

2021 年 5 月 28 日

The Emerging Markets Weekly

FRB 当局者の緩和継続発言が下支え

新興国市場: 先週末 21 日、アジア時間の新興国通貨は堅調に推移。前日の欧米時間に見られたリスク心理の改善が支えとなった。良好な貿易統計も重なり KRW の上げが目立った。ただ、欧米時間に新興国通貨は下落。ECB のラガルド総裁が利回り上昇を注意深く監視していると発言し、ドル高が促された。BRL が前日比▲1.5%と下げたほか、TRY と MXN も軟調。週初 24 日、アジア時間の新興国通貨は小幅もみ合い。前日のドル高の影響が朝方みられるも、底堅い域内株式市場が支えとなった。欧米時間に入ると新興国通貨は上昇。FRB 当局者のハト派発言に米株が反発、米金利が低下する動きを受けて、市場のリスク心理が改善した。前日大幅下落した BRL が買われ、MXN や TRY も反発。25 日、アジア時間の新興国通貨はほぼ全面高。前日の欧米時間の流れを引き継いだ。KRW や TWD、INR がしっかり。ただ、欧米時間に入ると、ドル安の流れに一巡感が出てきたほか、小高く始まった米株が弱含むにつれて新興国通貨も上昇幅を縮小。中銀の独立性を巡る懸念が生じた TRY の下げが目立った一方で、ZAR は堅調だった。26 日、アジア時間の新興国通貨は小幅上昇。FRB 当局者の緩和政策支持の発言にドルや米金利が下押され、KRW や TWD が堅調だった。欧米時間の新興国通貨はまちまち。ECB 高官のハト派発言に EUR 安が促され東欧通貨が連れ安した。一方、米金利の反発が限定的となったことで ZAR や BRL といった資源国通貨はしっかり。27 日、アジア時間の新興国通貨は新規材料に乏しい中で小動き。そうした中、CNY はじり高継続で 2018 年 5 月以来の高値水準を更新した。欧米時間は、米予算案を巡る報道に米金利が上昇も、米株の底堅い動きに新興国通貨の反応はまちまち。BRL は前日比+1.4%上昇した一方、TRY と MXN は軟調となった。

アジア: 中国国家発展改革委員会は 24 日、原材料価格高騰の問題を巡り、過度の投機や違反行為を「一切容認しない」と表明。前日には、関連企業の幹部を集め、高騰する国際市況に合わせた価格つり上げをやめるよう指導した。インドネシア中央銀行(BI)は 25 日、政策金利(3.50%)の据え置きを決定した。ペリー総裁は、金利据え置きは、物価上昇の兆候が見えるまで継続すると述べ、そうした兆しが表れるのは最も早くて来年の初めだろうとの見解を示した。韓国銀行(BOK)は 27 日、政策金利(0.50%)の据え置きを決定した。BOK は経済見通しを上方修正し、李総裁も会見で年内の利上げの可能性を否定しなかったが、COVID-19 を巡る不透明感の根強さに様子見を決めた模様。

中東欧・アフリカ: トルコのエルドアン大統領は 25 日、トルコ中央銀行(CBRT)のオズバス副総裁を解任した。解任理由は明確ではなく、中銀の独立性を巡る懸念が生じている。なお、後任には経済学者のセミ・トゥメン氏が指名された。

ラテンアメリカ: メキシコのロペスオブラドル大統領は 21 日、年末に任期切れを迎えるメキシコ中央銀行(Banxico)のディアスデレオン総裁を再任しない方針を明らかにした。後任については「倫理的な経済に好意を示すエコノミスト」と述べ、金融緩和で自身の緊縮財政を支える人物に任せる方針を示唆した。

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 亮太
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(インドネシア)

5 月金融政策会合～年末までの政策金利維持を示唆

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

インドネシア銀行(中央銀行、BI)は 25 日に開催した金融政策会合で、政策金利の 7 日物リバースレポレート(3 会合連続)で 3.50%に据え置いた(図表 1)。上限金利の翌日物貸出ファシリティ金利と下限金利の翌日物預金ファシリティ金利も現状維持となった。市場の事前予想では現状維持が有力であった。引き続き、BI が 16 年に 7 日物リバースレポレートを主要政策金利とした以降では過去最低の金利水準となっている。

声明文では、世界経済の回復が国内経済の回復に先行し、米国や中国への輸出が改善していることが足許の景気を下支えしていると述べた。一方で、内需の減速が長期化しており、1～3 月期 GDP は前年比▲0.7%となり、4 期連続でマイナスを記録した(図表 2)。これについて、ペリーBI 総裁は会合で 4～6 月期以降はプラスを回復する見通しを述べた。なお、前回会合時点で前年比+4.1～+5.1%としていた 21 年の成長率予想に修正はなかった。

物価動向(CPI)は引き続き低迷が続く(図表 1)。昨年 6 月から BI が目標としている +2.0～+4.0%のレンジから下振れる状況となっている。今後は燃料価格の回復に伴うベース効果や経済成長がプラスに転じる過程で上振れ余地があるとしたものの、大幅な上昇は見込んでいない。今回、ペリー総裁は政策金利の変更の目安の 1 つとして物価上昇の兆候が現れることと述べており、早くとも来年初になるとの見解を述べた。また、インフレ率の目標レンジも据え置きとなっている。

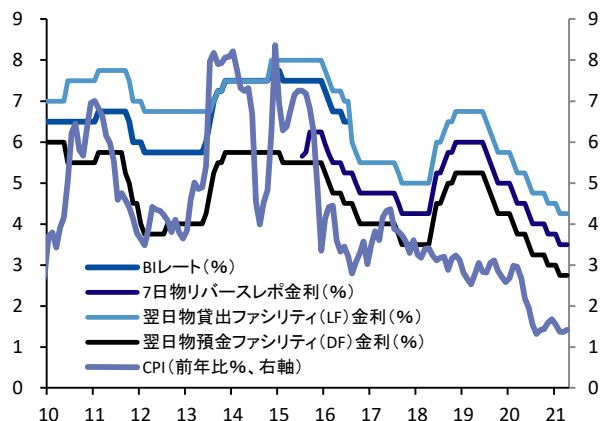
今後については、量的緩和政策の継続など金融市場の安定性を強化すべく政策スタンスは緩和的な姿勢を維持し、中小企業を支援すべく金融機関の貸出をてこ入れすると表明した。そのほか、クレジットカード金利の上限引き下げをはじめ、個人消費を喚起する政策も進めるとした。昨年からの断続的に実施されてきた政策金利の引き下げも十分な効果を確認できておらず、利下げ余地も狭まっていることから、利下げ以外の方法で景気を下支えする意図が垣間見える内容となった。

IDR 相場について、足許ではやや落ち着きが見られつつある(図表 3)。前回会合時点では IDR 安傾向にあった中で、BI は IDR 相場の安定を維持する政策の強化を表明していた。もっとも、ペリー総裁は米金利の動向や米国でのインフレの加速がリスク要因としており、米国経済の正常化は引き続き IDR 安要因となると考えられる。

国内要因としてはやはり最大のリスク要因は新型コロナウイルスの感染動向である。国内のワクチンの接種率は依然 100 人当たりで 10 人以下の水準となっており新規感染者数も高止まりする状況となっている(図表 4)。一方、主要国では既にアフターコロナを見据えた金融緩和の縮小(テーパリング)の時期に関する議論への関心が高まる段階にある。国内経済の先行き不安が払拭できない中で、主要国でのテーパリングの議論が加速すれば、経済正常化ペースの格差が一層顕在化し、IDR の上値を押さえることになりそうである。

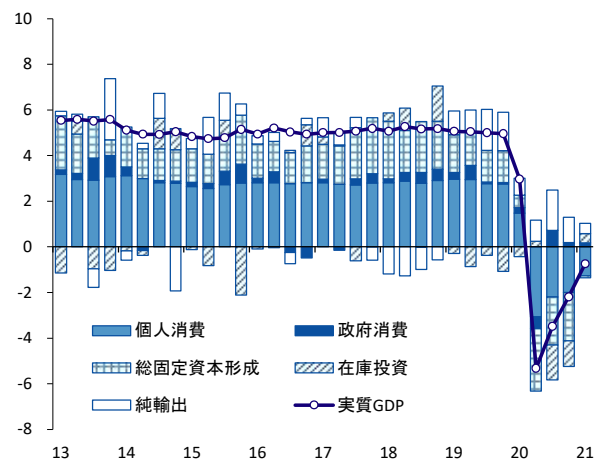
IDR の上昇要素を見出しにくい中で、ワクチンの接種の拡がりや内需の改善が見えるまでは BI の IDR 安を意識した政策運営は継続しそうである。

図表 1: 政策金利とインフレ率



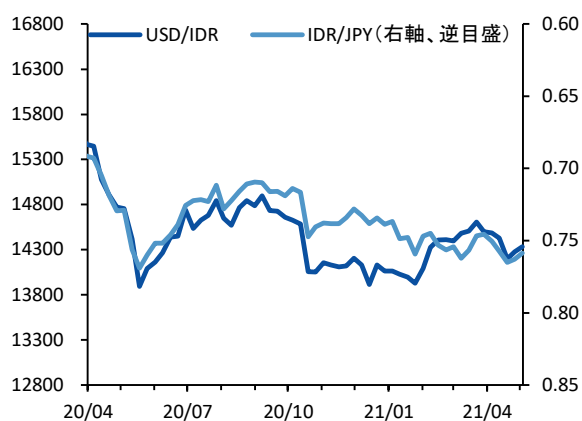
出所: インドネシア中央銀行、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 2: インドネシア実質 GDP(前年比%)



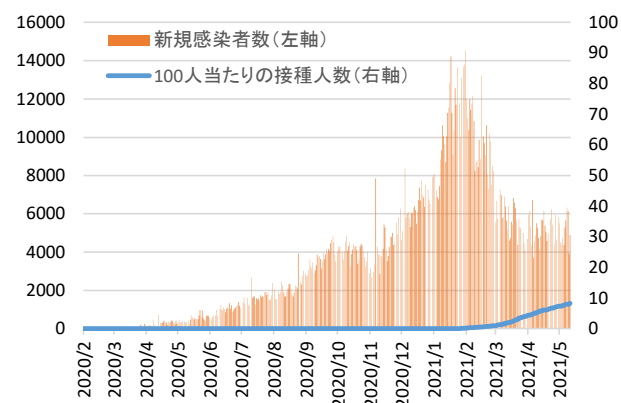
出所: ブルームバーグ、CEIC、みずほ銀行

図表 3: IDR 為替動向



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

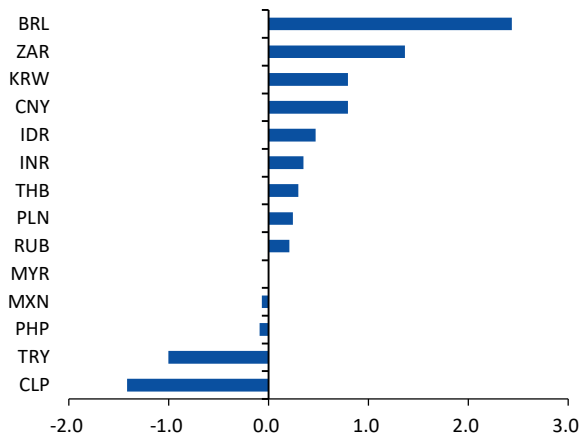
図表 4: 新型コロナウイルスの感染とワクチン接種動向(人)



出所: Our World in Data、macrobond、みずほ銀行

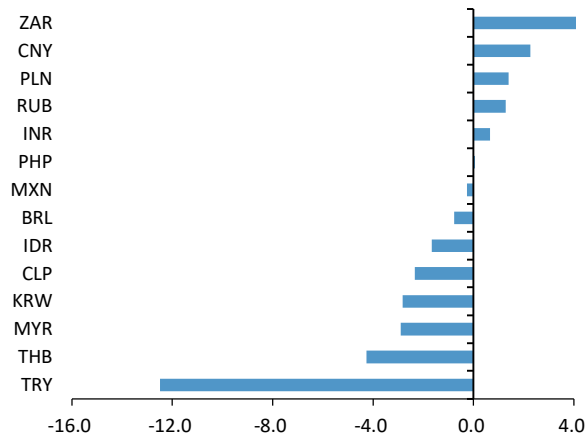
資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



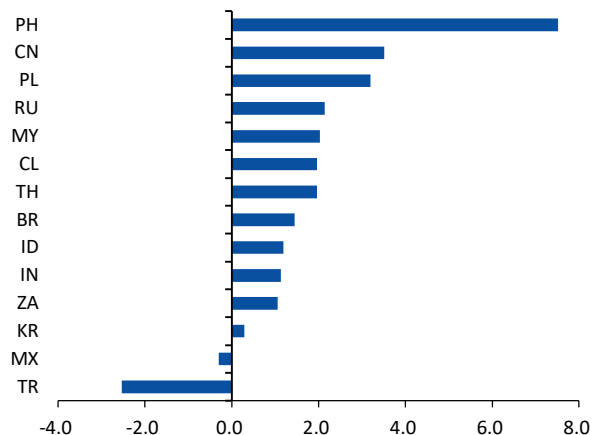
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



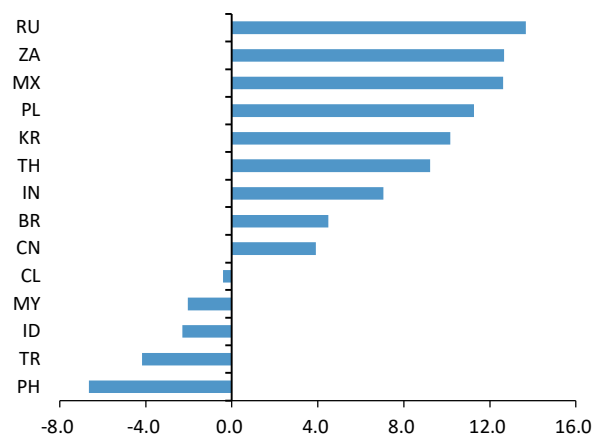
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



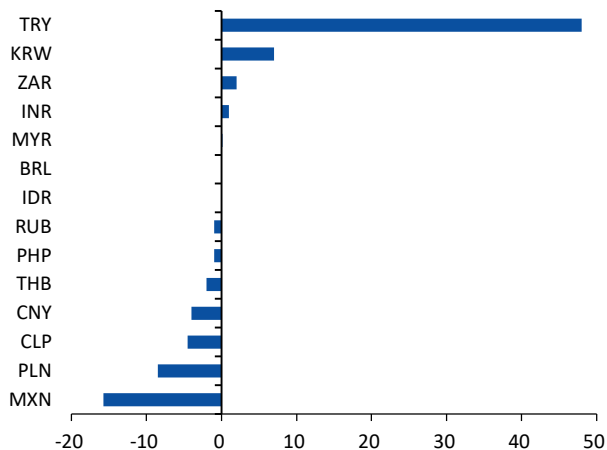
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価年初来騰落率(%)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

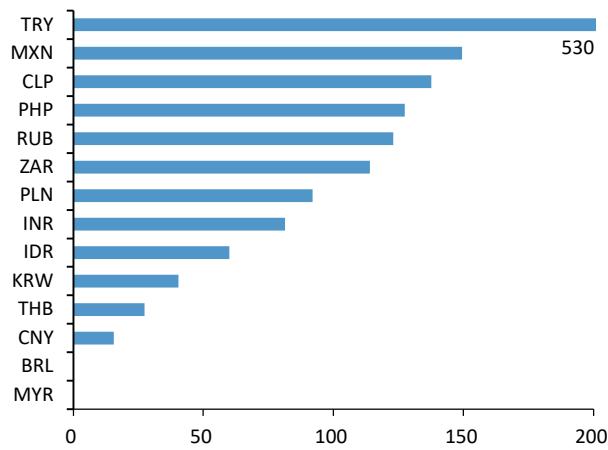
5 年物スワップレート週間変化(bp)



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

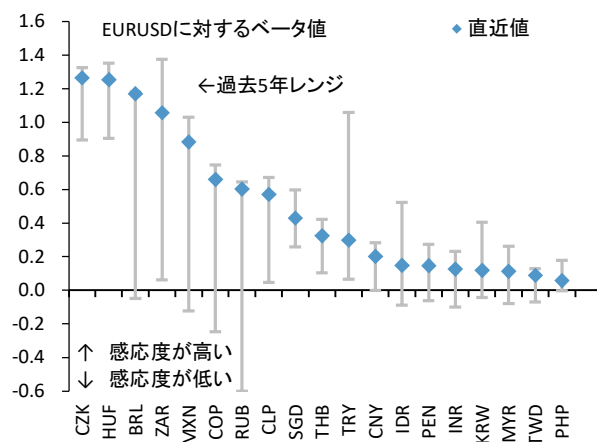
チャート集

主要新興国への証券投資(4週間移動平均)



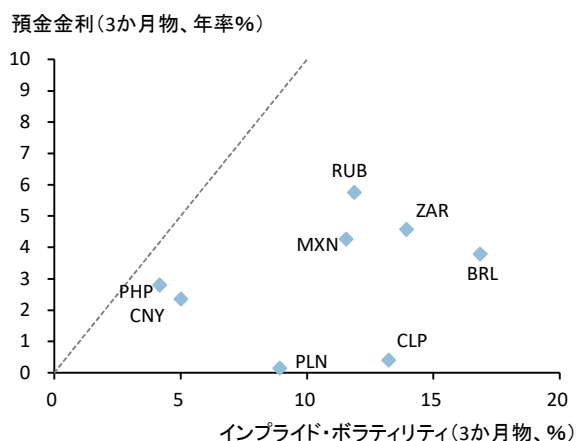
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

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



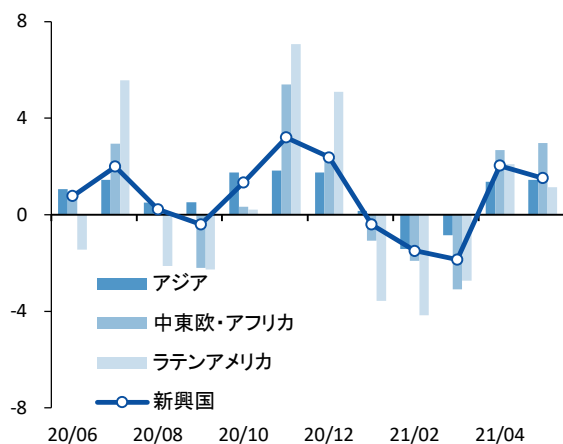
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX指数、MOVE指数)



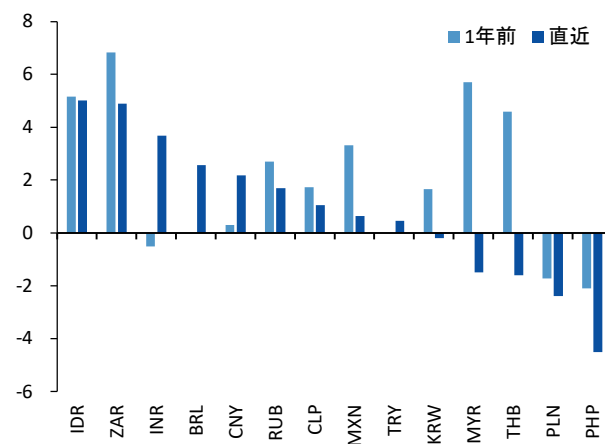
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

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24日 (月)	シンガポール	CPI(前年比)	2.0%	2.1%	1.3%	--
24日 (月)	台湾	鉱工業生産(前年比)	18.0%	13.6%	16.8%	16.1%
25日 (火)	韓国	消費者信頼感	--	105.2	102.2	--
25日 (火)	シンガポール	GDP(前年比)	0.9%	1.3%	0.2%	--
25日 (火)	タイ	貿易収支(通関ベース)	\$345m	\$182m	\$711m	--
25日 (火)	シンガポール	鉱工業生産(前年比)	3.5%	2.1%	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%	3.50%	--
26日 (水)	韓国	景況判断(製造業)	--	97	98	--
26-28日	フィリピン	総合国際収支	--	\$2614m	-\$73m	--
27日 (木)	韓国	韓国銀行7日間レホレート	0.50%	0.50%	0.50%	--
28日 (金)	マレーシア	輸出(前年比)	50.0%	--	31.0%	--
31日 (月)	韓国	鉱工業生産(前年比)	12.0%	--	4.7%	--
31日 (月)	中国	非製造業PMI	55.4	--	54.9	--
31日 (月)	中国	製造業PMI	51.2	--	51.1	--
31日 (月)	タイ	国際収支:経常収支	--	--	-\$806m	--
6月1日 (火)	韓国	貿易収支	--	--	--	\$434m
1日 (火)	中国	Caixin中国製造業PMI	52.0	--	51.9	--
2日 (水)	韓国	CPI(前年比)	--	--	2.3%	--
2日 (水)	インドネシア	CPI(前年比)	--	--	1.4%	--
3日 (木)	中国	Caixin中国PMIサービス業	55.6	--	56.3	--
4日 (金)	フィリピン	CPI(前年比, 2012年=100)	--	--	4.5%	--
4日 (金)	タイ	CPI(前年比)	--	--	3.4%	--
4日 (金)	インド	RBIレホレート	--	--	4.00%	--
中東欧・アフリカ						
5月24日 (月)	トルコ	外国人観光客(前年比)	--	3162.0%	26.1%	--
25日 (火)	トルコ	設備稼働率	--	75.3%	75.9%	--
25日 (火)	トルコ	実体経済信頼感指数(季調前)	--	110.3	111.0	--
26日 (水)	ロシア	鉱工業生産(前年比)	6.5%	7.2%	1.1%	2.3%
27日 (木)	南ア	PPI 前年比	6.7%	6.7%	5.2%	--
28日 (金)	トルコ	貿易収支	-3.10b	--	-4.65b	--
31日 (月)	トルコ	GDP(前年比)	--	--	5.9%	--
31日 (月)	南ア	貿易収支(ラント)	--	--	52.8b	--
6月3日 (木)	トルコ	CPI(前年比)	--	--	17.1%	--
3日 (木)	トルコ	PPI 前年比	--	--	35.2%	--
ラテンアメリカ						
5月25日 (火)	メキシコ	貿易収支	-600.0m	1500.6m	-3003.6m	--
25日 (火)	ブラジル	IBGEインフレ率IPCA-15(前月比)	0.6%	0.4%	0.6%	--
26日 (水)	メキシコ	GDP(季調前/前年比)	-3.5%	-3.6%	-3.8%	--
26日 (水)	メキシコ	経済活動IGAE(前年比)	0.1%	0.8%	-5.1%	--
26日 (水)	ブラジル	経常収支	\$6100m	\$5663m	-\$3970m	--
28日 (金)	ブラジル	FGVインフレIGPM(前月比)	4.0%	--	1.5%	--
31日 (月)	ブラジル	ブラジル 純債務対GDP比	61.6%	--	61.3%	--
6月1日 (火)	ブラジル	ブラジル GDP(前年比)	0.4%	--	-1.1%	--
1日 (火)	メキシコ	メキシコ 送金総額	--	--	\$4151.9m	--
1日 (火)	ブラジル	ブラジル 貿易収支(月次)	--	--	\$10349m	--
2日 (水)	ブラジル	ブラジル 鉱工業生産(前年比)	--	--	10.5%	--

注: 2021 年 5 月 28 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	6.3833	6.55	6.50	6.45	6.40	6.40
香港ドル (HKD)		7.7510 ~ 7.7864	7.7608	7.76	7.77	7.78	7.79	7.80
インドルピー (INR)		72.269 ~ 75.651	72.585	76.2	75.3	74.2	72.8	76.8
インドネシアルピア (IDR)		13865 ~ 14628	14288	14750	14750	14350	14200	14960
韓国ウォン (KRW)		1080.08 ~ 1144.95	1117.95	1100	1100	1090	1100	1110
マレーシアリングギ (MYR)		3.9957 ~ 4.1590	4.1403	4.04	4.13	4.08	4.02	4.19
フィリピンペソ (PHP)		47.851 ~ 48.869	47.996	48.2	48.8	48.3	48.0	49.0
シンガポールドル (SGD)		1.3157 ~ 1.3531	1.3245	1.31	1.32	1.31	1.30	1.35
台湾ドル (TWD)		27.764 ~ 28.663	27.783	28.0	27.8	27.6	27.8	28.0
タイバーツ (THB)		29.84 ~ 31.60	31.29	31.3	31.2	30.6	30.2	31.8
ベトナムドン (VND)		22953 ~ 23164	23043	23030	23090	23060	23020	23200
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル (RUB)		72.5378 ~ 78.0400	73.4768	75.00	77.00	78.00	76.00	78.00
南アフリカランド (ZAR)		14.1484 ~ 15.6625	13.7638	14.20	13.90	14.90	15.50	16.00
トルコリラ (TRY)		6.8974 ~ 8.4851	8.4994	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	5.2392	5.45	5.30	5.20	5.15	5.10
メキシコペソ (MXN)		19.5494 ~ 21.6357	19.9540	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	17.189	16.64	16.92	17.36	17.66	17.81
香港ドル (HKD)		13.233 ~ 14.270	14.151	14.05	14.16	14.40	14.51	14.62
インドルピー (INR)		1.402 ~ 1.517	1.511	1.43	1.46	1.51	1.55	1.48
インドネシアルピア (100IDR)		0.732 ~ 0.765	0.769	0.739	0.746	0.780	0.796	0.762
韓国ウォン (100KRW)		9.308 ~ 9.867	9.819	9.91	10.00	10.28	10.27	10.27
マレーシアリングギ (MYR)		25.548 ~ 26.744	26.378	26.98	26.63	27.45	28.11	27.21
フィリピンペソ (PHP)		2.136 ~ 2.286	2.273	2.26	2.25	2.32	2.35	2.33
シンガポールドル (SGD)		77.79 ~ 82.44	82.91	83.21	83.33	85.50	86.92	84.44
台湾ドル (TWD)		3.655 ~ 3.908	3.929	3.89	3.96	4.06	4.06	4.07
タイバーツ (THB)		3.405 ~ 3.561	3.511	3.48	3.53	3.66	3.74	3.58
ベトナムドン (10000VND)		0.4446 ~ 0.4808	0.4766	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	1.495	1.45	1.43	1.44	1.49	1.46
南アフリカランド (ZAR)		6.657 ~ 7.688	7.977	7.68	7.91	7.52	7.29	7.13
トルコリラ (TRY)		12.669 ~ 15.265	12.914	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	20.961	20.00	20.75	21.54	21.94	22.35
メキシコペソ (MXN)		5.018 ~ 5.479	5.503	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28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。