

2021 年 4 月 30 日

The Emerging Markets Weekly

FOMC を受けて新興国通貨は上昇

新興国市場: 先週 23 日、アジア時間の新興国通貨は前日の米株安の流れを引き継ぎ小安く始まった。ただ、欧米時間に入ると反発。欧州の良好な経済指標にユーロ高ドル安が進んだほか、米株の反発が追い風となった。利上げもあり RUB が堅調だった一方、TRY や BRL は軟調。週初 26 日、アジア時間は前週末のリスクオンが継続、新興国通貨は堅調に推移。TWD 等が買われた。欧米時間は新規材料に乏しく新興国通貨は小動き。個別には、対米関係の懸念から売られていた TRY が反発したほか、BRL への買戻しが目立った。27 日の新興国通貨はまちまち。翌日に FOMC を控えて様子見姿勢が強まった。3 月貿易赤字が市場予想を上回ったこともあり MXN が売られたほか、ZAR が軟調。一方、TRY は続伸となった。28 日、アジア時間の新興国通貨は小安く始まった後は小動き。FOMC でタカ派的なスタンスが示されることへの警戒感が残った。もっとも、欧米時間には新興国通貨は大きく反発。注目された FOMC は事前予想通りの結果となったが、パウエル FRB 議長が「まだテーパリングを議論する時期ではない」と発言したことに、市場は米金利低下とドル安で反応した。BRL が前日比+2.0%となったほか ZAR、MXN、RUB が堅調だった。29 日、アジア時間の新興国通貨は総じて上昇して始まった後も堅調に推移。前日の FOMC の結果を受けて欧米時間で進んだドル安を織り込む動き格好となった。THB や KRW が値を伸ばした。ただ、欧米時間に入り、米金利の再上昇にドルを買い戻す動きがみられると、新興国通貨は値を崩す場面がみられた。MXN や ZAR の下げが目立った。

アジア: インドのデリー首都圏政府は 25 日、実施中のロックダウンの期日を 4 月 26 日から 5 月 3 日に延長すると発表した。インドでは新規感染者数が米国を超え、世界最多水準となっている。香港メディアは 26 日、香港と中国本土の債券取引をつなぐ「ボンドコネクト」が 7 月にも拡大される計画と報じた。香港を通じて本土投資家が外国の投資適格債を売買することが容認されるという。大手格付会社は 26 日、財務問題が指摘される中国の国有不良債権受け皿会社大手について、発行体格付を BBB に引き下げた(従来は A)。オフショア資金調達の不確実性に懸念を示した。27 日発表の韓国 1~3 月期実質 GDP は前期比+1.6%と 3 四半期連続のプラス成長となった。堅調な輸出を背景に投資が伸びているほか、個人消費が 2 四半期ぶりにプラスとなった。

中東欧・アフリカ: ロシア中央銀行(CBR)は 23 日、政策金利を 5.00%へと 50bp 引き下げる決定した。インフレ期待の後進や地政学リスクによる RUB 不安定化がインフレ加速の要因と指摘。今後も追加利上げの必要性を検討していくとした。トルコのエルドアン大統領は 26 日、COVID-19 の感染抑制のため全国的なロックダウンの実施(4 月 29 日~5 月 17 日)を発表した。トルコ中央銀行(CBRT)は 29 日、四半期インフレ報告を発表。2021 年末時点のインフレ予測値を従来の+9.4%から+12.2%引き上げた。カブジュオール CBRT 総裁は、物価圧力が緩和されるまでは金融引き締めを維持する姿勢を表明した。

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 勇大

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）

過去最悪の感染拡大状況に～経済成長は大幅下方修正の可能性も～

市場営業部
マーケット・エコノミスト
堀 元大
03-3242-7065
takahiro.hori@mizuho-bk.co.jp

インドでは変異株の出現によって新型コロナウイルスの新規感染者数が過去最悪のペースで増加している（図表1）。直近では1日当たり約35万人程度の新規感染者数が確認されており、累計感染者数は約1800万人うち死者は20万人を超えた。昨年秋の感染第1波では1日当たり約10万人ほどであったことを踏まえると、単純計算で約3倍以上のスピードで感染が拡大していることとなる。参考までに世界最大の感染者を出した米国でも1日当たりの感染者数は最大で30万人程度であったこと、インドでは現在も感染抑制の目途が立たないことを勘案すれば状況は更に深刻と言える。

インドはワクチン生産大国である。しかし、今回の感染拡大でワクチン輸出の停止を余儀なくされたばかりか、国内での初回接種率は10%ほどであるにもかかわらず、自国分のワクチン供給も間に合わない事態に陥っている。加えて感染者の急増に伴う病床不足やサプライチェーンの乱れによって医療物資も枯渇しつつあり、医療崩壊が起きている。かかる状況下、米国など複数の国や機関がインド向けに支援物資の提供を行う方針を示している。

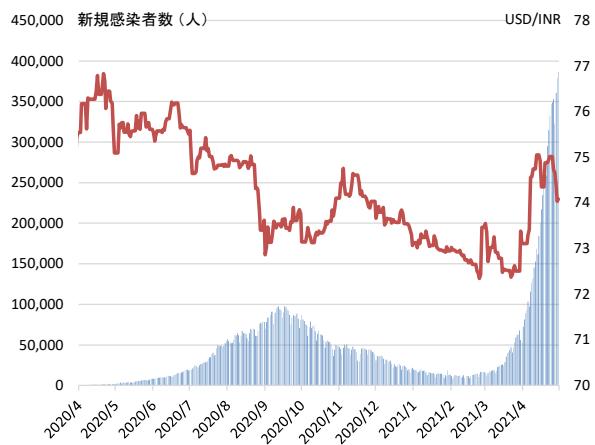
ムンバイやデリーといった大都市圏をはじめ、国内各所では既にロックダウン措置が採られており、経済への影響も懸念される。従前、業種を絞った対応が主であったものの、今回においては工場の閉鎖などの報道も相次いでおり、今後の状況によっては政府・中銀によって大幅な経済成長の下方修正が施されることも考えられる。

このほか、今後の新型コロナウイルス関連の対応によっては、信用格付機関によるインドの格下げが検討される可能性も浮上している。昨年のコロナ禍において、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。先述の通り、今回の感染拡大は第1波とは比較にならない程の規模になっており、コロナ禍からの経済のV字回復を期待していた投資家には嫌気されることは避けられない。

さらに、一部先進国ではワクチン接種の効果が示現しつつある国も出てきている中、昨年は大規模な金融緩和によって、新興国資産が選好される時期もあったが新興国から資本流出することも考えられる。年初からの米金利上昇はあくまでその一例といえよう。

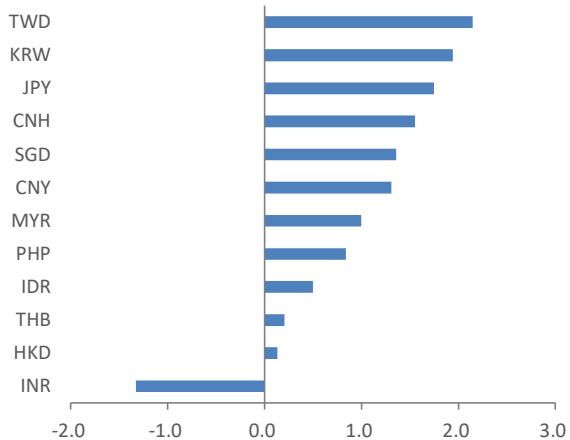
また、新型コロナウイルスのワクチン普及の巧拙は、先進国と新興国での接種格差はもちろん、新興国の中でも差が出てくることも予想される。図表2は、アジア通貨の4月の騰落率であるが、INRのみ値を下げる状況となっている。月末のFOMCにて、FRBが金融緩和縮小に慎重な姿勢を見せたことによるドル安の動きが影響した部分もあるが、感染抑制に成果を上げているTWDやKRWが上位におり、今月感染拡大が進んだINRやTHBが下位にあること、さらに、今月は米金利に調整が入ったにもかかわらず、INRだけ値を下げたといった事実は新型コロナウイルス感染状況と相場動向が無関係でない点を示唆しているのではないだろうか。

図表 1:新規感染者数と INR 相場の動向



出所:CEIC、ブルームバーグ、みずほ銀行

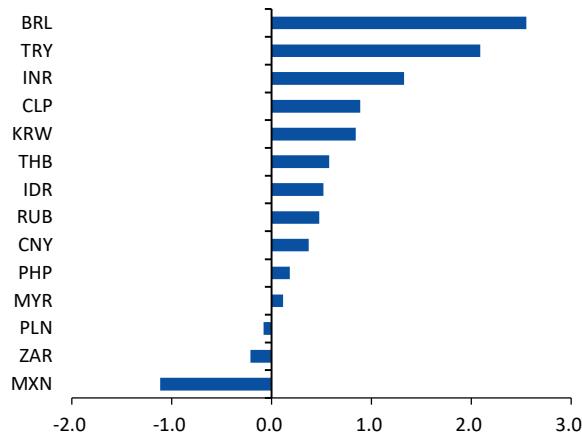
図表 2:4 月のアジア通貨騰落率（対ドル、%、29 日まで）



出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

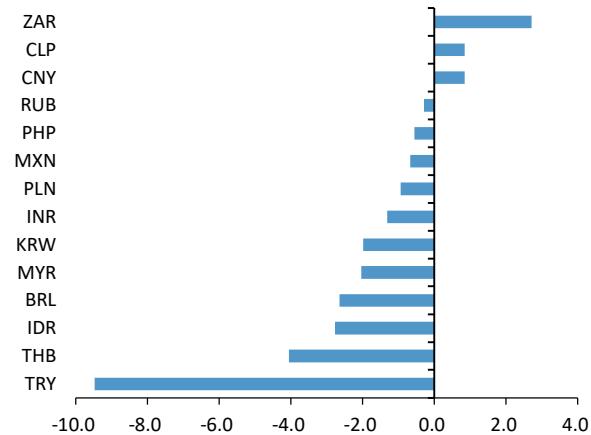
資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



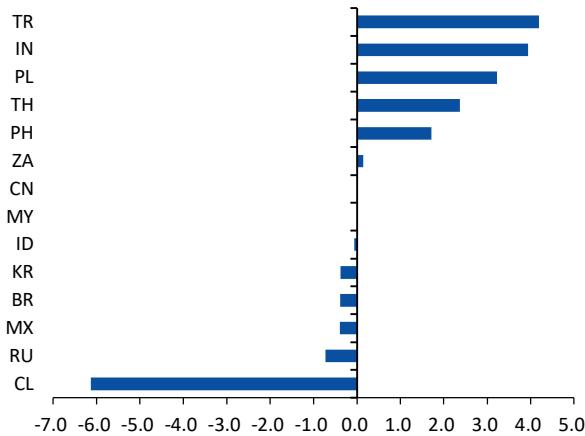
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



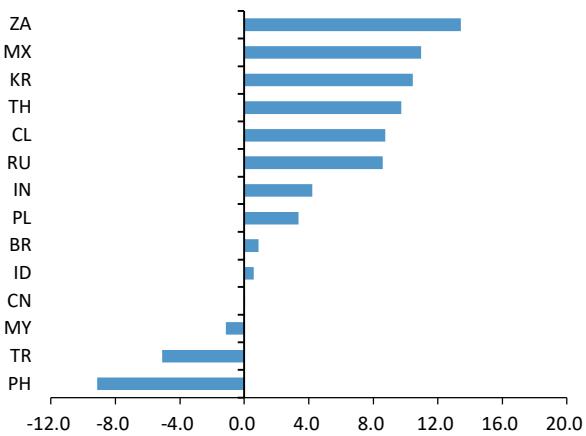
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



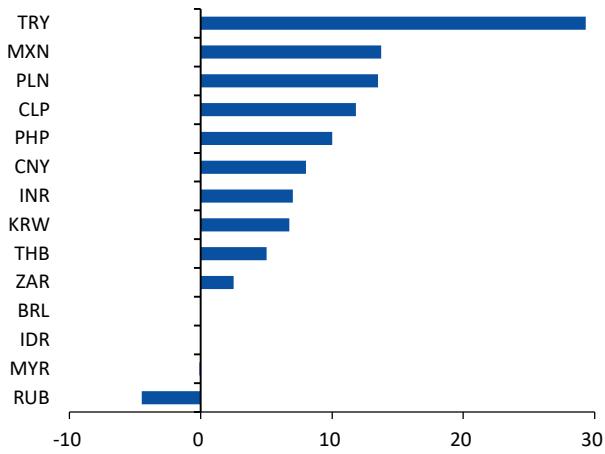
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

株価年初来騰落率(%)



出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

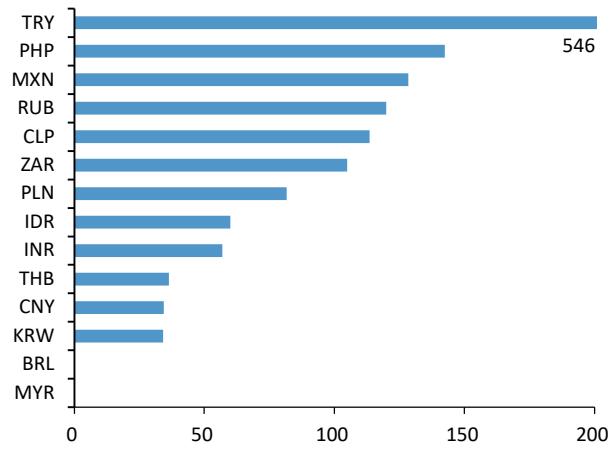
5年物スワップレート週間変化(bp)



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

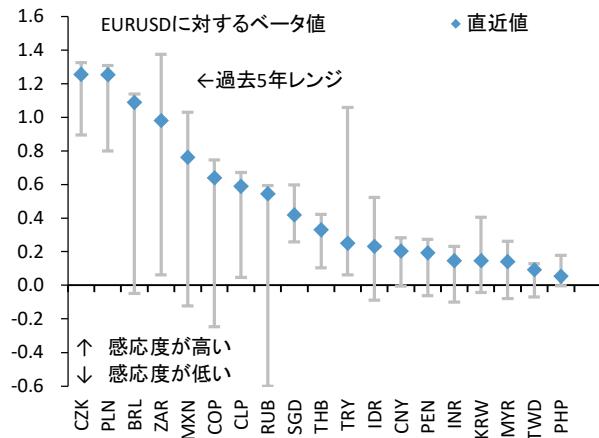
チャート集

主要新興国への証券投資(4週間移動平均)



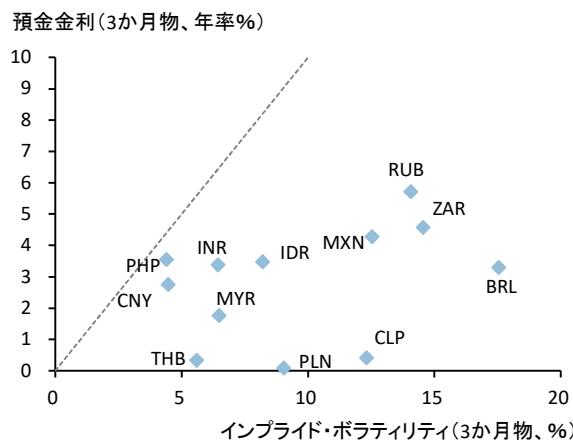
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

EM通貨(対ドル)のEURUSDに対する感応度(過去12か月)



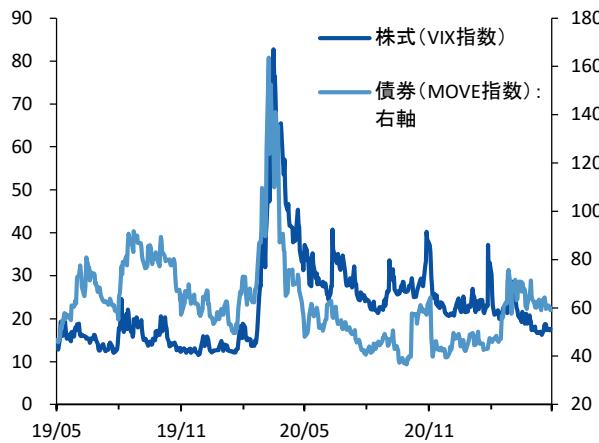
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

新興国の預金金利と為替ボラティリティ



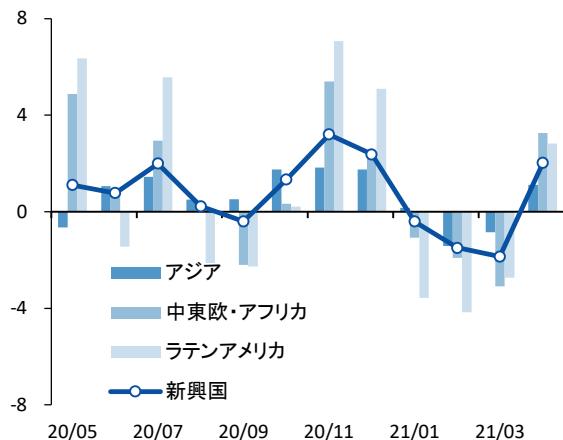
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX指数、MOVE指数)



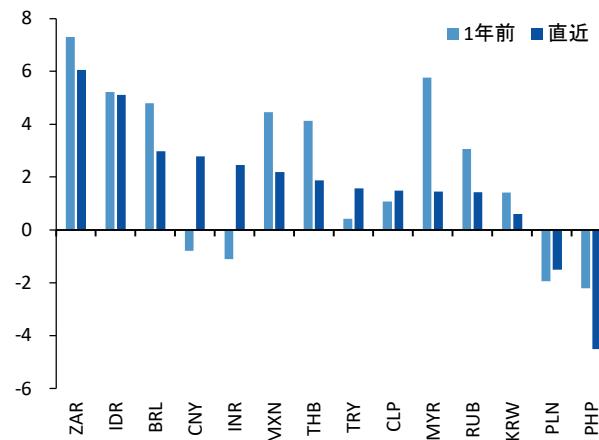
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

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26日 (月)	シンガポール	鉱工業生産(前年比)	4.7%	7.6%	16.4%	--
26-30日	フィリピン	総合国際収支	--	--	-\$2020m	--
27日 (火)	韓国	GDP(前年比)	1.2%	1.8%	-1.2%	--
28日 (水)	韓国	消費者信頼感	--	102.2	100.5	--
28日 (水)	マレーシア	輸出(前年比)	21.0%	31.0%	17.6%	--
30日 (金)	韓国	鉱工業生産(前年比)	4.2%	--	0.9%	--
30日 (金)	中国	非製造業PMI	56.0	--	56.3	--
30日 (金)	中国	製造業PMI	51.7	--	51.9	--
30日 (金)	タイ	国際収支・経常収支	-\$1000m	--	-\$1071m	--
30日 (金)	台湾	GDP(前年比)	6.1%	--	5.1%	--
5月1日 (土)	韓国	貿易収支	\$2600m	--	\$4175m	\$4132m
3日 (月)	インドネシア	CPI(前年比)	--	--	1.4%	--
4日 (火)	韓国	CPI(前年比)	--	--	1.5%	--
4日 (火)	中国	Caixin中国製造業PMI	50.8	--	50.6	--
5日 (水)	フィリピン	CPI(前年比、2012年=100)	--	--	4.5%	--
5日 (水)	タイ	CPI(前年比)	--	--	-0.1%	--
5日 (水)	インドネシア	GDP(前年比)	--	--	-2.2%	--
5日 (水)	シンガポール	小売売上高(前年比)	--	--	5.2%	--
5日 (水)	タイ	タイ中央銀行指標金利	--	--	0.5%	--
6日 (木)	中国	Caixin中国PMIサービス業	54.4	--	54.3	--
6日 (木)	マレーシア	鉱工業生産(前年比)	--	--	1.5%	--
6日 (木)	マレーシア	BNM翌日物政策金利	--	--	1.75%	--
7日 (金)	韓国	国際収支・経常収支	--	--	\$8034.2m	--
7日 (金)	フィリピン	貿易収支	--	--	-\$2293m	--
7日 (金)	中国	貿易収支	--	--	\$13.80b	--
中東欧・アフリカ						
4月26日 (月)	トルコ	設備稼働率	--	75.9%	74.7%	--
29日 (木)	南ア	PPI 前年比	4.6%	5.2%	4.0%	--
30日 (金)	トルコ	貿易収支	-4.70b	--	-3.30b	--
30日 (金)	南ア	貿易収支(ラント)	28.3b	--	29.0b	--
5月3日 (月)	トルコ	CPI(前年比)	--	--	16.2%	--
3日 (月)	トルコ	PPI 前年比	--	--	31.2%	--
6日 (木)	トルコ	1週間レポーレート	--	--	19.0%	--
ラテンアメリカ						
4月26日 (月)	メキシコ	経済活動IGAE(前年比)	-4.1%	-5.1%	-5.4%	--
26日 (月)	ブラジル	経常収支	-\$2500m	-\$3970m	-\$2326m	--
27日 (火)	ブラジル	IBGEインフレ率IPCA-15(前月比)	0.7%	0.6%	0.9%	--
29日 (木)	ブラジル	FGVインフレIGPM(前年比)	31.8%	32.0%	31.1%	--
30日 (金)	メキシコ	GDP(季調前/前年比)	-3.5%	--	-4.3%	--
30日 (金)	ブラジル	純債務対GDP比	61.4%	--	61.6%	--
5月3日 (月)	ブラジル	貿易収支(月次)	--	--	\$1482m	--
5日 (水)	ブラジル	鉱工業生産(前年比)	--	--	0.4%	--
5日 (水)	ブラジル	SELICレート	3.50%	--	2.75%	--
7日 (金)	メキシコ	メキシコ CPI(前年比)	--	--	4.7%	--
7日 (金)	ブラジル	ブラジル FGVインフレIGP-D(前月比)	--	--	2.2%	--
7日 (金)	ブラジル	ブラジル 小売売上高(前年比)	--	--	-3.8%	--

注:2021年4月30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 1~4月(実績)		SPOT	2021年	9月	12月	2022年	6月
				6月			3月	
対 ドル								
エマージングアジア								
中国 人民元	(CNY)	6.4236	~	6.5793	6.4722	6.55	6.50	6.45
香港 ドル	(HKD)	7.7510	~	7.7864	7.7634	7.76	7.77	7.78
インドルピー	(INR)	72.269	~	75.651	74.036	76.2	75.3	74.2
インドネシアルピア	(IDR)	13865	~	14628	14450	14750	14750	14350
韓国 ウォン	(KRW)	1080.08	~	1144.95	1108.35	1100	1100	1090
マレーシア リンギ	(MYR)	3.9957	~	4.1590	4.1038	4.04	4.13	4.08
フィリピン ペソ	(PHP)	47.851	~	48.869	48.295	48.2	48.8	48.3
シンガポール ドル	(SGD)	1.3157	~	1.3531	1.3265	1.31	1.32	1.31
台湾 ドル	(TWD)	27.764	~	28.663	27.933	28.0	27.8	27.6
タイ バーツ	(THB)	29.84	~	31.60	31.22	31.3	31.2	30.6
ベトナム ドン	(VND)	22953	~	23164	23053	23030	23090	23060
中東欧・アフリカ								
ロシア ルーブル	(RUB)	72.5378	~	78.0400	74.6264	75.00	77.00	78.00
南アフリカ ランド	(ZAR)	14.1484	~	15.6625	14.3190	14.20	13.90	14.90
トルコ リラ	(TRY)	6.8974	~	8.4851	8.2112	8.70	9.20	9.70
ラテンアメリカ								
ブラジル レアル	(BRL)	5.1213	~	5.8789	5.3396	5.45	5.30	5.20
メキシコ ペソ	(MXN)	19.5494	~	21.6357	20.0483	20.30	20.10	20.00
対 円								
エマージングアジア								
中国 人民元	(CNY)	15.731	~	16.919	16.826	16.64	16.92	17.36
香港 ドル	(HKD)	13.233	~	14.270	14.033	14.05	14.16	14.40
インドルピー	(INR)	1.402	~	1.517	1.470	1.43	1.46	1.51
インドネシアルピア	(100IDR)	0.732	~	0.765	0.754	0.739	0.746	0.780
韓国 ウォン	(100KRW)	9.308	~	9.865	9.830	9.91	10.00	10.28
マレーシア リンギ	(MYR)	25.548	~	26.744	26.554	26.98	26.63	27.45
フィリピン ペソ	(PHP)	2.136	~	2.286	2.254	2.26	2.25	2.32
シンガポール ドル	(SGD)	77.79	~	82.44	82.12	83.21	83.33	85.50
台湾 ドル	(TWD)	3.655	~	3.908	3.906	3.89	3.96	4.06
タイ バーツ	(THB)	3.405	~	3.561	3.492	3.48	3.53	3.66
ベトナム ドン	(10000VND)	0.4446	~	0.4808	0.4726	0.47	0.48	0.49
中東欧・アフリカ								
ロシア ルーブル	(RUB)	1.364	~	1.502	1.457	1.45	1.43	1.44
南アフリカ ランド	(ZAR)	6.657	~	7.688	7.603	7.68	7.91	7.52
トルコ リラ	(TRY)	12.669	~	15.265	13.240	12.53	11.96	11.55
ラテンアメリカ								
ブラジル レアル	(BRL)	18.478	~	20.430	20.401	20.00	20.75	21.54
メキシコ ペソ	(MXN)	5.018	~	5.479	5.434	5.37	5.47	5.60
								5.68
								5.76

注:1. 実績の欄は 2021 年 4 月 29 日まで。SPOT は 4 月 30 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こと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。