

2021 年 4 月 9 日

The Emerging Markets Weekly

米国の引き締め前倒し懸念がやや和らぐ

新興国市場:先週末 2 日、アジア時間の新興国通貨は堅調な推移。前日の米金利低下・米株上昇を受けてリスク心理が改善、アジア株の上昇が支援材料となった。ただ、欧米時間に入ると軟調な動きに転じた。市場予想を上回る米 3 月雇用統計の結果に米金利が上昇、ドルが買われた。TRY や RUB、ZAR が下げた。週初 5 日、アジア時間の新興国通貨は大半が軟調な動き。先週末からのドル高の動きが重しとなった。もっとも、欧米時間には新興国通貨は反発。米 3 月 ISM 非製造業景気指数が市場予想を上回るも、米金利は落ち着いた動きのまま米株が最高値を更新。リスクオンムードが広がった。ZAR や BRL が買われたほか、アジア時間に売られていた TRY も大きく買い戻された。6 日、アジア時間の新興国通貨は全面高。前日のリスクオンムードを引き継ぎ、朝方から高く取引された。なかでも、KRW の上昇が目立った。欧米時間も新興国通貨は堅調に推移。米金利の低下にドルも下げ足を速めた。BRL は前日比+1.3% 上昇、MXN も値を伸ばした。7 日、アジア時間は前日からの米金利低下とドル安継続に、新興国通貨が堅調に推移。IMF が 2021 年の世界の成長率見通しを上方修正したこともリスク心理を下支えした。ただ、欧米時間に入り、米金利が持ち直す動きにドルも反発。新興国通貨は上値の重い展開に転じた。新たな国債買い入れ措置が発表されたことを手掛かりに、INR は前日比▲1.5% 売られた。8 日、アジア時間は新興国通貨の大半が値を下げて取引を開始し、その後は手掛かり材料に乏しくもみ合いとなった。IDR は中銀の独立性を巡る懸念も重しとなった。欧米時間に入ると新興国通貨は小幅に反発。米国の新規失業保険申請件数の悪化が米金利の低下を促した。BRL や MXN が強含んだ。

アジア: 6 日発表のフィリピン 3 月消費者物価指数(CPI)は前年比+4.5%と 6 か月ぶりに伸びが鈍化した。しかし、フィリピン中央銀行(BSP)のインフレ目標(+2~4%)は上回った。BSP のジョクノ総裁は、インフレ圧力を注視する姿勢をみせつつも、コロナ禍の長期化がインフレ上昇圧力を相殺する可能性にも言及した。インド中央銀行(RBI)は 7 日、全会一致で政策金利を 4.00%に据え置くことを決定。持続的な回復見通しが十分確実になるまで緩和的な金融政策を続ける姿勢も維持した。また、RBI は景気回復軌道を維持するため流通市場での国債買い入れプログラム(4~6 月は 1 兆ルピー相当)の導入を発表した。

中東欧・アフリカ: 5 日発表のトルコ 3 月消費者物価指数(CPI)は前年比+16.2%と 2 月(同+15.6%)から加速した。内訳をみると、食料品価格は 2 月から鈍化した。エネルギー価格の加速が全体を押し上げた。

ラテンアメリカ: ブラジルのルラ元大統領はメディアの取材に、2022 年の大統領選への出馬に意欲を示した。3 月に裁判所が過去の司法手続きを無効とする判決を下しており、再審理で有罪が確定しなければ立候補可能となる。8 日発表のメキシコ 3 月消費者物価指数は前年比+4.7%と 2 月(同+3.8%)から加速。インフレ目標(+4.0%)を上回ったのは 2020 年の 10 月以来となった。

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 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(インド)

4 月金融政策会合～国債買入れプログラム「G-SAP 1.0」を発表

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

インド準備銀行(中央銀行、RBI)は 5～7 日、金融政策委員会(MPC)を開催し、政策金利のレポレートを全会一致のもとで据え置き、4.00%とすることを決定した(図表 1)。また、リバースレポレートも 3.35%の現状維持となった。ブルームバーグの事前予想では現状維持の予想が大半を占めていた。なお、政策金利は RBI が昨年累計 1.15%pts の利下げを実施して以降、5 会合連続で過去最低水準を推移している。

ダス RBI 総裁は会見で、国内での新型コロナウイルス感染拡大を受けて、一部の州政府が制限を強化する中で、経済成長への見通しの不確実性が高まっている点を指摘した。こうした状況を踏まえて、持続的な回復見通しが見込まれるまで緩和的な金融政策を維持する方針を示した。その一方で、声明文では、世界経済が緩やかに回復を続ける中で、国内経済に関しても地方での需要の高まりやワクチン接種の進展とともに、活性化していくとの見方を示しており、RBI は 21 年の経済成長予想を引き続き前年比+10.5%に据え置いた。

物価動向について、2 月 CPI は前年比+5.0%となっており、RBI のインフレ目標である同+2.0%～+6.0%の範囲に収まったものの、3 か月ぶりの高水準を記録している。RBI の見通しによれば、インフレ率は上方にも下方にも変化する可能性があるとしており、特にモンスーンの状況による穀物生産の動向、市場のリスクセンチメントに応じたコモディティ価格の変化を要因として指摘している。また、内需の回復に伴って食料品以外の価格も上昇傾向にあり(図表 2)、この点も RBI は注視しているようだ。なお、現段階では 21 年の物価水準は RBI の目標レンジ内に収束するとの見解を示している。

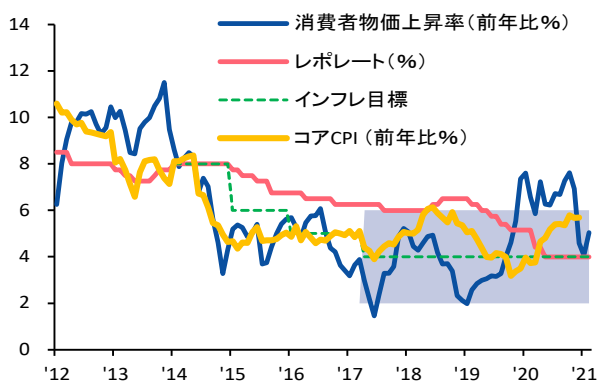
今回会合はほぼ市場の予想通りの内容となったが、RBI は流通市場での国債買入れプログラム「G-SAP 1.0」を発表している。RBI は従前より政府の財政支出の拡大に伴って大規模な国債購入を進める指針を示していたが、今回、4～6 月期に 1 兆ルピー相当の購入を進めることを明らかにした。

インドの 10 年債利回りはインド政府の財政悪化懸念や足許の米金利上昇の動きに伴って、一時昨年パンデミック時に近い水準まで上昇したが、今回の発表を受けて上昇は一服している(図表 3)。とはいえ、長期金利水準は引き続き注視したい。米国の金利は今後もワクチン接種の拡がりに伴う経済の正常化期待から、高水準を推移する見込みが大きい。こうした状況から金融市場では先進国債券の選好が高まると同時に、2 月以降新興国債券への資金流入が停滞しつつある(図表 4、5)。

INR 相場はここまで堅調な対内証券投資フローに支えられた面が大きい。図表 3 に示されている通り、SENSEX 株価指数は断続的に高値を更新する状況が続き、20 年度はインドの株式市場への資金流入は 2 兆 7,403 億ルピー(約 4 兆 400 億円)の流入超であったことも発表されている。ただしこれは世界各国での大規模な金融緩和に伴ってカネ余りが生じた結果による流入と考えられ、企業業績の改善によるものではないことは明らかである。

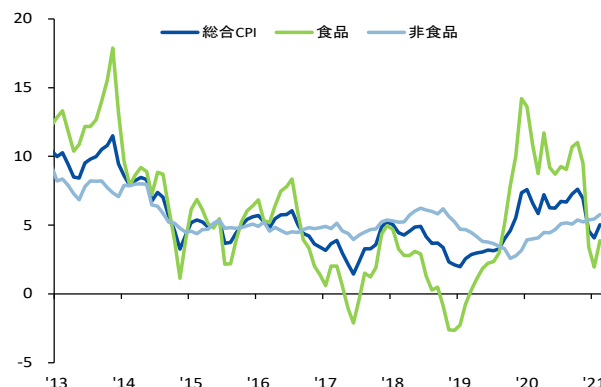
新型コロナウイルスのワクチン普及の巧拙は今年度(21 年 4 月～22 年 3 月)の経済にとって大きなリスク要因となるものと考えられる。インドはワクチン開発をかなり積極

的に進めてきた印象もあるが、既に国内では接種の遅れを指摘する声もあり、正常化は道半ばといった状況である。今後は先進国と新興国での接種格差はもちろん、新興国の間でも差が出てくることも予想される。感染抑制に遅れをとった場合にはインドへの資金流入が滞る可能性も考えられ、これは INR 相場にも影響をもたらすのではないだろうか。

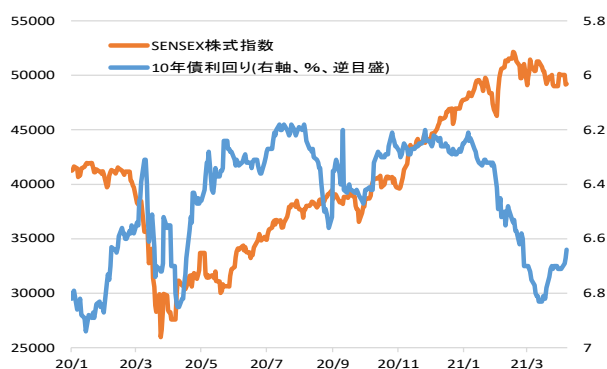
図表 1: 政策金利とインフレ目標


出所: Bloomberg、CEIC、みずほ銀行

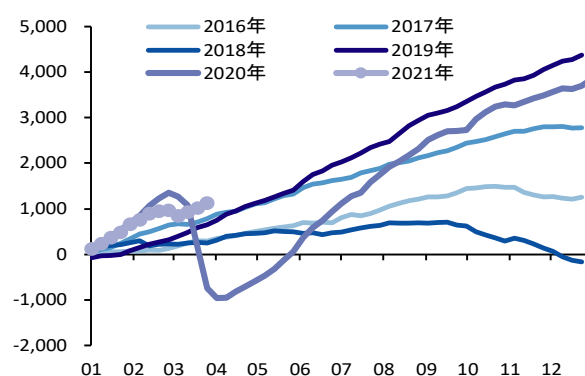
注: 青枠はインフレ目標のレンジ

図表 2: 消費者物価指数の動向 (前年比、%)


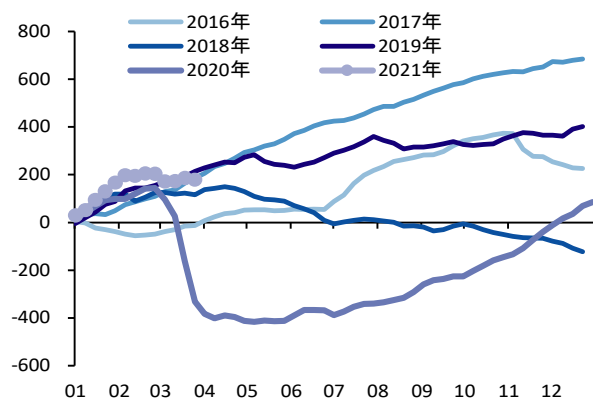
出所: インド中央統計局、CEIC、みずほ銀行

図表 3: インド 10 年債利回りと SENSEX 株式指数


出所: macrobond、みずほ銀行

図表 4: 先進国債券ファンド(年初来累計、億ドル)への流入額


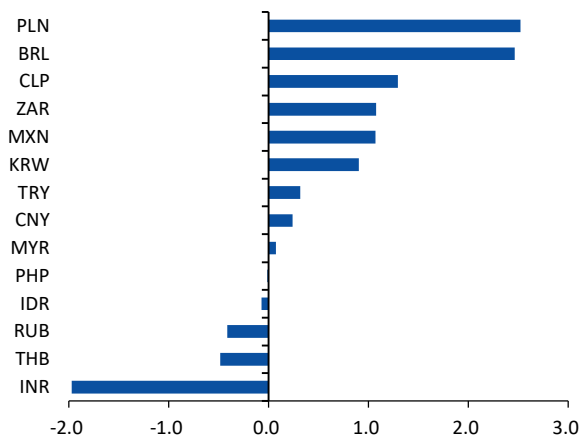
出所: EPFR、macrobond、みずほ銀行 注: 横軸は月

図表 5: 新興国債券ファンド(年初来累計、億ドル)への流入額


出所: EPFR、macrobond、みずほ銀行 注: 横軸は月

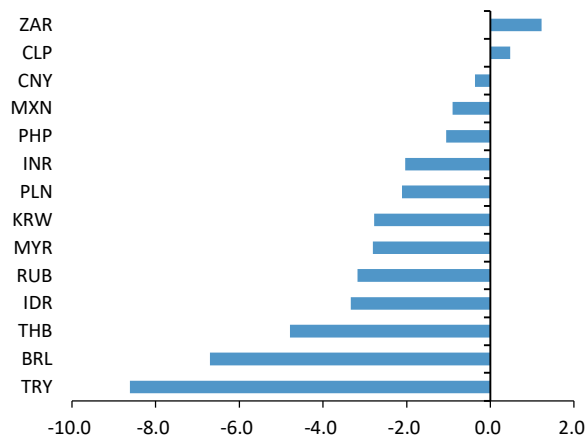
資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



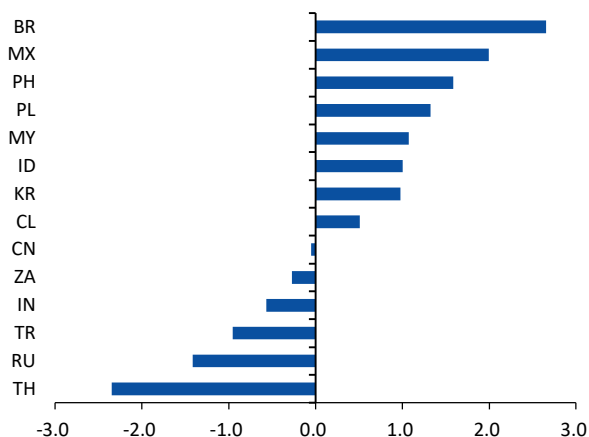
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



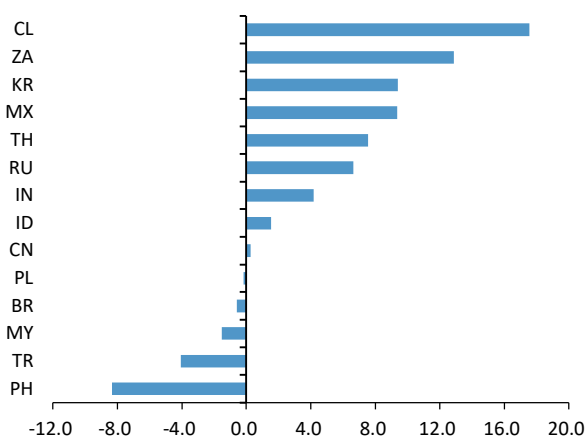
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



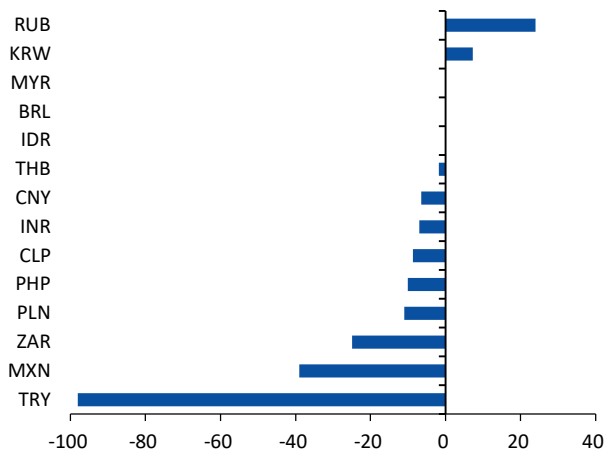
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価年初来騰落率(%)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

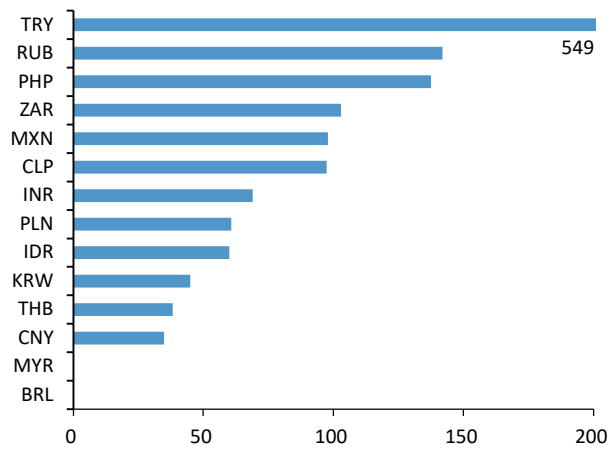
5 年物スワップレート週間変化(bp)



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)

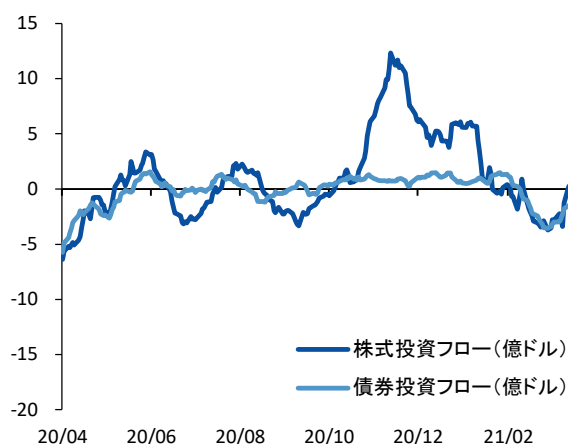


注: データの都合によりブラジルの値は未掲載。

出所: ブルームバーク、みずほ銀行

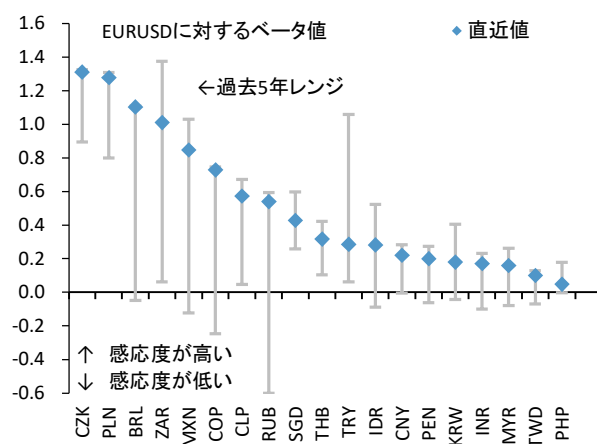
チャート集

主要新興国への証券投資フロー(4週間移動平均)



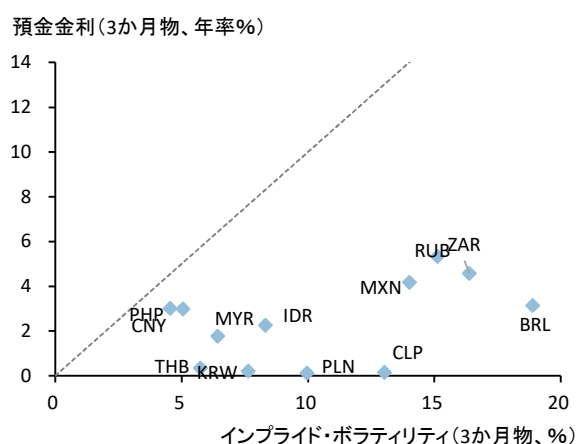
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

EM 通貨(対ドル)の EURUSD に対する感応度(過去 12 か月)



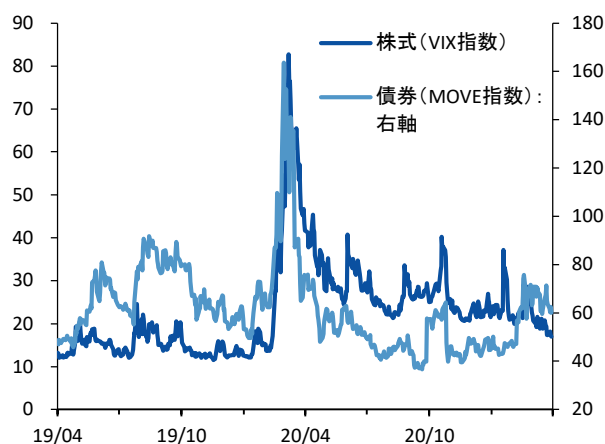
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

新興国の預金金利と為替ボラティリティ



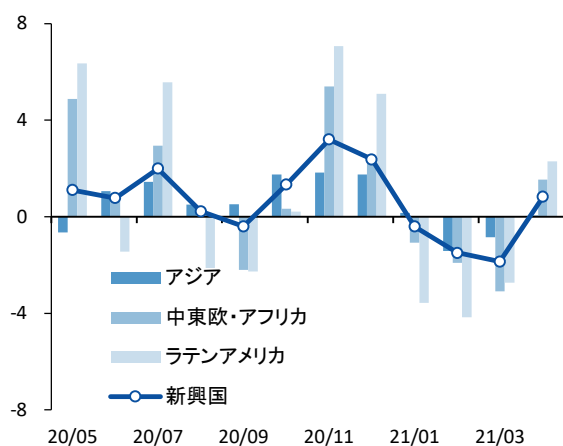
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX 指数、MOVE 指数)



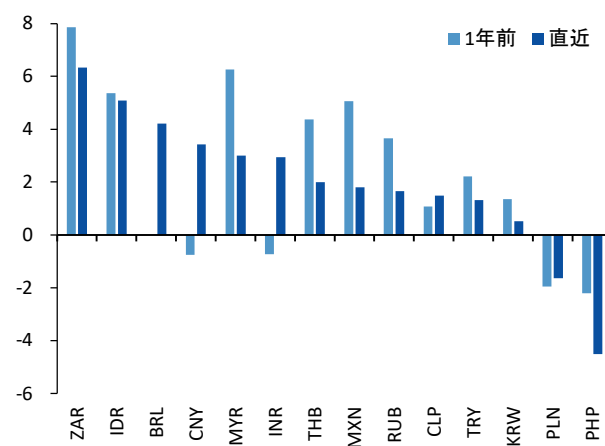
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

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						
4月5日 (月)	タイ	CPI(前年比)	0.2%	-0.1%	-1.2%	--
5日 (月)	インド	日経インド製造業PMI	--	55.4	57.5	--
5日 (月)	シンガポール	小売売上高(前年比)	6.5%	5.2%	-6.1%	--
5日 (月)	シンガポール	購買部景気指数	50.9	50.8	50.5	--
6日 (火)	フィリピン	CPI(前年比、2012年=100)	4.9%	4.5%	4.7%	--
6日 (火)	中国	Caixin中国PMIサービス業	52.1	54.3	51.5	--
7日 (水)	韓国	国際収支:経常収支	--	\$8034.2m	\$7060.0m	--
7日 (水)	インド	RBIレポレート	4.00%	4.00%	4.00%	--
8日 (木)	フィリピン	貿易収支	-\$2170m	-\$2293m	-\$2421m	--
9日 (金)	中国	CPI(前年比)	0.3%	--	-0.2%	--
9日 (金)	中国	PPI 前年比	3.6%	--	1.7%	--
9日 (金)	マレーシア	鉱工業生産(前年比)	1.4%	--	1.2%	--
9日 (金)	台湾	貿易収支	\$4.43b	--	\$4.51b	--
12日 (月)	インド	CPI(前年比)	5.5%	--	5.0%	--
12日 (月)	インド	鉱工業生産(前年比)	-3.3%	--	-1.6%	--
13日 (火)	中国	貿易収支	\$52.50b	--	\$78.17b	--
14日 (水)	シンガポール	GDP(前年比)	-0.5%	--	-2.4%	--
15日 (木)	インドネシア	貿易収支	--	--	\$2010m	\$2001m
15日 (木)	インド	輸出(前年比)	--	--	0.7%	--
15日 (木)	インド	輸入(前年比)	--	--	7.0%	--
15日 (木)	韓国	韓国銀行7日間レポレート	--	--	0.5%	--
15日 (木)	フィリピン	海外送金(前年比)	--	--	-1.7%	--
16日 (金)	シンガポール	非石油地場輸出(前年比)	--	--	4.2%	--
16日 (金)	中国	GDP(前年比)	18.2%	--	6.5%	--
16日 (金)	中国	固定資産投資(除農村部/年初来/前年比)	27.4%	--	35.0%	--
16日 (金)	中国	小売売上高(前年比)	28.5%	--	--	--
16日 (金)	中国	鉱工業生産(前年比)	18.0%	--	--	--
中東欧・アフリカ						
4月5日 (月)	トルコ	CPI(前年比)	16.2%	16.2%	15.6%	--
5日 (月)	トルコ	PPI 前年比	28.9%	31.2%	27.1%	--
7日 (水)	ロシア	CPI(前年比)	5.8%	5.8%	5.7%	--
8日 (木)	南ア	製造業生産(季調前/前年比)	-0.3%	-2.1%	-3.4%	--
9日 (金)	ロシア	経常収支	19600m	--	6141m	--
12日 (月)	トルコ	経常収支	--	--	-1.87b	--
13日 (火)	トルコ	鉱工業生産(前年比)	--	--	11.4%	--
14日 (水)	南ア	小売売上高(実質値、前年比)	--	--	-3.5%	--
15日 (木)	トルコ	1週間レポレート	--	--	19.0%	--
16日 (金)	ロシア	鉱工業生産(前年比)	-0.8%	--	-3.7%	--
ラテンアメリカ						
4月5日 (月)	メキシコ	マークイット・メキシコ製造業PMI	--	45.6	44.2	--
7日 (水)	メキシコ	総設備投資	-12.5%	-10.6%	-11.5%	--
7日 (水)	ブラジル	FGVインフレ率IGP-DI(前月比)	2.6%	2.2%	2.7%	--
8日 (木)	メキシコ	CPI(前年比)	4.7%	4.7%	3.8%	--
9日 (金)	メキシコ	鉱工業生産(季調前/前年比)	-5.3%	--	-4.9%	--
9日 (金)	ブラジル	IBGEインフレIPCA(前月比)	1.0%	--	0.9%	--
13日 (火)	ブラジル	小売売上高(前月比)	0.1%	--	-0.2%	--

注: 2021 年 4 月 9 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 1～3月（実績）	SPOT	2021年 6月	9月	12月	3月	2022年 6月
対ドル								
エマージングアジア								
中国人民元	(CNY)	6.4236 ~ 6.5793	6.5511	6.55	6.50	6.45	6.40	6.40
香港ドル	(HKD)	7.7510 ~ 7.7764	7.7768	7.78	7.77	7.78	7.79	7.80
インドルピー	(INR)	72.269 ~ 73.774	74.583	75.5	74.0	73.0	72.5	72.0
インドネシアルピア	(IDR)	13865 ~ 14570	14535	14750	14200	13880	13850	13800
韓国ウォン	(KRW)	1080.08 ~ 1144.95	1117.40	1140	1130	1120	1130	1140
マレーシアリング	(MYR)	3.9957 ~ 4.1590	4.1365	4.15	4.02	3.96	3.90	3.94
フィリピンペソ	(PHP)	47.851 ~ 48.869	48.540	49.5	48.2	48.2	47.8	47.5
シンガポールドル	(SGD)	1.3157 ~ 1.3531	1.3401	1.35	1.31	1.30	1.28	1.29
台湾ドル	(TWD)	27.764 ~ 28.663	28.418	29.5	29.3	29.0	29.3	29.5
タイバーツ	(THB)	29.84 ~ 31.40	31.46	31.6	30.6	29.9	29.4	29.6
ベトナムドン	(VND)	22953 ~ 23164	23077	23170	23000	23100	23000	22950
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	72.5378 ~ 76.9661	76.8525	78.00	77.00	79.00	76.00	78.00
南アフリカランド	(ZAR)	14.3966 ~ 15.6625	14.5215	14.20	13.90	14.90	15.50	16.00
トルコリラ	(TRY)	6.8974 ~ 8.4707	8.1498	8.70	9.20	9.70	9.40	9.60
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	5.1213 ~ 5.8789	5.5718	5.45	5.30	5.20	5.10	5.10
メキシコペソ	(MXN)	19.5494 ~ 21.6357	20.1004	20.50	20.20	20.00	19.90	19.75
対円								
エマージングアジア								
中国人民元	(CNY)	15.731 ~ 16.919	16.679	16.64	16.92	17.21	17.50	17.50
香港ドル	(HKD)	13.233 ~ 14.270	14.058	14.01	14.16	14.27	14.38	14.36
インドルピー	(INR)	1.402 ~ 1.517	1.466	1.44	1.49	1.52	1.54	1.56
インドネシアルピア	(100IDR)	0.732 ~ 0.765	0.752	0.739	0.775	0.800	0.809	0.812
韓国ウォン	(100KRW)	9.308 ~ 9.827	9.790	9.56	9.73	9.91	9.91	9.82
マレーシアリング	(MYR)	25.548 ~ 26.711	26.465	26.27	27.36	28.03	28.72	28.43
フィリピンペソ	(PHP)	2.136 ~ 2.286	2.257	2.20	2.28	2.30	2.34	2.36
シンガポールドル	(SGD)	77.79 ~ 82.44	81.58	80.74	83.97	85.38	87.50	86.82
台湾ドル	(TWD)	3.655 ~ 3.894	3.845	3.69	3.76	3.83	3.82	3.80
タイバーツ	(THB)	3.405 ~ 3.561	3.476	3.45	3.59	3.71	3.81	3.78
ベトナムドン	(10000VND)	0.4446 ~ 0.4808	0.4738	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	1.423	1.40	1.43	1.41	1.47	1.44
南アフリカランド	(ZAR)	6.657 ~ 7.512	7.528	7.68	7.91	7.45	7.23	7.00
トルコリラ	(TRY)	12.798 ~ 15.265	13.412	12.53	11.96	11.44	11.91	11.67
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	18.478 ~ 20.091	19.629	20.00	20.75	21.35	21.96	21.96
メキシコペソ	(MXN)	5.018 ~ 5.427	5.439	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 9 日の 8 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。