル	(SGD)	1.3369 ~ 1.4647	1.3340	1.35	1.34	1.36	1.37	1.34
台湾ドル	(TWD)	28.458 ~ 30.533	28.535	28.5	28.3	28.3	28.2	28.2
タイバーツ	(THB)	29.54 ~ 33.19	30.19	30.0	29.6	30.6	30.2	29.5
ベトナムドン	(VND)	23131 ~ 23637	23123	23150	22950	23000	23100	23050
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	60.8833 ~ 82.8729	74.4467	77.00	76.00	78.00	79.00	80.00
南アフリカランド	(ZAR)	13.9326 ~ 19.3508	15.1674	16.00	15.50	16.00	16.50	17.00
トルコリラ	(TRY)	5.8391 ~ 8.5793	7.7855	8.00	8.20	8.00	7.80	7.60
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	4.0049 ~ 5.9700	5.1577	5.50	5.40	5.30	5.20	5.10
メキシコペソ	(MXN)	18.5237 ~ 25.7849	19.8994	20.80	20.60	20.40	20.20	20.00
対円								
エマーGINGアジア								
中国人民元	(CNY)	14.567 ~ 16.108	15.855	15.61	15.42	15.54	15.81	16.25
香港ドル	(HKD)	13.020 ~ 14.422	13.398	13.28	13.02	13.00	13.11	13.35
インドルピー	(INR)	1.367 ~ 1.566	1.406	1.40	1.38	1.36	1.38	1.43
インドネシアルピア	(100IDR)	0.642 ~ 0.817	0.735	0.736	0.729	0.719	0.731	0.751
韓国ウォン	(100KRW)	8.408 ~ 9.660	9.511	9.36	9.35	9.35	9.53	9.72
マレーシアリングギ	(MYR)	24.148 ~ 27.278	25.606	25.25	25.06	24.51	24.94	25.74
フィリピンペソ	(PHP)	2.006 ~ 2.213	2.171	2.14	2.12	2.07	2.07	2.15
シンガポールドル	(SGD)	73.18 ~ 81.92	77.85	76.30	75.37	74.26	74.45	77.61
台湾ドル	(TWD)	3.364 ~ 3.708	3.661	3.61	3.57	3.57	3.62	3.69
タイバーツ	(THB)	3.215 ~ 3.729	3.440	3.43	3.41	3.30	3.38	3.53
ベトナムドン	(100VND)	0.4364 ~ 0.4829	0.4491	0.44	0.44	0.44	0.44	0.45
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	1.296 ~ 1.804	1.394	1.34	1.33	1.29	1.29	1.30
南アフリカランド	(ZAR)	5.610 ~ 7.821	6.849	6.44	6.52	6.31	6.18	6.12
トルコリラ	(TRY)	12.040 ~ 18.875	13.328	12.88	12.32	12.63	13.08	13.68
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	17.901 ~ 27.687	20.132	18.73	18.70	19.06	19.62	20.39
メキシコペソ	(MXN)	4.226 ~ 6.013	5.219	4.95	4.90	4.95	5.05	5.20

注: 1. 実績の欄は 2020 年 11 月 30 日まで。SPOT は 12 月 4 日の 8 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。