

2021年1月8日

通貨ニュース

新興国：ワクチン普及で変わりうる通貨の選好

2020年、MSCI新興国通貨指数は前年比+3.3%と前年(同+3.1%)をやや上回るパフォーマンスをみせた。一時は前年比▲7.1%まで下落していたが、年末には史上最高値を伺う水準まで上昇した(図表1)。通貨別には、中国の人民元をはじめ東アジア通貨が堅調さを見せた。一方、エネルギー価格下落の影響を含めて財政懸念が意識されやすいブラジルリアル等の弱さが顕著となった(図表2)。

2020年の為替相場を振り返ると、世界的なロックダウン下でドル調達の逼迫感が急速に高まった3月、新興国通貨は総じて大幅な下落に見舞われた。その後、米国をはじめ各国の金融当局の政策対応が進むにつれ逼迫感は徐々に沈静化。米国が大規模な財政出動に転じると、年後半はむしろ「ドルの過剰感」(≒ドル安)が新興国通貨の反発を支えた。また、特に11月以降は、ワクチンの開発進捗・実用化を巡って市場にリスクオンムードが醸成されたことも追い風となった。

2021年を展望するにあたって、こうした支援材料がワクチン普及によりどう影響を受けそうか整理しておく必要がある。

現状のところ、ワクチンの普及は2021年1~3月期に米国が先行する格好で本格化し、同4~6月期以降にその感染予防効果が確認されてくるとみている。それにつれ先々の成長見通しが改善、米長期金利には上昇圧力が増そう。同時に、米国では必要とされる追加財政出動(2020年は3.1兆ドル、GDP比15%相当)の規模も2020年と比べれば縮小されていきそうだ。民主党政権による増税(トランプ減税見直しを含む)の可能性が高まれば、財政赤字見通しは改善の方向に向かおう。結果、上述の「ドルの過剰感」は徐々に見直され、ドルは2021年前半には底打ちを迎えると想定する。

ワクチン普及による新興国通貨への影響も、これまでの市場における期待感ベースのリスクオン(総じて買い)から変化していこう。特に各国通貨の実需面の変化に着目した選別を促す格好になると想定する。

例えば、2020年は中国との貿易関係が重視されがちだった。世界第2位の経済規模を誇る同国は一足早くCOVID-19の感染抑制に成功。インフラ投資拡充等の景気支援策を交えながら経済正常化を進めた。その過程で生じた原材料や中間材等の需要が、貿易パートナーの輸出を支えた。米国による対中取引規制の影響もあり、特にハイテク製品を輸出していた国はある種の特需も享受したといえる。多くの国で内需が低迷(輸入需要が縮小)するなかで、堅調な中国向け輸出が貿易黒字(≒自国通貨の需要)拡大に寄与した。ただ、2021年は、経済正常化が進むとみられる米国や欧州向けの輸出がその役割を担うだろう。中東欧や南米の新興国への恩恵が大きくなりそう(図表3)。

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

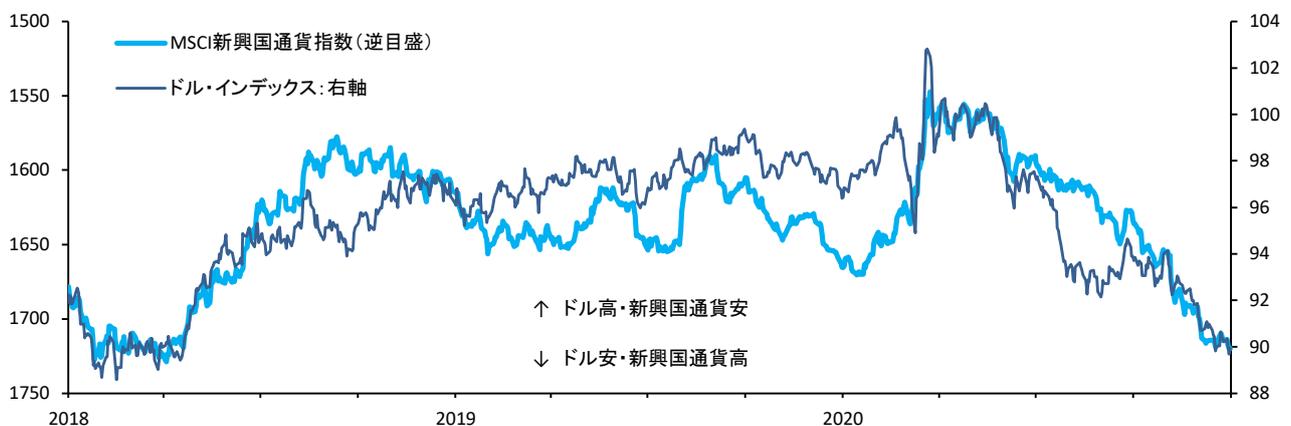
また、ワクチン普及に伴う経済正常化が進むにつれ、消費需要にも変化が生じよう。2020年は各国で消費が委縮するなかで、医療品・医療機器のほか、ソーシャル・ディスタンスやリモートワーク関連の需要は比較的堅調だった。具体的には、自動車・同部品やPC・通信機器等が挙げられる。2021年もこれらへの需要は続こうが、日常が戻るにつれて消費財の需要は幅を拡げそうだ。この点も踏まえて、各国の貿易収支等への影響を考えていく必要がある。

さらに、商品市況では相対的に出遅れていたエネルギー価格の持ち直しも期待される。2020年は、世界的なロックダウンの動きに原油相場は暴落に見舞われ、産油国には貿易収支や財政を巡る懸念が広がった。産油国は協調減産に取り組み価格面では持ち直しの動きがみられつつあるも、懸念自体を払しょくするには至っていない。ただ、ワクチン普及による経済正常化の動きが進めば、原油需要見通しも改善してこよう。2021年は産油国通貨に吹きつけてきた逆風が和らぐ年と位置付けたい。欧米諸国における感染収束の進捗にもよるが、早ければ2021年4～6月期にもこうした変化はみえてくるのではないかと。

一方、財部門に比べてサービス部門の回復には時間を要しそうだ。特に人と人の接触を巡るソーシャル・ディスタンス措置の緩和は、ワクチンの普及と感染抑制効果をバックミラーで確認するが如く慎重に進められると思われる。クロスボーダーの往来も関係国間の承認も必要な問題といえ、相応にハードルが高いといえる。インバウンドへの依存度が高い新興国の通貨ほど重しが残るとみておきたい(図表4)。また、ワクチン普及に伴う経済正常化の過程では、いわゆるペントアップ・ディマンドの顕在化もあり、多くの新興国で輸入需要が拡大すると予想される。景気低迷(輸入減)により一時的に貿易収支が改善していた国の通貨には調整が入る局面もありそうだ。

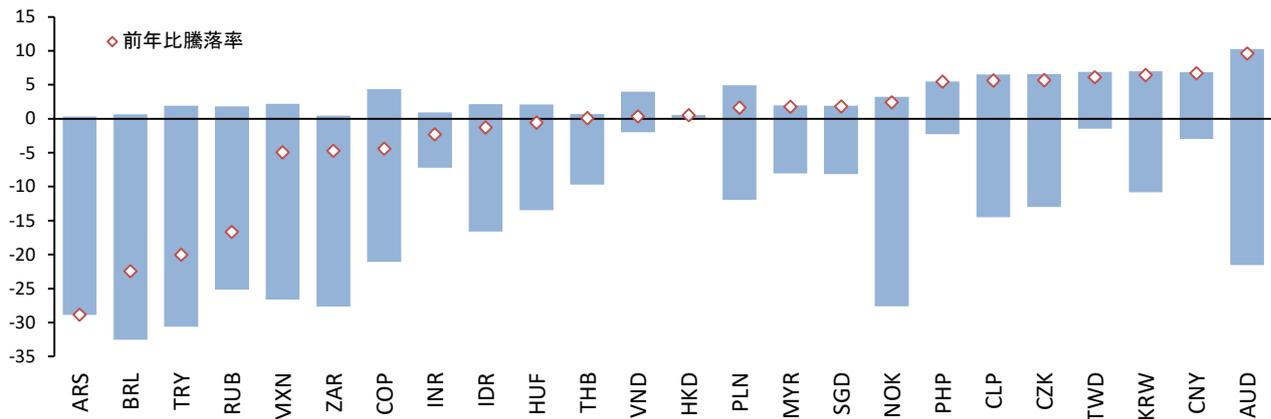
このほか、証券投資フローの変化にも注目したい。ワクチン普及に伴う経済正常化の動きは米国が先行するとみられるなかで、金利上昇圧力も米国で相対的に早く顕在化するとみている。米金利上昇による対米金利差の縮小が、新興国から米国への投資資金の還流を促す可能性がある。株式市場でみられる資金の出入りと比較して、債券市場への堅調な資金流入が証券投資フローを通じた新興国通貨需要を支えてきた面がある(図表5、6)。米金利の急上昇や新興国における財政不安の台頭といった動きには特に注意したい。

図表 1: MSCI 新興国通貨指数とドル・インデックス



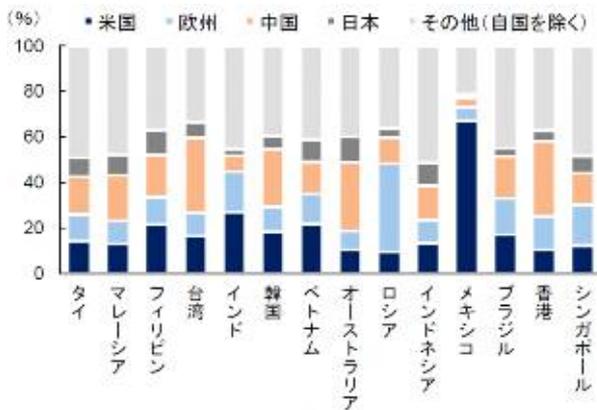
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 2: 2020年の新興国通貨別の価格変動率と騰落率(いずれも2019年末比、%)



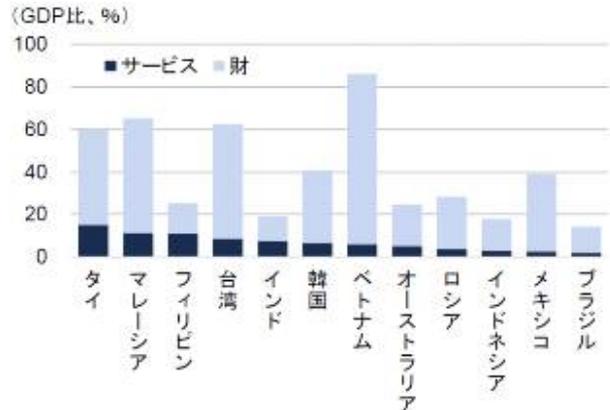
(注)2020年の高値・安値の値幅をバーグラフで表示、2020年末時点の騰落率をマーカーで表示している
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 3: 新興国の輸出付加価値構成比(最終需要地別)



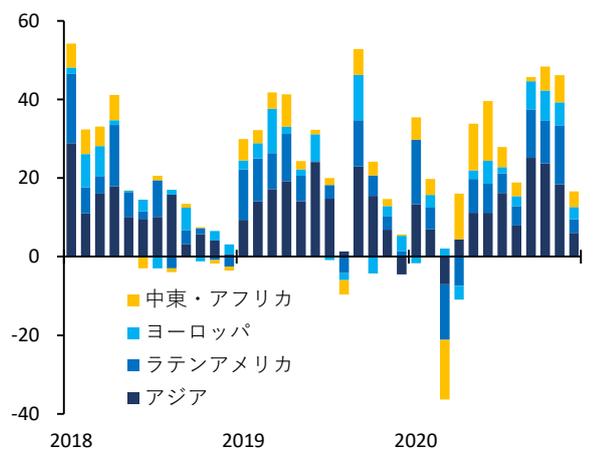
出所: OECD、みずほ総合研究所

図表 4: 新興国の財・サービス輸出



(注)2019年の国際収支ベース
出所: 各国統計、みずほ総合研究所

図表 5: 新興国の債券市場への資金フロー(10億ドル)



出所: IIF、みずほ銀行

図表 6: 新興国の株式市場への資金フロー(10億ドル)



出所: IIF、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。