

2021 年 5 月 7 日

The Emerging Markets Weekly

追加利上げを受けて BRL が上昇

新興国市場: 先週 4 月 30 日、アジア時間の新興国通貨は小幅高で取引を開始も、株安が徐々に重しになる展開。欧米時間に入ると、カプラン・ダラス連銀総裁のタカ派的な発言が株安・ドル買いを促し、新興国通貨は軟調となった。BRL が前日比▲1.8%、ZAR は同▲1.3%となったほか MXN や TRY が売られた。週初 5 月 3 日のアジア時間の新興国通貨は軟調。先週末の株安に新興国通貨は売られ、KRW は前日比▲1.0%となった。欧米時間に入ると、新興国通貨は上昇に転じた。米株の持ち直しや米金利低下に前日のドル高が巻き戻された。ZAR や TRY、MXN が堅調。4 日、アジア時間の新興国通貨は小高く始まるも、株安が重しとなりまちまち。COVID-19 の感染再拡大の懸念もあり SGD や MYR が下げた。欧米時間も新興国通貨は上値の重い動き。株式市場の下落でリスク回避ムードが高まった。TRY や ZAR が売られた一方、RUB は米ロ首脳会談への期待から値を上げた。5 日、アジア時間の新興国通貨は新たな手掛かり材料に乏しく小動き。欧米時間も米金利や米株の反発は長続きせず、新興国通貨はまちまちとなった。BRL は利上げ幅を巡る思惑から先週末の下げを埋める動きがみられ、前日比+1.6%上昇した。6 日、アジア時間は引き続き方向感のない動き。中国が豪州との戦略経済対話の停止を発表したことで、代替的な対中輸出増の思惑からか IDR が急伸。一方、THB や KRW は軟調だった。連休明けで取引が再開された CNY は前週末比横ばい。欧米時間は、米国の良好な経済指標の結果を受けてリスク心理が改善し、新興国通貨は上昇。BRL は前日に続き続伸し、ZAR や RUB も値を伸ばした。

アジア: タイ中央銀行 (BOT) は 5 日、政策金利を過去最低の 0.50% に据え置くことを決定した。据え置きは 8 会合連続。BOT は声明文で、COVID-19 の感染再拡大により経済成長は鈍化する可能性があり、限られた政策余地を温存する必要があるとの見解を示した。インド準備銀行 (中央銀行、RBI) は 5 日、中小企業向けの新たな融資再編措置と主要セクター向けの資金供給策を発表した。COVID-19 の感染再拡大に苛まれる経済の下支えを図る。マレーシア中央銀行 (BNM) は 5 日、政策金利を過去最低の 1.75% で据え置くことを決定した。BNM は COVID-19 の感染再拡大を念頭に、景気見通しにおけるリスクバランスは依然として下向きにあるとした。

中東欧・アフリカ: 米国のバイデン大統領は 4 日、6 月の欧州歴訪に合わせてロシアのプーチン大統領との会談を模索していることを明らかにした。トルコ中央銀行 (CBRT) は 5 日、政策金利を 19.00% に据え置くことを決定した。同国の消費者物価は 7 か月連続で上昇し前年比+17.1%の水準にあるが、カプジョオール総裁は年末までに同+12.2%まで減速するとの見通しを示した。

ラテンアメリカ: ブラジル中央銀行 (BCB) は 5 日、政策金利を 75bp 引き上げ、3.50% とした。利上げは 2 会合連続。また、一段の利上げが依然正当化されるとの認識を示し、次回 6 月会合における同程度の利上げを示唆した。

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 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(ブラジル)

BCB は追加利上げを実施、次回会合での利上げも示唆

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

ブラジル中央銀行(BCB)は5日、金融政策委員会(Copom)を開催し、政策金利(翌日物金利、Selic)を従来の2.75%から3.50%に75bp引き上げることを全会一致で決定した(図表1)。利上げ判断は2会合連続で、市場の予想通り。BCBは前回3月会合で、インフレ見通しに大きな変化が見られない限り、今会合でも同程度の利上げを見込んでいた。

声明文では、COVID-19の感染再拡大の動きに懸念を示しつつも、ブラジル経済は緩やかながら正常な状態に向かいつつあるとの認識を示した(図表2)。他方、インフレ動向については警戒感が強まった。インフレ率(IPCA)は3月に前年比+5.52%、4月も同+6.17%といずれもBCBの目標レンジ(2021年は3.75%を中心に±1.5%pt)の上限を超えてきた。

また、BCBによる市場サーベイ(4月30日時点)では、市場参加者の2021年、2022年のインフレ率(IPCA)見通しが、それぞれ前年比+5.04%と同+3.61%と、前回会合時点(それぞれ同+4.60%と同+3.50%)から上方修正されている(図表3)。なお、現状の為替レートと同市場サーベイの政策金利見通し(2021年末:5.50%、2022年末:6.25%、図表4参照)を前提にしたBCBの推計によると、インフレ率は2021年に前年比+5.1%、2022年は同+3.4%になるという。

BCBはこうした見通しやリスク等を考慮したうえで、利上げ判断に至ったと述べている。また、現状では一段の利上げが引き続き正当化されるという認識を示す一文を今会合では声明文に追加した。

At this moment, the Copom's baseline scenario indicates that a partial normalization of the policy rate remains appropriate to keep some degree of monetary stimulus during the economic recovery.

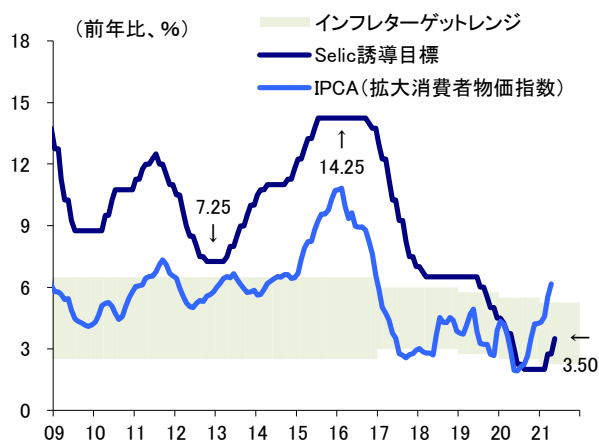
そして、前回会合から導入された以下の一文を残し、次回会合(6月16日)でも同程度(75bp)の利上げを示唆した。なお、今回後の声明文では、「インフレ見通しに大きな変化が見られない限り」という、利上げの前提を巡る文言が削除されており、現状のところ3会合連続の利上げに至りそうだ。

For the next meeting the Committee foresees the continuation of the partial normalization process with another adjustment of the same magnitude in the degree of monetary stimulus.

利上げ局面が続くような中で、注目されるのはそのペースになろう。足許のペース(75bp)から鈍化するとすれば、COVID-19の感染再拡大が深刻化するケースだろう。ただ、これはワクチンの普及により徐々に改善に向かおう。欧米諸国でのワクチン接種が一巡してくれば、新興国へのワクチン供給も拡大するとみられ、早ければ2021年後半にも状況の改善がみられるのではないかと。

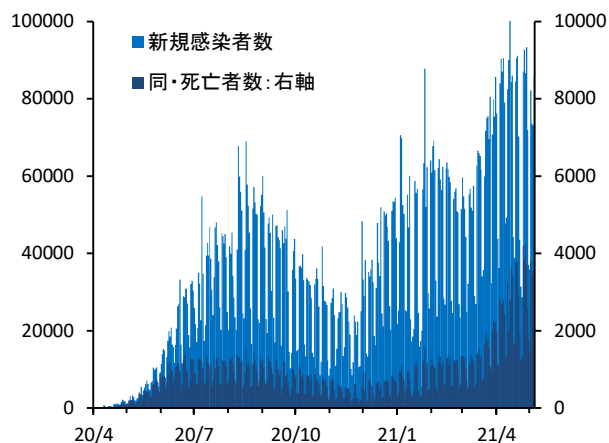
一方、今後も不透明感が強まりそうなのがブラジルの政治状況である。COVID-19 への対応の是非を巡り、司法は議会にボウソナロ大統領はじめ政府の取り組みの調査を命じた。こうした動きは、ルラ元大統領の有罪判決が取り消され、2022 年の大統領選に出馬できる可能性が高まったことと無縁ではないだろう。左派のみならず中道派の議員にも新たな選択肢が生まれ、現政権の求心力低下は避けられない。仮にレームダック化が進むならば、同政権が掲げてきた財政再建や構造改革について、議会が議論する気運も失われる。BCB はかねてから、財政及び構造改革を巡る不確実性が利上げを促しうると警告してきた。利上げペースが加速するとすれば政治要因が起点になりそうだ。

図表 1: 政策金利とインフレ率(IPCA)



出所: ブラジル中央銀行、ブルームバーグ、みずほ銀行

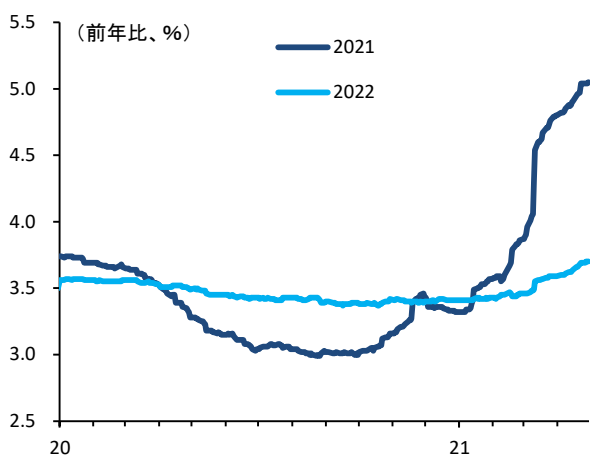
図表 2: COVID-19 の新規感染者数と死亡者数



(注)2021年5月5日時点

出所: WHO、CEIC、みずほ銀行

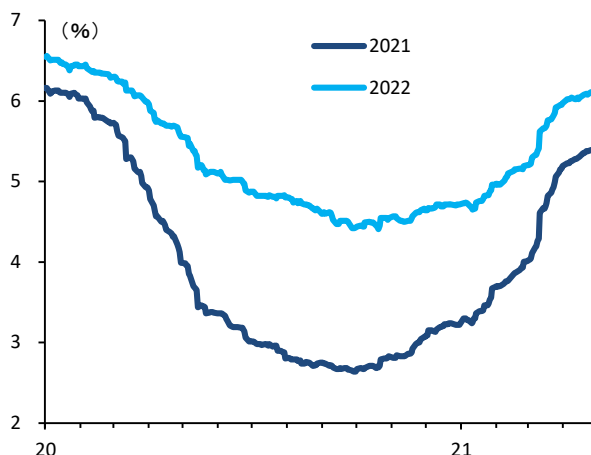
図表 3: BCB 市場サーベイ(年間 IPCA 見通し、予想平均値)



(注)2021年4月30日時点

出所: ブラジル中央銀行、みずほ銀行

図表 4: BCB 市場サーベイ(政策金利見通し、予想平均値)

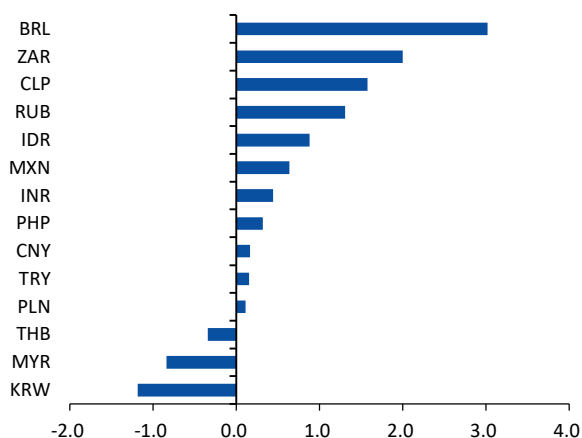


(注)2021年4月30日時点

出所: ブラジル中央銀行、みずほ銀行

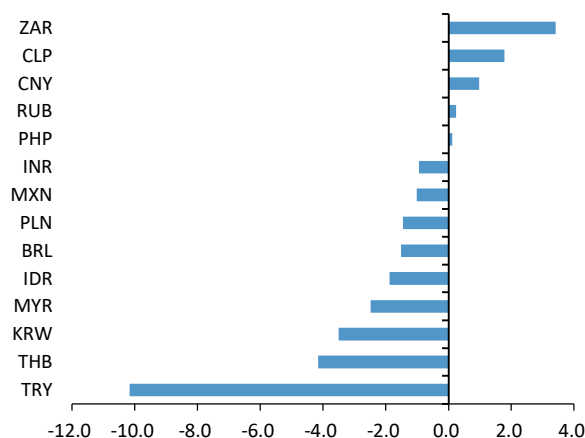
資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



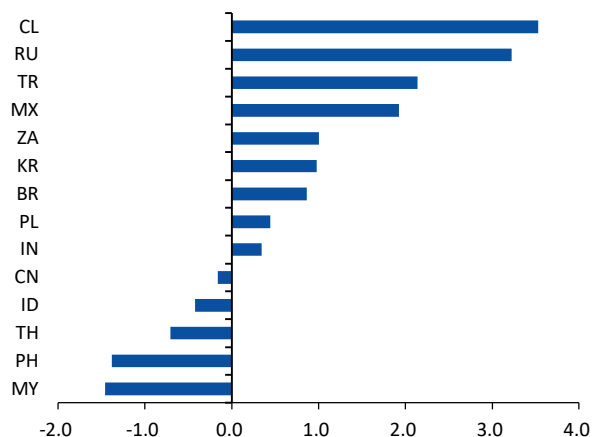
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



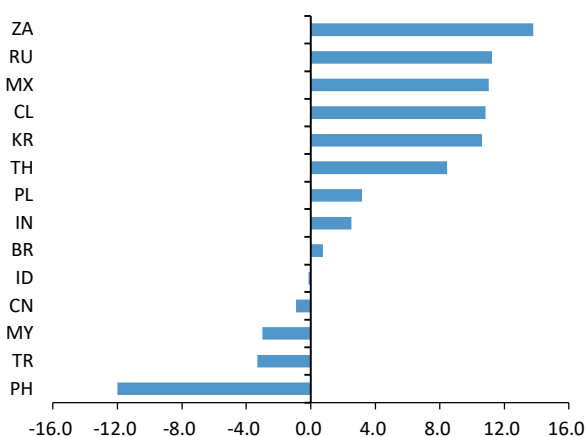
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



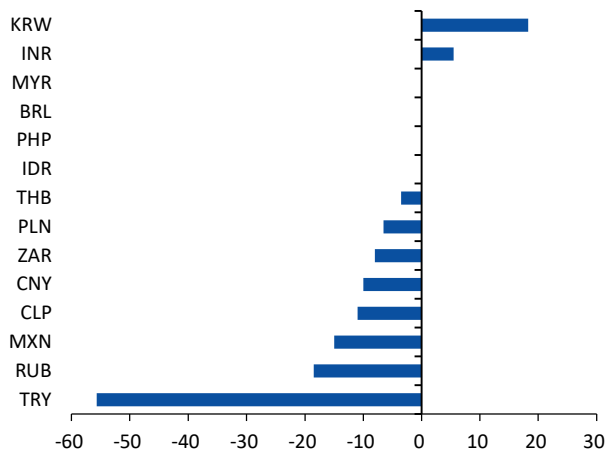
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株価年初来騰落率(%)



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

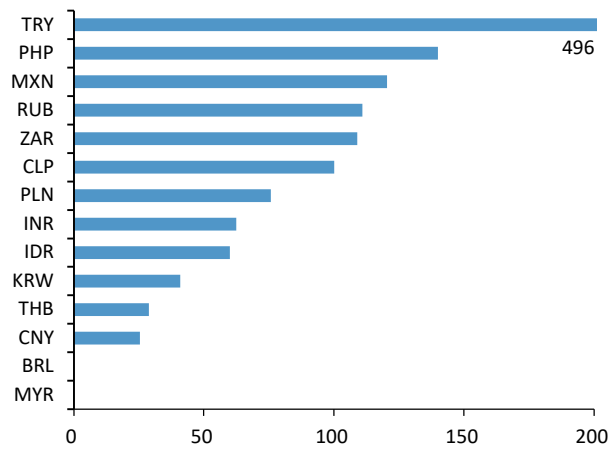
5年物スワップレート週間変化(bp)



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)

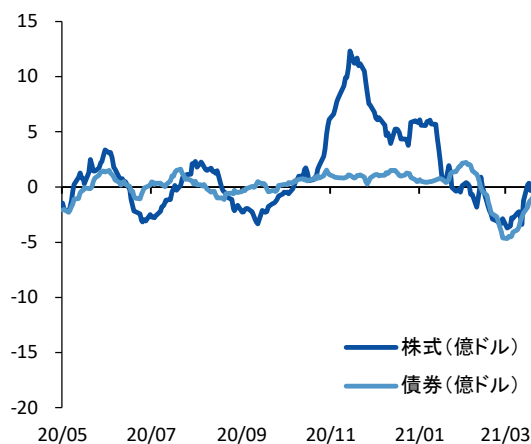


注: データの都合によりブラジルの値は未掲載。

出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

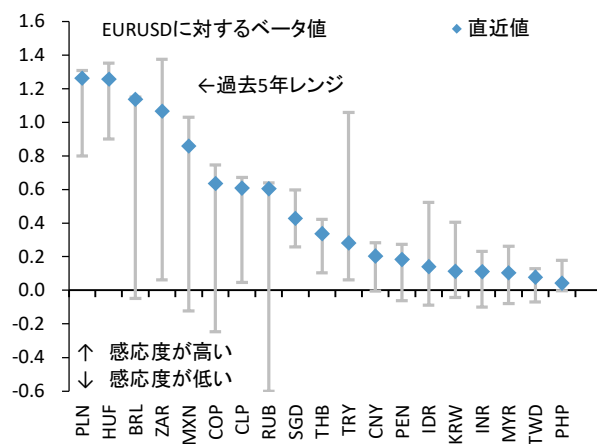
チャート集

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

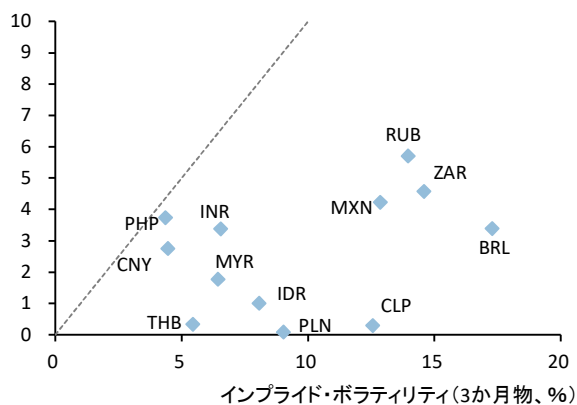
EM通貨(対ドル)のEURUSDに対する感応度(過去12か月)



出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

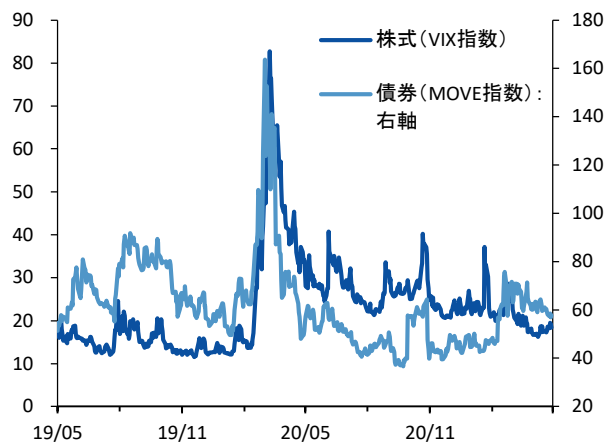
新興国の預金金利と為替ボラティリティ

預金金利(3か月物、年率%)



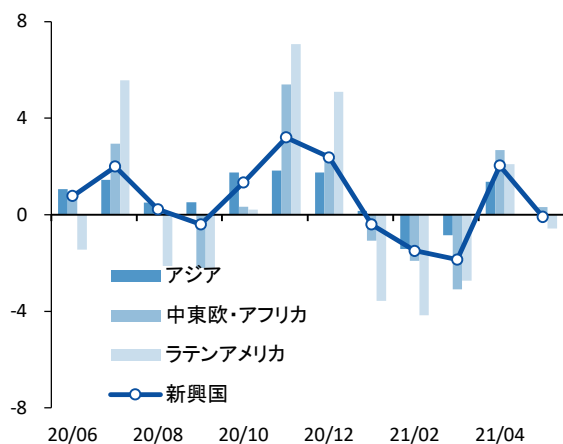
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX指数、MOVE指数)



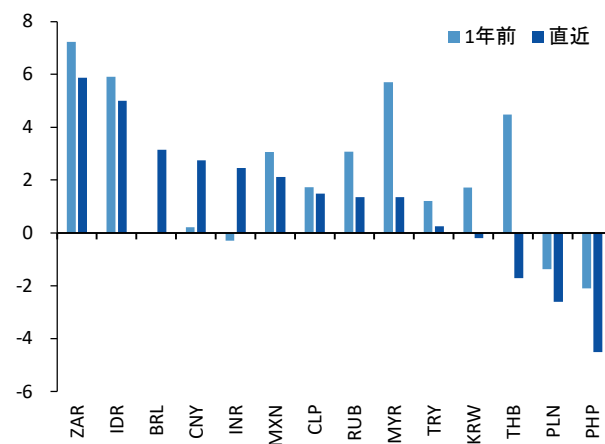
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

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						
5月3日 (月)	インドネシア	CPI(前年比)	1.5%	1.4%	1.4%	--
3日 (月)	シンガポール	購買部景気指数	51.0	50.9	50.8	--
4日 (火)	韓国	CPI(前年比)	2.1%	2.3%	1.5%	--
5日 (水)	フィリピン	CPI(前年比, 2012年=100)	4.7%	4.5%	4.5%	--
5日 (水)	タイ	CPI(前年比)	2.5%	3.4%	-0.1%	--
5日 (水)	インドネシア	GDP(前年比)	-0.7%	-0.7%	-2.2%	--
5日 (水)	シンガポール	小売売上高(前年比)	7.1%	6.2%	5.2%	5.3%
5日 (水)	タイ	タイ中央銀行指標金利	0.50%	0.50%	0.50%	--
6日 (木)	マレーシア	鉱工業生産(前年比)	8.7%	9.3%	1.5%	--
6日 (木)	マレーシア	BNM翌日物政策金利	1.75%	1.75%	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	-\$2500m	--	-\$2293m	--
7日 (金)	台湾	貿易収支	\$3.20b	--	\$3.66b	--
7日 (金)	中国	貿易収支	\$27.70b	--	\$13.80b	--
11日 (火)	中国	CPI(前年比)	1.0%	--	0.4%	--
11日 (火)	中国	PPI 前年比	6.5%	--	4.4%	--
11日 (火)	フィリピン	GDP(前年比)	-3.6%	--	-8.3%	--
11日 (火)	マレーシア	GDP(前年比)	--	--	-3.4%	--
11-16日	フィリピン	総合国際収支	--	--	-\$73m	--
12日 (水)	インド	鉱工業生産(前年比)	20.0%	--	-3.6%	--
12日 (水)	インド	CPI(前年比)	4.2%	--	5.5%	--
12-15日	インド	輸出(前年比)	--	--	60.3%	--
12-15日	インド	輸入(前年比)	--	--	53.7%	--
13日 (木)	フィリピン	BSP翌日物借入金金利	2.0%	--	2.0%	--
中東欧・アフリカ						
5月3日 (月)	トルコ	CPI(前年比)	17.3%	17.1%	16.2%	--
3日 (月)	トルコ	PPI 前年比	33.1%	35.2%	31.2%	--
6日 (木)	トルコ	1週間レポレート	19.00%	19.00%	19.00%	--
8日 (土)	ロシア	CPI(前年比)	5.6%	--	5.8%	--
11日 (火)	トルコ	経常収支	-3.70b	--	-2.61b	--
11日 (火)	トルコ	鉱工業生産(前年比)	--	--	8.8%	--
11日 (火)	南ア	製造業生産(季調前/前年比)	--	--	-2.1%	--
12日 (水)	ロシア	貿易収支	7.7b	--	8.3b	--
ラテンアメリカ						
5月4日 (火)	ブラジル	貿易収支(月次)	\$11213m	\$10349m	\$1482m	\$6528m
4日 (火)	ブラジル	PPI 製造業(前年比)	--	29.2%	25.5%	25.4%
5日 (水)	ブラジル	鉱工業生産(前年比)	8.5%	10.5%	0.4%	0.3%
5日 (水)	ブラジル	SELICレート	3.50%	3.50%	2.75%	--
7日 (金)	メキシコ	CPI(前年比)	6.0%	--	4.7%	--
7日 (金)	ブラジル	FGVインフレ率IGP-DI(前月比)	1.7%	--	2.2%	--
7日 (金)	メキシコ	消費者信頼感	41.0	--	40.4	--
7日 (金)	ブラジル	小売売上高(前年比)	-2.0%	--	-3.8%	--
11日 (火)	メキシコ	総設備投資	--	--	-10.6%	--
11日 (火)	ブラジル	IBGEインフレIPCA(前月比)	--	--	0.9%	--
12日 (水)	メキシコ	鉱工業生産(季調前/前年比)	--	--	-4.5%	--
13日 (木)	メキシコ	メキシコ オーバーナイトレート	4.00%	--	4.00%	--

注: 2021 年 5 月 7 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 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	6.4641	6.55	6.50	6.45	6.40	6.40
香港ドル	(HKD)	7.7510 ～ 7.7864	7.7677	7.76	7.77	7.78	7.79	7.80
インドルピー	(INR)	72.269 ～ 75.651	73.763	76.2	75.3	74.2	72.8	76.8
インドネシアルピア	(IDR)	13865 ～ 14628	14319	14750	14750	14350	14200	14960
韓国ウォン	(KRW)	1080.08 ～ 1144.95	1125.72	1100	1100	1090	1100	1110
マレーシアリング	(MYR)	3.9957 ～ 4.1590	4.1225	4.04	4.13	4.08	4.02	4.19
フィリピンペソ	(PHP)	47.851 ～ 48.869	47.970	48.2	48.8	48.3	48.0	49.0
シンガポールドル	(SGD)	1.3157 ～ 1.3531	1.3332	1.31	1.32	1.31	1.30	1.35
台湾ドル	(TWD)	27.764 ～ 28.663	27.960	28.0	27.8	27.6	27.8	28.0
タイバーツ	(THB)	29.84 ～ 31.60	31.23	31.3	31.2	30.6	30.2	31.8
ベトナムドン	(VND)	22953 ～ 23164	23058	23030	23090	23060	23020	23200
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	72.5378 ～ 78.0400	74.2757	75.00	77.00	78.00	76.00	78.00
南アフリカランド	(ZAR)	14.1484 ～ 15.6625	14.1992	14.20	13.90	14.90	15.50	16.00
トルコリラ	(TRY)	6.8974 ～ 8.4851	8.2821	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	5.2761	5.45	5.30	5.20	5.15	5.10
メキシコペソ	(MXN)	19.5494 ～ 21.6357	20.1008	20.30	20.10	20.00	19.90	19.80
対円								
エマージングアジア								
中国人民元	(CNY)	15.731 ～ 16.919	16.879	16.64	16.92	17.36	17.66	17.81
香港ドル	(HKD)	13.233 ～ 14.270	14.044	14.05	14.16	14.40	14.51	14.62
インドルピー	(INR)	1.402 ～ 1.517	1.479	1.43	1.46	1.51	1.55	1.48
インドネシアルピア	(100IDR)	0.732 ～ 0.765	0.762	0.739	0.746	0.780	0.796	0.762
韓国ウォン	(100KRW)	9.308 ～ 9.867	9.736	9.91	10.00	10.28	10.27	10.27
マレーシアリング	(MYR)	25.548 ～ 26.744	26.508	26.98	26.63	27.45	28.11	27.21
フィリピンペソ	(PHP)	2.136 ～ 2.286	2.279	2.26	2.25	2.32	2.35	2.33
シンガポールドル	(SGD)	77.79 ～ 82.44	81.83	83.21	83.33	85.50	86.92	84.44
台湾ドル	(TWD)	3.655 ～ 3.908	3.905	3.89	3.96	4.06	4.06	4.07
タイバーツ	(THB)	3.405 ～ 3.561	3.496	3.48	3.53	3.66	3.74	3.58
ベトナムドン	(10000VND)	0.4446 ～ 0.4808	0.4731	0.47	0.48	0.49	0.49	0.49
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	1.364 ～ 1.502	1.469	1.45	1.43	1.44	1.49	1.46
南アフリカランド	(ZAR)	6.657 ～ 7.688	7.683	7.68	7.91	7.52	7.29	7.13
トルコリラ	(TRY)	12.669 ～ 15.265	13.164	12.53	11.96	11.55	12.02	11.88
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	18.478 ～ 20.430	20.671	20.00	20.75	21.54	21.94	22.35
メキシコペソ	(MXN)	5.018 ～ 5.479	5.427	5.37	5.47	5.60	5.68	5.76

注: 1. 実績の欄は 2021 年 4 月 30 日まで。SPOT は 5 月 7 日の 7 時 20 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。