

2021 年 5 月 21 日

The Emerging Markets Weekly

続かなかった米テーパリング懸念の高まり

新興国市場: 先週末 14 日、アジア時間の新興国通貨は底堅い動き。前日の米株反発にアジア域内の株価も堅調な推移となり、新興国通貨を支えた。欧米時間も堅調さを継続。米金利低下に株価の一段高が重なりリスク心理が改善した。BRL や TRY が買われた。週初 17 日、アジア時間の新興国通貨は大半が小幅に下落。アジア域内での COVID-19 の感染再拡大が重しとなった。連休明けとなった IDR のほか KRW が下げた。欧米時間の新興国通貨は当初弱さを残すも徐々に持ち直す展開。商品市況の上昇に資源国通貨が連れ高したことや米期待インフレ率の再上昇にドルが弱含んだ。TRY は前週の下落幅を埋めに行く動きを見せ前日比+1.7%上昇。MXN や RUB、ZAR もしっかり。18 日、アジア時間の新興国通貨は大半が小幅に上昇。米株価指数先物やアジアの株式市場が堅調に推移したことが支えとなった。KRW や SGD が堅調だった。欧米時間は、ユーロ高・ドル安が一段と進んだ局面では新興国通貨は堅調に推移も、米株が下落するにつれみ合う展開となった。ZAR が堅調だった一方、TRY や MXN は反落。19 日、アジアから欧州時間にかけて新興国通貨はやや軟調に推移。前日の米株安を受けて、アジア・欧州株の大半も下げたことが重しとなった。米国時間に入ると新興国通貨は一段安。FOMC 議事要旨で「多くの参加者が、経済が目標に向かって急回復を続けるのであれば、来るべき会合のどこかで資産購入ペースの調整計画を議論し始めることが適切であると提案した」ことが明らかとなり、米金利とドルが反発した。BRL、ZAR や TRY が売られた。20 日、アジア時間の新興国通貨は小幅な動き。米国のテーパリング懸念の高まりは米金利の伸び悩みで和らいだ。欧米時間に入ると新興国通貨は反発。米金利の一段の低下と米株の反発がリスク心理を改善させた。今後の利上げ観測から ZAR が買われたほか、BRL や TRY、RUB も堅調だった。

アジア: シンガポール政府は 16 日、6 月 13 日を期限に行動規制措置を再導入した。香港とシンガポールの両政府は 17 日、COVID-19 関連の隔離措置なしに相互往来を認める「トラベルバブル」の開始を延期(従来は 5 月 26 日開始予定)するとした。17 日発表のタイ 1~3 月期実質 GDP は前期比+0.2%と市場予想(同▲1.0%)を上回り、3 四半期連続のプラス成長となった。もともと、民間消費の回復が従来見通しを下回ることを主な要因に、政府の 2021 年の成長率予想は+2.5~3.5%から+1.5~2.5%に下方修正された。フィリピン政府は 18 日、2021 年の実質 GDP 見通しを従来の前年比+6.5~7.0%から同+6.0~7.0%へ下方修正した。行動規制が長期にわたっている影響などを反映させた。

中東欧・アフリカ: 17 日発表のロシア 1~3 月期実質 GDP は前年比▲1.0%と市場予想(同▲1.2%)を上回った。原油価格の上昇等が寄与した模様。経済発展省は 2021 年の実質成長率を前年比+2.9%と見込んでいる。南アフリカ準備銀行(SARB)は 20 日、政策金利を 3.50%に据え置くことを決定した。据え置きは 5 会合連続。クガニャゴ総裁は、物価は上振れリスクの方が大きいとの認識を示すとともに、物価を抑制する手段を使う用意はできていると述べた。

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(メキシコ)

インフレリスクを上方に傾けるも、政策金利は据え置き

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

メキシコ中央銀行(Banxico)は 5 月 13 日、金融政策決定会合を開催し、政策金利(翌日物金利)を 4.00%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 2 会合連続となる。声明文では、引き続き「不確実性の高まり(in a highly uncertain environment)」を指摘。インフレ圧力に警戒を示しつつも、景気や市場環境も考慮すれば、政策金利を据え置くことが価格形成メカニズムやインフレ期待への衝撃を避けながら物価の秩序ある調整を可能にする、という従来の見解を繰り返した。

まず、外部環境については、ワクチンへのアクセスや財政出動の有無で景気回復は不均一(heterogeneously)という状況が続くも、金融市場には落ち着きがみられるとした。インフレ動向については、エネルギーをはじめとする商品市況高騰や前年比でのベース効果、感染拡大抑制に伴うコスト増に言及。先進国の緩和的な金融政策に変更を迫る水準にはないとしつつも、海外リスク要因として、感染再拡大とともに予想以上のインフレ率上昇を挙げた。

次に、国内環境については、1~3 月期の成長鈍化となったものの、今後は従来予想以上の成長が期待されるとした。実際のところ、メキシコの 1~3 月期実質 GDP は前期比+0.4%と 2020 年 10~12 月期(同+3.3%)から鈍化した。一方、Banxico が実施している月次市場サーベイでは、2021 年の実質 GDP 成長率は前年比+4.76%(平均)と、前回会合時の同+3.89%(同)から上方修正されている(図表 2、3)。もともと、Banxico は声明文で、セクター間での顕著な違いを伴いながら当面は経済の弛み(ample slack condition)が続くと懸念も示した。

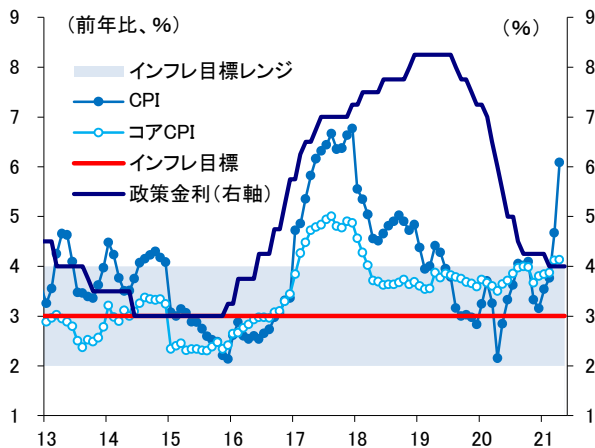
そして、インフレ率については、4 月の消費者物価指数(CPI)が前年比+6.08%、同コアは同+4.13%と、いずれも Banxico の目標レンジ(前年比+2%~+4%)を上回ってきたことに言及。一方で、インフレ期待は上振れつつあるも、中長期のそれは 3%台で引き続き安定していると、従来の見解を踏襲した。2022 年 4~6 月期には CPI および同コア指数は Banxico の目標である前年比+3%に収斂していく見込みという。ちなみに、上述の月次サーベイによれば、2021 年の CPI 見通しは前年比+4.58%と上方修正が続いているものの、2022 年のそれは同+3.65%と概ね横ばいとなっている(図表 4)。

なお、Banxico は今会合で、インフレリスクの方向感上方にあると述べた。これは 2019 年 5 月会合以来である。2019 年 8 月以降の利下げ局面では、インフレリスクは両方向または不透明、もしくは明示されない状況が続いてきた。その意味で、大きな変化のようにみえる。実際、Banxico に対する過度な追加緩和期待をけん制することになる。一方で、インフレリスクを巡る方向感に変化を見せたにもかかわらず、今回の政策金利据え置き判断が「全会一致(unanimously)」で行われた意味もまた見逃せない。少なくとも当面、Banxico は緩和的な金融政策を見直すつもりはないようだ。

今後の Banxico の政策運営を考えるうえで、最も重要となるのは米国経済の正常化とみている。メキシコの内需回復はコロナ禍の財政の出し渋りやワクチン接種の進捗の問題もあり緩やかとなる中、米国を中心とする外需がけん引役となろう。また、米国

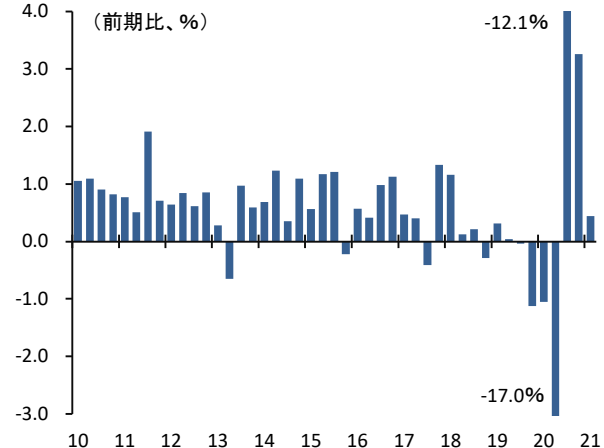
で正常化にめどがつくことはワクチンがそれだけ世界に供給されやすくなることも意味する。こうした効果が顕著となり、今年の秋以降にはメキシコ経済の下振れ不安が後退していくのではないかと。Banxico の政策会合における政策金利の据え置き判断が全会一致から一部反対票を含む多数決での決定となってくれば、政策変更の芽もみえてくる。市場では年内 4.00%での据え置き予想が大勢であるが、早ければ 10～12 月期に利上げに至る展開にも備えておきたい。

図表 1: 政策金利とインフレ率



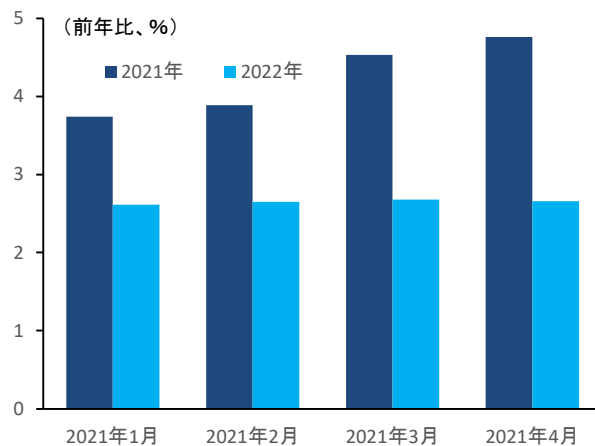
出所: メキシコ中央銀行、地理統計院、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 2: メキシコの実質 GDP (前期比)



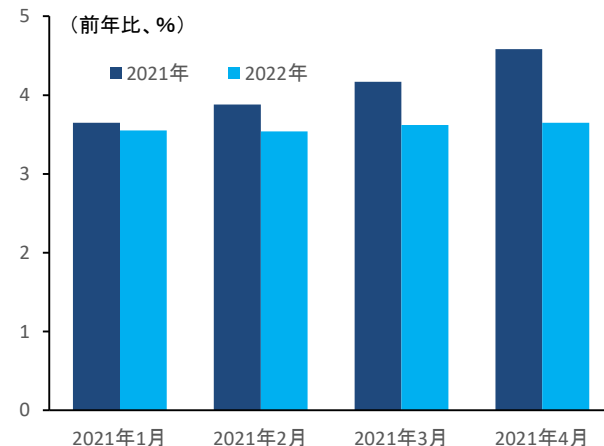
出所: メキシコ中央銀行、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 3: Banxico によるサーベイ (GDP、平均値)



出所: メキシコ中央銀行、ブルームバーグ、みずほ銀行

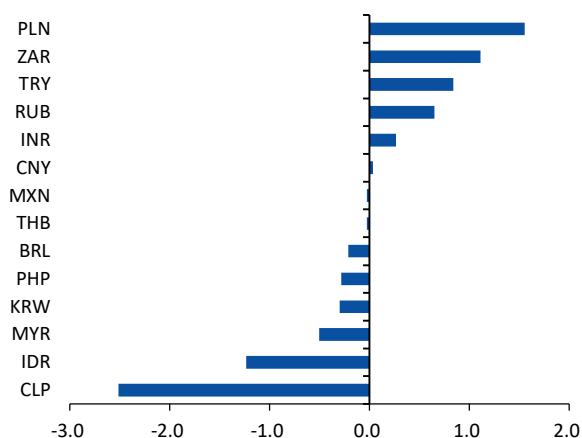
図表 4: Banxico によるサーベイ (CPI、平均値)



出所: メキシコ中央銀行、ブルームバーグ、みずほ銀行

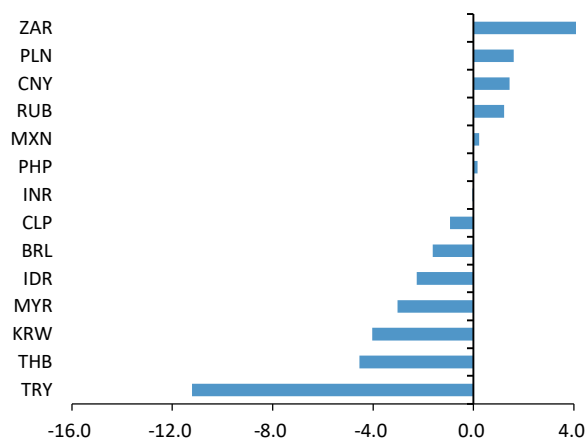
資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



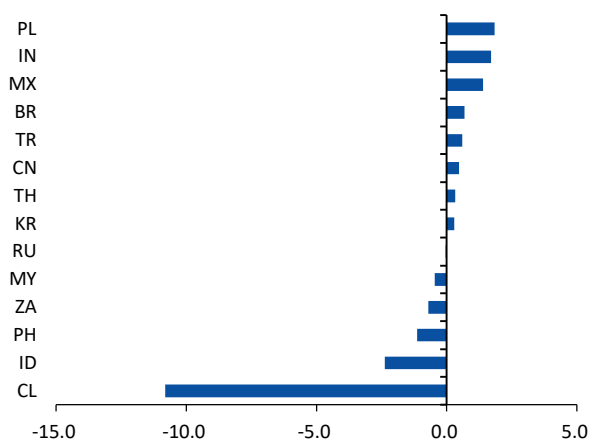
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



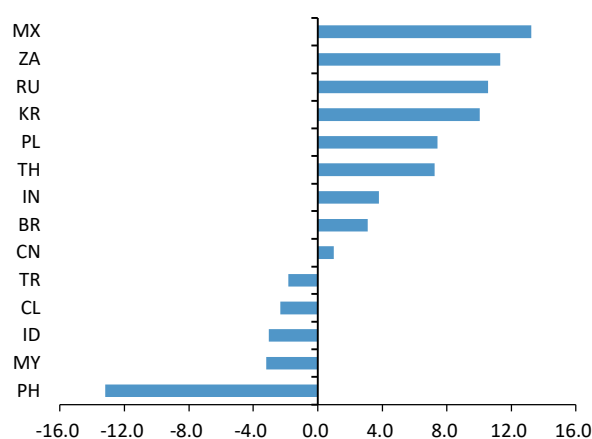
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



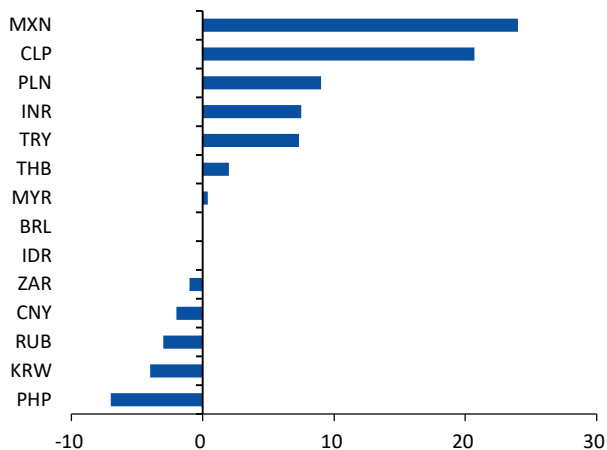
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価年初来騰落率(%)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

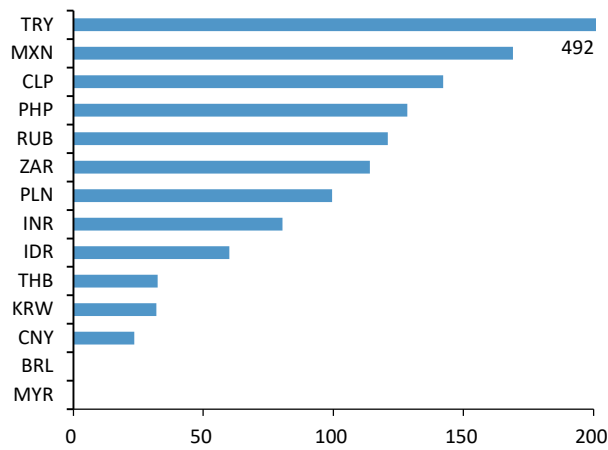
5 年物スワップレート週間変化(bp)



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)

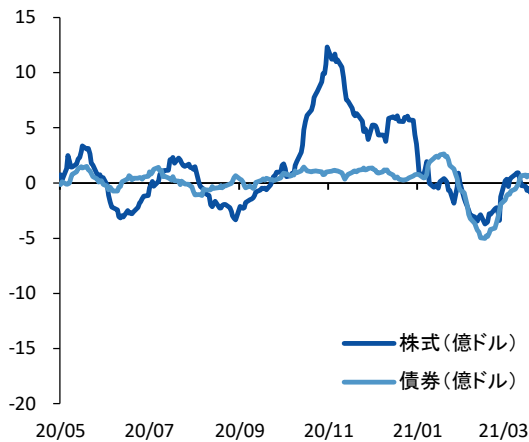


注: データの都合によりブラジルの値は未掲載。

出所: ブルームバーク、みずほ銀行

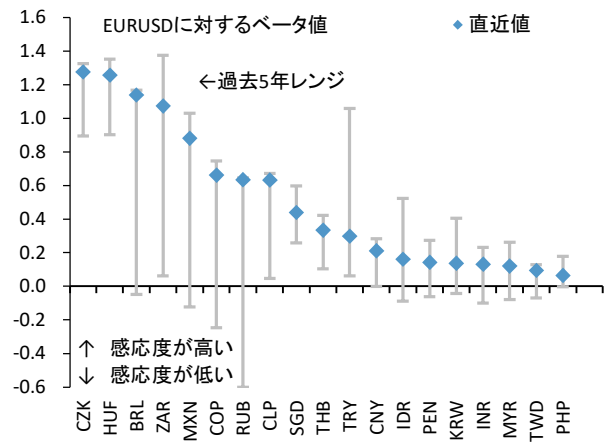
チャート集

主要新興国への証券投資(4週間移動平均)



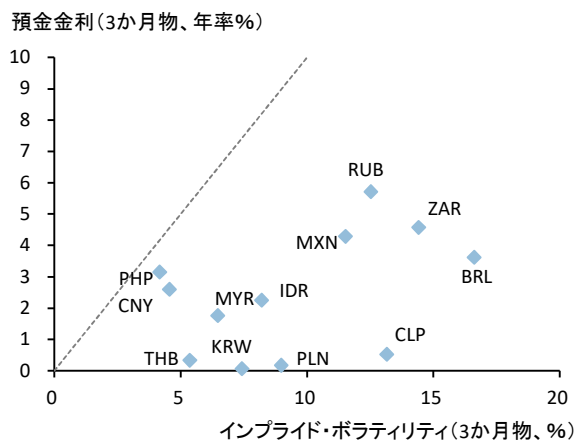
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

EM通貨(対ドル)のEURUSDに対する感応度(過去12か月)



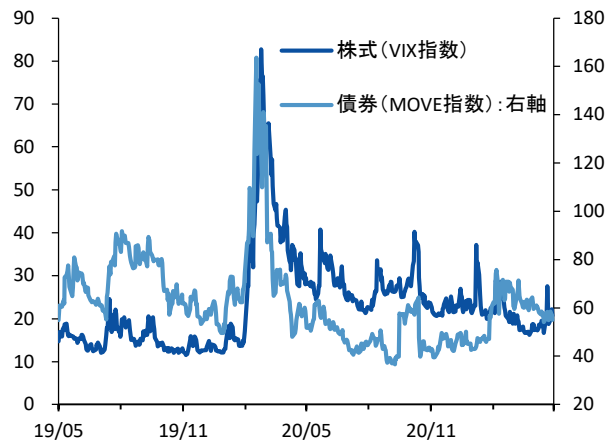
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

新興国の預金金利と為替ボラティリティ



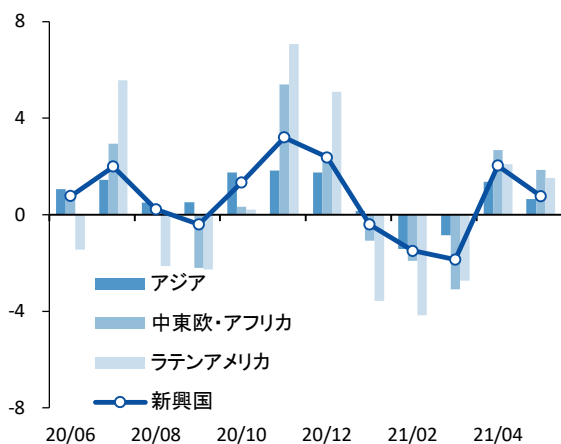
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX指数、MOVE指数)



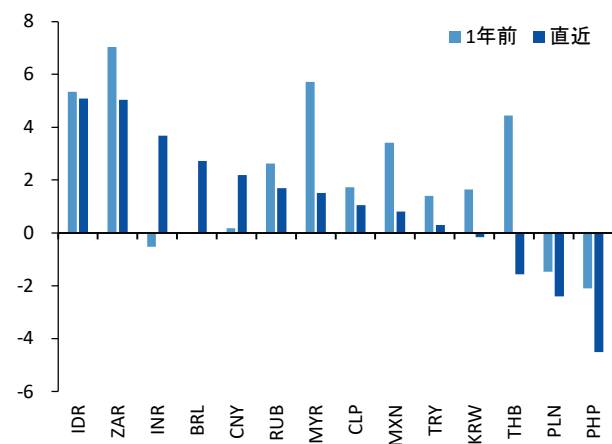
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

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						
5月17日 (月)	シンガポール	非石油地場輸出(前年比)	11.5%	6.0%	12.1%	11.9%
17日 (月)	中国	鉱工業生産(年初来/前年比)	21.1%	20.3%	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%	19.9%	25.6%	--
17日 (月)	中国	小売売上高(前年比)	25.0%	17.7%	34.2%	--
17日 (月)	中国	鉱工業生産(前年比)	10.0%	9.8%	14.1%	--
17日 (月)	タイ	GDP(季調済/前期比)	-1.0%	0.2%	1.3%	1.1%
17日 (月)	インド	卸売物価(前年比)	9.4%	10.5%	7.4%	--
17日 (月)	フィリピン	海外送金(前年比)	8.4%	4.9%	5.1%	5.0%
19-21日	フィリピン	総合国際収支	--	--	-\$73m	--
20日 (木)	インドネシア	貿易収支	\$1202m	\$2190m	\$1560m	--
20日 (木)	台湾	輸出受注(前年比)	35.4%	42.6%	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)	\$900m	--	\$711m	--
24日 (月)	シンガポール	CPI(前年比)	2.0%	--	1.3%	--
24日 (月)	台湾	鉱工業生産(前年比)	--	--	16.8%	--
25日 (火)	韓国	消費者信頼感	--	--	102.2	--
25日 (火)	シンガポール	GDP(前年比)	0.9%	--	0.2%	--
25日 (火)	シンガポール	鉱工業生産(前年比)	3.3%	--	7.6%	--
25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	3.50%	--	3.50%	--
25日 (火)	フィリピン	財政収支(フィリピンペソ)	--	--	-191.4b	--
26日 (水)	韓国	景況判断(製造業)	--	--	98	--
26日 (水)	マレーシア	CPI(前年比)	--	--	1.7%	--
27日 (木)	韓国	韓国銀行7日間レホレート	--	--	0.50%	--
28日 (金)	マレーシア	輸出(前年比)	--	--	31.0%	--
中東欧・アフリカ						
5月18日 (火)	ロシア	GDP(前年比)	-1.2%	-1.0%	-1.8%	--
19日 (水)	南ア	CPI(前年比)	4.3%	4.4%	3.2%	--
19日 (水)	南ア	小売売上高(実質値、前年比)	2.5%	-2.5%	2.3%	--
20日 (木)	南ア	SARB政策金利発表	3.50%	3.50%	3.50%	--
21日 (金)	ロシア	PPI 前年比	26.1%	--	16.0%	--
24日 (月)	トルコ	外国人観光客(前年比)	--	--	26.1%	--
25日 (火)	ロシア	実質小売売上高(前年比)	31.4%	--	-3.4%	--
25日 (火)	ロシア	鉱工業生産(前年比)	6.5%	--	1.1%	--
25日 (火)	トルコ	設備稼働率	--	--	75.9%	--
25日 (火)	トルコ	実体経済信頼感指数(季調前)	--	--	111.0	--
27日 (木)	南ア	PPI 前年比	--	--	5.2%	--
28日 (金)	トルコ	貿易収支	--	--	-4.65b	--
ラテンアメリカ						
5月21日 (金)	メキシコ	小売売上高(前年比)	-0.1%	--	-6.3%	--
25日 (火)	メキシコ	貿易収支	--	--	-3003.6m	--
25日 (火)	ブラジル	IBGEインフレ率IPCA-15(前月比)	--	--	0.6%	--
26日 (水)	メキシコ	GDP(季調前/前年比)	--	--	-3.8%	--
26日 (水)	ブラジル	ブラジル 経常収支	--	--	-\$3970m	--
28日 (金)	ブラジル	ブラジル FGVインフIGPM(前月比)	--	--	1.5%	--
28日 (金)	ブラジル	ブラジル 融資残高	--	--	4105b	--
28-29日	ブラジル	ブラジル 登録雇用創出合計	--	--	184,140	--

注: 2021 年 5 月 21 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	6.4348	6.55	6.50	6.45	6.40	6.40
香港ドル	(HKD)	7.7510 ~ 7.7864	7.7626	7.76	7.77	7.78	7.79	7.80
インドルピー	(INR)	72.269 ~ 75.651	73.101	76.2	75.3	74.2	72.8	76.8
インドネシアルピア	(IDR)	13865 ~ 14628	14375	14750	14750	14350	14200	14960
韓国ウォン	(KRW)	1080.08 ~ 1144.95	1132.15	1100	1100	1090	1100	1110
マレーシアリングギ	(MYR)	3.9957 ~ 4.1590	4.1460	4.04	4.13	4.08	4.02	4.19
フィリピンペソ	(PHP)	47.851 ~ 48.869	47.948	48.2	48.8	48.3	48.0	49.0
シンガポールドル	(SGD)	1.3157 ~ 1.3531	1.3303	1.31	1.32	1.31	1.30	1.35
台湾ドル	(TWD)	27.764 ~ 28.663	27.999	28.0	27.8	27.6	27.8	28.0
タイバーツ	(THB)	29.84 ~ 31.60	31.38	31.3	31.2	30.6	30.2	31.8
ベトナムドン	(VND)	22953 ~ 23164	23048	23030	23090	23060	23020	23200
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	72.5378 ~ 78.0400	73.5190	75.00	77.00	78.00	76.00	78.00
南アフリカランド	(ZAR)	14.1484 ~ 15.6625	13.9864	14.20	13.90	14.90	15.50	16.00
トルコリラ	(TRY)	6.8974 ~ 8.4851	8.3818	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	5.2846	5.45	5.30	5.20	5.15	5.10
メキシコペソ	(MXN)	19.5494 ~ 21.6357	19.8795	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	16.914	16.64	16.92	17.36	17.66	17.81
香港ドル	(HKD)	13.233 ~ 14.270	14.017	14.05	14.16	14.40	14.51	14.62
インドルピー	(INR)	1.402 ~ 1.517	1.490	1.43	1.46	1.51	1.55	1.48
インドネシアルピア	(100IDR)	0.732 ~ 0.765	0.757	0.739	0.746	0.780	0.796	0.762
韓国ウォン	(100KRW)	9.308 ~ 9.867	9.647	9.91	10.00	10.28	10.27	10.27
マレーシアリングギ	(MYR)	25.548 ~ 26.744	26.284	26.98	26.63	27.45	28.11	27.21
フィリピンペソ	(PHP)	2.136 ~ 2.286	2.274	2.26	2.25	2.32	2.35	2.33
シンガポールドル	(SGD)	77.79 ~ 82.44	81.79	83.21	83.33	85.50	86.92	84.44
台湾ドル	(TWD)	3.655 ~ 3.908	3.892	3.89	3.96	4.06	4.06	4.07
タイバーツ	(THB)	3.405 ~ 3.561	3.469	3.48	3.53	3.66	3.74	3.58
ベトナムドン	(10000VND)	0.4446 ~ 0.4808	0.4721	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	1.479	1.45	1.43	1.44	1.49	1.46
南アフリカランド	(ZAR)	6.657 ~ 7.688	7.779	7.68	7.91	7.52	7.29	7.13
トルコリラ	(TRY)	12.669 ~ 15.265	12.972	12.53	11.96	11.55	12.02	11.88
ラテンアメリカ								
ブラジルリアル	(BRL)	18.478 ~ 20.430	20.595	20.00	20.75	21.54	21.94	22.35
メキシコペソ	(MXN)	5.018 ~ 5.479	5.474	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21日の7時35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。