

2021 年 3 月 19 日

The Emerging Markets Weekly

市場の風向きを左右する米金利動向

新興国市場：先週末 12 日、アジア時間は米金利の反発を横目に新興国通貨はまちまちの動き。直近堅調だった THB の弱さが目立った。欧米時間に入っても米金利上昇が継続。新興国通貨は総じて軟調となった。TRY は前日比▲1%超の下げとなった。週初 15 日、アジア時間は米金利の動向への警戒感が残り新興国通貨は小動き。中国の 1～2 月期の経済指標もまだら模様の内容に相場の方角感を変えるものにはならなかった。ただ、欧米時間に入ると株式市場の反発にリスクオンムードが高まり、新興国通貨は堅調に推移。そんな中、BRL は中銀の介入一服で前日比▲1%超の反落となった。16 日、アジア時間は前日の流れを引き継ぎ株式市場が堅調で新興国通貨はしっかり。なかでも中銀による国債買い入れ増額の観測を受けて KRW が堅調だった。欧米時間に入ると高く始まった株式市場が弱含むにつれ、新興国通貨も上値の重い動きとなった。17 日、アジア時間は株安から新興国通貨は小安く始まった後、米 FOMC を控えてほぼ横ばい。欧米時間は株安が進むなど当初はリスクオフムードが漂った。ただ、2023 年末までの政策金利維持の見通しやテーパリングの議論は時期尚早との FRB の姿勢に市場はリスクオンで反応。新興国通貨は総じて買われる展開となった。ZAR や MXN は前日比+1%超上昇。一方、RUB は前日比▲1%超下落した。ロシアは米大統領選挙への干渉に対して報いを受ける、との米バイデン大統領の発言が嫌気された。18 日、アジア時間はリスクオンの流れを引き継ぎ株式市場が反発、新興国通貨はほぼ全面高となった。しかし、欧州時間に入ると米金利が再上昇し、米国時間には米 10 年国債利回りが 1.75%を試す動きをみせる展開に、米株式市場は下落幅を急拡大。リスクオフムードが急速に台頭する中でドルが大きく反発した。東欧通貨が売られたほか、RUB や ZAR が売られた。一方、市場予想(+100bp)を上回る 200bp の利上げが好感され、TRY は前日比+2%超の上昇となった。

アジア：インドネシア銀行(中央銀行、BI)は 18 日、政策金利を過去最低の 3.5%に据え置くことを決定するとともに、弱含む IDR 相場の安定化に一段と取り組む方針も表明した。台湾中央銀行(CBC)は 18 日、穏やかなインフレ環境が続くという見通しの下、政策金利を 1.125%に据え置くことを決定した。また、2021 年の実質成長率見通しを上方修正(前年比+3.68%→同+4.53%)した。

中東欧・アフリカ：トルコ中央銀行(CBRT)は 18 日、政策金利を従来の 17.00%から 19.00%へと 200bp引き上げることを決定した。高まるインフレ圧力に前倒しで対応し、2023 年までに 5%のインフレ目標達成を目指す。米国のプリンケン国務長官は 18 日に声明で、ロシアが進めるノルドストリーム 2 パイプライン計画に関与する事業体が米国の制裁対象となる可能性に言及した。

ラテンアメリカ：ブラジル中央銀行(BCB)は 17 日、政策金利を過去最低の 2.00%から 2.75%に引き上げることを決定した。インフレ見通しの高まりに対応する。声明文では次回 5 月会合における同程度の利上げも示唆された。

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 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(東南アジア)

ASEAN-5 のワクチン実用化の動きについて

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

20 年はベトナムが主要国で唯一のプラス成長、21 年は軒並み回復へ

20 年の ASEAN 経済は大きな減速を経験した。新型コロナウイルスの感染拡大に伴う世界各国のロックダウン実施によって、大きく需要が減速し、ASEAN-5 ではベトナムが辛うじてプラス成長となったものの、その他の国はアジア通貨危機やリーマン・ショック以来の景気後退の年となった(図表 1)。21 年に関しては、各国の継続した政策支援とワクチンの実用化が経済活動を活性化させるという前提のもと、概ね 20 年に下げ幅が大きかった国ほど、経済は改善する見込みとなっている。以下では各国の最新の感染拡大状況とワクチン実用化への動きについて焦点を当てたい。

各国の感染状況とワクチン接種状況について

同じ ASEAN 地域であっても感染拡大状況には大きな差がみられる。域内最大の人口を擁するインドネシアでは 100 万人以上の累計感染者が確認された一方で、感染者封じ込めに成果を上げたタイでは数万人、ベトナムに至っては数千人にとどまっている(図表 2)。ワクチン接種に関しては、そのインドネシアを皮切りに、その他の国でも医療関係者を中心として開始されている。ただし、報道によれば域内各国での接種のスピードや規模に現状大きな差は見られていないようだ。

各国政府は今後もワクチンの確保に奔走するものとみられるが、図表 2 に示した通り、国によってワクチン生産国や供給網が異なっており、今後にかけて普及スピードに差が生まれるものと考えられる。また、ワクチンの種類によって効用や安全性が確認されるまでの時間にも違いが生じることが想定される。その他、ASEAN 地域においてもウイルスの変異株による発症が報告されている点にも引き続き注意が必要だろう。

これらの動向によって、21 年の各国の成長率は上方にも下方にも変化する可能性があるが、概してプラスの影響の方が大きいのではないかと。理由としては一足早くワクチンの接種が拡大している米国や英国など一部先進国では目に見えた新規感染者数の減少が確認されており、サービス業の営業規制の緩和の報道も相次いでいる。ASEAN 諸国においても特に年後半にかけてワクチンの普及に伴う経済活動の正常化の動きは強まりそうである。

ワクチンの実用化の進展による為替への影響は

最後に、足許と今後の相場動向について整理する。年初来で見ると、米金利上昇を主因とするドル高の影響で ASEAN 通貨は軒並み値を下げる展開となっている(図表 3)。今後も米国でのワクチン普及の加速に伴う、景況感の改善と経済成長への期待が金利上昇圧力となる構図は続きそうであり、各国通貨は米金利とドルの動向を窺う格好で値動きするものとみられる。ただし、ASEAN 各国においてもワクチンの効果が次第に確認されれば、一時的なドル高の後には調整局面に向かうと予想する。

一方、ASEAN 各国の 10 年債利回りの動向には注意したい。足許の米金利の動きに追随する格好で利回りは上昇基調となっている(図表 3)。コロナ禍において各国政府は支出を拡大しており、予期せぬ金利の上昇を市場は嫌気する可能性が考え

られる。加えて、債券利回りの騰勢が市中金利にも波及することで民間部門の資金調達環境にも変化が出ることも想定される。こうした場合には、中銀は景気回復を加速させるべく、企業の資金繰りをサポートする施策の継続とともに金融機関の与信状況にも慮った運営が必要となるだろう。

図表 1: ASEAN-5 の成長率(前年比%)

	2020	2021
インドネシア	▲2.1%	6.1%
マレーシア	▲5.6%	7.8%
フィリピン	▲9.5%	7.4%
タイ	▲6.1%	4.0%
ベトナム	2.9%	6.7%

出所: CEIC、IMF、みずほ銀行 ※21 年は予想値

図表 2: ASEAN-5 の感染状況とワクチン接種状況

	累計感染者数 (万人)	ワクチン接種 開始時期	ワクチン産国
インドネシア	142	1月上旬	中国
マレーシア	32	2月下旬	英国、米国
フィリピン	63	3月上旬	中国
タイ	3	2月下旬	英国、中国
ベトナム	0.2	3月上旬	英国

出所: 各国報道よりみずほ銀行作成 ※累計感染者は 3 月 15 日時点

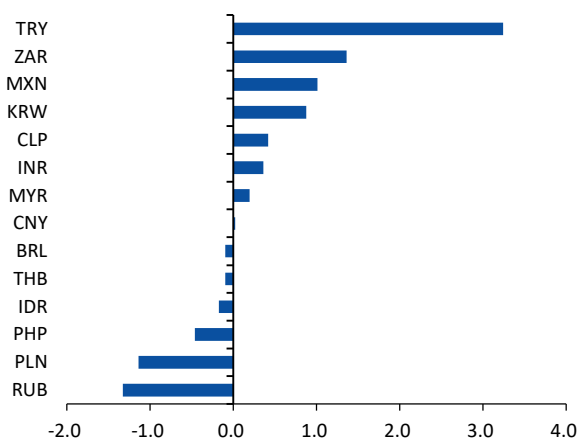
図表 3: 年初来の為替と 10 年債利回りの変化

	為替騰落率 (%)	10年債利回り 上昇幅(%pts)
インドネシア	▲2.45	0.79
マレーシア	▲2.18	0.62
フィリピン	▲1.07	1.38
タイ	▲2.54	0.71
ベトナム	▲0.01	0.03

出所: macrobond、Bloomberg、みずほ銀行 ※3 月 15 日時点

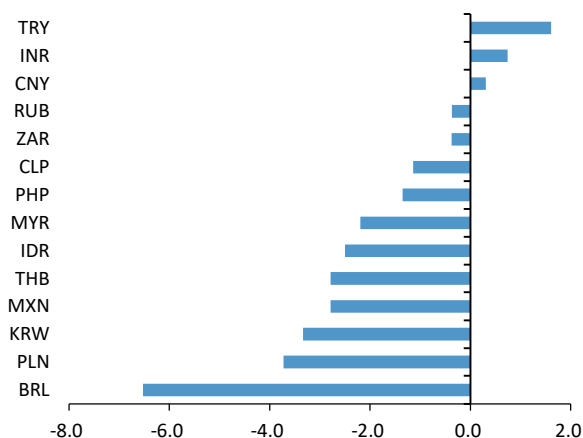
資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



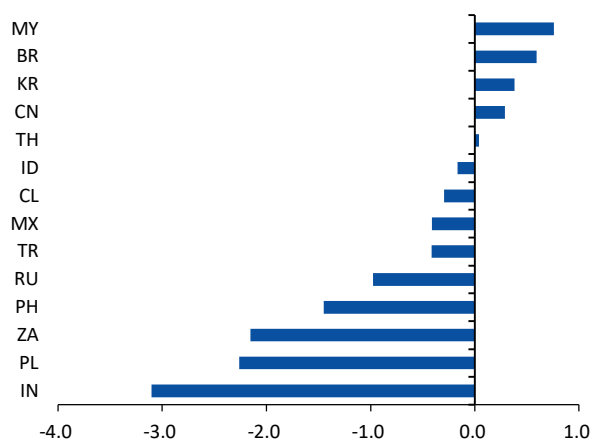
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



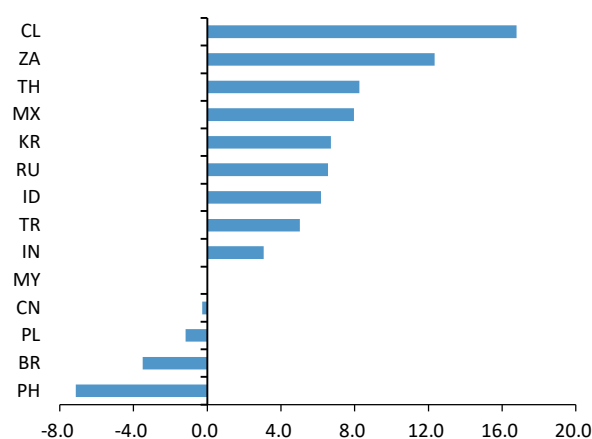
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



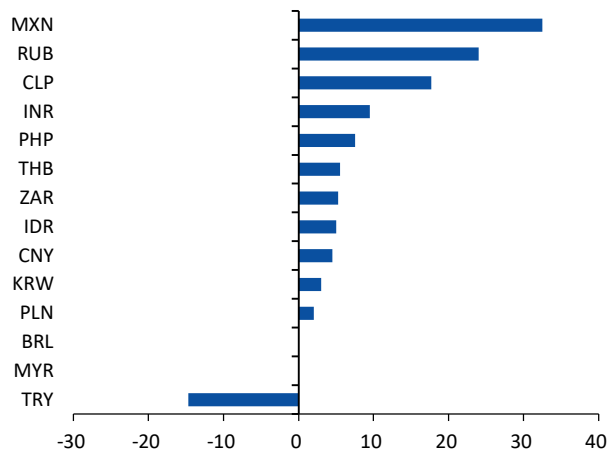
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価年初来騰落率(%)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

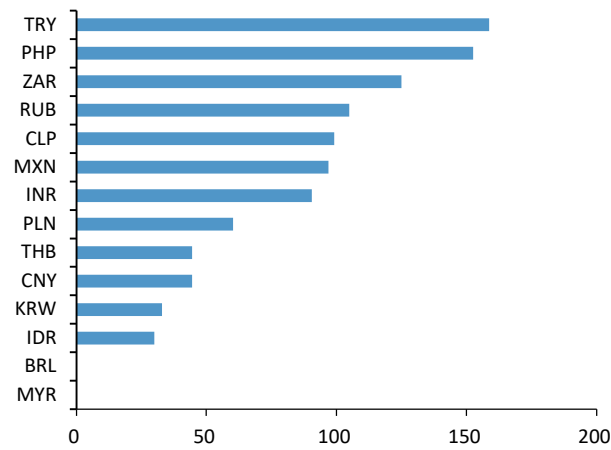
5 年物スワップレート週間変化(bp)



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)

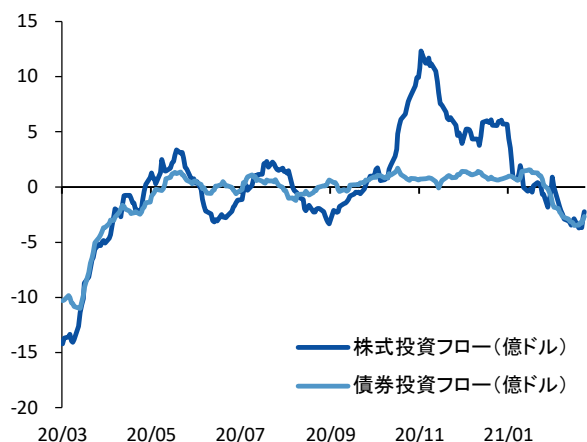


注: データの都合によりブラジルの値は未掲載。

出所: ブルームバーク、みずほ銀行

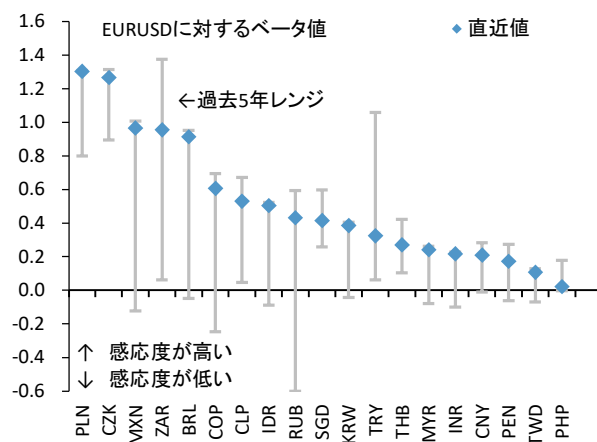
チャート集

主要新興国への証券投資フロー(4週間移動平均)



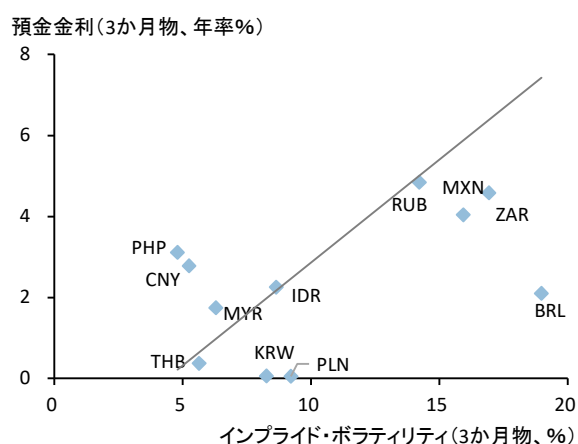
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

EM通貨(対ドル)のEURUSDに対する感応度(過去12か月)



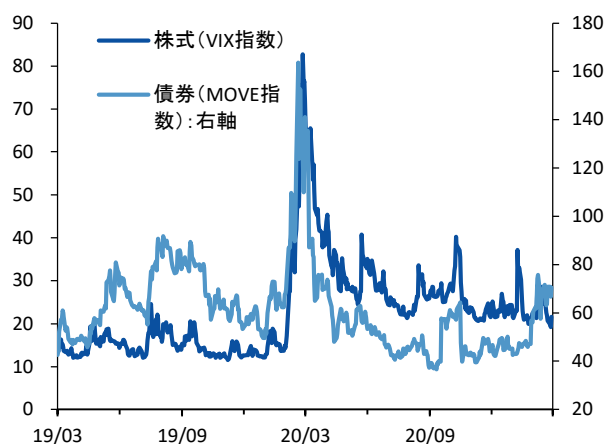
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

新興国の預金金利と為替ボラティリティ



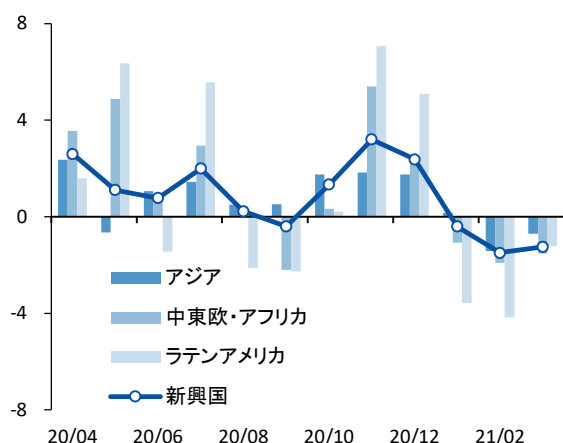
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX指数、MOVE指数)



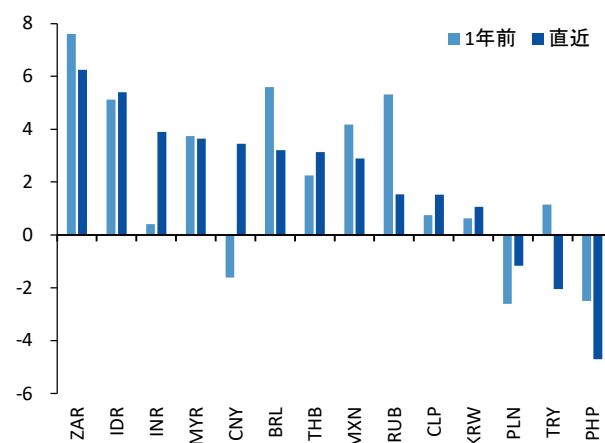
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

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						
3月15日 (月)	中国	鉱工業生産(年初来/前年比)	32.2%	35.1%	--	--
3月15日 (月)	中国	小売売上高(年初来/前年比)	32.0%	33.8%	--	--
3月15日 (月)	フィリピン	海外送金(前年比)	-2.0%	-1.7%	-0.4%	--
3月15日 (月)	フィリピン	海外在留労働者からの送金	--	\$2603m	\$2890m	--
3月15日 (月)	インドネシア	貿易収支	\$2229m	\$2010m	\$1959m	\$1964m
3月15日 (月)	インド	輸出(前年比)	--	0.7%	6.2%	--
3月15日 (月)	インド	輸入(前年比)	--	7.0%	2.0%	--
3月17日 (水)	韓国	失業率(季調済)	5.0%	4.0%	5.4%	--
3月17日 (水)	フィリピン	財政収支(フィリピンペソ)	--	-14.1b	-302.6b	--
3月18日 (木)	インドネシア	インドネシア銀行7日物リハースレホ	3.50%	3.50%	3.50%	--
3月18日 (木)	台湾	CBC指標金利	1.125%	1.125%	1.125%	--
3月22日 (月)	タイ	貿易収支(通関ベース)	--	--	-\$202m	--
3月22日 (月)	台湾	失業率	--	--	3.8%	--
3月23日 (火)	シンガポール	CPI(前年比)	--	--	0.2%	--
3月24日 (水)	マレーシア	CPI(前年比)	--	--	-0.2%	--
3月24日 (水)	タイ	タイ中央銀行指標金利	--	--	0.5%	--
3月25日 (木)	フィリピン	BSP翌日物借入金金利	--	--	2.0%	--
3月26日 (金)	韓国	消費者信頼感	--	--	9740.0%	--
中東欧・アフリカ						
3月16日 (火)	南ア	BER消費者信頼感	-10	-9	-12	--
3月17日 (水)	ロシア	鉱工業生産(前年比)	-2.1%	-3.7%	-2.5%	-1.9%
3月17日 (水)	南ア	小売売上高(実質値、前年比)	-2.4%	-3.5%	-1.3%	--
3月18日 (木)	トルコ	1週間レホレート	18.00%	19.00%	17.00%	--
3月18日 (木)	ロシア	金・外貨準備高	--	580.4b	580.1b	--
3月19日 (金)	ロシア	主要金利	4.25%	--	4.25%	--
3月20日 (土)	ロシア	失業率	5.8%	--	5.8%	--
3月20日 (土)	ロシア	実質小売売上高(前年比)	-1.6%	--	-0.1%	--
3月20日 (土)	ロシア	実質賃金(前年比)	0.2%	--	4.6%	--
3月24日 (水)	南ア	CPI(前年比)	--	--	3.2%	--
3月24日 (水)	南ア	CPIコア(前年比)	--	--	3.3%	--
3月25日 (木)	南ア	SARB政策金利発表	--	--	3.5%	--
3月26日 (金)	トルコ	設備稼働率	--	--	74.9%	--
3月26日 (金)	トルコ	実体経済信頼感指数(季調前)	--	--	10930.0%	--
ラテンアメリカ						
3月15日 (月)	ブラジル	経済活動(前年比)	-1.3%	-0.5%	1.3%	1.6%
3月18日 (木)	ブラジル	SELICレート	2.50%	2.75%	2.00%	--
3月24日 (水)	メキシコ	消費者物価指数(隔週)	0.3%	--	0.3%	--
3月24日 (水)	メキシコ	失業率(季調前)	--	--	4.7%	--
3月25日 (木)	メキシコ	小売売上高(前年比)	--	--	-5.9%	--
3月25日 (木)	ブラジル	IBGEインフレ率IPCA-15(前月比)	0.8%	--	0.5%	--
3月26日 (金)	メキシコ	オーバーナイトレート	--	--	4.0%	--
3月26日 (金)	メキシコ	貿易収支	--	--	-1236.4m	--
3月26日 (金)	ブラジル	経常収支	-\$3200m	--	-\$7253m	--
3月26日 (金)	ブラジル	海外直接投資	\$6200m	--	\$1838m	--

注: 2021 年 3 月 19 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 2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	6.5069	6.50	6.45	6.40	6.40	6.40
香港ドル	(HKD)	7.7510 ~ 7.7575	7.7648	7.75	7.75	7.76	7.77	7.78
インドルピー	(INR)	72.269 ~ 73.510	72.528	73.6	75.5	74.0	73.0	72.5
インドネシアルピア	(IDR)	13865 ~ 14255	14410	14350	14600	14200	13880	13850
韓国ウォン	(KRW)	1080.08 ~ 1127.52	1123.85	1130	1140	1130	1130	1140
マレーシアリング	(MYR)	3.9957 ~ 4.0767	4.1105	4.06	4.12	4.02	3.96	3.90
フィリピンペソ	(PHP)	47.851 ~ 48.869	48.685	48.6	49.5	48.2	48.2	47.8
シンガポールドル	(SGD)	1.3157 ~ 1.3390	1.3441	1.33	1.34	1.31	1.30	1.28
台湾ドル	(TWD)	27.774 ~ 28.127	28.315	28.0	27.8	27.5	27.8	28.0
タイバーツ	(THB)	29.84 ~ 30.54	30.82	30.3	30.7	29.9	29.2	29.4
ベトナムドン	(VND)	22953 ~ 23164	23064	23100	23170	23000	23100	23000
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	73.0649 ~ 76.5024	74.3120	75.00	78.00	77.00	79.00	78.00
南アフリカランド	(ZAR)	14.3966 ~ 15.6625	14.7267	15.40	16.00	16.00	16.50	17.00
トルコリラ	(TRY)	6.8974 ~ 7.5426	7.3256	7.50	7.70	8.20	8.00	8.40
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	5.1213 ~ 5.6072	5.5613	5.60	5.50	5.40	5.30	5.20
メキシコペソ	(MXN)	19.5494 ~ 21.0477	20.4922	20.60	20.30	20.00	19.70	19.40
対円								
エマージングアジア								
中国人民元	(CNY)	15.731 ~ 16.480	16.753	16.31	16.59	16.88	17.03	17.19
香港ドル	(HKD)	13.233 ~ 13.755	14.033	13.68	13.81	13.92	14.03	14.14
インドルピー	(INR)	1.402 ~ 1.469	1.502	1.44	1.42	1.46	1.49	1.52
インドネシアルピア	(100IDR)	0.732 ~ 0.763	0.756	0.739	0.733	0.761	0.785	0.794
韓国ウォン	(100KRW)	9.308 ~ 9.635	9.656	9.38	9.39	9.56	9.65	9.65
マレーシアリング	(MYR)	25.548 ~ 26.347	26.522	26.11	25.97	26.87	27.53	28.21
フィリピンペソ	(PHP)	2.136 ~ 2.202	2.243	2.18	2.16	2.24	2.26	2.30
シンガポールドル	(SGD)	77.79 ~ 80.63	81.06	79.70	79.85	82.44	83.85	85.94
台湾ドル	(TWD)	3.655 ~ 3.827	3.841	3.79	3.85	3.93	3.93	3.93
タイバーツ	(THB)	3.405 ~ 3.547	3.527	3.50	3.49	3.61	3.73	3.74
ベトナムドン	(10000VND)	0.4446 ~ 0.4635	0.4724	0.46	0.46	0.47	0.47	0.48
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	1.364 ~ 1.445	1.466	1.41	1.37	1.40	1.38	1.41
南アフリカランド	(ZAR)	6.657 ~ 7.347	7.399	6.88	6.69	6.75	6.61	6.47
トルコリラ	(TRY)	13.673 ~ 15.265	14.866	14.13	13.90	13.17	13.63	13.10
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	18.772 ~ 20.091	19.592	18.93	19.45	20.00	20.57	21.15
メキシコペソ	(MXN)	5.054 ~ 5.307	5.317	5.15	5.27	5.40	5.53	5.67

注: 1. 実績の欄は2021年2月28日まで。SPOTは3月19日の7時50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。