

2021年4月2日

The Emerging Markets Weekly

米金利頭打ちにやや持ち直す新興国通貨

新興国市場:先週末 26 日、新興国通貨は底堅い動きとなった。堅調な株式市場が下支えとなった。原油価格の上昇もあり RUB は強含んだ。一方、TRY はトルコ中央銀行(CBRT)のアーバル総裁の更迭を背景に利下げ観測が根強く、前日比▲2.0%下落。COVID-19 の感染者・死者の増加を受けて BRL も続落した。週初 29 日、新興国通貨は総じて軟調。先週末の米株式市場で実施された大規模なブロック取引を巡る警戒感から米株先物が下落しリスク心理が悪化した。ただ、米国時間に入り米株や原油が持ち直すにつれ、新興国通貨は下落幅を縮小する動きもみられた。30 日、大半の新興国通貨は引き続き軟調となった。翌日にバイデン米政権のインフラ投資計画の発表を控え、米金利に上昇圧力が高まるにつれドル買いが進んだ。米国時間に入り、米金利上昇が落ち着きを見せると新興国通貨への売り圧力は和らいだ。TRY は引き続き軟調、INR も売られた。31 日、アジア時間の新興国通貨は大半が小動き。米金利の上昇、米株安を受け一部のアジア株も軟調となった。IDR と THB が売られた。しかし、欧米時間に入ると新興国通貨は反発。米金利の上昇一服や米株価指数の高値更新でリスクオンムードが高まった。前日比+2.5%上昇した BRL をはじめ TRY や ZAR、MXN といった高金利通貨の買戻しが目立った。4 月 1 日、アジア時間は新興国通貨の大半が小幅な動きにとどまった。KRW は朝方強く始まるも CNY 安を横目に上昇幅を縮小した。もっとも、欧米時間に入ると新興国通貨は再び堅調な展開に。米金利の低下と米株価指数の高値更新が追い風となった。TRY は金融引き締め継続方針も手掛かりに上昇。3 月製造業 PMI の良好な結果を受けて ZAR も値を上げた。一方、COVID-19 の感染動向や財政を巡る不透明感が懸念され BRL が前日比▲1%超下落した。

アジア:インドネシア政府は 26 日、イスラム教断食明けの大祭(レバラン、5 月 13~14 日)を挟んだ 5 月 6~17 日の間、全国民を対象に帰省を禁止することを発表した。フィリピン政府は 27 日、マニラ首都圏と近隣の 4 州で外出・移動制限を最も厳しい措置にすることを発表した。FTSE ラッセルは 29 日、FTSE 世界国債インデックス(WBGI)に中国国債を 10 月 29 日から、36 カ月に分けて段階的に組み入れると発表した。なお、流動性のなどの問題から除外リスクが浮上していたマレーシア国債は WBGI に留まった。

中東欧・アフリカ:トルコのカブジュオール CBRT 新総裁は同日、インフレ抑制のため金融政策の引き締めを維持する考えを示した。しかし、市場では懐疑的な見方が根強く、TRY の反発は限定的となった。なお、同新総裁は 1 日に投資家との会合で引き締めの金融政策を維持する考えを示し、目標である前年比+5%までインフレ率を低下させるコミットメントを強調したと報じられている。

ラテンアメリカ:ブラジルのボルソナロ大統領は 29 日に外相や国防相など閣僚・高官 6 名の交代を発表。COVID-19 の対策を巡り政権離脱者が続いているほか、政権への支持率低下するなかで大幅な刷新が必要となった。

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(メキシコ)

足許のインフレ率上昇に利下げを見送る

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

メキシコ中央銀行(Banxico)は3月25日、金融政策決定会合を開催し、政策金利(翌日物金利)を4.00%で据え置くことを全会一致で決定した(図表1)。声明文では、「不確実性の高まり(in a highly uncertain environment)」という文言が追加され、政策判断の難しさを滲ませた。ただ、足許でのインフレ率上昇への警戒感から追加利下げは見送られたとみられる。

不確実性が増したという通り、今回の声明文では前回会合からの環境変化についての言及が目立つ。まず、外部環境については、経済活動が国やセクターで異なるという認識は維持しつつも、金融市場ではボラティリティの高まりや米金利上昇、足許で先進国のインフレ率が上昇している点にも言及した。その上で、グローバルなリスクとして、従来のCOVID-19の感染再拡大とワクチン普及の遅れに加えて、金融環境の引き締め(a greater tightening of financing conditions)に警戒感をみせた。

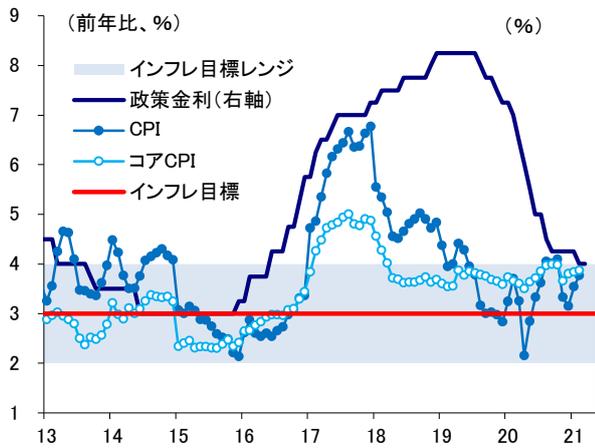
次に、国内環境については、1、2月の経済活動が鈍化したことという事実を指摘。また、弛緩した経済情勢が当面続くとの認識は従来通りだが、「海外経済からの追い風が予想されるにもかかわらず(although a greater boost from external demand is foreseen)」との文言が加わり、やや悲観が増した感がある。金融市場については、MXNの下落や金利上昇(≒資金流出)に言及している。

そして、インフレ率については、3月前半の消費者物価(CPI)が前年比+4.12%(コアは同+4.09%)とBanxicoの目標レンジ(前年比+2%~+4%)を上回ってきたことに言及。2021年4~6月期までに前年比+3%程度に収斂していくとの見通しは維持しつつも、短期的には従来予想をやや上回るとの見通しを示した(図表2)。インフレ動向を巡るリスクについても、従来と異なり、上昇リスクから挙げており、今回は従来のリスク要因(消費動向の変化やコスト増、MXN安)に、「外部からのインフレ圧力(external inflationary pressures)」が追加された。エネルギーをはじめ商品市況の動向等を指すとみられる。

今回のBanxicoの判断を参考にすると、今後、少なくとも年前半に予定される残り3回の政策会合で利下げが行われる可能性はかなり低下したと考える。まず、2020年前半はコロナ禍の影響でデイスインフレ圧力が増した時期であり、その分、2021年前半はインフレ率が高めにしやすい。実際、エネルギー価格も大きく持ち直した。次に、利下げによって促されるMXN安(≒インフレ上昇圧力)への配慮も必要になる。米金利上昇により、メキシコ資産に流入していた資金の一部は米国へ還流していこう(図表3)。これはMXNには下落要因となる。また、ロペスオブラドール政権が国内外から懸念が寄せられる電力産業法の改正(現状、裁判所が差し止め中)に固執する限り、MXNには下落圧力がかかりやすい。

仮に、早期に追加利下げが行われるとすれば、経済の落ち込みが深刻化するケースであろう。国内での感染再拡大や、米国経済の正常化の遅れ等がきっかけとなりそうだ(図表4)。財政出動を巡る現政権下において、景気の下支えはBanxicoが担うという構図に変化はない。ただ、この場合、メキシコの金融市場で株・債券・為替のトリプル安が生じる点には注意しておきたい

図表 1: 政策金利とインフレ率



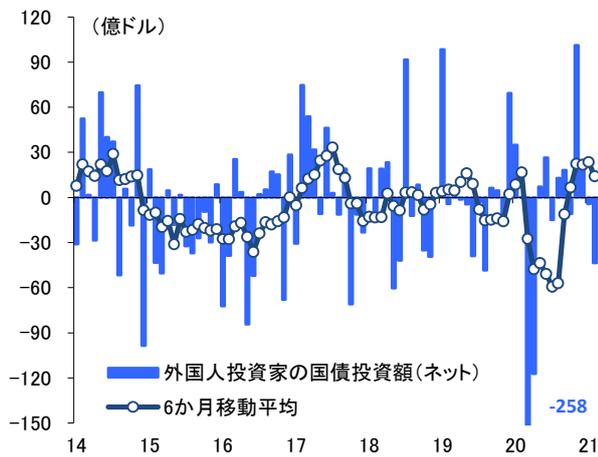
出所: メキシコ中央銀行、地理統計院、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 2: Banxico による CPI 見通しサーベイ(中央値)



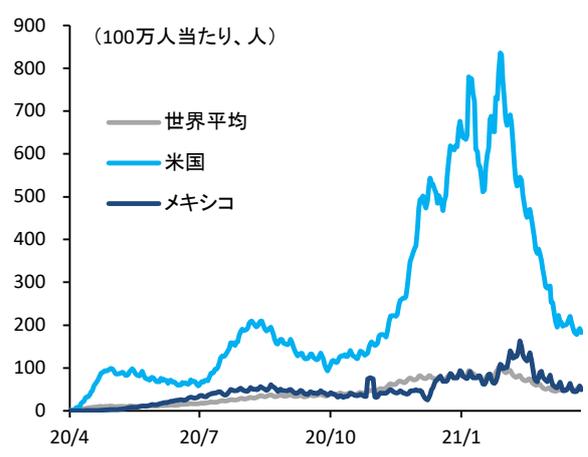
出所: メキシコ中央銀行、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 3: 外国人投資家によるメキシコ国債への投資動向



出所: メキシコ中央銀行、CEIC、みずほ銀行

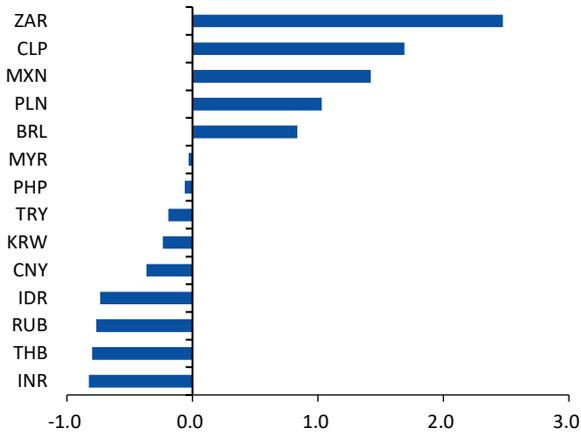
図表 4: COVID-19 の新規感染者数



注: 3月26日時点
出所: WHO、CEIC、みずほ銀行

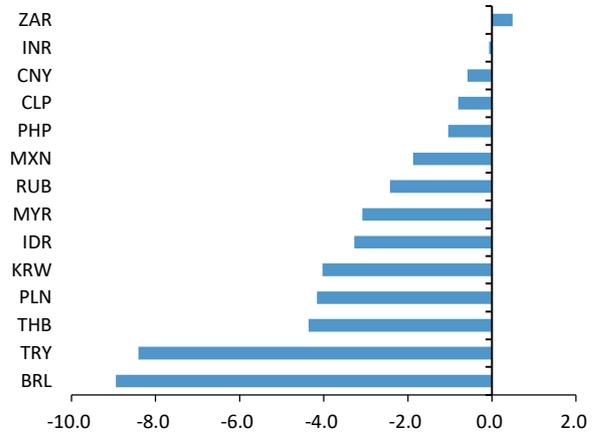
資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



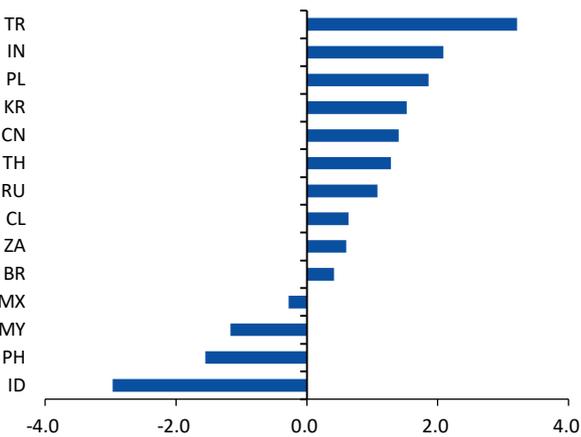
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



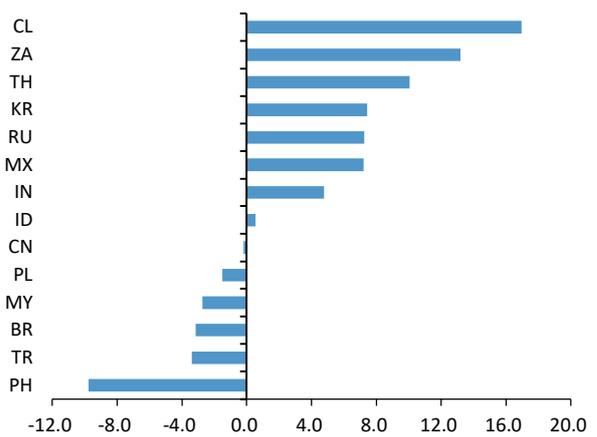
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



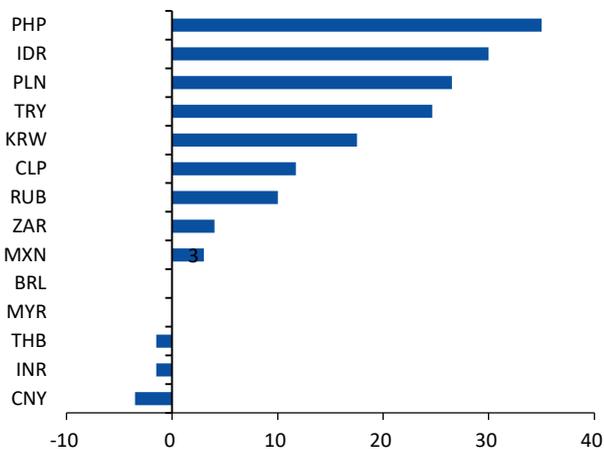
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

株価年初来騰落率(%)



出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

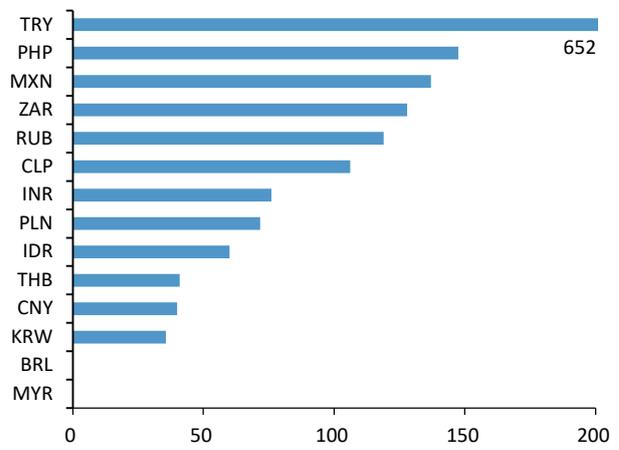
5年物スワップレート週間変化(bp)



注:データの都合によりブラジルの値は未掲載。

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)

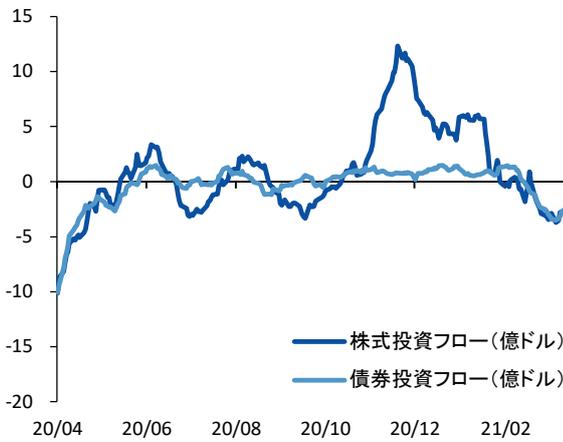


注:データの都合によりブラジルの値は未掲載。

出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

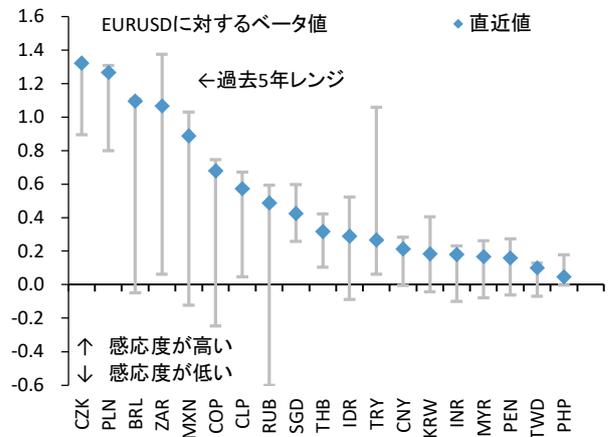
チャート集

主要新興国への証券投資フロー(4週間移動平均)



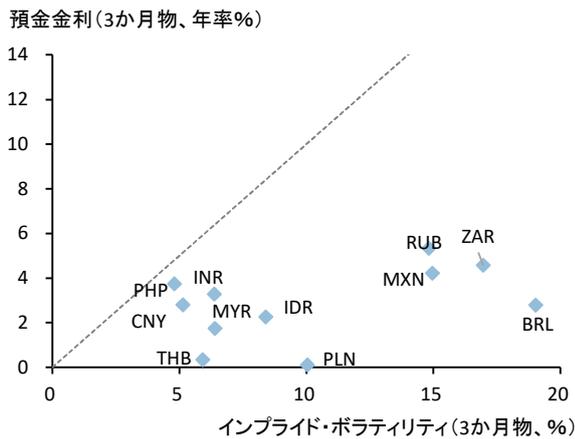
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

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



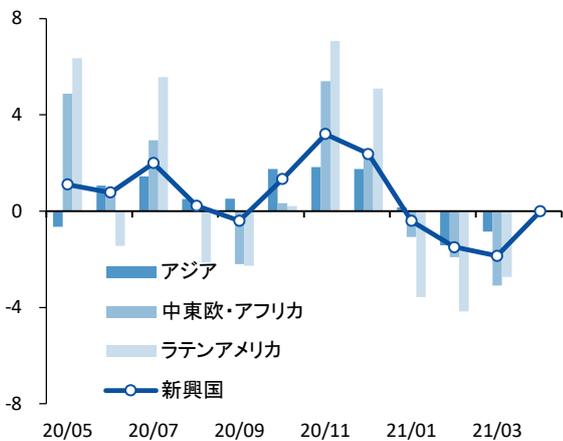
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX指数、MOVE指数)



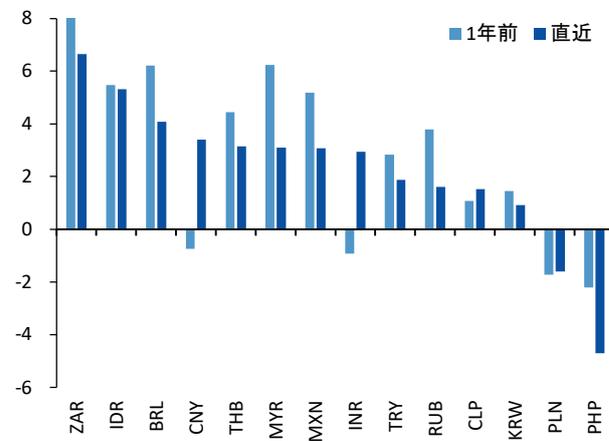
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

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						
3月29日 (月)	マレーシア	輸出(前年比)	7.1%	17.6%	6.6%	--
30日 (火)	フィリピン	財政収支(フィリピンペソ)	--	-116.0b	-14.1b	--
31日 (水)	韓国	景況判断(製造業)	--	91	85	--
31日 (水)	韓国	鉱工業生産(前年比)	1.0%	0.9%	7.5%	--
31日 (水)	中国	非製造業PMI	52.0	56.3	51.4	--
31日 (水)	中国	製造業PMI	51.2	51.9	50.6	--
31日 (水)	タイ	国際収支:経常収支	-\$900m	-\$1071m	-\$673m	--
4月1日 (木)	韓国	貿易収支	\$4295m	\$4175m	\$2707m	\$2616m
1日 (木)	中国	Caixin中国製造業PMI	51.4	50.6	50.9	--
1日 (木)	インドネシア	CPI(前年比)	1.4%	1.4%	1.4%	--
2日 (金)	韓国	CPI(前年比)	1.5%	--	1.1%	--
5日 (月)	タイ	CPI(前年比)	--	--	-1.2%	--
5日 (月)	シンガポール	小売売上高(前年比)	--	--	-6.1%	--
5日 (月)	シンガポール	購買部景気指数	--	--	50.5	--
6日 (火)	フィリピン	CPI(前年比、2012年=100)	5.0%	--	4.7%	--
6日 (火)	中国	Caixin中国PMIサービス業	52.1	--	51.5	--
7日 (水)	韓国	国際収支:経常収支	--	--	\$7060.0m	--
7日 (水)	インド	RBIレホレート	--	--	4.00%	--
7-14日	シンガポール	GDP(前年比)	--	--	-2.4%	--
8日 (木)	フィリピン	貿易収支	--	--	-\$2421m	--
9日 (金)	中国	CPI(前年比)	--	--	-0.2%	--
9日 (金)	中国	PPI 前年比	--	--	1.7%	--
9日 (金)	マレーシア	鉱工業生産(前年比)	--	--	1.2%	--
中東欧・アフリカ						
3月31日 (水)	トルコ	貿易収支	-3.40b	-3.30b	-3.03b	--
31日 (水)	南ア	貿易収支(ランド)	22.1b	29.0b	11.8b	--
31日 (水)	ロシア	経常収支	--	6141m	5500m	--
4月2日 (金)	ロシア	GDP(前年比)	-2.2%	--	-3.4%	--
5日 (月)	トルコ	CPI(前年比)	--	--	15.6%	--
5日 (月)	トルコ	PPI 前年比	--	--	27.1%	--
7日 (水)	ロシア	CPI(前年比)	5.8%	--	5.7%	--
8日 (木)	南ア	製造業生産(季調前/前年比)	--	--	-3.4%	--
9日 (金)	ロシア	経常収支	--	--	--	--
ラテンアメリカ						
3月30日 (火)	ブラジル	FGVインフレIGPM(前年比)	31.3%	31.1%	28.9%	--
31日 (水)	ブラジル	純債務対GDP比	61.9%	61.6%	61.6%	--
4月1日 (木)	ブラジル	鉱工業生産(前年比)	1.8%	0.4%	2.0%	--
1日 (木)	ブラジル	貿易収支(月次)	\$3100m	\$1482m	\$1152m	--
7日 (水)	メキシコ	総設備投資	--	--	-11.5%	--
7日 (水)	ブラジル	FGVインフレ率IGP-DI(前月比)	--	--	2.7%	--
8日 (木)	メキシコ	CPI(前年比)	--	--	3.8%	--
9日 (金)	メキシコ	鉱工業生産(季調前/前年比)	--	--	-4.9%	--
9日 (金)	メキシコ	メキシコ 製造業生産(季調前/前年比)	--	--	-3.4%	--
9日 (金)	ブラジル	ブラジル IBGEインフレ率IPCA(前年比)	--	--	5.2%	--

注:2021年4月2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		SPOT	2021年			2022年	
	1～3月(実績)			6月	9月	12月	3月	6月
対ドル								
エマーGINGアジア								
中国人民元 (CNY)	6.4236	～ 6.5793	6.5652	6.55	6.50	6.45	6.40	6.40
香港ドル (HKD)	7.7510	～ 7.7764	7.7756	7.78	7.77	7.78	7.79	7.80
インドルピー (INR)	72.269	～ 73.774	73.113	75.5	74.0	73.0	72.5	72.0
インドネシアルピア (IDR)	13865	～ 14570	14525	14750	14200	13880	13850	13800
韓国ウォン (KRW)	1080.08	～ 1144.95	1132.00	1140	1130	1120	1130	1140
マレーシアリング (MYR)	3.9957	～ 4.1590	4.1483	4.15	4.02	3.96	3.90	3.94
フィリピンペソ (PHP)	47.851	～ 48.869	48.533	49.5	48.2	48.2	47.8	47.5
シンガポールドル (SGD)	1.3157	～ 1.3531	1.3449	1.35	1.31	1.30	1.28	1.29
台湾ドル (TWD)	27.764	～ 28.663	28.520	29.5	29.3	29.0	29.3	29.5
タイバーツ (THB)	29.84	～ 31.40	31.32	31.6	30.6	29.9	29.4	29.6
ベトナムドン (VND)	22953	～ 23164	23076	23170	23000	23100	23000	22950
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル (RUB)	72.5378	～ 76.9661	76.2598	78.00	77.00	79.00	76.00	78.00
南アフリカランド (ZAR)	14.3966	～ 15.6625	14.6243	14.20	13.90	14.90	15.50	16.00
トルコリラ (TRY)	6.8974	～ 8.4707	8.1237	8.70	9.20	9.70	9.40	9.60
ラテンアメリカ								
ブラジルリアル (BRL)	5.1213	～ 5.8789	5.7091	5.45	5.30	5.20	5.10	5.10
メキシコペソ (MXN)	19.5494	～ 21.6357	20.2880	20.50	20.20	20.00	19.90	19.75
対円								
エマーGINGアジア								
中国人民元 (CNY)	15.731	～ 16.919	16.847	16.64	16.92	17.21	17.50	17.50
香港ドル (HKD)	13.233	～ 14.270	14.225	14.01	14.16	14.27	14.38	14.36
インドルピー (INR)	1.402	～ 1.517	1.513	1.44	1.49	1.52	1.54	1.56
インドネシアルピア (100IDR)	0.732	～ 0.765	0.762	0.739	0.775	0.800	0.809	0.812
韓国ウォン (100KRW)	9.308	～ 9.827	9.797	9.56	9.73	9.91	9.91	9.82
マレーシアリング (MYR)	25.548	～ 26.711	26.718	26.27	27.36	28.03	28.72	28.43
フィリピンペソ (PHP)	2.136	～ 2.286	2.279	2.20	2.28	2.30	2.34	2.36
シンガポールドル (SGD)	77.79	～ 82.44	82.25	80.74	83.97	85.38	87.50	86.82
台湾ドル (TWD)	3.655	～ 3.894	3.877	3.69	3.76	3.83	3.82	3.80
タイバーツ (THB)	3.405	～ 3.561	3.543	3.45	3.59	3.71	3.81	3.78
ベトナムドン (10000VND)	0.4446	～ 0.4808	0.4793	0.47	0.48	0.48	0.49	0.49
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル (RUB)	1.364	～ 1.502	1.450	1.40	1.43	1.41	1.47	1.44
南アフリカランド (ZAR)	6.657	～ 7.512	7.563	7.68	7.91	7.45	7.23	7.00
トルコリラ (TRY)	12.798	～ 15.265	13.607	12.53	11.96	11.44	11.91	11.67
ラテンアメリカ								
ブラジルリアル (BRL)	18.478	～ 20.091	19.372	20.00	20.75	21.35	21.96	21.96
メキシコペソ (MXN)	5.018	～ 5.427	5.452	5.32	5.45	5.55	5.63	5.67

注: 1. 実績の欄は2021年3月31日まで。SPOTは4月2日の7時40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。