

2021年6月11日

The Emerging Markets Weekly

資源国通貨を中心とした物色が続く

新興国市場: 先週末4日、アジア時間の新興国通貨は軟調。前日に進展したドル高を織り込む格好で朝方から弱含んだ。欧米時間の新興国通貨は反発。米5月雇用統計が市場予想から下振れ、FRBの早期金融引き締め観測が後退した。米金利低下と米株高が新興国通貨を支えた。ZARやMXNは前日比+1.0%超上昇した。週初7日、アジア時間は前週末の流れを引き継ぎ新興国通貨はしっかりも、欧米時間は新規材料に乏しくまちまちの動き。MXNは連邦下院選挙の暫定結果を受けて与党連合による憲法改正は遠のいたとの見方から買われたほか、TRYは新たな天然ガス鉱床発見の発表に続伸。一方、ZARは2019年2月以来の水準を一時試した後、反落した。8日、アジア時間の新興国通貨は、特段材料がないなかで大半が小動き。欧米時間には世界的なウェブサイトの障害発生に市場でリスク回避ムードが漂うも長期化はせず、新興国通貨はまちまちの動きとなった。原油価格の再上昇にRUBが買われたほか、MXNやBRLも続いた。ZARは続落。9日、アジア時間の新興国通貨は引き続き手掛かり材料に乏しく、小幅なレンジ推移が続いた。欧州時間には米金利低下にドル売りが進む場面がみられるも、米国時間には巻き戻される展開となり、新興国通貨は再びまちまちの動きをみせた。個別には、前日比▲1%超の続落となったZARや、4日ぶりの反落となったBRLの動きが目立った。10日、アジア時間の新興国通貨は小じっかり。米金利低下や堅調なアジア株が支えとなった。一時はやや弱含む時間も見られたが、欧米時間も新興国通貨は概ね底堅い展開。ECB理事会を無難に通過、米5月消費者物価は市場予想から上振れるも一時的要因の影響との見方に米金利低下とドル安が続いた。TRYが前日比+1.9%上昇したほか、ZARやRUBも買われた。

アジア: インド準備銀行(RBI、中央銀行)は4日、政策金利を4.00%に据え置くことを決定。2021年度(2021年4月~2022年3月)の成長率見通しを前年比+9.5%と従来の同+10.5%から引き下げ、金融緩和継続の必要性を強調した。また、RBIは景気支援のため国債の追加購入計画を発表した。

中東欧・アフリカ: 8日発表の南アフリカ1~3月期GDPは前期比年率+4.6%と市場予想(同+3.2%)を上回り、3四半期連続のプラス成長となった。資源価格の回復で主要産業の鉱業が好調だったほか、ロックダウンの緩和が全体を支えた。一方、電力不足などの問題が引き続き重しとなっている。

ラテンアメリカ: メキシコで6日、下院議員選挙が投開票を迎えた。与党連合が過半数を維持も憲法改正に必要な3分の2を占めるには至らなかった。一連の国営企業優遇法案を巡っては違憲性が指摘され一時差し止めの措置が取られており、ロペスオブラドール大統領は憲法改正を示唆していた。また、同大統領は9日、メキシコ中央銀行(Banxico)の次期総裁にエレラ財務公債相を任命すると発表。かねてから、年末に任期切れを迎えるディアスデレオン中銀総裁の後任は、自身の経済政策運営により理解を示す人物としていた。後任の財務公債相には、同大統領の経済顧問であるラミレスデラオ氏が指名された。

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(インド)

6月金融政策会合～経済成長を下方修正、量的緩和は継続へ

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

インド準備銀行(中央銀行、RBI)は2～4日、金融政策委員会(MPC)を開催し、政策金利のレポレートを全会一致のもとで据え置き、4.00%とすることを決定した(図表1)。また、リバースレポレートも3.35%の現状維持となった。ブルームバーグの事前予想では44人全員が据え置きを予想した。なお、政策金利はRBIが昨年累計1.15%ptsの利下げを実施して以降、6会合連続で過去最低水準を推移している。

ダス RBI 総裁は会見で経済の動向に関して、感染力の強い変異ウイルスが都市部と農村部の双方で発生し、国の広い範囲で活動が制限されたと説明。こうした状況を踏まえて、RBIは21年度の経済成長予想を▲1.0%引き下げ前年比+9.5%とした。声明文では、前回会合に続いてワクチン接種の進展とあいまって先進国を中心に世界経済は回復の期待感が高まる中で、輸出関連産業が国内景気を押し上げていくとの見解を示した。片や、経済成長の勢いを加速し、定着した景気回復を促すには、あらゆる側面から政策支援を行うことが必要とも言及しており、金融政策の見直しに明確な時期を定めず、持続的な回復の見通しが立つまでは緩和的な金融政策を維持することを強調した。

物価動向について、データが公表されている4月までにおいては、RBIのインフレ目標である前年比+2.0%～+6.0%の範囲を推移している(図表2)。RBIの見通しも前回からの大きな修正はなく、インフレ率は上方にも下方にも変化する可能性があるとしており、上方圧力としては原油・燃料価格上昇の継続を、下落(価格抑制)圧力としては今年の降雨予想を踏まえた穀物生産の安定化を挙げている。また、引き続き21年の物価水準はRBIの目標レンジ内に収束するとの見解を示している。

そのほか、RBIは流通市場での国債買い入れプログラム「G-SAP 2.0」を発表した。本プログラムは、4～6月期に1兆ルピー相当の国債購入を進めている「G-SAP 1.0」に追従するもので、7～9月期に総額1兆2000億ルピー(約1兆8100億円)相当の国債を追加購入する内容となっている。RBIは金融市場の安定化の重要性を改めて強調しており、既に一部の借り手の返済を猶予する措置も導入していた。今回の発表もコロナ禍において先行き不透明感が強まる中、量的緩和を通じ金利上昇や流動性リスクを抑制していくといった思惑が窺える。

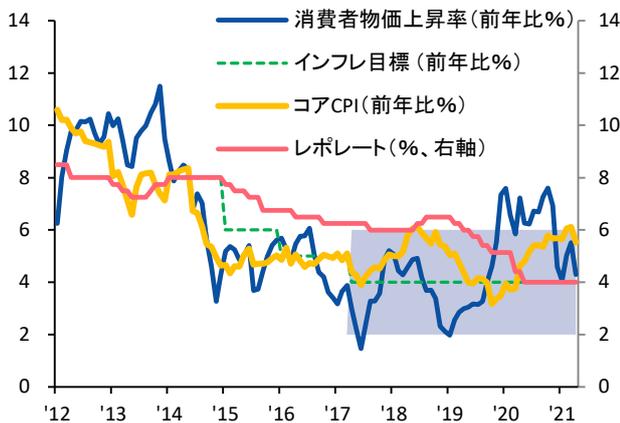
INR相場をしてみると、5月以降対ドルでやや値を上げる展開となっている(図表3)。国内での変異株拡大がピークを過ぎたことや、米国での早期の金融緩和の縮小の可能性が後退したことが材料視されたとみられる。

ただ、今後に関しては下落リスクを警戒したい。6月に入り、デリーをはじめ都市部においてロックダウン措置の緩和が進んでいるとの報道があるものの、図表3の通り、昨年秋口の感染状況と比較しても依然厳しい局面にあることがわかる。ワクチン接種の状況は5月末時点で100人当たり12人ほど、接種が完了した割合は3人程度であることを踏まえれば、先進国のように感染拡大ペースの縮小がワクチン接種の拡大に裏打ちされたものとは言えない。未だインドでの感染拡大第3波、第4波への懸念は払拭しきれないのが実情だろう。

RBIは今回の感染拡大(第2波)の経済への影響は4～6月期に留まるとの見解を

示しているが、こうした状況を踏まえればやや楽観的ともとれる。5月消費者信頼感指数をみると(図表4)、昨年の秋口を下回る結果となっており、感染抑制状況と決して無関係ではないことが分かる。消費者心理の改善が消費活動を喚起し、景気が浮揚するという経済の正常化のサイクルを想定した場合、今回の感染拡大の影響が長期化することも考えられそうである。

図表 1: 政策金利とインフレ目標



出所: Bloomberg、CEIC、みずほ銀行
注: 青枠はインフレ目標のレンジ

図表 2: 消費者物価指数の動向(前年比、%)



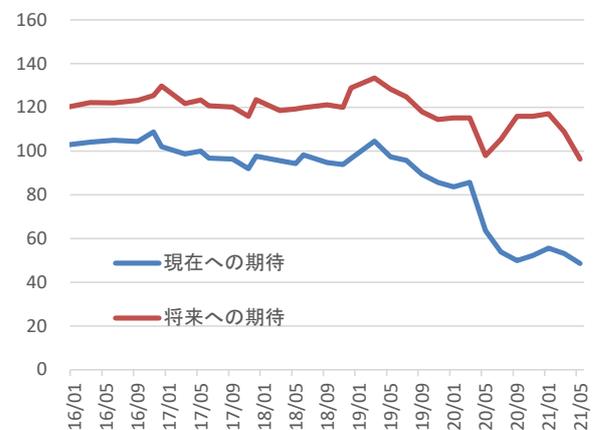
出所: インド中央統計局、CEIC、みずほ銀行

図表 3: 新規感染者数と INR 相場の推移



出所: macrobond、みずほ銀行

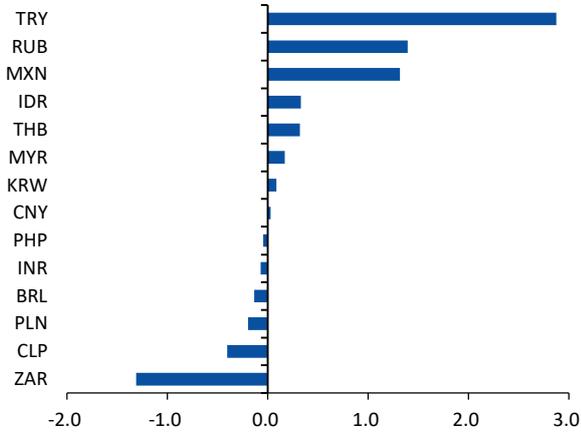
図表 4: インド消費者信頼感指数



出所: CEIC、みずほ銀行

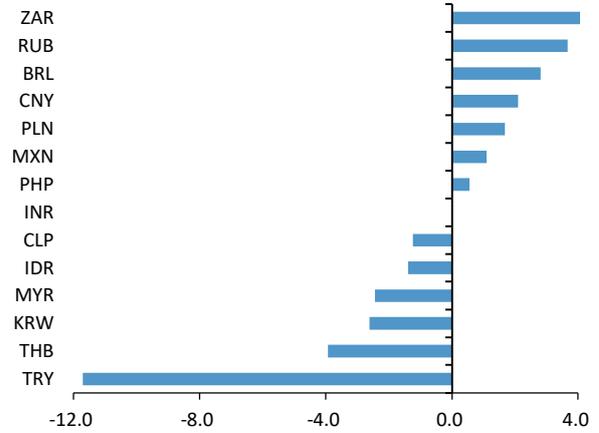
資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



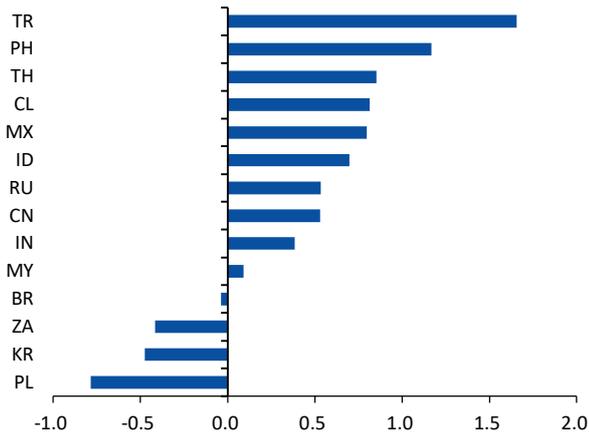
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



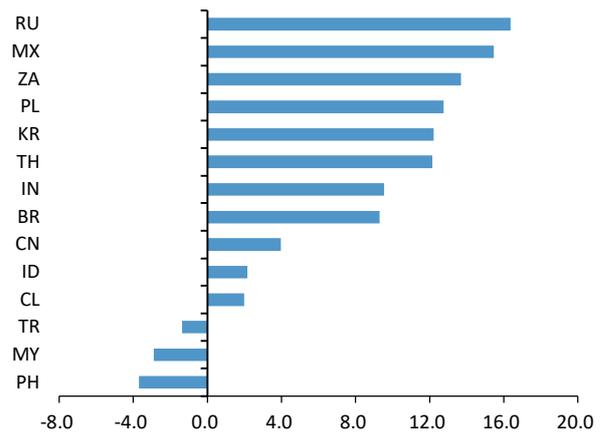
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



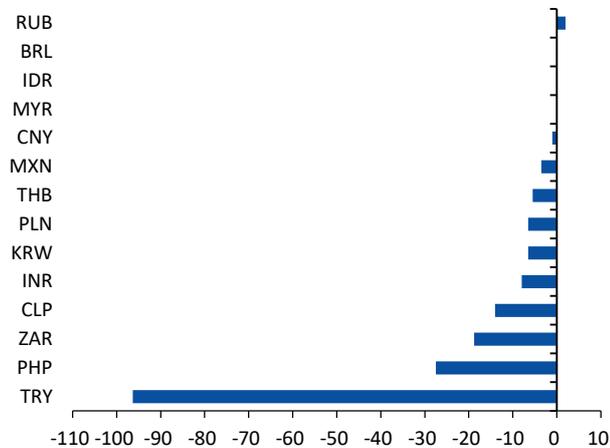
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株価年初来騰落率(%)



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

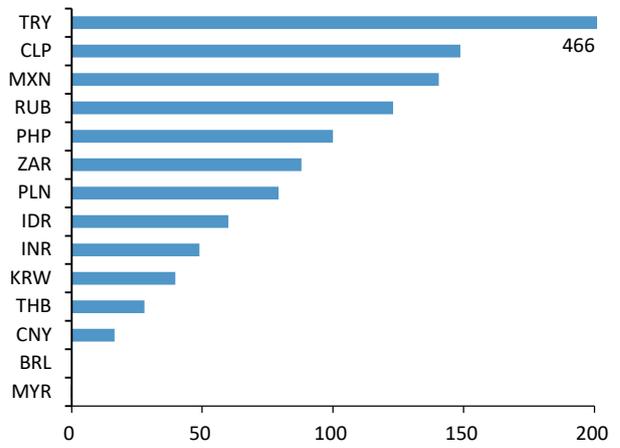
5年物スワップレート週間変化(bp)



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)

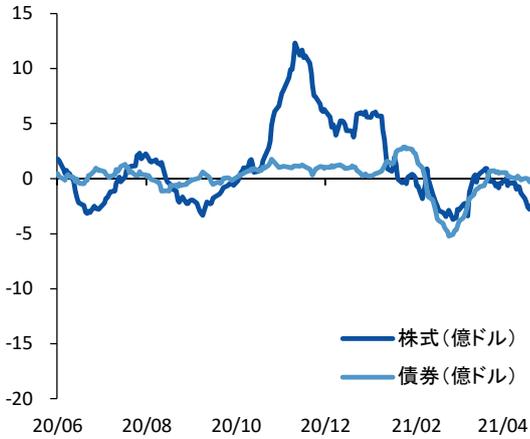


注: データの都合によりブラジルの値は未掲載。

出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

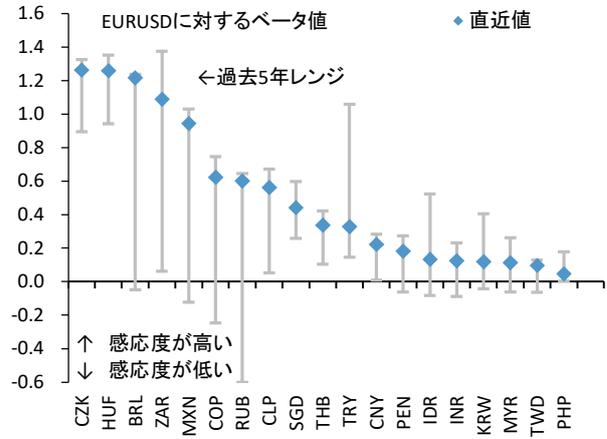
チャート集

主要新興国への証券投資(4週間移動平均)



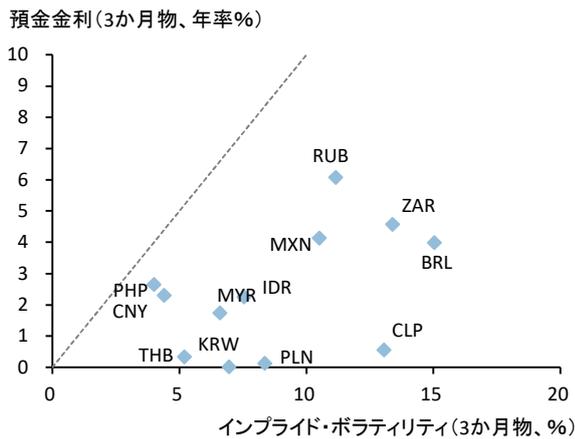
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

EM通貨(対ドル)のEURUSDに対する感応度(過去12か月)



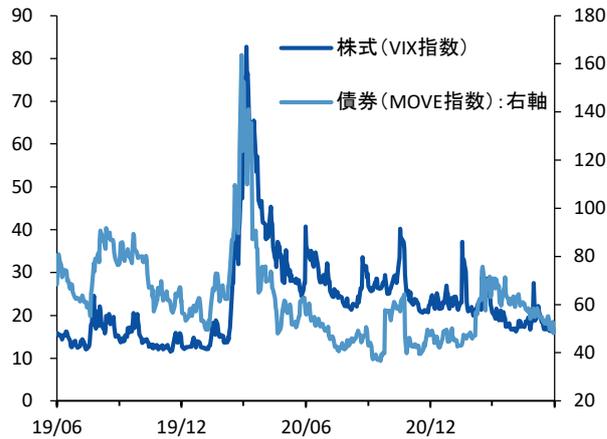
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

新興国の預金金利と為替ボラティリティ



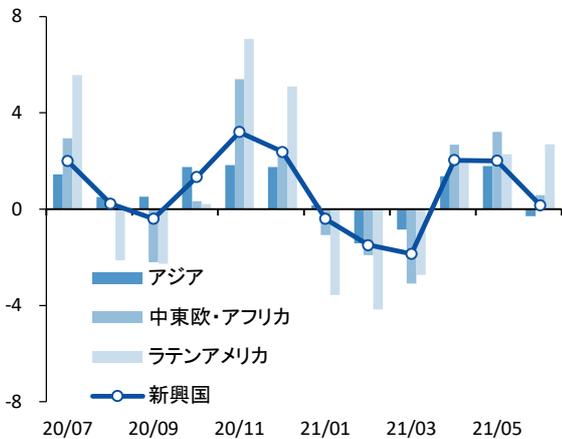
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX指数、MOVE指数)



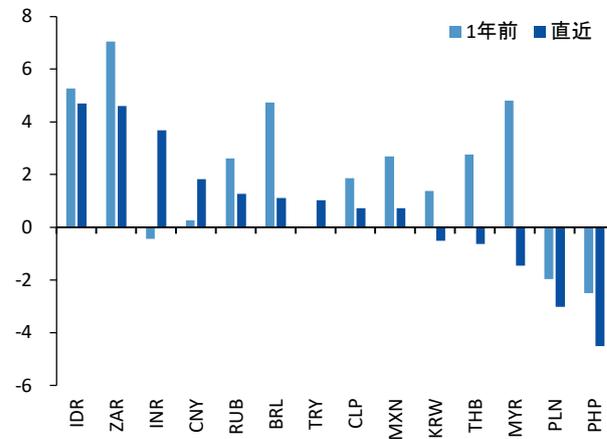
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

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
エマージングアジア						
6月7日 (月)	中国	貿易収支	\$50.75b	\$45.53b	\$42.85b	\$42.86b
8日 (火)	韓国	国際収支・経常収支	--	\$1909.9m	\$7816.0m	--
8日 (火)	台湾	CPI(前年比)	2.2%	2.5%	2.1%	2.1%
8日 (火)	台湾	貿易収支	\$6.40b	\$6.16b	\$6.18b	--
9日 (水)	韓国	GDP(前年比)	1.8%	1.9%	1.8%	--
9日 (水)	フィリピン	貿易収支	-\$2402m	\$2734m	-\$2413m	--
9日 (水)	中国	CPI(前年比)	1.6%	1.3%	0.9%	--
9日 (水)	中国	PPI 前年比	8.5%	9.0%	6.8%	--
11日 (金)	マレーシア	鉱工業生産(前年比)	48.6%	--	9.3%	--
11日 (金)	インド	鉱工業生産(前年比)	121.1%	--	22.4%	--
11-16日	フィリピン	総合国際収支	--	--	\$2614m	--
14日 (月)	インド	卸売物価(前年比)	13.8%	--	10.5%	--
14日 (月)	インド	CPI(前年比)	5.4%	--	4.3%	--
14-17日	フィリピン	海外送金(前年比)	--	--	4.9%	--
15日 (火)	インドネシア	貿易収支	--	--	\$2190m	--
15日 (火)	インド	輸出(前年比)	--	--	195.7%	--
15日 (火)	インド	輸入(前年比)	--	--	167.1%	--
16日 (水)	中国	小売売上高(前年比)	14.0%	--	17.7%	--
16日 (水)	中国	鉱工業生産(前年比)	9.2%	--	9.8%	--
16日 (水)	中国	固定資産投資(除農村部/年初来/前年比)	17.0%	--	19.9%	--
17日 (木)	シンガポール	非石油地場輸出(前年比)	--	--	6.0%	--
17日 (木)	インドネシア	インドネシア銀行7日物リハースレホ ¹	--	--	3.50%	--
17日 (木)	台湾	CBC指標金利	--	--	1.1%	--
中東欧・アフリカ						
6月8日 (火)	ロシア	CPI(前年比)	5.8%	6.0%	5.5%	--
8日 (火)	南ア	GDP(年率/前期比)	3.2%	4.6%	6.3%	5.8%
10日 (木)	南ア	経常収支	209b	267b	198b	--
10日 (木)	南ア	製造業生産(季調前/前年比)	88.5%	87.9%	4.6%	--
11日 (金)	トルコ	鉱工業生産(前年比)	63.1%	--	16.6%	--
11日 (金)	ロシア	主要金利	5.5%	--	5.0%	--
11日 (金)	ロシア	貿易収支	11.2b	--	10.0b	--
14日 (月)	トルコ	経常収支	--	--	-3.33b	--
16日 (水)	ロシア	GDP(前年比)	-1.0%	--	-1.0%	--
17日 (木)	ロシア	鉱工業生産(前年比)	10.4%	--	7.2%	--
17日 (木)	南ア	小売売上高(実質値、前年比)	--	--	-2.5%	--
17日 (木)	トルコ	1週間レホレート	--	--	19.00%	--
ラテンアメリカ						
6月7日 (月)	メキシコ	総設備投資	2.3%	1.4%	-4.5%	--
8日 (火)	ブラジル	FGVインフレ率IGP-DI(前月比)	3.7%	3.4%	2.2%	--
8日 (火)	ブラジル	小売売上高(前年比)	18.4%	23.8%	2.4%	2.2%
9日 (水)	メキシコ	CPI(前年比)	5.9%	5.9%	6.1%	--
9日 (水)	ブラジル	IBGEインフレIPCA(前月比)	0.7%	0.8%	0.3%	--
11日 (金)	メキシコ	鉱工業生産(季調前/前年比)	37.3%	--	1.7%	--
14日 (月)	ブラジル	ブラジル 経済活動(前年比)	19.3%	--	6.3%	--
16日 (水)	ブラジル	ブラジル FGV CPI IPC-S	--	--	0.8%	--
17日 (木)	ブラジル	ブラジル SELICレート	4.25%	--	3.50%	--

注:2021年6月11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							
中国人民幣 (CNY)	6.3570 ~ 6.5793	6.3932	6.45	6.40	6.35	6.30	6.30
香港ドル (HKD)	7.7510 ~ 7.7864	7.7606	7.76	7.77	7.78	7.79	7.80
インドルピー (INR)	72.269 ~ 75.651	73.054	74.2	73.3	72.2	72.6	75.4
インドネシアルピア (IDR)	13865 ~ 14628	14248	14150	14550	14220	13980	14960
韓国ウォン (KRW)	1080.08 ~ 1144.95	1115.50	1110	1100	1090	1100	1110
マレーシアリング (MYR)	3.9957 ~ 4.1590	4.1210	4.08	4.18	4.11	4.07	4.23
フィリピンペソ (PHP)	47.678 ~ 48.869	47.760	47.2	48.8	48.3	48.0	49.3
シンガポールドル (SGD)	1.3157 ~ 1.3531	1.3235	1.31	1.32	1.30	1.33	1.35
台湾ドル (TWD)	27.539 ~ 28.663	27.676	27.5	27.3	27.0	27.3	27.5
タイバーツ (THB)	29.84 ~ 31.60	31.18	31.3	31.7	30.6	30.2	32.2
ベトナムドン (VND)	22953 ~ 23164	22962	23030	23090	23060	23020	23200
中東欧・アフリカ							
ロシアルーブル (RUB)	72.5378 ~ 78.0400	71.7781	74.00	77.00	78.00	76.00	78.00
南アフリカランド (ZAR)	13.6780 ~ 15.6625	13.5989	14.10	13.90	14.90	15.50	16.00
トルコリラ (TRY)	6.8974 ~ 8.6134	8.4299	8.65	9.35	9.60	9.20	9.40
ラテンアメリカ							
ブラジルリアル (BRL)	5.1213 ~ 5.8789	5.0563	5.30	5.28	5.20	5.13	5.10
メキシコペソ (MXN)	19.5494 ~ 21.6357	19.7008	20.20	20.10	20.00	19.90	19.80
対円							
エマージングアジア							
中国人民幣 (CNY)	15.731 ~ 17.286	17.140	17.05	17.50	17.80	18.10	18.25
香港ドル (HKD)	13.233 ~ 14.270	14.092	14.18	14.41	14.52	14.63	14.74
インドルピー (INR)	1.402 ~ 1.521	1.497	1.48	1.53	1.57	1.57	1.53
インドネシアルピア (100IDR)	0.732 ~ 0.773	0.768	0.777	0.770	0.795	0.815	0.769
韓国ウォン (100KRW)	9.308 ~ 9.907	9.830	9.91	10.18	10.37	10.36	10.36
マレーシアリング (MYR)	25.548 ~ 26.744	26.584	26.96	26.79	27.49	28.01	27.19
フィリピンペソ (PHP)	2.136 ~ 2.303	2.294	2.33	2.30	2.34	2.38	2.33
シンガポールドル (SGD)	77.79 ~ 83.15	82.63	83.97	84.85	86.92	85.71	85.19
台湾ドル (TWD)	3.655 ~ 3.981	3.956	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	0.4763	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	1.524	1.49	1.45	1.45	1.50	1.47
南アフリカランド (ZAR)	6.657 ~ 7.996	8.042	7.80	8.06	7.58	7.35	7.19
トルコリラ (TRY)	12.669 ~ 15.265	12.967	12.72	11.98	11.77	12.39	12.23
ラテンアメリカ							
ブラジルリアル (BRL)	18.478 ~ 21.092	21.628	20.75	21.21	21.73	22.22	22.55
メキシコペソ (MXN)	5.018 ~ 5.535	5.551	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11日の8時10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。