

2021 年 6 月 4 日

The Emerging Markets Weekly

TRY が過去最安値を更新

新興国市場: 先週末 5 月 28 日、アジア時間の新興国通貨は総じて小幅高。堅調な域内株式や月末にかけての実需が支えとなった。欧米時間は、新興国通貨は往って来いの展開。米 4 月個人消費支出(PCE)デフレーターの上振れに米金利とドルが上昇も一時的にとどまった。RUB が上昇する一方、TRY は金融政策の不透明感から過去最安値を更新。31 日、アジア時間の新興国通貨は総じて小動きも、CNY が 2018 年 5 月以来の高値更新で、KRW や TWD が連れ高した。欧米時間はロンドン、NY が休場の中、ユーロ高・ドル安が進展。トルコの 1~3 月期 GDP の上振れもあり TRY が反発したほか、東欧通貨が買われた。6 月 1 日、アジア時間の新興国通貨はまちまち。前日のドル安は支援材料も、当局のけん制から CNY が反落、INR も軟調だった。他方、韓国 5 月貿易統計の良好な結果に KRW は続伸となった。欧米時間の新興国通貨は手掛かり材料に乏しく小動き。BRL はブラジル 1~3 月期 GDP の上振れに年初来高値を更新した。一方、TRY は利下げ観測から過去最安値を更新した。2 日、アジア時間の新興国通貨はやや軟調。米金利とドルの反発が重しとなった。KRW が反落。欧米時間の新興国通貨はまちまち。商品市況の上昇や米金利の上昇一服に、ZAR や BRL が前日比+1%超上昇したほか、RUB や MXN も堅調だった。TRY は続落。3 日、アジア時間の新興国通貨は総じて小動き。翌日発表される米 5 月雇用統計に注目が集まるなか、市場には様子見ムードが広がった。欧米時間の新興国通貨は下落。発表された米経済指標が軒並み市場予想よりも強い結果となったことが、米金利上昇・米株安を招き、ドルが買い戻された。MXN や TRY が前日比▲1%超下落。ZAR も軟調となった。

アジア: マレーシアのムヒディン首相は 5 月 28 日、COVID-19 新規感染者の過去最多更新を受けて、6 月 1~14 日まで全土でロックダウンを実施すると発表。ロックダウンの影響を軽減すべく、同首相は 31 日、総額 400 億リンギ(GDP 比 3%弱相当)の追加経済対策を発表した。中国人民銀行(PBoC)は 5 月 31 日、外貨預金準備率の引き上げ(6 月 15 日発効、5%→7%)を発表した。引き上げは 2007 年以来。足許での CNY 高進展をけん制した。タイ政府は 6 月 1 日、COVID-19 感染拡大で打撃を受ける国民を支援するため、総額 1,400 億バーツ(GDP 比 1%弱相当)の消費刺激策を承認した。

中東欧・アフリカ: 5 月 31 日発表のトルコ 1~3 月期実質 GDP は前期比+1.72%と 2020 年 10~12 月期(同+1.67%)並みの成長率を維持した。輸入減や投資の伸びが支えとなった。トルコのエルドアン大統領は 6 月 1 日、トルコ中央銀行(CBRT)のカプジューオール総裁に利下げが必要との見解を伝えたことを明らかにした。一方、同総裁は翌 2 日に、拙速な利下げへの不安は不当との見方を示した。同日、TRY は対ドルで史上最安値を更新した。

ラテンアメリカ: 6 月 1 日発表のブラジル 1~3 月期実質 GDP は前期比+1.2%と 2020 年 10~12 月期(同+3.2%)から減速したものの、市場予想(同+0.9%)を上回る結果となった。消費が弱含むも、投資の伸びが下支えとなった。

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(韓国)

外需主導で成長率見通しを上方修正

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

韓国銀行(BOK)は 5 月 27 日、最新の経済見通しを発表した(図表 1)。実質 GDP 成長率については、2021 年が前年比+4.0%、2022 年は同+3.0%と 2 月時点の見通し(それぞれ同+3.0%と同+2.5%)から上方修正された。

公表済みの GDP 統計を用いて試算したところ、今回の上方修正は、需要項目別に設備投資、純輸出(財)、知的財産投資の順で寄与が大きかった(図表 2)。他方、民間最終消費支出については 2021 年が前回からほぼ変わらず、2022 年は小幅にプラス寄与となった。建設投資の見通しについては 2021 年、2022 年ともに前回比でむしろ悪化した。

輸出(財)の力強い拡大は、半導体を中心とする IT 製品の需要拡大継続のみならず、主要国経済の回復による自動車や石油製品、機械、鉄鋼といった非 IT 製品の需要回復にも支えられていく見通しだ。この従来の想定以上に堅調な外需見通しが、国内の設備投資や知的財産投資を一層促す。設備投資は、IT セクターでは急速なペースで続くほか、非 IT セクターでも持ち直しの動きが期待される。これには研究開発の拡大も伴う。企業業績の回復や財政出動がそれを支援する。政府は 5 月 13 日、半導体産業の競争力向上を目指し「K-半導体戦略」を発表。文大統領は「2030 年総合半導体強国」という目標を掲げた。

他方、個人消費の先行きには依然慎重さが残る。家計環境や消費者信頼感の持ち直しに伴って、BOK は民間最終消費支出の改善が続くとみている。方向感としては間違いないだろう。COVID-19 への対応を通じて増えた家計貯蓄や財政出動が個人消費の回復を支え、対面型サービス(contact-intensive services)や衣料品等に対する消費が伸びるというのもその通りだろう。もっとも、今回 BOK が見通しを上方修正したのは 2022 年に関してであることを考慮すれば、当面の回復ペースは依然楽観視してはいないともみなせる。5 月には韓国の大手紙が第 2 次補正予算の編成の可能性を報じた(政府は否定)が、財政による支援が必要な世帯が少なくないことを示唆するものともいえる。

また、改善の方向にはあるもののという意味では、建設投資も同様だ。今回の経済見通しでは事実上、BOK が建設投資の改善ペースを下方修正している。住宅部門が前年比プラスとなってくるのは 2021 年後半となるようだ。2 月時点の見通しでは時間軸に言及していなかったため単純比較できない。ただ、住宅部門の回復を支える要因のひとつとしてきた住宅供給政策(the expansionary housing policy)への言及が今回削除されたのは気になる点だ。なお、非住宅部門の改善は緩やかにとどまり、土木部門は成長ペースがむしろ鈍化する見通しとなっている。

当然ながら、こうした見通しは COVID-19 の感染拡大やワクチン接種の動向次第で変わってくる。上述の BOK のベースシナリオは、先進国や韓国では年後半に、新興国は来年にも感染拡大が収束に向かうことを前提としている。これが前倒しもしくは後ずれするサブシナリオも含めると、GDP 成長率見通しは、2021 年が前年比+3.4~+4.8%、2022 年は前年比+2.4~+3.6%と幅をもってしておく必要もあろう。

そして、この COVID-19 を巡る不確実性こそ、BOK による金融政策の現状維持を正当化している。BOK は 27 日、金融通貨委員会を開催し政策金利(7 日物レポ金利)を過去最低水準となる 0.50% で据え置くことを全会一致で決定した(図表 3)。据え置き判断は 2020 年 7 月以降で 8 会合連続となる。声明文では、景気見通しの上方修正や一時的なインフレ圧力に言及しつつも、COVID-19 を巡る不確実性が根強く、需要面からのインフレ圧力は穏やかなものにとどまるとの見解が示された。

李総裁は会見で、金融政策の秩序だった調整に向けた準備を進めており、年内の利上げは経済の回復度合いに依存するとの見解を示した。また、同総裁は、金融政策を正常化していく過程で生じる家計負担を最小化していきたいとの姿勢もみせた。BOK は声明文で、資産価格の高騰や家計債務の拡大といった金融不均衡の蓄積について従来以上に注視していくとしたが、総裁会見は不均衡を抑制するというよりも波乱なく軟着陸させたい意向が滲む。

BOK が期待するような経済環境、具体的には家計を巡る環境の回復には、COVID-19 の感染拡大の収束や対面サービスを含む広範なセクターの事業環境の改善が前提となる。上述の BOK のベースシナリオでは、感染拡大の収束は年後半が想定されている。金融政策の正常化(利上げもしくは流動性補完措置の縮小)は 2021 年 10 ~12 月期以降になるのではないかと。そして、その後の正常化ペースも緩やかなものになると現状では考えておきたい。

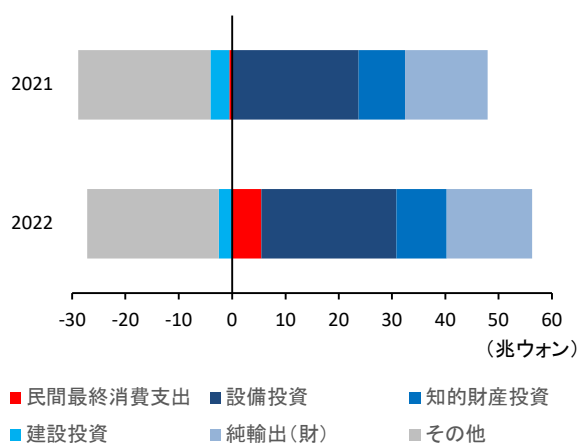
図表 1: BOK の最新経済見通し(2021 年 5 月時点)

(前年比)	2020年		2021年						2022年	
	通年		上半期		下半期		通年		通年	
	実績	(2月時点)	予想	(2月時点)	予想	(2月時点)	予想	(2月時点)	予想	(2月時点)
実質GDP成長率	-1.0%	-1.0%	3.7%	2.6%	4.2%	3.4%	4.0%	3.0%	3.0%	2.5%
民間最終消費支出	<u>-4.9%</u>	-4.4%	1.0%	0.2%	4.0%	3.8%	2.5%	2.0%	3.5%	2.8%
設備投資	6.8%	5.6%	10.7%	6.9%	4.3%	3.8%	7.5%	5.3%	3.5%	3.0%
知的財産投資	3.6%	3.3%	3.6%	4.1%	5.0%	4.0%	4.3%	4.1%	3.8%	3.5%
建設投資	<u>-0.1%</u>	1.7%	-1.0%	-1.2%	3.4%	2.6%	1.3%	0.8%	2.5%	2.1%
輸出(財)	-0.5%	-2.9%	14.8%	13.0%	4.0%	2.0%	9.0%	7.1%	2.5%	2.3%
輸入(財)	-0.1%	-0.9%	11.0%	7.6%	5.9%	5.3%	8.3%	6.4%	3.5%	3.3%
消費者物価指数(CPI)	0.5%	0.5%	1.7%	1.2%	2.0%	1.4%	1.8%	1.3%	1.4%	1.4%

注: 下線部は 2021 年 2 月時点の見通しから下方修正された値

出所: BOK、みずほ銀行

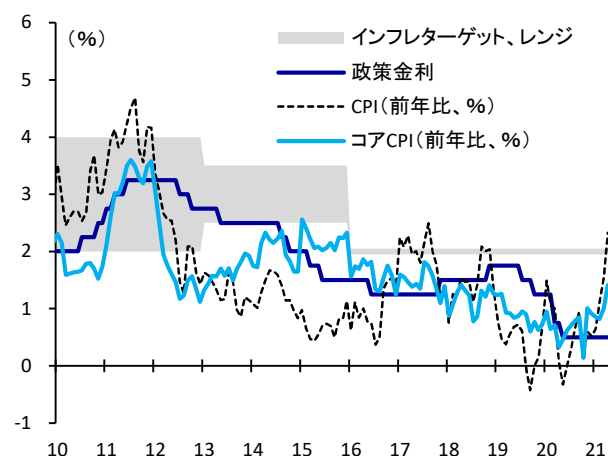
図表 2: GDP 見通し修正の要因分解(金額ベース)



(注)その他は、政府最終消費支出や在庫増減、純輸出(サービス)等から構成される

出所: BOK、ブルームバーグ、みずほ銀行

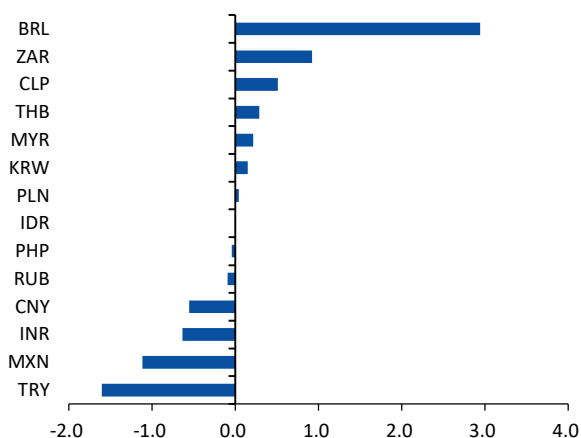
図表 3: 政策金利とインフレ率



出所: BOK、CEIC、みずほ銀行

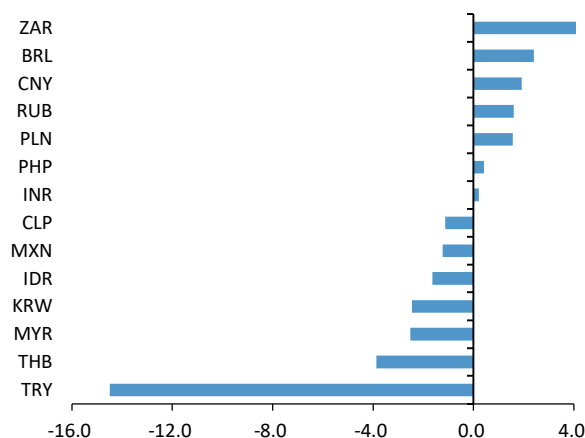
資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



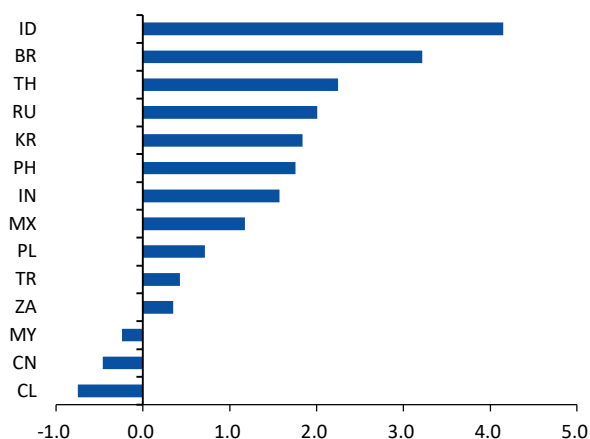
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



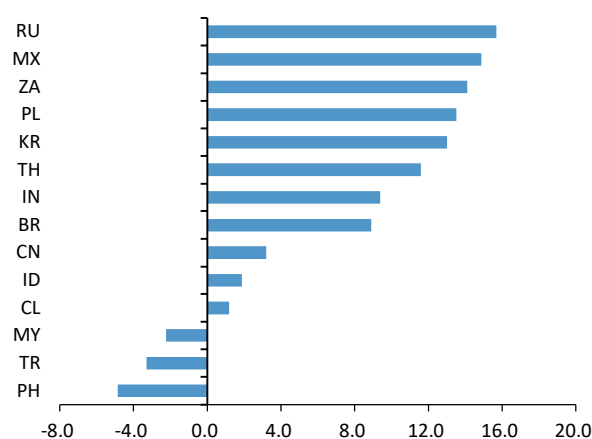
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



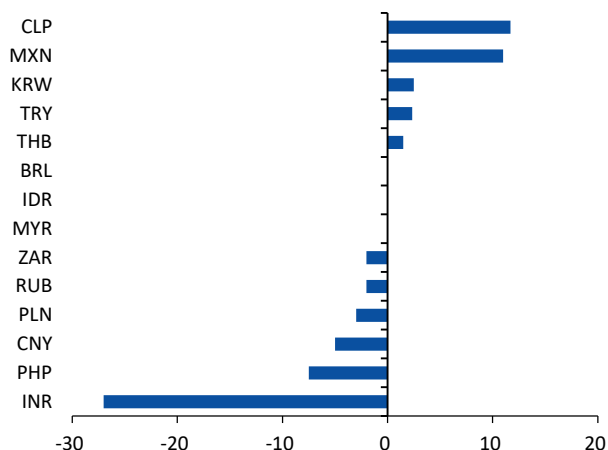
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価年初来騰落率(%)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

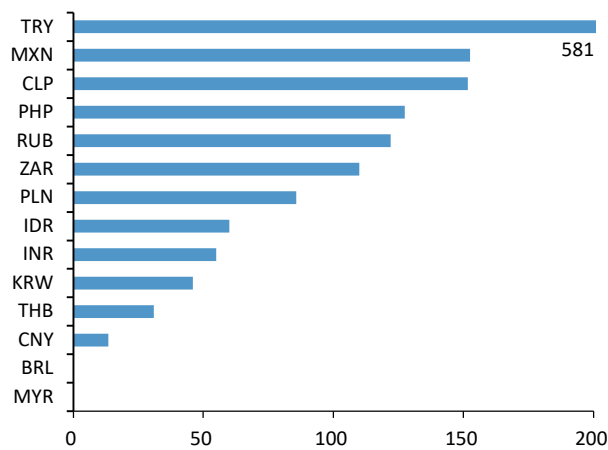
5年物スワップレート週間変化(bp)



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)

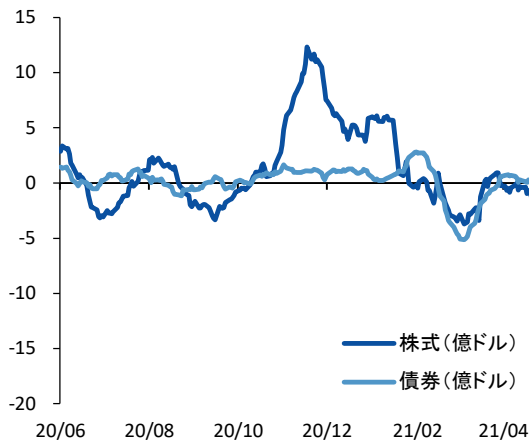


注: データの都合によりブラジルの値は未掲載。

出所: ブルームバーク、みずほ銀行

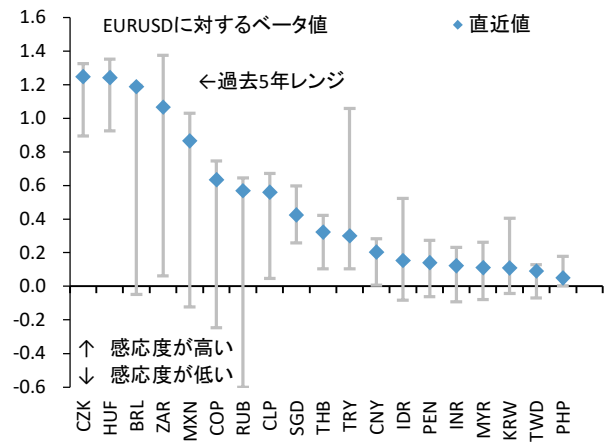
チャート集

主要新興国への証券投資(4週間移動平均)



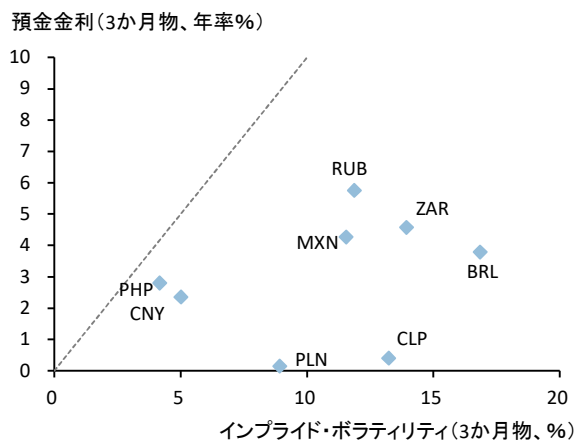
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

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



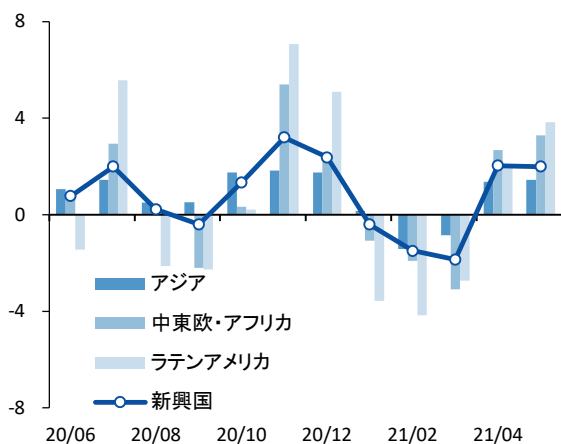
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX指数、MOVE指数)



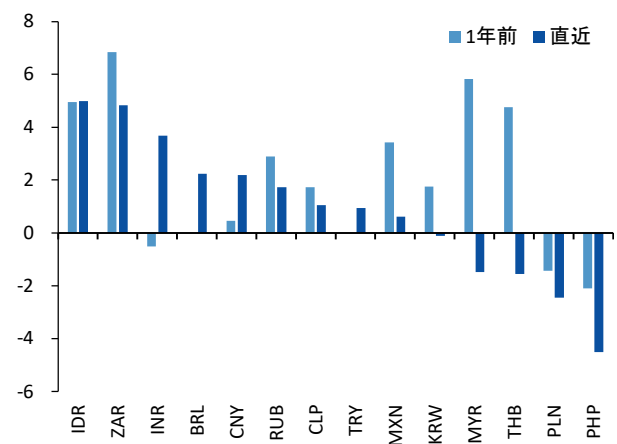
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

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	前回は	修正値
エマージングアジア						
5月31日 (月)	韓国	鉱工業生産(前年比)	11.5%	12.4%	4.7%	4.4%
31日 (月)	中国	非製造業PMI	55.1	55.2	54.9	5490.0%
31日 (月)	中国	製造業PMI	51.1	51.0	51.1	--
31日 (月)	タイ	国際収支:経常収支	-\$1302m	-\$1298m	-\$806m	--
6月1日 (火)	韓国	貿易収支	\$3751m	\$2925m	\$388m	\$434m
1日 (火)	中国	Caixin中国製造業PMI	52.0	52.0	51.9	--
2日 (水)	韓国	CPI(前年比)	2.6%	2.6%	2.3%	--
2日 (水)	インドネシア	CPI(前年比)	1.7%	1.7%	1.4%	--
2日 (水)	シンガポール	購買部景気指数	51.0	50.7	50.9	--
3日 (木)	中国	Caixin中国PMIサービス業	56.2	55.1	56.3	--
4日 (金)	フィリピン	CPI(前年比, 2012年=100)	4.5%	--	4.5%	--
4日 (金)	タイ	CPI(前年比)	3.4%	--	3.4%	--
4日 (金)	インド	RBIレポート	4.00%	--	4.00%	--
4日 (金)	シンガポール	小売売上高(前年比)	57.2%	--	6.2%	--
4日 (金)	台湾	GDP(前年比)	8.2%	--	8.2%	--
7日 (月)	中国	貿易収支	\$47.85b	--	\$42.85b	\$42.86b
8日 (火)	韓国	国際収支:経常収支	--	--	\$7816.0m	--
8日 (火)	台湾	CPI(前年比)	--	--	2.1%	--
8日 (火)	台湾	貿易収支	--	--	\$6.18b	--
8日 (火)	台湾	輸出(前年比)	--	--	38.7%	--
9日 (水)	韓国	GDP(前年比)	--	--	1.8%	--
9日 (水)	フィリピン	輸出(前年比)	--	--	31.6%	--
9日 (水)	フィリピン	輸入(前年比)	--	--	16.6%	--
中東欧・アフリカ						
5月31日 (月)	トルコ	GDP(前年比)	6.3%	7.0%	5.9%	--
31日 (月)	南ア	貿易収支(ラント)	37.5b	51.2b	52.8b	52.6b
6月3日 (木)	トルコ	CPI(前年比)	17.3%	16.6%	17.1%	--
3日 (木)	トルコ	PPI 前年比	36.4%	38.3%	35.2%	--
5日 (土)	ロシア	実質小売売上高(前年比)	31.5%	--	-3.4%	--
8日 (火)	ロシア	CPI(前年比)	5.8%	--	5.5%	--
8日 (火)	南ア	GDP(前年比)	--	--	-4.1%	--
8日 (火)	南ア	GDP(年率/前期比)	--	--	6.3%	--
ラテンアメリカ						
5月31日 (月)	ブラジル	純債務対GDP比	61.4%	60.5%	61.3%	--
6月1日 (火)	ブラジル	FGV CPI IPC-S	0.8%	0.8%	0.7%	--
6月1日 (火)	ブラジル	GDP(前年比)	0.7%	1.0%	-1.1%	--
1日 (火)	ブラジル	PPI 製造業(前年比)	--	31.7%	29.2%	--
1日 (火)	メキシコ	送金総額	\$3970.7m	\$4047.6	\$4151.9m	--
2日 (水)	ブラジル	貿易収支(月次)	\$9585m	\$9291m	\$10349m	--
2日 (水)	ブラジル	鉱工業生産(前年比)	36.2%	34.7%	10.5%	--
7日 (月)	メキシコ	メキシコ 総設備投資	--	--	-4.5%	--
8日 (火)	ブラジル	ブラジル FGVインフレ率IGP-DI(前年比)	--	--	33.5%	--
8日 (火)	ブラジル	ブラジル 小売売上高(前年比)	--	--	2.4%	--
9日 (水)	ブラジル	ブラジル IBGEインフレ率IPCA(前年比)	--	--	6.8%	--
11日 (金)	メキシコ	メキシコ 鉱工業生産(季調前/前年比)	--	--	1.7%	--

注: 2021 年 6 月 4 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 1～5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)	6.3570 ～ 6.5793	6.3701	6.45	6.40	6.35	6.30	6.30
香港ドル	(HKD)	7.7510 ～ 7.7864	7.7611	7.76	7.77	7.78	7.79	7.80
インドルピー	(INR)	72.269 ～ 75.651	72.621	74.2	73.3	72.2	72.6	75.4
インドネシアルピア	(IDR)	13865 ～ 14628	14280	14150	14550	14220	13980	14960
韓国ウォン	(KRW)	1080.08 ～ 1144.95	1110.99	1110	1100	1090	1100	1110
マレーシアリング	(MYR)	3.9957 ～ 4.1590	4.1252	4.08	4.18	4.11	4.07	4.23
フィリピンペソ	(PHP)	47.678 ～ 48.869	47.695	47.2	48.8	48.3	48.0	49.3
シンガポールドル	(SGD)	1.3157 ～ 1.3531	1.3214	1.31	1.32	1.30	1.33	1.35
台湾ドル	(TWD)	27.539 ～ 28.663	27.560	27.5	27.3	27.0	27.3	27.5
タイバーツ	(THB)	29.84 ～ 31.60	31.20	31.3	31.7	30.6	30.2	32.2
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	73.4487	74.00	77.00	78.00	76.00	78.00
南アフリカランド	(ZAR)	13.6780 ～ 15.6625	13.7365	14.10	13.90	14.90	15.50	16.00
トルコリラ	(TRY)	6.8974 ～ 8.6134	8.4927	8.65	9.35	9.60	9.20	9.40
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	5.1213 ～ 5.8789	5.2191	5.30	5.28	5.20	5.13	5.10
メキシコペソ	(MXN)	19.5494 ～ 21.6357	19.9349	20.20	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 ～ 17.286	17.188	17.05	17.50	17.80	18.10	18.25
香港ドル	(HKD)	13.233 ～ 14.270	14.116	14.18	14.41	14.52	14.63	14.74
インドルピー	(INR)	1.402 ～ 1.521	1.509	1.48	1.53	1.57	1.57	1.53
インドネシアルピア	(100IDR)	0.732 ～ 0.773	0.767	0.777	0.770	0.795	0.815	0.769
韓国ウォン	(100KRW)	9.308 ～ 9.907	9.887	9.91	10.18	10.37	10.36	10.36
マレーシアリング	(MYR)	25.548 ～ 26.744	26.556	26.96	26.79	27.49	28.01	27.19
フィリピンペソ	(PHP)	2.136 ～ 2.303	2.300	2.33	2.30	2.34	2.38	2.33
シンガポールドル	(SGD)	77.79 ～ 83.15	82.90	83.97	84.85	86.92	85.71	85.19
台湾ドル	(TWD)	3.655 ～ 3.981	3.976	4.00	4.10	4.19	4.18	4.18
タイバーツ	(THB)	3.405 ～ 3.561	3.512	3.51	3.53	3.69	3.77	3.57
ベトナムドン	(10000VND)	0.4446 ～ 0.4808	0.4753	0.48	0.49	0.49	0.50	0.50
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	1.364 ～ 1.504	1.492	1.49	1.45	1.45	1.50	1.47
南アフリカランド	(ZAR)	6.657 ～ 7.996	7.982	7.80	8.06	7.58	7.35	7.19
トルコリラ	(TRY)	12.669 ～ 15.265	12.892	12.72	11.98	11.77	12.39	12.23
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	18.478 ～ 21.092	20.992	20.75	21.21	21.73	22.22	22.55
メキシコペソ	(MXN)	5.018 ～ 5.535	5.495	5.45	5.57	5.65	5.73	5.81

注: 1. 実績の欄は 2021 年 5 月 31 日まで。SPOT は 6 月 4 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。