

2021年4月16日

The Emerging Markets Weekly

米金利反落で高金利通貨が選好される

新興国市場:先週末9日、アジア時間の新興国通貨は小高く始まるも、前日に低下していた米金利が反発するにつれ下げる展開。ただ、米国時間に入り米金利上昇が一巡する中で、新興国通貨はいくらか下落幅を取り戻した。BRLは前日比▲2.0%下落。政府のコロナ対応を巡り裁判所が調査を命じ政治的な混乱が懸念された。週初12日、アジア時間の新興国通貨は小安く推移。米金利の堅調さや中国株式の調整のほか、INRとTHBはCOVID-19の感染拡大が懸念された。欧米時間は新興国通貨が持ち直す展開。ユーロ圏3月小売売上高が良好な結果となり、ユーロ高・ドル安の動きが追い風となった。ZARやTRYが堅調だった一方、BRLは続落。13日、アジア時間の新興国通貨は小動き。米金利のじり高は逆風も、堅調な株式市場が支えとなった。欧米時間の新興国通貨は上昇。米3月CPIが市場予想を上回ったものの、その後の米金利上昇・ドル高は短命に終わり、米株が上昇するとリスク心理は改善した。高金利通貨が選好された。米口首脳会談の可能性が浮上したこともありRUBは前日比+1.9%上昇した。14日、アジア時間の新興国通貨は小高く始まり堅調に推移。米金利の低下と株高が支えとなった。なかでもKRWは大きく値を上げた。欧米時間もドル安の流れが残り、新興国通貨は引き続き上昇。BRLが前日比+1.1%上昇したほか、ZARやTRYも強含んだ。15日、アジア時間の新興国通貨は概ね横ばい推移。米金利低下とドル安の流れが一服し、手掛かり材料不足となった。もっとも、欧米時間には高金利通貨を中心に買われる展開。米金利低下に米株が上昇しリスクオンムードが広がった。ZARは南アフリカ2月小売売上高の良好な結果も好感されて前日比+1.6%上昇。TRYは中銀の金利据え置き決定を受けて一時大きく下げたが持ち直した。一方、RUBは下落。米国が新発国債の購入制限を含む追加制裁を発表した。

アジア:12日発表のインド3月消費者物価指数(CPI)は前年比+5.5%と2月(同+5.0%)から加速し、市場予想(同+5.4%)を上回った。食品と輸送費の上昇が全体を押し上げた。ブルームバーグは12日、イエレン財務長官は中国を為替操作国に認定しない方針と匿名の関係者のコメントを基に報じた。為替操作国認定に用いている3つの基準についても緩和される可能性があるという。シンガポール金融管理局(MAS、中央銀行)は14日、金融政策の維持を決定した。緩やかなインフレ見通しや、COVID-19を巡る世界経済の不透明感を踏まえ、現行の緩和的政策スタンスが依然として適切との見方を示した。韓国銀行(BOK、中央銀行)は15日、政策金利を0.50%に据え置くことを決定した。景気先行きについてはより楽観的な見解を示しつつも、金融政策の方向転換を議論するには時期尚早だと述べた。

中東欧・アフリカ:トルコ中央銀行(CBRT)は15日、政策金利を19.00%に据え置くことを決定した。今回はカブジュオール新総裁が就任して初の会合となった。声明文では、必要に応じて一段の引き締めを行うとの文言が削除され、追加利上げの可能性が後退したとの見方が広がった。

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(韓国)

公式見解は「政策変更の検討は時期尚早」

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

韓国銀行(BOK)は15日、金融通貨委員会を開催し政策金利(7日物レポ金利)を過去最低水準となる0.50%で据え置くことを全会一致で決定した(図表1)。据え置き判断は事前の市場予想通りであり、2020年7月以降で7会合連続となる。声明文では、以下の通り、韓国経済の見通しは従来比で改善したものの、COVID-19を巡る不確実性が高く、需要面からのインフレ圧力は穏やかなものに止まるとの見解が示された。

While the Korean economic recovery is expected to strengthen gradually, there is still a high level of uncertainty surrounding the path of COVID-19 and inflationary pressures on the demand side are forecast to be modest. Thus, the Board will maintain its accommodative stance of monetary policy.

李総裁は会見で、2021年の成長率が前年比+3%台半ば程度になりうると発言。これは2月発表のBOKの経済見通しで提示した前年比+3.0%からの上振れを意味する(図表2)。一方で、その見通しはCOVID-19の感染状況やワクチン接種の進捗で問題が生じないことが前提であるとし、政策変更の検討は時期尚早とした。これが公式見解ということだろう。

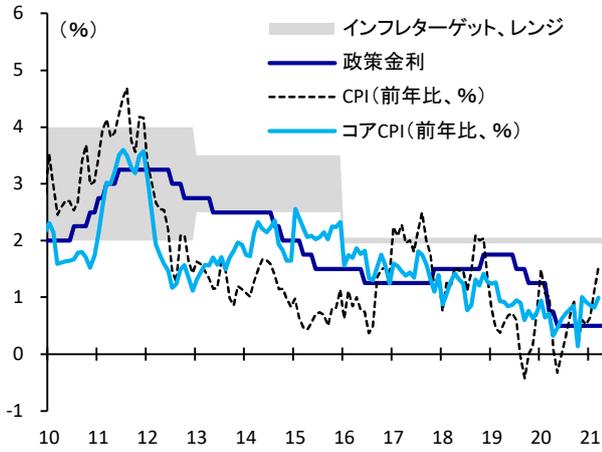
もっとも、今回の声明文は、特に韓国経済についての記述が前回よりも総じて改善方向にあるのは事実だ。輸出や投資の堅調さのみならず、消費の落ち込みが和らいでいるほか、雇用環境にも改善の兆しがあるとした。また、インフレ見通しも従来比やや引き上げられており、BOKの目標である前年比+2%を試す見通しもみられる。少なくとも、2月の経済見通しからは上振れるもようだ。IMFが3月に韓国の成長率を前年比+3.6%と1月時点見通し(同+3.1%)を早々に上方修正したことも思い出される。李総裁は会見で、フォワードガイダンスの導入は容易でないと述べたが、裏を返せば、望まない利上げを迫られるリスクを回避したいとも読み取れる。

この点では、李総裁が会見で、供給を巡る懸念が住宅価格の上昇を促しているとしたことも興味深い。不動産価格上昇への韓国世論の不満が高まるばかりであることは周知のとおり(図表3)。ある世論調査では、次期政権に対応を求める問題の筆頭に挙がっており、その原因を「投機」と「政策(再開発規制=供給抑制)」との回答が大勢だ。4月7日投開票のソウル、プサン両市の首長選挙ではいずれも与党候補が惜敗。政府・与党は2022年3月の大統領選挙を見据えて党勢を挽回する必要がある。国民の関心の高さから不動産問題に取り組もうとする場合、自らの「政策」の非を認めるより、「投機」を促す一因ともいわれる金融政策運営に矛先が向きかねないという不安はあろう。

実際には、利上げ観測が金利上昇に波及することがBOKにとっての最大の懸念材料だろう。現政府の拡張財政により国債発行は増額する方向にあり、李総裁も金利動向を注視しているとの姿勢を重ねて示してきた(図表4)。必要に応じて市場安定化措置をとる準備があることもあらためて確認。2月に導入した国債買い入れ措置(7兆ウォン規模)の見直しは検討していないとも述べた。上述の政治要因から追加財政出動(第2次補正予算)が模索される可能性もある中、BOKとしては不確実性を前面に利上げ観測をけん制していかざるを得ない。こうした難しいかじ取りからBOK

が解放されるめどは今のところ見出しにくい。しかし、それは BOK の望むところであるとも言えそうだ。

図表 1: 政策金利とインフレ率



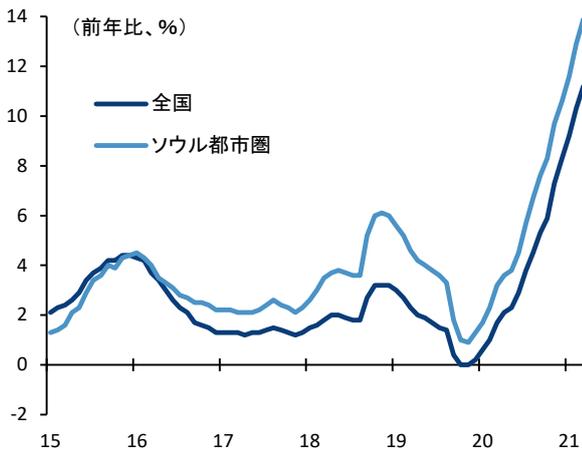
出所: BOK、CEIC、みずほ銀行

図表 2: BOK の経済見通し(2021年2月時点)

	2020年 (前年比)	2021年		2022年	
		通年	上半期	下半年	通年
実質GDP成長率	-1.0%	2.6%	3.4%	3.0%	2.5%
民間最終消費支出	-4.4%	0.2%	3.8%	2.0%	2.8%
設備投資	5.6%	6.9%	3.8%	5.3%	3.0%
知的財産投資	3.3%	4.1%	4.0%	4.1%	3.5%
建設投資	1.7%	-1.2%	2.6%	0.8%	2.1%
輸出	-2.9%	13.0%	2.0%	7.1%	2.3%
輸入	-0.9%	7.6%	5.3%	6.4%	3.3%
消費者物価指数(CPI)	0.5%	1.2%	1.4%	1.3%	1.4%

出所: BOK、みずほ銀行

図表 3: 住宅価格指数



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

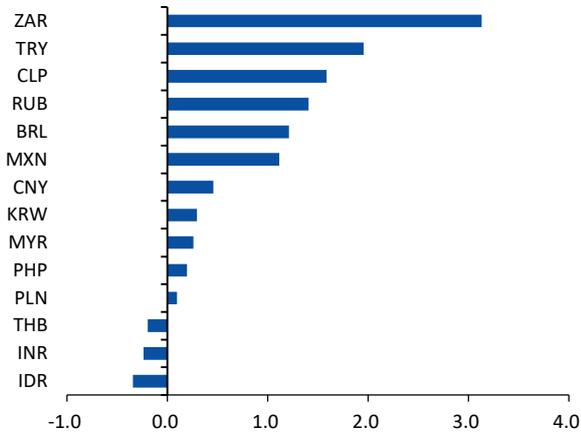
図表 4: 韓国 10 年国債利回り



出所: BOK、Macrobond、みずほ銀行

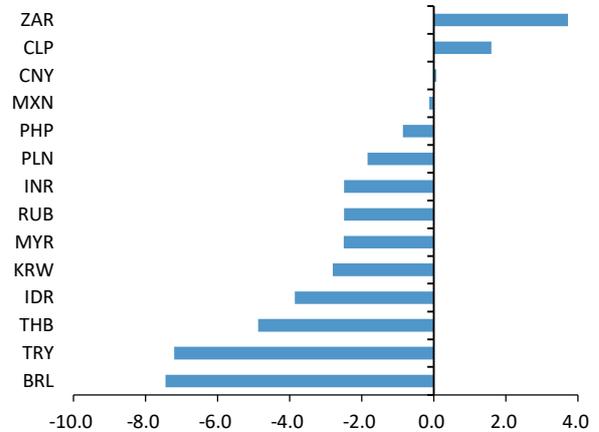
資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



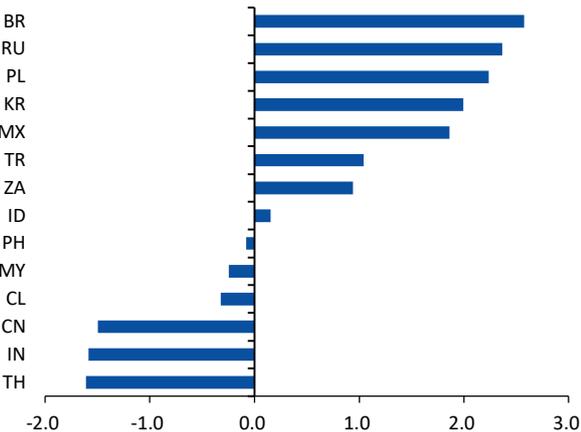
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



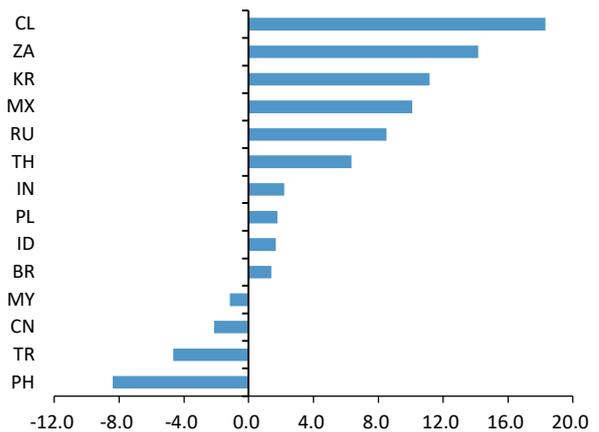
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



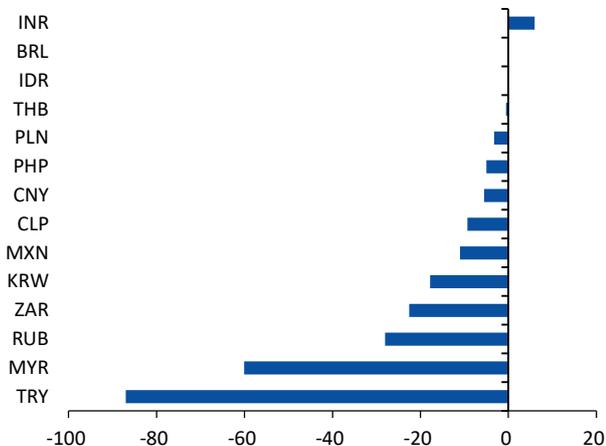
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

株価年初来騰落率(%)



出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

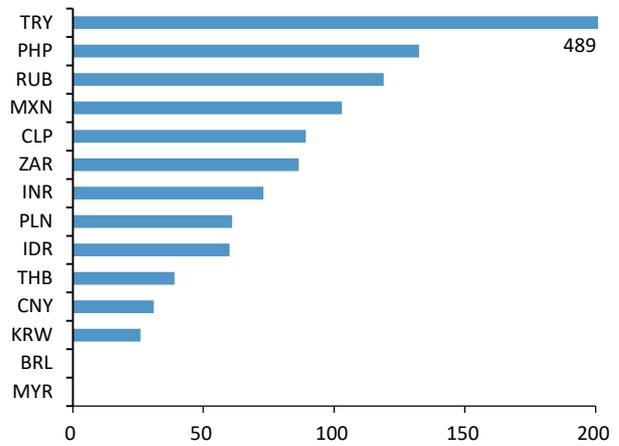
5年物スワップレート週間変化(bp)



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

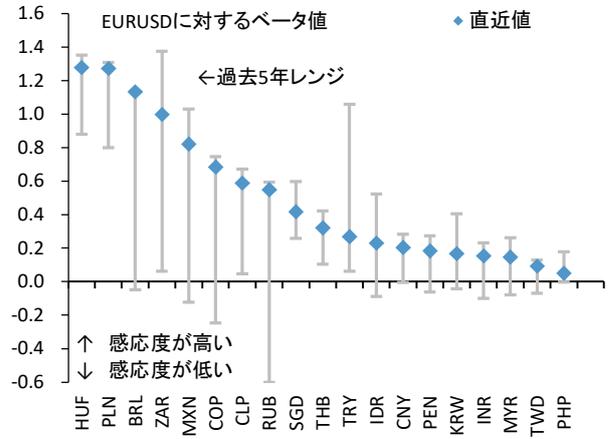
チャート集

主要新興国への証券投資フロー(4週間移動平均)



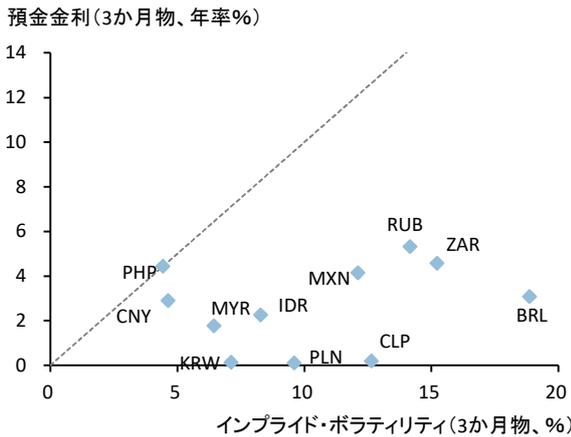
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

EM通貨(対ドル)のEURUSDに対する感応度(過去12か月)



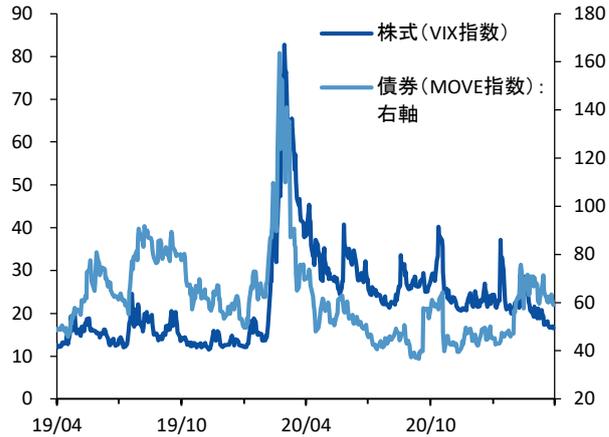
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

新興国の預金金利と為替ボラティリティ



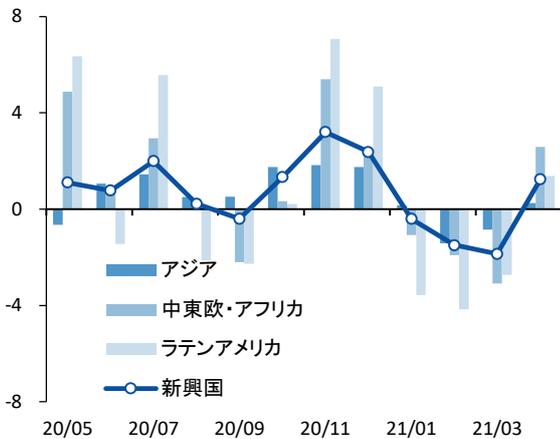
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX指数、MOVE指数)



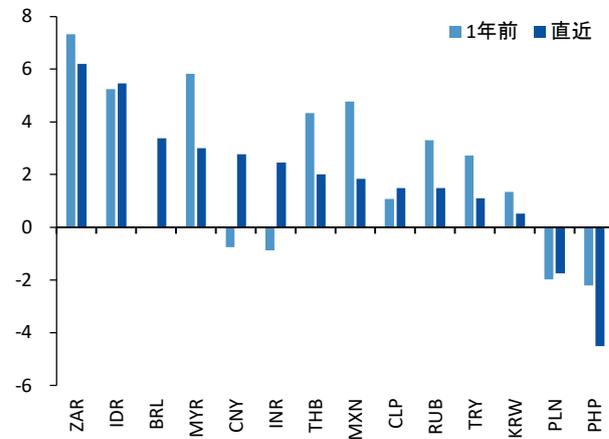
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

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						
4月12日 (月)	中国	新規人民元建て融資(CNY)	2300.0b	2730.0b	1360.0b	1359.4b
12日 (月)	インド	CPI(前年比)	5.4%	5.5%	5.0%	--
12日 (月)	インド	鉱工業生産(前年比)	-3.0%	-3.6%	-1.6%	-0.9%
13日 (火)	中国	貿易収支	\$52.00b	\$13.80b	\$37.88b	--
14日 (水)	韓国	失業率(季調済)	3.9%	3.9%	4.0%	--
14日 (水)	シンガポール	GDP(前年比)	-0.5%	0.2%	-2.4%	--
15日 (木)	インドネシア	貿易収支	\$1600m	\$1560m	\$2010m	\$2001m
15日 (木)	インド	卸売物価(前年比)	6.2%	7.4%	4.2%	--
15日 (木)	インド	輸出(前年比)	--	60.3%	0.7%	--
15日 (木)	インド	輸入(前年比)	--	53.7%	7.0%	--
15日 (木)	韓国	韓国銀行7日間レポレート	0.50%	0.50%	0.50%	--
15日 (木)	フィリピン	海外送金(前年比)	2.0%	5.1%	-1.7%	--
16日 (金)	シンガポール	非石油地場輸出(前年比)	2.6%	--	4.2%	--
16日 (金)	中国	GDP(前年比)	18.5%	--	6.5%	--
16日 (金)	中国	GDP(年初来/前年比)	18.5%	--	2.3%	--
16日 (金)	中国	小売売上高(前年比)	28.0%	--	--	--
16日 (金)	中国	鉱工業生産(前年比)	18.0%	--	--	--
19日 (月)	フィリピン	総合国際収支	--	--	-\$2020m	--
20日 (火)	インドネシア	インドネシア銀行7日物リハースレホ ^o	3.50%	--	3.50%	--
20日 (火)	台湾	輸出受注(前年比)	--	--	48.5%	--
21日 (水)	韓国	PPI 前年比	--	--	2.0%	--
22日 (木)	タイ	貿易収支(通関ベース)	--	--	\$7m	--
22日 (木)	台湾	失業率	--	--	3.7%	--
23日 (金)	マレーシア	CPI(前年比)	--	--	0.1%	--
23日 (金)	シンガポール	CPI(前年比)	--	--	0.7%	--
23日 (金)	台湾	鉱工業生産(前年比)	--	--	3.0%	--
中東欧・アフリカ						
4月12日 (月)	トルコ	経常収支	-2.50b	-2.61b	-1.87b	-1.82b
13日 (火)	トルコ	鉱工業生産(前年比)	8.0%	8.8%	11.4%	11.3%
14日 (水)	南ア	小売売上高(実質値、前年比)	-1.8%	2.3%	-3.5%	--
15日 (木)	ロシア	CPI(前週比)	--	0.1%	0.2%	--
15日 (木)	トルコ	1週間レポレート	19.00%	19.00%	19.00%	--
15日 (木)	ロシア	金・外貨準備高	--	580.5b	574.8b	--
16日 (金)	ロシア	鉱工業生産(前年比)	-0.8%	--	-3.7%	--
17日 (土)	ロシア	PPI 前年比	14.8%	--	10.7%	--
21日 (水)	ロシア	失業率	5.6%	--	5.7%	--
21日 (水)	ロシア	実質小売売上高(前年比)	-1.9%	--	-1.3%	--
21日 (水)	南ア	CPI(前年比)	--	--	2.9%	--
23日 (金)	ロシア	主要金利	4.75%	--	4.50%	--
ラテンアメリカ						
4月13日 (火)	ブラジル	小売売上高(前年比)	-3.1%	-3.8%	-0.3%	-0.4%
19日 (月)	ブラジル	経済活動(前年比)	-0.7%	--	-0.5%	--
20-27日	ブラジル	税収	--	--	127747m	--
22日 (木)	メキシコ	失業率(季調前)	--	--	4.4%	--
22日 (木)	メキシコ	小売売上高(前年比)	--	--	-7.6%	--

注:2021年4月16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	2022年 3月	6月
対ドル							
エマージングアジア							
中国人民元 (CNY)	6.4236 ~ 6.5793	6.5226	6.55	6.50	6.45	6.40	6.40
香港ドル (HKD)	7.7510 ~ 7.7764	7.7680	7.78	7.77	7.78	7.79	7.80
インドルピー (INR)	72.269 ~ 73.774	74.928	75.5	74.0	73.0	72.5	72.0
インドネシアルピア (IDR)	13865 ~ 14570	14615	14750	14200	13880	13850	13800
韓国ウォン (KRW)	1080.08 ~ 1144.95	1117.65	1140	1130	1120	1130	1140
マレーシアリング (MYR)	3.9957 ~ 4.1590	4.1233	4.15	4.02	3.96	3.90	3.94
フィリピンペソ (PHP)	47.851 ~ 48.869	48.445	49.5	48.2	48.2	47.8	47.5
シンガポールドル (SGD)	1.3157 ~ 1.3531	1.3348	1.35	1.31	1.30	1.28	1.29
台湾ドル (TWD)	27.764 ~ 28.663	28.354	29.5	29.3	29.0	29.3	29.5
タイバーツ (THB)	29.84 ~ 31.40	31.49	31.6	30.6	29.9	29.4	29.6
ベトナムドン (VND)	22953 ~ 23164	23074	23170	23000	23100	23000	22950
中東欧・アフリカ							
ロシアルーブル (RUB)	72.5378 ~ 76.9661	76.3103	78.00	77.00	79.00	76.00	78.00
南アフリカランド (ZAR)	14.3966 ~ 15.6625	14.1739	14.20	13.90	14.90	15.50	16.00
トルコリラ (TRY)	6.8974 ~ 8.4707	8.0292	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	5.6164	5.45	5.30	5.20	5.10	5.10
メキシコペソ (MXN)	19.5494 ~ 21.6357	19.9576	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	16.671	16.64	16.92	17.21	17.50	17.50
香港ドル (HKD)	13.233 ~ 14.270	13.995	14.01	14.16	14.27	14.38	14.36
インドルピー (INR)	1.402 ~ 1.517	1.451	1.44	1.49	1.52	1.54	1.56
インドネシアルピア (100IDR)	0.732 ~ 0.765	0.744	0.739	0.775	0.800	0.809	0.812
韓国ウォン (100KRW)	9.308 ~ 9.827	9.731	9.56	9.73	9.91	9.91	9.82
マレーシアリング (MYR)	25.548 ~ 26.711	26.369	26.27	27.36	28.03	28.72	28.43
フィリピンペソ (PHP)	2.136 ~ 2.286	2.246	2.20	2.28	2.30	2.34	2.36
シンガポールドル (SGD)	77.79 ~ 82.44	81.44	80.74	83.97	85.38	87.50	86.82
台湾ドル (TWD)	3.655 ~ 3.894	3.837	3.69	3.76	3.83	3.82	3.80
タイバーツ (THB)	3.405 ~ 3.561	3.495	3.45	3.59	3.71	3.81	3.78
ベトナムドン (10000VND)	0.4446 ~ 0.4808	0.4711	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	1.428	1.40	1.43	1.41	1.47	1.44
南アフリカランド (ZAR)	6.657 ~ 7.512	7.670	7.68	7.91	7.45	7.23	7.00
トルコリラ (TRY)	12.798 ~ 15.265	13.532	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	19.358	20.00	20.75	21.35	21.96	21.96
メキシコペソ (MXN)	5.018 ~ 5.427	5.447	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16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。