

2021年5月14日

## The Emerging Markets Weekly

### 米インフレ率の上昇が新たな重しに

**新興国市場:** 先週末7日、アジア時間の新興国通貨は大半が堅調な動き。前日の欧米時間でみられたリスクオンムードの継続が支援材料となった。欧米時間には新興国通貨がさらに上昇。米4月雇用統計が市場予想を下回り、金融政策の正常化期待が後退した。米株上昇とドル急落に、新興国通貨は全面高。ZARとMXNは前日比+1.0%超上昇した。週初10日、アジア時間の新興国通貨は小高く始まり堅調に推移した。先週末のリスクオンの織り込みが進んだ。KRWやIDRが全体をけん引した。欧米時間の新興国通貨は新規材料に乏しく大半が小動き。RUBは米最大規模の石油パイプラインがサイバー攻撃によって停止した事件を巡り、米露関係が悪化する思惑から売られた。11日、アジア時間は米株価指数先物の下落にアジア株が連れ安し、新興国通貨も軟調となった。ハイテク株の下げが目立ちKRWやTWDが下げた。欧米時間に入り米国株が反発すると、新興国通貨も徐々に持ち直し、RUBやZAR、BRL等は前日比プラス圏を回復した。12日、アジア時間の新興国通貨は総じて軟調。アジアの株式市場が引き続き上値の重い展開となったことが響いた。TWDは一時大きく売られた。台湾の陳時中・衛生福利部長がCOVID-19の警戒水準を数日中に引き上げる可能性があるとの見方を示した。欧米時間に入ると、新興国通貨はさらに下落。米4月消費者物価指数(CPI)が市場予想を大幅に上回り、米金利が急上昇。米株が売られリスクオフの動きが強まった。TRY、BRLやMXNが前日比▲1.0%超下落、ZARやRUBも売られた。13日、アジア時間の新興国通貨は前日のリスクオフの流れを引き継ぎ軟調。THBやKRWが売られた。欧米時間は米株の反発に新興国通貨も持ち直す動きをみせた。MXNやRUBが反発した一方、TRYは続落となった。

**アジア:** 7日発表の中国4月輸出額は前年比+32.3%と3月(同+30.6%)から加速した。また、原油価格等の上昇から輸入も前年比+43.1%と3月(同+38.1%)から加速。貿易収支は2か月連続で前年を下回った。インドのデリー首都圏政府のケジリワル首相は9日、10日に終了予定だったロックダウンを17日まで延長すると表明した。マレーシア政府は10日、新たな封鎖措置を全国で6月7日まで導入することを発表した。11日発表のフィリピン1~3月期実質GDPは前期比+0.3%と3四半期連続のプラス成長となった。もともと、前年比では▲4.2%と10~12月期(同▲8.3%)から改善も、引き続き前年を下回った。同日に発表されたマレーシア1~3月期実質GDPは前期比+2.7%と市場予想(同+0.6%)を上回る伸びとなった。10~12月期(同▲1.5%)を経て2四半期ぶりのプラス成長となった。フィリピン中央銀行(BSP)は12日、政策金利を2.0%に据え置くことを決定した。据え置きは4会合連続。ジョクノBSP総裁は、インフレの見通しと経済成長の下振れリスクを踏まえ、現状維持が妥当だと述べた。

**ラテンアメリカ:** メキシコ中央銀行(Banxico)は13日、政策金利を全会一致で4.00%に据え置くことを決定した。足許ではインフレ率が目標を大きく上回る状況が続いているが、これは一時的なものとし、景気の不確実性に配慮をみせた。

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(マレーシア)

### 5月金融政策会合～早期追加利下げの可能性は限定的か

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

マレーシア中銀(BNM)は6日の金融政策委員会(MPC)で、翌日物政策金利を1.75%に据え置いた。ブルームバーグの事前予想では21人全員が現状維持としていた。昨年5月の利下げを最後に政策金利は5会合連続で据え置きとなっており、リーマンショック後の2010年以来、史上最低での推移が続いている(図表1)。

声明文では、年初以降経済指標は改善が続いていることが指摘された。海外からの変異株が国内で確認されたことによって一部地域ではロックダウン措置が採られているが、現状経済成長に大きな支障をきたすものではないとの見解を示した。今後については、引き続き感染再拡大が進む可能性を警戒する必要があるものの、国内でのワクチン接種の進展や世界経済の回復に伴って国内での経済活動が活性化することで景気の改善は進むとしている。なお、BNMは3月末に公表した20年度の年次報告書にて、21年の成長率を前年比+6.0～+7.5%としており、当初から下限を▲0.5%ポイント下方修正していた。

また、物価動向に関しては、昨年パンデミックの影響で大きくインフレ率が大きく落ち込んだため、今年はその水準からは上昇するとしており、BNMは前年比+2.5～+4.0%での推移を見込んでいる。現に、原油をはじめとする資源価格は緩やかながら回復に向かっており、図表2に示される通り、足許の物価動向はやや持ち直しつつある。しかし、一方で食料品と燃料価格を除いたコアCPIは引き続き軟調地合いとなっている。今年についても、同+0.5～1.5%に留まると予想しており、こうした点もBNMが引き続き緩和的な政策を継続する材料となったものと見られる。

BNMは現在の金融政策を適切とし、今後も物価水準と国内景気の動向を注視しながら、必要に応じて金融政策を活用していくと総括した。ただし、昨年のパンデミック時と比較して経済の下押し圧力は大きくないとしていることから、早期の追加緩和の可能性は低いものと思われる。

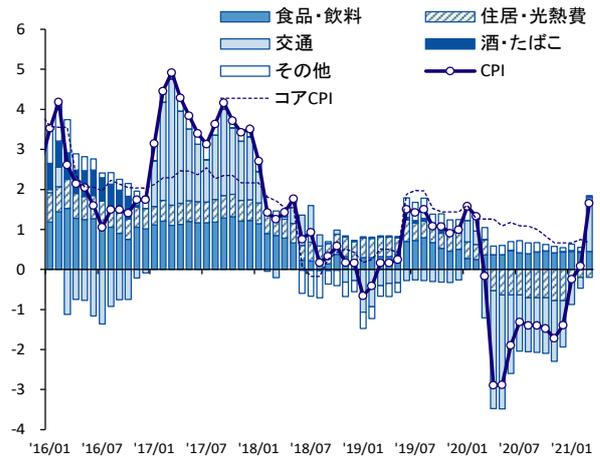
MYRの動向については、堅調な推移を予想する。中国に加えて米国でも感染抑制に効果が出たことでリスク許容度が改善し、原油、天然ゴム、パーム油といったコモディティの需要が伸びている。原油価格はMYR相場と高い相関があり(図表3)、MYRにとって追い風となる。また米中両国はマレーシアにとって大きな貿易相手国で、コロナ禍においてもその存在感は大きく(図表4)、今後も外需主導での景気回復が期待される。一方、内需の回復はワクチンの接種の進展と共に徐々に現れてくると考えられるが、現在の景気回復軌道は国内のワクチン接種が22年1～3月期に完了することを前提としたものとなっている。国内の接種状況に関しては当面の間、注視する必要があるだろう。

図表 1: 政策金利と消費者物価指数



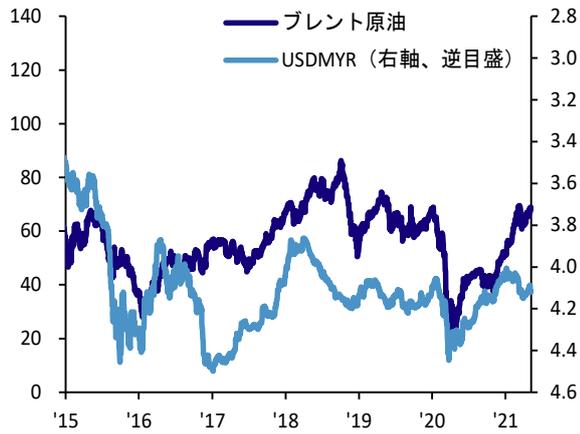
出所: マレーシア中央銀行、マレーシア統計局、CEIC、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 2: 消費者物価上昇率の内訳(前年比%)



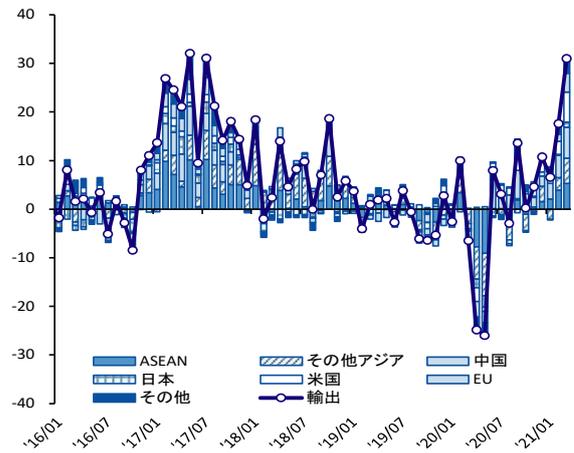
出所: マレーシア統計局、CEIC、みずほ銀行

図表 3: 原油価格とリンギ相場



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

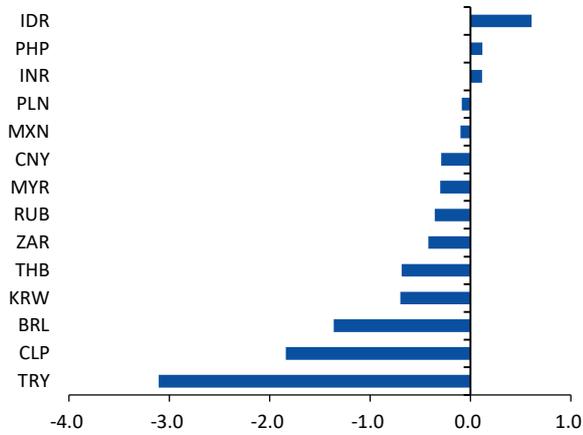
図表 4: 輸出実績と地域別寄与度(前年比%、%ポイント)



出所: マレーシア中央銀行、マレーシア統計局、CEIC、みずほ銀行

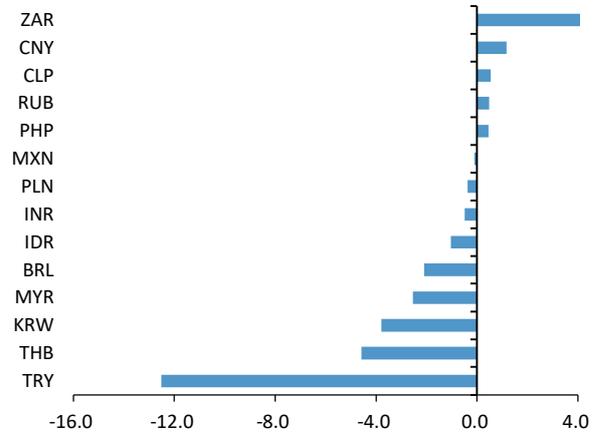
## 資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



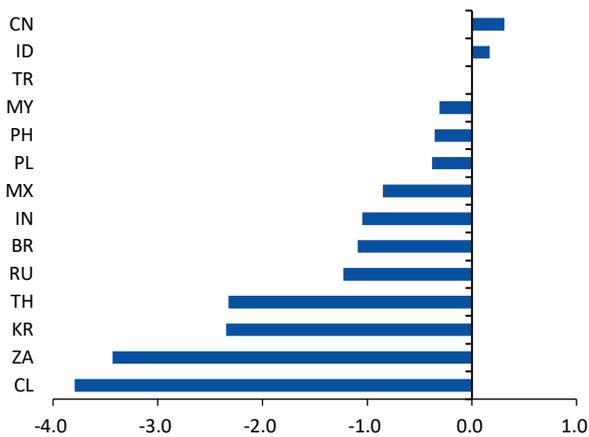
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



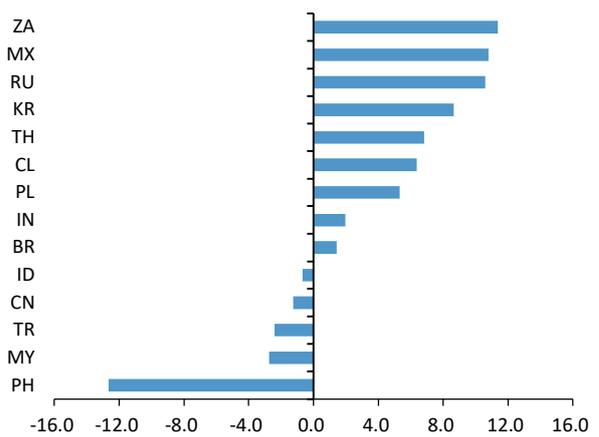
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



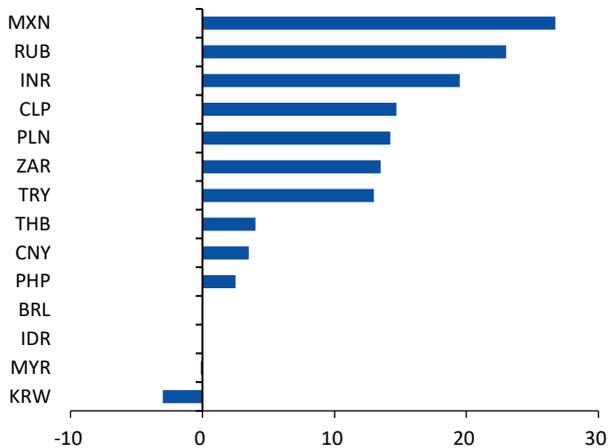
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

株価年初来騰落率(%)



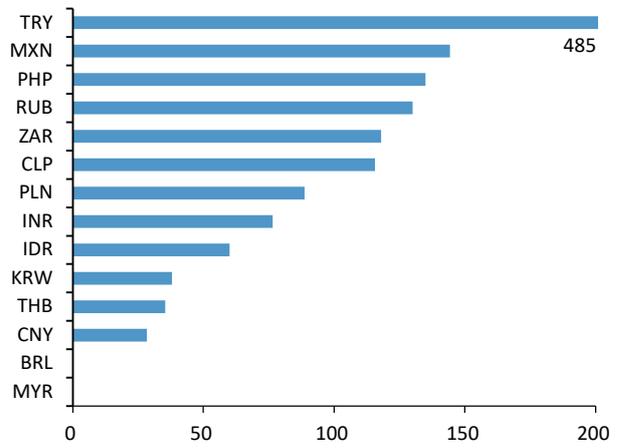
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

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

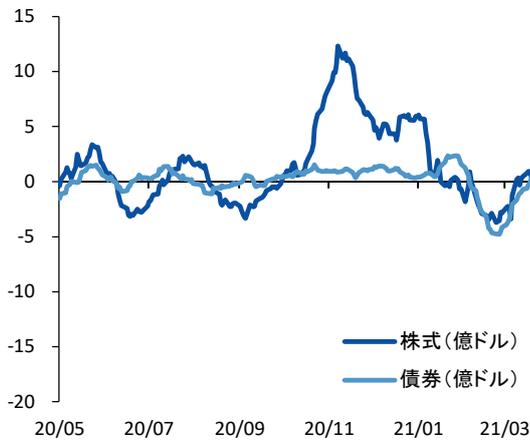
5年物スワップレート年初来変化(bp)



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

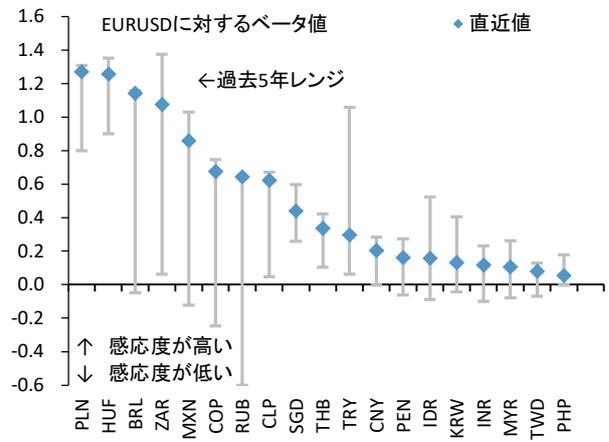
チャート集

主要新興国への証券投資(4週間移動平均)



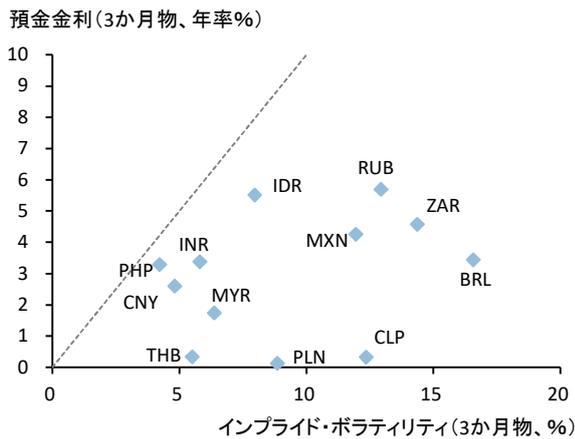
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

EM通貨(対ドル)のEURUSDに対する感応度(過去12か月)



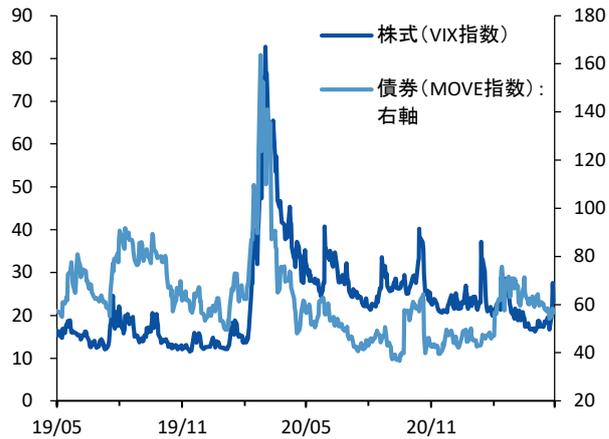
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

新興国の預金金利と為替ボラティリティ



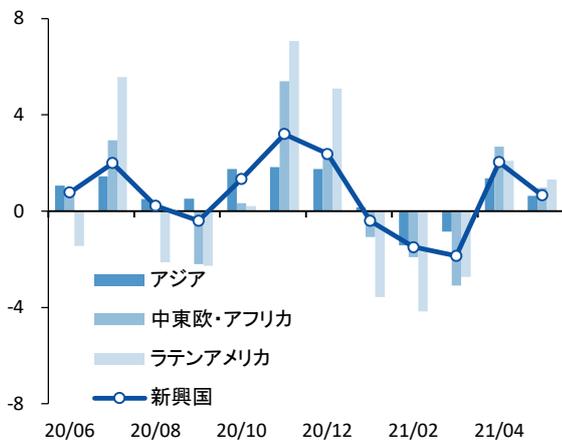
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX指数、MOVE指数)



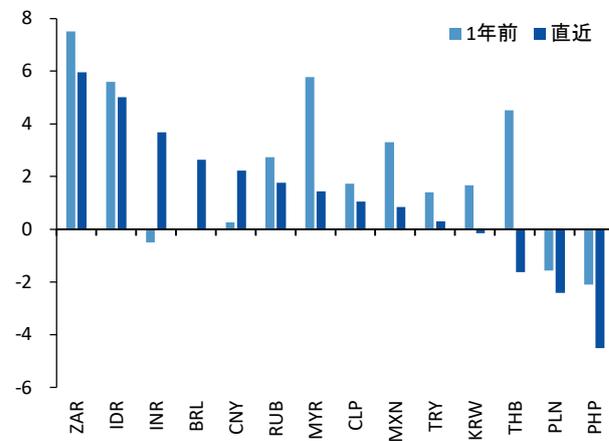
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

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
<b>エマージングアジア</b>						
5月11日 (火)	中国	CPI(前年比)	1.0%	0.9%	0.4%	--
11日 (火)	中国	PPI 前年比	6.5%	6.8%	4.4%	--
11日 (火)	フィリピン	GDP(前年比)	-3.2%	-4.2%	-8.3%	--
11日 (火)	マレーシア	GDP(前年比)	-0.9%	-0.5%	-3.4%	--
11-16日	フィリピン	総合国際収支	--	--	-\$73m	--
11-21日	フィリピン	外貨準備高	--	--	\$104.8b	\$104.5b
12日 (水)	韓国	失業率(季調済)	3.9%	3.7%	3.9%	--
12日 (水)	フィリピン	BSP翌日物借入金利	2.00%	2.00%	2.00%	--
12日 (水)	インド	鉱工業生産(前年比)	20.0%	22.4%	-3.6%	--
12日 (水)	インド	CPI(前年比)	4.1%	4.3%	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%	--
14日 (金)	インド	卸売物価(前年比)	9.4%	--	7.4%	--
17日 (月)	シンガポール	非石油地場輸出(前年比)	--	--	12.1%	--
17日 (月)	中国	鉱工業生産(年初来/前年比)	21.1%	--	24.5%	--
17日 (月)	中国	固定資産投資(除農村部/年初来/前年比)	20.0%	--	25.6%	--
17日 (月)	中国	小売売上高(前年比)	25.0%	--	34.2%	--
17日 (月)	中国	鉱工業生産(前年比)	10.0%	--	14.1%	--
17日 (月)	タイ	GDP(前年比)	-3.4%	--	-4.2%	--
17日 (月)	フィリピン	海外送金(前年比)	10.2%	--	5.1%	--
19-26日	シンガポール	GDP(前年比)	--	--	0.2%	--
20日 (木)	インドネシア	貿易収支	--	--	\$1560m	--
20日 (木)	台湾	輸出受注(前年比)	--	--	33.3%	--
21日 (金)	韓国	PPI 前年比	--	--	3.9%	--
21日 (金)	タイ	貿易収支(通関ベース)	--	--	\$711m	--
<b>中東欧・アフリカ</b>						
5月11日 (火)	トルコ	経常収支	-3.80b	-3.33b	-2.61b	--
11日 (火)	トルコ	鉱工業生産(前年比)	14.1%	16.6%	8.8%	--
11日 (火)	南ア	製造業生産(季調前/前年比)	1.1%	4.6%	-2.1%	--
12日 (水)	ロシア	貿易収支	7.7b	10.0b	8.3b	--
18日 (火)	ロシア	GDP(前年比)	-1.2%	--	-1.8%	--
19日 (水)	ロシア	PPI 前年比	26.1%	--	16.0%	--
19日 (水)	南ア	CPI(前年比)	--	--	3.2%	--
19日 (水)	南ア	小売売上高(実質値、前年比)	--	--	2.3%	--
20日 (木)	ロシア	鉱工業生産(前年比)	6.5%	--	1.1%	--
20日 (木)	南ア	SARB政策金利発表	--	--	3.50%	--
<b>ラテンアメリカ</b>						
5月11日 (火)	メキシコ	総設備投資	-4.3%	-4.5%	-10.6%	--
11日 (火)	ブラジル	IBGEインフレIPCA(前月比)	0.3%	0.3%	0.9%	--
12日 (水)	メキシコ	鉱工業生産(季調前/前年比)	0.6%	1.7%	-4.5%	--
13日 (木)	ブラジル	経済活動(前年比)	6.0%	6.3%	1.0%	--
13日 (木)	メキシコ	オーバーナイト・レート	4.00%	4.00%	4.00%	--
20-26日	ブラジル	税収	--	--	137932m	--
21日 (金)	メキシコ	小売売上高(前年比)	--	--	-6.3%	--

注:2021年5月14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
<b>対ドル</b>							
<b>エマージングアジア</b>							
中国人民元 (CNY)	6.4236 ~ 6.5793	6.4520	6.55	6.50	6.45	6.40	6.40
香港ドル (HKD)	7.7510 ~ 7.7864	7.7680	7.76	7.77	7.78	7.79	7.80
インドルピー (INR)	72.269 ~ 75.651	73.426	76.2	75.3	74.2	72.8	76.8
インドネシアルピア (IDR)	13865 ~ 14628	14198	14750	14750	14350	14200	14960
韓国ウォン (KRW)	1080.08 ~ 1144.95	1129.20	1100	1100	1090	1100	1110
マレーシアリング (MYR)	3.9957 ~ 4.1590	4.1252	4.04	4.13	4.08	4.02	4.19
フィリピンペソ (PHP)	47.851 ~ 48.869	47.817	48.2	48.8	48.3	48.0	49.0
シンガポールドル (SGD)	1.3157 ~ 1.3531	1.3336	1.31	1.32	1.31	1.30	1.35
台湾ドル (TWD)	27.764 ~ 28.663	27.988	28.0	27.8	27.6	27.8	28.0
タイバーツ (THB)	29.84 ~ 31.60	31.39	31.3	31.2	30.6	30.2	31.8
ベトナムドン (VND)	22953 ~ 23164	23042	23030	23090	23060	23020	23200
<b>中東欧・アフリカ</b>							
ロシアルーブル (RUB)	72.5378 ~ 78.0400	74.0577	75.00	77.00	78.00	76.00	78.00
南アフリカランド (ZAR)	14.1484 ~ 15.6625	14.1276	14.20	13.90	14.90	15.50	16.00
トルコリラ (TRY)	6.8974 ~ 8.4851	8.5055	8.70	9.20	9.70	9.40	9.60
<b>ラテンアメリカ</b>							
ブラジルリアル (BRL)	5.1213 ~ 5.8789	5.3098	5.45	5.30	5.20	5.15	5.10
メキシコペソ (MXN)	19.5494 ~ 21.6357	19.9429	20.30	20.10	20.00	19.90	19.80
<b>対円</b>							
<b>エマージングアジア</b>							
中国人民元 (CNY)	15.731 ~ 16.919	16.991	16.64	16.92	17.36	17.66	17.81
香港ドル (HKD)	13.233 ~ 14.270	14.095	14.05	14.16	14.40	14.51	14.62
インドルピー (INR)	1.402 ~ 1.517	1.491	1.43	1.46	1.51	1.55	1.48
インドネシアルピア (100IDR)	0.732 ~ 0.765	0.771	0.739	0.746	0.780	0.796	0.762
韓国ウォン (100KRW)	9.308 ~ 9.867	9.716	9.91	10.00	10.28	10.27	10.27
マレーシアリング (MYR)	25.548 ~ 26.744	26.566	26.98	26.63	27.45	28.11	27.21
フィリピンペソ (PHP)	2.136 ~ 2.286	2.292	2.26	2.25	2.32	2.35	2.33
シンガポールドル (SGD)	77.79 ~ 82.44	82.10	83.21	83.33	85.50	86.92	84.44
台湾ドル (TWD)	3.655 ~ 3.908	3.915	3.89	3.96	4.06	4.06	4.07
タイバーツ (THB)	3.405 ~ 3.561	3.493	3.48	3.53	3.66	3.74	3.58
ベトナムドン (10000VND)	0.4446 ~ 0.4808	0.4752	0.47	0.48	0.49	0.49	0.49
<b>中東欧・アフリカ</b>							
ロシアルーブル (RUB)	1.364 ~ 1.502	1.479	1.45	1.43	1.44	1.49	1.46
南アフリカランド (ZAR)	6.657 ~ 7.688	7.746	7.68	7.91	7.52	7.29	7.13
トルコリラ (TRY)	12.669 ~ 15.265	12.871	12.53	11.96	11.55	12.02	11.88
<b>ラテンアメリカ</b>							
ブラジルリアル (BRL)	18.478 ~ 20.430	20.624	20.00	20.75	21.54	21.94	22.35
メキシコペソ (MXN)	5.018 ~ 5.479	5.491	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14日の7時30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。