

2021 年 2 月 5 日

The Emerging Markets Weekly

米金利とドルのじり高に伸び悩む

新興国市場：先週末の 1 月 29 日、アジア時間は株式市場の持ち直しに新興国通貨は小幅上昇。欧州時間に一時ドル安が見られたが、米国時間は株価下落でやや持ち直す等、方向感を見出しにくい中、新興国通貨はまちまちの動き。MXN が売られた一方、TRY は底堅く推移した。週初 2 月 1 日、前日にドルが弱含んだことでアジア時間の新興国通貨はしっかり。ただ、CNY は予想を下回る製造業 PMI の結果を受けて値を下げた。欧米時間に入ると、ユーロ安・ドル高が加速も、米株の反発にリスクテイクの動きも見られた。東欧通貨が軟調な中、TRY はトルコ中央銀行(CBRT)の引き締め政策維持の姿勢が好感され上昇。MXN や ZAR も堅調だった。2 日、アジア時間は前日からのドル高を株高継続が相殺する格好となり、新興国通貨はほぼ横ばい。欧米時間には米金利上昇にドル高の動きが再開も、米株の上昇による市場のリスク心理改善が新興国通貨の下支えとなった。BRL は財政に配慮した新たな景気刺激策を巡る報道も背景に上昇。MXN も買われた。3 日、アジア時間の新興国通貨は連日の株高が一服し、小幅な動き。欧米時間は、米金利上昇に追従するドル高の動きが一服。手掛かり材料に乏しい中で新興国通貨は静かな動きとなった。TRY や RUB が堅調であった一方、今週に入り上昇基調だった BRL や MXN はやや値を下げた。4 日、新興国通貨は大半が軟調。アジア時間はドル高再開が新興国通貨の重しとなった。欧米時間も、米金利の上昇にドルが一段高となり、新興国通貨には逆風が続いた。ただ、ドルが横ばいに転じると、株価上昇が手掛かりとされる格好で、新興国通貨は下落幅を縮小。BRL と MXN をはじめ多くの新興国通貨が売られる中、RUB や TRY は堅調だった。

アジア：インド政府は 1 日、2021/22 年度(2021 年 4 月～2022 年 3 月)予算案を発表し、歳出総額は前年度比+14.5%、財政赤字の目標水準は対 GDP 比▲6.8%(前年度：▲3.5%)とした。従来は財政支出に慎重なスタンスをとってきたが、COVID-19 の感染拡大で打撃を受けた経済を積極財政で押し上げる狙い。また、シタラマン財務相は、市中銀行の不良債権の受け皿となるバッドバンク設立計画を表明した。タイ中央銀行(BOT)は 3 日、政策金利を 0.50%に据え置くことを決定した。政府の景気刺激策と輸出の回復により景気は持ち直しつつあるも、COVID-19 の感染再拡大による景気下振れリスクを指摘した。なお、春節の関係で、中国市場が 2 月 11 日～17 日に休場となるほか、アジア各国の市場でも休場が予定されている。

中東欧・アフリカ：3 日発表のトルコ 1 月消費者物価指数(CPI)は前年比+15.0%、食料・エネルギーを除くコアインフレ率も同+15.5%と 12 月(それぞれ同+14.6%、同+14.3%)から加速。インフレ圧力は広範囲に及んでいる。

ラテンアメリカ：29 日発表のメキシコ 10～12 月期実質 GDP は前期比+3.1%と 2 四半期連続のプラス成長を維持した。対米輸出の伸びが成長を支えたもよう。前年比では▲4.5%と 7～9 月期(同▲8.6%)から落ち込みは緩和された。

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(タイ)

2 月金融政策委員会～21 年成長率が下方修正される可能性を示唆

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

タイ中央銀行(BOT)は 2 月 3 日に金融政策委員会(MPC)を開催し、7 人の委員の全会一致のもと政策金利を 0.50%に据え置いた(図表 1)。政策金利は 6 会合連続で現状維持となった。なお、ブルームバーグの事前予想では 27 人中 25 人が据え置きを予想していた。BOT は昨年 3 度の利下げ(計 0.75%ポイント)を実施していた。

声明文では今回の決定に際して、昨年末に新型コロナウイルスの感染再拡大が進んだ中でも、国内の経済活動制限の影響は限定的であり、昨年ほど景気への影響は深刻ではないという見解を示した。しかしながら、経済の先行きは不透明な点も多く、①外国人観光客の受け入れ状況、②新型コロナウイルスのワクチン接種拡大、③政府による継続的な財政支援、④国内の雇用状況、をはじめとする要因に左右されると述べた。BOT は今回会場時点で 21 年の成長率の引き下げを見送ったものの、引き続きその可能性を否定しなかった。なお、BOT は 21 年の成長率を前年比 3.2%、22 年については同 4.8%としている。

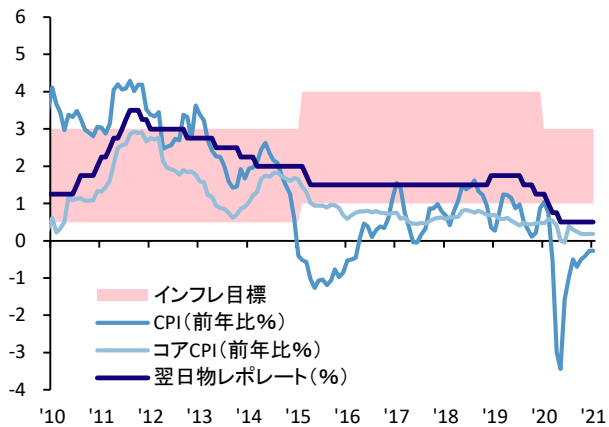
21 年の物価上昇率(CPI)に関しては、昨年に続き前年比で 1%～3%の目標レンジを設定している。しかし、20 年の物価上昇率は年間で▲0.84%に落ち込んでおり、月別でも昨年 1 月から目標レンジに到達していない状況となっている。今年は世界経済の正常化に伴い、原油価格の回復などから CPI の上昇が見込まれる。一方で、図表 1 に示されている通り、食料品・燃料価格を除いたコア CPI については 14 年以降低迷が続いている。国内経済の低成長のほか、新型コロナウイルスの感染拡大、近年の THB 高がデシインフレを長期化させていることが大きく影響していると思われる。

かかる状況を踏まえ今後の運営について、経済成長や物価動向、金融の安定性を注視した上で、必要に応じて追加の政策を用いると表明した。BOT は昨年にかけて政策金利の引き下げのほか、個人や中小企業に対する融資拡大や債務返済猶予を進めてきた。債務残高はコロナ禍において着実に積み上がっており(図表 2)、今後は金融機関の貸倒れリスクも考慮した施策が必要となりそうだ。こうした状況の中、BOT は政府の財政政策への期待を示しており、政府と中銀が一体となった政策運営が引き続き重要であると総括した。

直近 THB の動向は、世界での新型コロナウイルスの感染拡大状況とワクチン接種への期待感が交錯して揉み合う展開となっている(図表 3)。昨年に過去最高を記録した貿易黒字の水準や海外からの証券投資の流入が引き続き順調であることを勘案すれば、THB は底堅く推移していくものと予想する。BOT は足許の相場について、大きく THB 高となっていないとの認識を示しているが、今後の輸出や国内物価への影響を踏まえて、THB 高をけん制する政策を打ち出す可能性も考えられる。

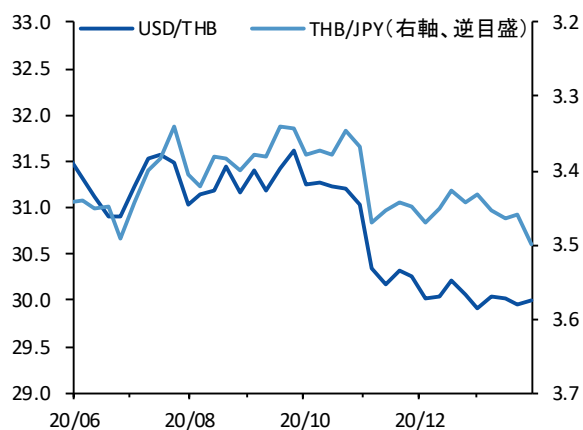
その一方で、ドルの動きとしては、米金利の上昇に後押しされる様な格好でドルインデックスが 1 月上旬以降、緩やかに上昇している(図表 4)。今後もワクチン接種の拡大や追加経済政策を背景に雇用や景気の回復への期待が高まれば、昨年から続いたドル安が徐々に調整に入る可能性がある。こうした状況のもと THB は引き続きレンジ相場が継続することも視野に入れたい。

図表 1: タイの政策金利とインフレ率



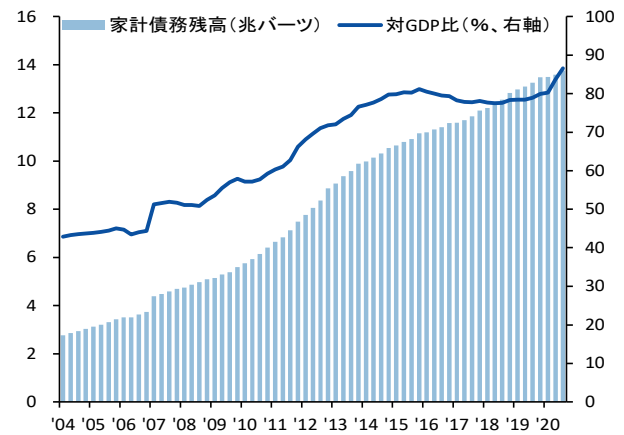
出所: タイ中央銀行、タイ商務省、CEIC、みずほ銀行

図表 3: THB の為替動向



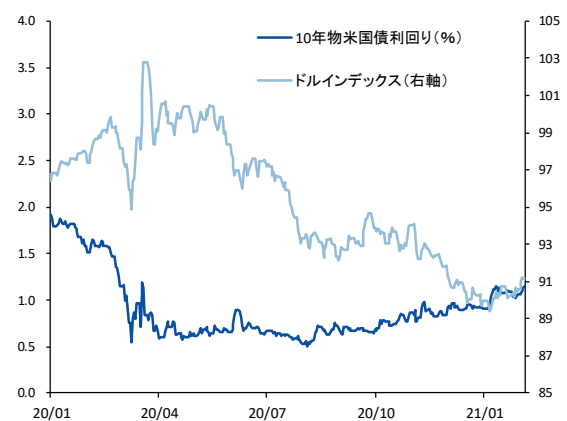
出所: Bloomberg、みずほ銀行

図表 2: 家計債務残高



出所: タイ中央銀行、CEIC、みずほ銀行

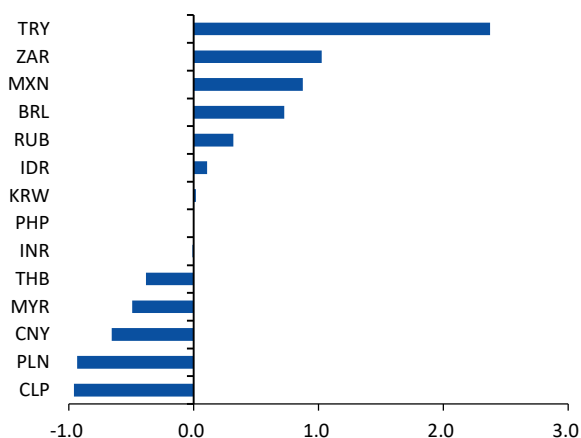
図表 4: 10年物米国債利回りとドルインデックス



出所: Bloomberg、みずほ銀行

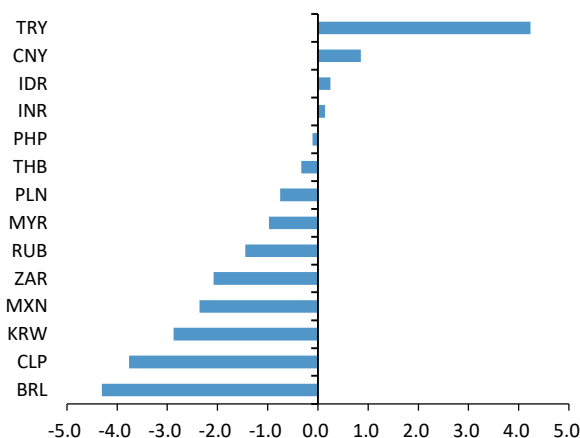
資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



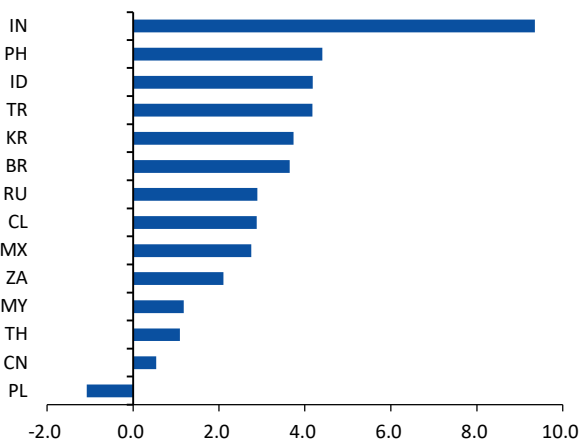
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



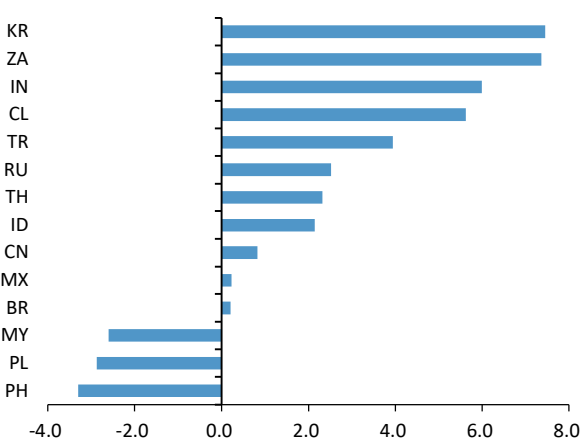
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



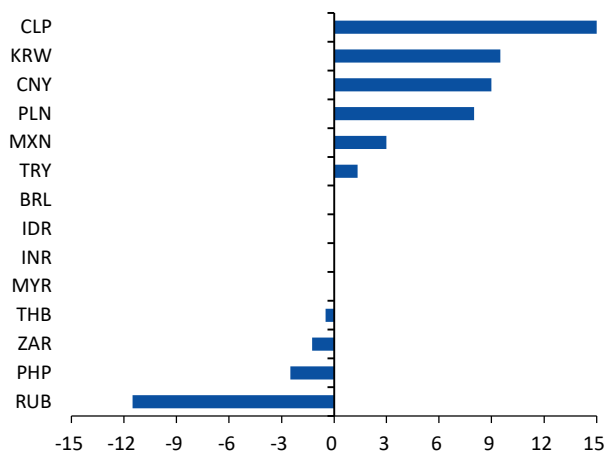
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価年初来騰落率(%)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

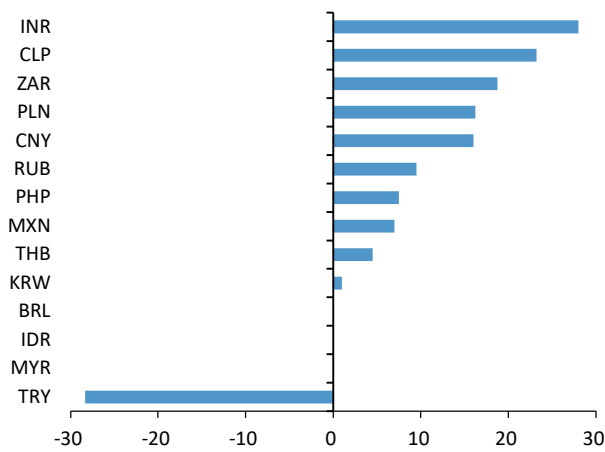
5年物スワップレート週間変化(bp)



注: データの都合によりブラジル、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)

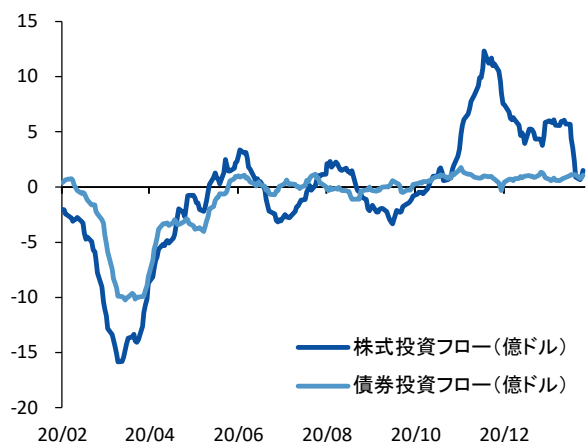


注: データの都合によりブラジル、インドネシアの値は未掲載。

出所: ブルームバーク、みずほ銀行

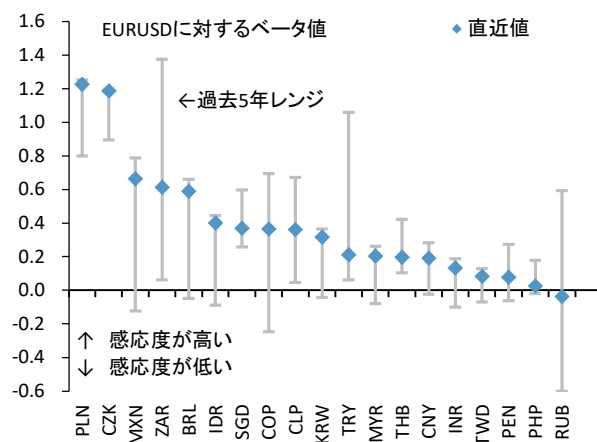
チャート集

主要新興国への証券投資フロー(4週間移動平均)



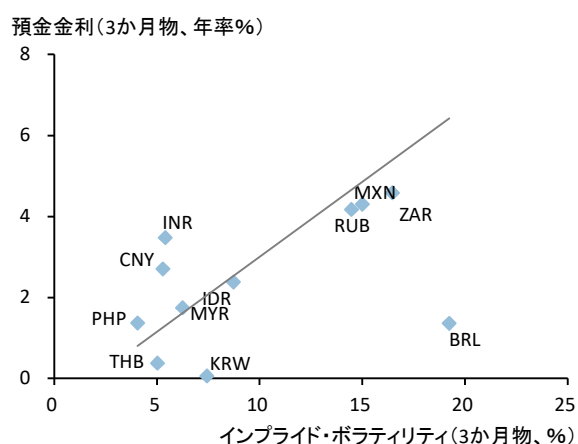
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

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



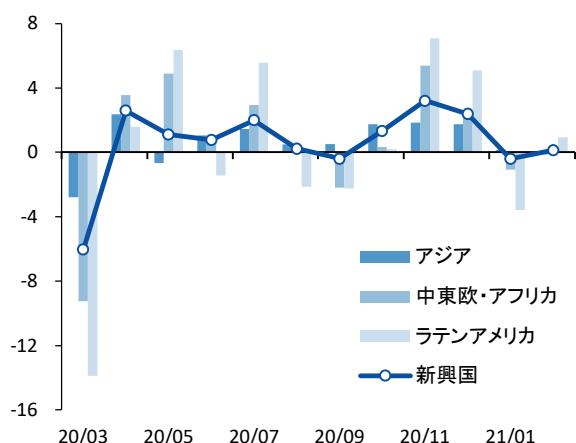
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX 指数、MOVE 指数)



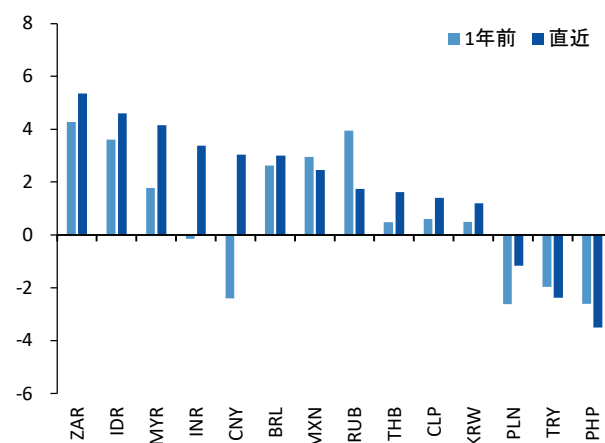
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

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						
2月1日 (月)	韓国	貿易収支	\$4000m	\$3960m	\$6944m	\$6772m
1日 (月)	中国	Caixin中国製造業PMI	52.6	51.5	53.0	--
1日 (月)	インドネシア	CPI(前年比)	1.7%	1.6%	1.7%	--
1日 (月)	フィリピン	総合国際収支	--	\$4236m	\$1470m	--
2日 (火)	韓国	CPI(前年比)	0.5%	0.6%	0.5%	--
2日 (火)	シンガポール	購買部景気指数	50.9	50.7	50.5	--
3日 (水)	中国	Caixin中国PMIサービス業	55.5	52.0	56.3	--
3日 (水)	タイ	タイ中央銀行指標金利	0.50%	0.50%	0.50%	--
5日 (金)	韓国	国際収支・経常収支	--	--	\$8966.9m	--
5日 (金)	フィリピン	CPI(前年比, 2012年=100)	3.5%	--	3.5%	--
5日 (金)	インドネシア	GDP(前年比)	-2.3%	--	-3.5%	--
5日 (金)	タイ	CPI 季調前(前月比)	0.1%	--	0.2%	--
5日 (金)	タイ	CPI(前年比)	-0.3%	--	-0.3%	--
5日 (金)	シンガポール	小売売上高(前年比)	-2.2%	--	-1.9%	--
5日 (金)	インド	RBILホレート	4.00%	--	4.00%	--
5日 (金)	台湾	CPI(前年比)	0.0%	--	0.1%	--
8日 (月)	マレーシア	鉱工業生産(前年比)	--	--	-2.2%	--
8日 (月)	台湾	貿易収支	--	--	\$5.76b	--
10日 (水)	中国	CPI(前年比)	-0.1%	--	0.2%	--
10日 (水)	中国	PPI 前年比	0.4%	--	-0.4%	--
11日 (木)	マレーシア	GDP(前年比)	--	--	-2.7%	--
11日 (木)	フィリピン	BSP翌日物借入金利	--	--	2.00%	--
12日 (金)	インド	鉱工業生産(前年比)	--	--	-1.9%	--
12日 (金)	インド	CPI(前年比)	--	--	4.6%	--
中東欧・アフリカ						
2月3日 (水)	トルコ	CPI(前年比)	14.7%	15.0%	14.6%	--
3日 (水)	トルコ	PPI 前年比	24.6%	26.2%	25.2%	--
6日 (土)	ロシア	CPI(前年比)	5.3%	--	4.9%	--
11日 (木)	南ア	製造業生産(季調前/前年比)	--	--	-3.5%	--
11日 (木)	ロシア	貿易収支	9.4b	--	7.1b	--
12日 (金)	トルコ	経常収支	--	--	-4.06b	--
12日 (金)	トルコ	鉱工業生産(前年比)	--	--	11.0%	--
12日 (金)	ロシア	主要金利	4.3%	--	4.3%	--
ラテンアメリカ						
2月1日 (月)	ブラジル	貿易収支(月次)	-\$2100m	-\$1125m	-\$42m	--
2日 (火)	ブラジル	鉱工業生産(前年比)	5.5%	8.2%	2.8%	2.6%
5日 (金)	ブラジル	FGVインフレ率IGP-DI(前月比)	2.8%	--	0.8%	--
5日 (金)	メキシコ	総設備投資	-10.8%	--	-14.7%	--
9日 (火)	メキシコ	CPI(前年比)	--	--	3.2%	--
9日 (火)	ブラジル	IBGEインフレIPCA(前月比)	0.3%	--	1.4%	--
10日 (水)	ブラジル	小売売上高(前年比)	3.8%	--	3.4%	--
11日 (木)	メキシコ	鉱工業生産(季調前/前年比)	--	--	-3.7%	--
11日 (木)	メキシコ	オーバーナイト・レート	4.00%	--	4.25%	--
12日 (金)	ブラジル	ブラジル 経済活動(前月比)	0.3%	--	0.6%	--

注: 2021 年 2 月 5 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

		2021年 1月(実績)	SPOT	2021年 3月	6月	9月	12月	2022年 3月
対ドル								
エマージングアジア								
中国人民元	(CNY)	6.4236 ~ 6.5560	6.4718	6.50	6.45	6.40	6.40	6.40
香港ドル	(HKD)	7.7510 ~ 7.7575	7.7527	7.75	7.76	7.77	7.78	7.79
インドルピー	(INR)	72.786 ~ 73.504	72.961	72.8	74.8	74.0	73.0	72.5
インドネシアルピア	(IDR)	13865 ~ 14205	14015	14000	14200	13900	13750	13850
韓国ウォン	(KRW)	1080.08 ~ 1121.38	1118.55	1090	1100	1090	1100	1110
マレーシアリング	(MYR)	3.9957 ~ 4.0760	4.0600	3.98	4.06	4.02	3.96	3.90
フィリピンペソ	(PHP)	47.993 ~ 48.144	48.078	47.9	48.5	47.6	48.2	47.8
シンガポールドル	(SGD)	1.3157 ~ 1.3341	1.3373	1.31	1.33	1.31	1.30	1.28
台湾ドル	(TWD)	27.940 ~ 28.127	28.159	28.0	27.8	27.5	27.8	28.0
タイバーツ	(THB)	29.84 ~ 30.21	30.05	29.7	30.1	29.6	29.2	29.4
ベトナムドン	(VND)	23049 ~ 23164	23026	23100	23170	23000	23100	23000
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	73.0649 ~ 76.5024	75.5053	76.00	78.00	79.00	80.00	80.00
南アフリカランド	(ZAR)	14.5086 ~ 15.6625	14.9938	15.50	16.00	16.00	16.50	17.00
トルコリラ	(TRY)	7.2406 ~ 7.5426	7.1375	7.60	7.80	8.00	7.80	8.00
ラテンアメリカ								
ブラジルリアル	(BRL)	5.1213 ~ 5.5156	5.4323	5.15	5.00	4.88	4.80	4.77
メキシコペソ	(MXN)	19.5494 ~ 20.5996	20.4058	20.20	19.90	19.65	19.50	19.40
対円								
エマージングアジア								
中国人民元	(CNY)	15.731 ~ 16.304	16.295	15.69	16.12	16.41	16.56	16.88
香港ドル	(HKD)	13.233 ~ 13.536	13.615	13.16	13.40	13.51	13.62	13.86
インドルピー	(INR)	1.402 ~ 1.439	1.447	1.40	1.39	1.42	1.45	1.49
インドネシアルピア	(100IDR)	0.732 ~ 0.749	0.753	0.729	0.732	0.755	0.771	0.780
韓国ウォン	(100KRW)	9.308 ~ 9.545	9.425	9.36	9.45	9.63	9.64	9.73
マレーシアリング	(MYR)	25.548 ~ 25.883	25.937	25.63	25.62	26.12	26.77	27.69
フィリピンペソ	(PHP)	2.136 ~ 2.175	2.188	2.13	2.14	2.21	2.20	2.26
シンガポールドル	(SGD)	77.79 ~ 78.99	78.92	77.86	78.20	80.15	81.54	84.38
台湾ドル	(TWD)	3.655 ~ 3.745	3.775	3.64	3.75	3.82	3.82	3.86
タイバーツ	(THB)	3.405 ~ 3.508	3.508	3.43	3.46	3.55	3.63	3.67
ベトナムドン	(10000VND)	0.4446 ~ 0.4553	0.4584	0.44	0.45	0.46	0.46	0.47
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	1.364 ~ 1.420	1.397	1.34	1.33	1.33	1.33	1.35
南アフリカランド	(ZAR)	6.657 ~ 7.083	7.039	6.58	6.50	6.56	6.42	6.35
トルコリラ	(TRY)	13.673 ~ 14.379	14.786	13.42	13.33	13.13	13.59	13.50
ラテンアメリカ								
ブラジルリアル	(BRL)	18.772 ~ 20.091	19.448	19.81	20.80	21.52	22.08	22.64
メキシコペソ	(MXN)	5.084 ~ 5.307	5.173	5.05	5.23	5.34	5.44	5.57

注: 1. 実績の欄は 2021 年 1 月 31 日まで。SPOT は 2 月 5 日の 7 時 00 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。