

2021 年 7 月 2 日

The Emerging Markets Weekly

COVID-19 を巡る行動規制の動きを嫌気

新興国市場：先週末 6 月 25 日、アジア時間の新興国通貨は堅調に推移。前日には米国のバイデン大統領が超党派のインフラ投資計画に同意し、米株価指数が高値を更新しており、そのリスクオンムードを引き継いだ。KRW や PHP、TWD が値を伸ばした。欧米時間の新興国通貨はまちまち。特段の材料はない中で米金利がするすると上昇したことが重しとなった。TRY や BRL が売られた一方、ZAR はしっかり。週明け 28 日、アジア時間の新興国通貨は、前週末の米金利上昇を織り込む格好で弱含んだ。軟調なアジア株も重しとなった。THB は COVID-19 を巡る追加規制の発表が嫌気され売られた。欧米時間の新興国通貨は大半が底堅く推移。米金利の反落後、米株価指数が高値を再び更新したことが追い風となった。下げが続いていた TRY が反発。一方、ZAR は新たな感染対策の導入が嫌気され売られた。29 日のアジア時間の新興国通貨は軟調。COVID-19 感染再拡大を巡る追加措置の導入が続いていることが重しとなった。IDR や THB が弱い。欧州時間も新興国通貨は売られた。米金利の反発に、高く始まっていた米株も上昇幅を縮小する展開となり、リスクセンチメントが悪化した。RUB や ZAR、BRL、TRY 等が下落した。30 日、アジア時間の新興国通貨は材料に乏しく小動き。ただ、行動規制の強化が懸念され、PHP や IDR は売られた。欧米時間の新興国通貨もまちまち。MXN や RUB、BRL が下げた一方、ZAR や TRY は買われた。7 月 1 日、アジア時間の新興国通貨は総じて軟調。引き続き感染再拡大に伴う行動規制の動きが嫌気されており、KRW と PHP の下げが目立った。欧米時間は、米 6 月雇用統計の発表を控えてのドル買いも重なり新興国通貨は下落。BRL はワクチン購入契約を巡る不正疑惑に政治リスクが嫌気され前日比 ▲1.6% 下落。ZAR も同 1.0% 売られた。一方、TRY は外貨預金準備率の引き上げを受けて続伸。

アジア：タイ政府は 6 月 26 日、首都バンコクと周辺 5 県で新たな行動規制(6 月 28 日から 30 日間)を実施すると発表した。21 日から首都の行動規制は緩和されたばかりであった。マレーシア政府は 27 日、28 日を期限としていたロックダウンを再び延長すると発表した。また、ムヒディン首相は 28 日、総額 1500 億リンギ(約 4 兆円)の追加経済対策を発表した。現金給付や債務の返済猶予などによって経済への悪影響を軽減する。29 日発表のベトナム 4～6 月期実質 GDP は前年比+6.6%と 1～3 月期(同+4.7%)から加速。輸出が支えとなった。

中東欧・アフリカ：南アフリカ政府は 27 日、COVID-19 の感染第 3 波の悪化を受けて酒類販売の禁止を含む行動制限を 28 日から導入すると発表した。ロシア銀行(CBR)のナビウリナ総裁は 28 日、7 月の会合で政策金利を 25～100bp 引き上げる用意があると述べた。南アフリカ憲法裁判所は 29 日、汚職疑惑の捜査協力を拒んでいたズマ元大統領に法廷侮辱罪で禁固 1 年 3 か月の実刑判決を下した。同氏の収監で同国の汚職撲滅や構造改革が前進する可能性がある。トルコ中央銀行(CBRT)は 1 日、外貨建て預金の預金準備率を 200bp 引き上げると発表した。国内に外貨を積み上げる効果が一部で指摘された。

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 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(メキシコ)

予想外の利上げに踏み切る

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 24 日、金融政策決定会合を開催し、政策金利(翌日物金利)を 25bp 引き上げて 4.00%とすることを決定した(図表 1)。声明文によれば決定は多数決によって行われた。5 名の委員のうち 3 名が利上げを、2 名は据え置きを主張した。利上げは 2018 年 12 月以来となる。市場では据え置きが予想されていただけに、利上げ発表後には MXN が一段高となる等、サプライズを反映した動きがみられた。

Banxico が利上げに踏み切った理由は、足許でのインフレ圧力が予想以上に長期化しうることへの警戒感だ。同行は声明文で、インフレ率が同行の目標(前年比+3%)に落ち着いてくる時期を 2022 年 7~9 月期とした。前回会合時には 2022 年 4~6 月期としていたので後ずれした格好だ。また、インフレリスクの方向感前回会合と同様に上方にあるとしたが、上振れリスクには「干ばつの影響による食糧価格の上昇」を追加した。

さらに、供給制約要因を含めて足許のインフレ圧力について、いずれ和らぐとの認識は維持しつつも、以下の通り、価格形成プロセスへのリスクを伴いうる点に警戒感をみせた。

Although the shocks that have affected inflation are expected to be of a transitory nature, given their variety, magnitude, and the extended time frame in which they have been affecting inflation, they may pose a risk to the price formation process.

実際のところ、5 月の消費者物価指数(CPI)は前年比+5.89%と 4 月(同+6.08%)からやや減速したものの、3 か月連続で Banxico の目標レンジ(前年比+2%~+4%)を上回った。また、6 月前半の CPI が前年比+6.02%と、インフレには再加速の兆しがある。先々のインフレ見通しについても、同行が実施している月次市場サーベイでは、じりじりと上方修正が続いている(図表 2)。

これらを踏まえて、以下の文言にもあるように、インフレ見通しの上振れを回避し Banxico の目標に収斂させていくには利上げが必要、と判断した委員が過半数を占めたようだ。

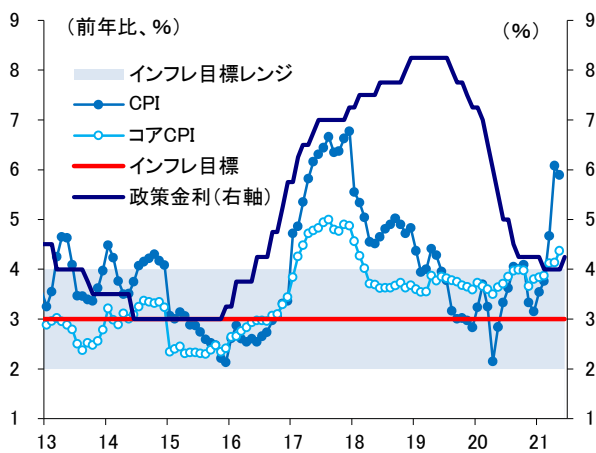
it was deemed necessary to strengthen the monetary policy stance in order to avoid adverse effects on inflation expectations, attain an orderly adjustment of relative prices, and enable the convergence of inflation to the 3% target.

Banxico は従来、インフレ圧力に警戒しつつも、特に景気面の「不確実性の高まり(in a highly uncertain environment)」を繰り返し指摘することで、利上げを見送ってきた。今回の判断はこのバランスが逆転したことを示唆する。景気回復ペースよりもインフレ圧力、言い換えれば、需要の持ち直し以上に供給制約の長期化リスクが Banxico にとってより注視すべき問題となった可能性がある。

米国における財政出動や経済正常化を追い風に、メキシコ経済は従来予想以上のペースで回復するとの見方が市場で強まりつつある。一方で、それに見合う供給力の回復が見込めるのか、特にメキシコにおいてはその点が心許無い。ロペスオブラドル政権はコロナ禍においても緊縮財政を継続してきた経緯があり、ロックダウンが断続的に適用されてきたことも考慮すると、経済の毀損度合いは諸外国よりも深刻とみられるためだ。

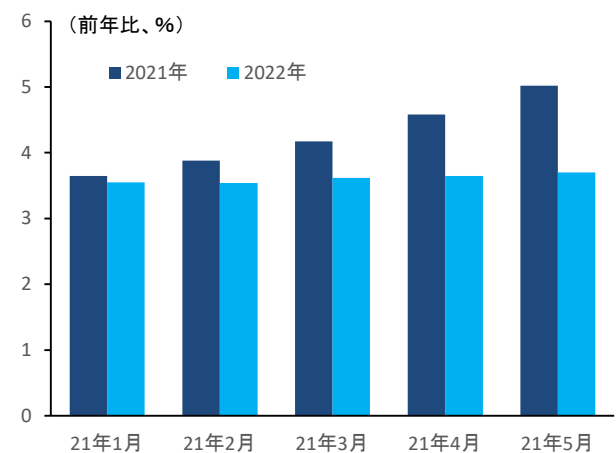
したがって、今後の Banxico の政策運営を占う上でメキシコ経済の供給面の回復動向が重要となろう。メキシコ国内の COVID-19 感染動向にはすでに改善が見られつつある(図表3)。これに出遅れているサービス部門の雇用や生産活動の回復が確認できてくるか等にはまず注目したい(図表4)。もっとも、供給面の回復を早期に確認するのは難しそうであり、インフレ率の上振れ観測も残ろう。次回8月会合については、25bpの追加利上げ含みでみておきたい。

図表 1: 政策金利とインフレ率



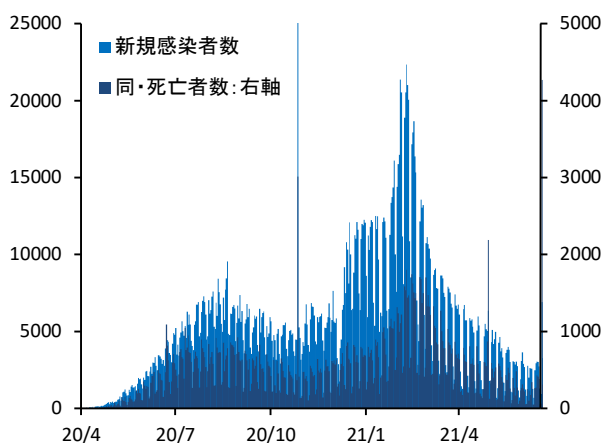
出所: メキシコ中央銀行、地理統計院、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 2: Banxico によるサーベイ(CPI、平均値)



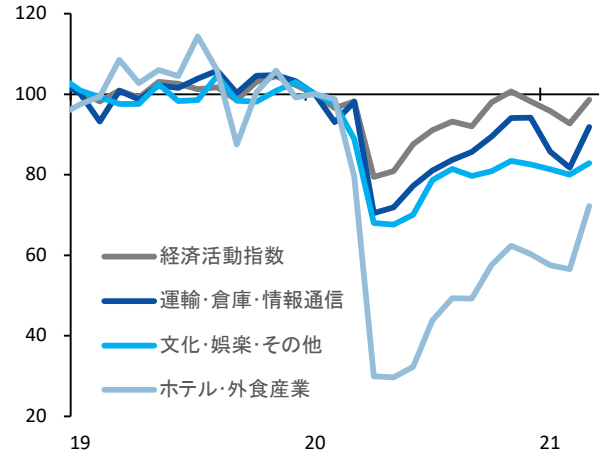
出所: メキシコ中央銀行、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 3: COVID-19 の感染動向(人)



出所: WHO、CEIC、みずほ銀行

図表 4: 経済活動指数(2020年1月=100)



(注) 労働日数を調整した発表値ベース

出所: 地理統計院、ブルームバーグ、みずほ銀行

市場概観(フィリピン)

6 月金融政策会合～政策金利は過去最低水準で据え置き

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

フィリピン中央銀行(BSP)は24日に開催した金融政策会合で、政策金利の翌日物リバースレポレートを通年最低の2.00%に据え置いた(図表1)。政策金利は5会合連続で据え置きとなった。同時に上限金利の翌日物貸出ファシリティ(OLF)レートおよび下限金利の翌日物預金ファシリティ(ODF)レートもそれぞれ2.50%と1.50%とした。なお、ブルームバーグの事前予想では20人のエコノミスト全員が現状維持を予想していた。

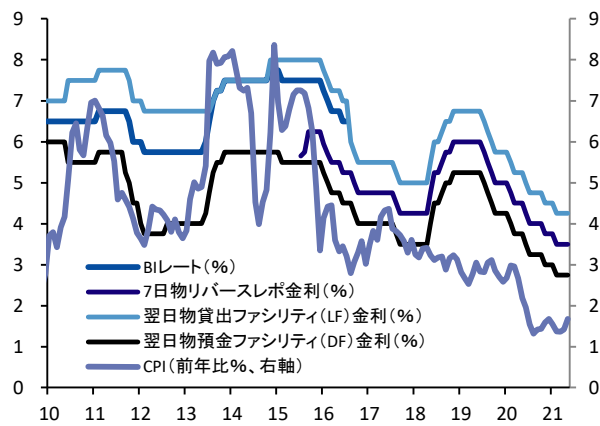
今回の政策決定についてジョグノ BSP 総裁は会見で、新型コロナウイルスの感染拡大が続く中、ロックダウン措置の長期化に伴う景気の減速を指摘した。経済活動はここ数週間で改善しているものの、景気回復の勢いは相変わらず不確実であることにも言及した。前回5月会合に続き、内需を継続して支える必要性を述べ、金融政策の現状維持が妥当であると総括した。

物価動向に関しては、従前の前年比+3.9%の見通しから+0.1%ポイント引き上げて4.0%としたが、BSP が掲げる年間目標の+2.0%～+4.0%に収まるとしている。年初以降、原油をはじめとするコモディティ価格の上昇や国内のサプライチェーン供給網の混乱がインフレ上昇圧力となり目標の上限となる4%を上回る推移となったものの、BSP は新型コロナウイルスの感染拡大が長期化した影響で需要が減退すると予想し、目標レンジ内に収束するとの見方を示した。こうした状況も緩和的な金融政策継続の一因となったものと見られる。

かかる中、PHP は対ドルで6月下旬に一時年初来安値を更新する展開となっている(図表2)。要因としては、米国における経済成長見通しの引き上げと、利上げ開始時期の早期化の観測が広がってドル高に転じた点や、フィリピンにおける新型コロナウイルスの感染再拡大の影響が大きいものと考えられる(図表3)。今後にかけてもワクチンの無効化など、大きなリスク心理悪化の芽が生まれない限り、米国における金融政策の正常化への議論は順調に進むことが考えられ、こうした動きを受けて PHP が安値方向に動く可能性を考慮したい。

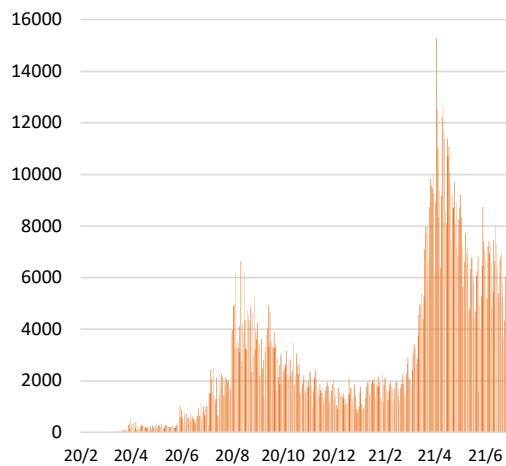
対円に関しては、図表2に見られる通り、堅調な推移が続いている。日本でのワクチン接種が欧米各国対比で遅れてきたことや、経済回復のペースも緩慢であったことが材料視されて、円が軟調に推移していることが影響してきた。ところが、日本においても6月にかけて接種のペースが加速しており、フィリピンとの差は広がる傾向にある(図表4)。引き続きワクチン接種の遅れはフィリピン国内の景気停滞やBSPや政府のコロナ対応を長期化させる要因となる。かかる動向を引き続き注視しつつ、PHP は対円でも弱含む展開も想定しておきたい。

図表 1: 政策金利とインフレ率



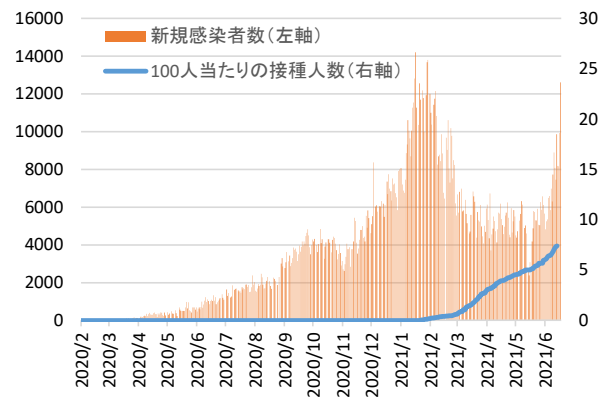
出所: インドネシア中央銀行、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 3: 新型コロナウイルス新規感染者数(人)



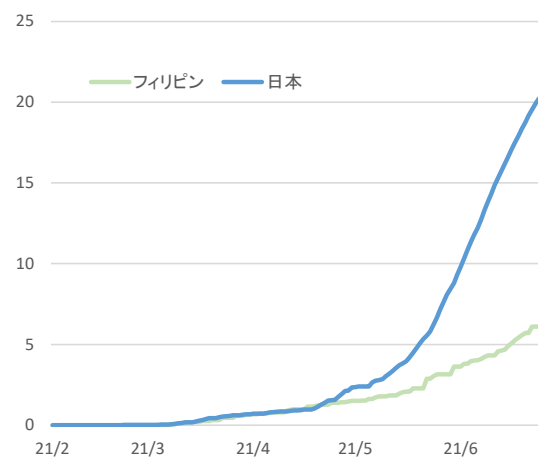
出所: Macrobond、みずほ銀行

図表 2: 新型コロナウイルス感染者数とワクチン接種動向(人)



出所: Our World in Data、macrobond、みずほ銀行

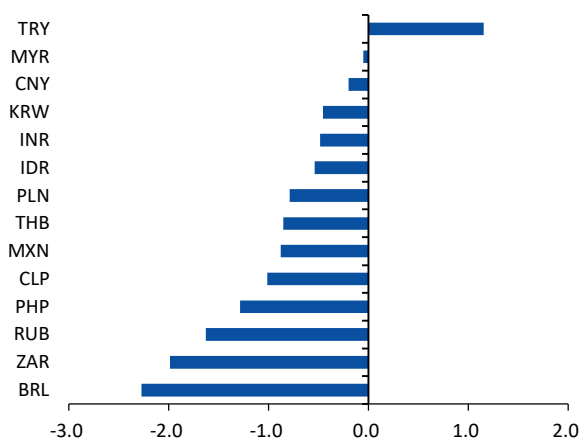
図表 4: 100 人当たりのワクチン接種人数(人)



出所: Our World in Data よりみずほ銀行作成

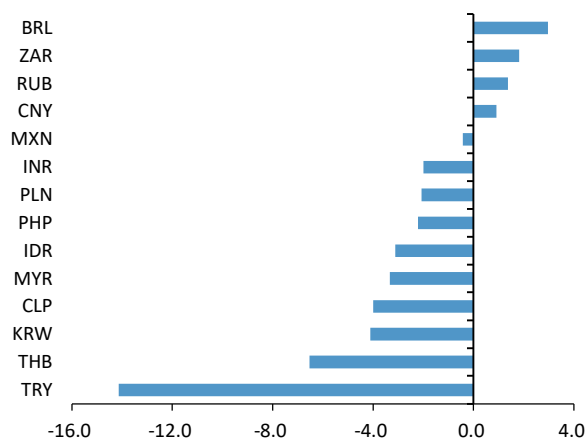
資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



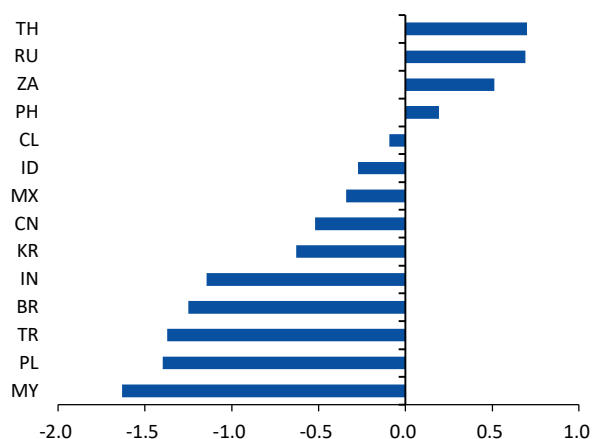
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



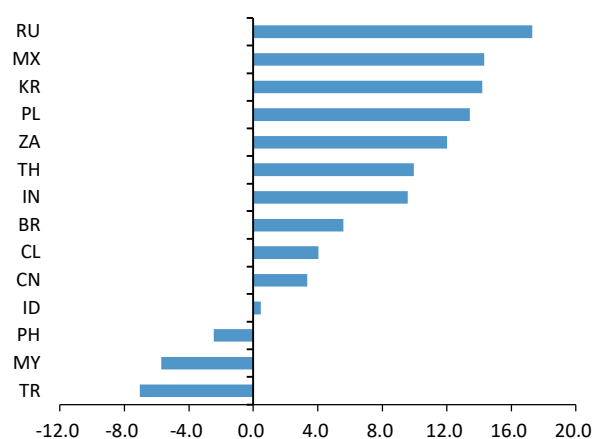
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



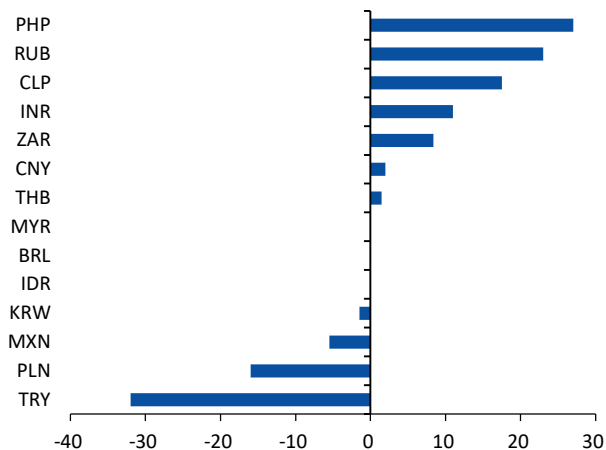
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株価年初来騰落率(%)



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

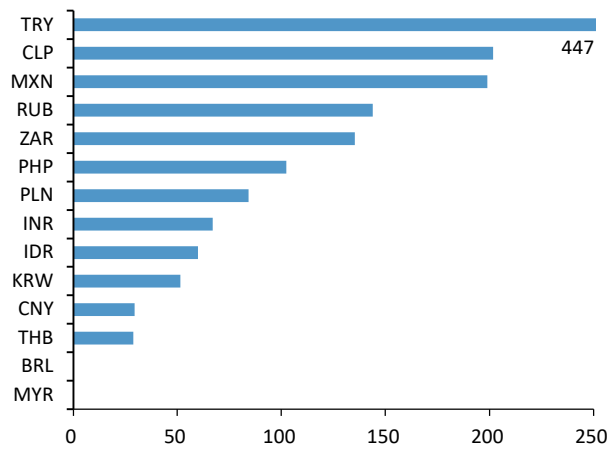
5年物スワップレート週間変化(bp)



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)

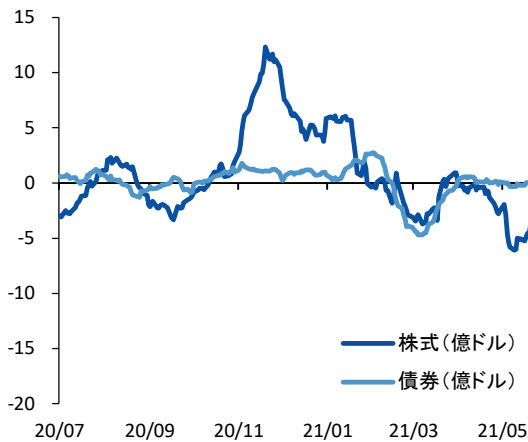


注: データの都合によりブラジルの値は未掲載。

出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

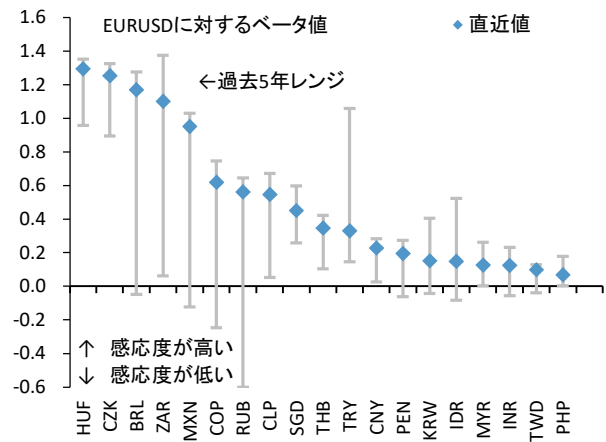
チャート集

主要新興国への証券投資(4週間移動平均)



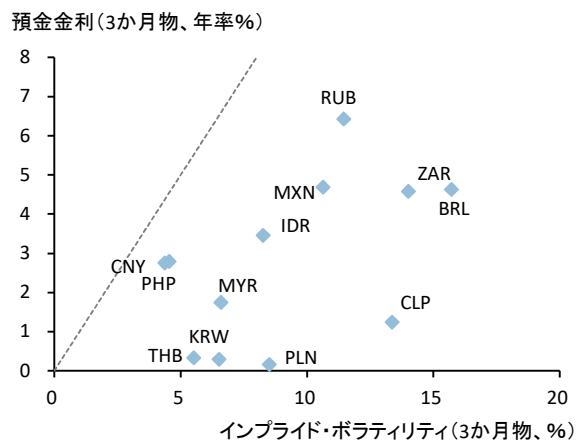
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

EM 通貨(対ドル)の EURUSD に対する感応度(過去 12 か月)



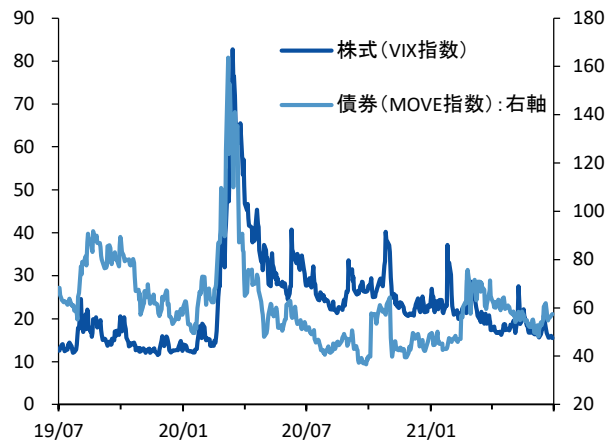
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

新興国の預金金利と為替ボラティリティ



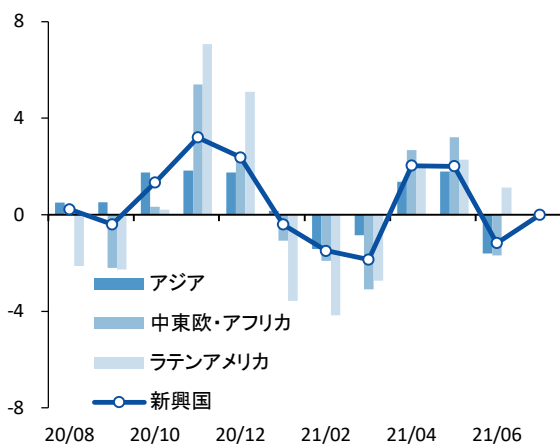
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX 指数、MOVE 指数)



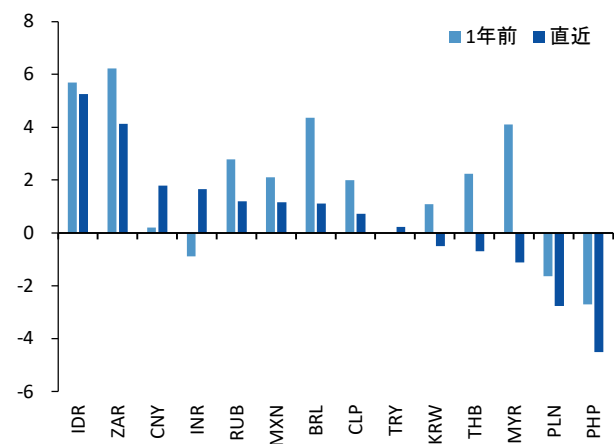
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

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28日 (月)	マレーシア	輸出(前年比)	57.5%	47.3%	63.0%	--
30日 (水)	韓国	鉱工業生産(前年比)	18.3%	15.6%	12.4%	--
30日 (水)	中国	非製造業PMI	55.3	53.5	55.2	--
30日 (水)	中国	製造業PMI	50.8	50.9	51.0	--
30日 (水)	タイ	国際収支:経常収支	-\$1400m	-\$2624m	-\$1298m	--
30日 (水)	タイ	貿易収支	--	\$3378m	\$2429m	--
7月1日 (木)	韓国	貿易収支	\$4877m	\$4441m	\$2925m	\$2944m
1日 (木)	中国	Caixin中国製造業PMI	51.9	51.3	52.0	--
1日 (木)	インドネシア	CPI(前年比)	1.5%	1.3%	1.7%	--
2日 (金)	韓国	CPI(前年比)	2.5%	--	2.6%	--
2日 (金)	シンガポール	購買部景気指数	50.7	--	50.7	--
5日 (月)	中国	Caixin中国PMIサービス業	55.2	--	55.1	--
5日 (月)	タイ	CPI(前年比)	--	--	2.4%	--
5日 (月)	シンガポール	小売売上高(前年比)	--	--	54.0%	--
6日 (火)	フィリピン	CPI(前年比, 2012年=100)	--	--	4.5%	--
7日 (水)	韓国	国際収支:経常収支	--	--	\$1909.9m	--
7日 (水)	台湾	CPI(前年比)	--	--	2.5%	--
7日 (水)	台湾	貿易収支	--	--	\$6.16b	--
7-14日	シンガポール	GDP(前年比)	--	--	1.3%	--
8日 (木)	マレーシア	BNM翌日物政策金利	--	--	1.8%	--
9日 (金)	フィリピン	貿易収支	--	--	-\$2734m	--
9日 (金)	中国	CPI(前年比)	--	--	1.3%	--
9日 (金)	中国	PPI 前年比	--	--	9.0%	--
中東欧・アフリカ						
6月30日 (水)	トルコ	貿易収支	-4.10b	-4.01b	-3.06b	--
30日 (水)	南ア	貿易収支(ラント)	46.2b	54.6b	51.2b	--
30日 (水)	ロシア	経常収支	--	23248m	16800m	--
7月1日 (木)	ロシア	実質小売売上高(前年比)	26.3%	27.2%	34.7%	--
3日 (土)	ロシア	GDP(前年比)	-0.7%	--	-0.7%	--
5日 (月)	トルコ	CPI(前年比)	--	--	16.6%	--
5日 (月)	トルコ	PPI 前年比	--	--	38.3%	--
8日 (木)	ロシア	CPI(前年比)	--	--	6.0%	--
9日 (金)	トルコ	経常収支	--	--	-1.71b	--
9日 (金)	ロシア	経常収支	--	--	--	--
ラテンアメリカ						
6月28日 (月)	メキシコ	貿易収支	1351.9m	339.7m	1500.6m	--
28日 (月)	ブラジル	融資残高	4147b	4178b	4126b	--
29日 (火)	ブラジル	FGVインフIGPM(前月比)	1.0%	0.6%	4.1%	--
30日 (水)	ブラジル	純債務対GDP比	60.7%	59.7%	60.5%	--
7月1日 (木)	ブラジル	貿易収支(月次)	\$11000m	\$10372m	\$9291m	--
2日 (金)	ブラジル	ブラジル 鉱工業生産(前年比)	24.6%	--	34.7%	--
5日 (月)	メキシコ	メキシコ 消費者信頼感	--	--	42.7	--
6日 (火)	メキシコ	メキシコ 総設備投資	--	--	1.4%	--
7日 (水)	ブラジル	ブラジル 小売売上高(前年比)	--	--	23.8%	--
8日 (木)	メキシコ	メキシコ CPI(前年比)	--	--	5.9%	--
8日 (木)	ブラジル	ブラジル IBGEインフIPCA(前月比)	--	--	0.8%	--

注: 2021 年 7 月 2 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 1～6月(実績)	SPOT	2021年 9月	12月	2022年 3月	6月	9月
対ドル								
エマージングアジア								
中国人民元	(CNY)	6.3570 ～ 6.5793	6.4691	6.50	6.45	6.40	6.35	6.35
香港ドル	(HKD)	7.7510 ～ 7.7864	7.7664	7.76	7.77	7.78	7.79	7.80
インドルピー	(INR)	72.269 ～ 75.651	74.559	74.8	73.3	74.8	77.3	75.6
インドネシアルピア	(IDR)	13865 ～ 14628	14503	14550	14120	14180	15100	14680
韓国ウォン	(KRW)	1080.08 ～ 1144.95	1132.90	1140	1140	1150	1150	1160
マレーシアリング	(MYR)	3.9957 ～ 4.1710	4.1587	4.18	4.07	4.12	4.28	4.18
フィリピンペソ	(PHP)	47.615 ～ 48.910	49.115	48.8	47.8	48.0	50.2	48.7
シンガポールドル	(SGD)	1.3157 ～ 1.3531	1.3494	1.35	1.32	1.34	1.36	1.33
台湾ドル	(TWD)	27.483 ～ 28.663	27.891	27.5	27.3	27.5	27.8	28.0
タイバーツ	(THB)	29.84 ～ 32.15	32.05	31.3	31.0	31.5	32.5	31.6
ベトナムドン	(VND)	22944 ～ 23164	23017	23090	22930	23060	23250	23080
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	71.5530 ～ 78.0400	73.4156	76.00	78.00	76.00	78.00	80.00
南アフリカランド	(ZAR)	13.4122 ～ 15.6625	14.4658	14.70	15.50	16.00	16.30	16.50
トルコリラ	(TRY)	6.8974 ～ 8.8008	8.6752	9.30	9.50	9.50	9.90	10.20
ラテンアメリカ								
ブラジルリアル	(BRL)	4.8942 ～ 5.8789	5.0490	5.05	4.95	4.90	5.00	5.30
メキシコペソ	(MXN)	19.5494 ～ 21.6357	20.0069	21.00	19.60	20.40	19.80	19.50
対円								
エマージングアジア								
中国人民元	(CNY)	15.731 ～ 17.286	17.248	17.23	17.52	17.81	17.95	18.11
香港ドル	(HKD)	13.233 ～ 14.311	14.365	14.43	14.54	14.65	14.63	14.74
インドルピー	(INR)	1.402 ～ 1.521	1.496	1.50	1.54	1.52	1.47	1.52
インドネシアルピア	(100IDR)	0.732 ～ 0.778	0.769	0.770	0.800	0.804	0.755	0.783
韓国ウォン	(100KRW)	9.308 ～ 9.910	9.848	9.82	9.91	9.91	9.91	9.91
マレーシアリング	(MYR)	25.548 ～ 26.906	26.802	26.79	27.76	27.67	26.64	27.51
フィリピンペソ	(PHP)	2.136 ～ 2.310	2.265	2.30	2.36	2.38	2.27	2.36
シンガポールドル	(SGD)	77.79 ～ 83.15	82.67	82.96	85.61	85.07	83.82	86.47
台湾ドル	(TWD)	3.655 ～ 4.001	3.992	4.07	4.14	4.15	4.10	4.11
タイバーツ	(THB)	3.405 ～ 3.561	3.477	3.58	3.65	3.62	3.51	3.64
ベトナムドン	(10000VND)	0.4446 ～ 0.4830	0.4846	0.49	0.49	0.49	0.49	0.50
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	1.364 ～ 1.538	1.518	1.47	1.45	1.50	1.46	1.44
南アフリカランド	(ZAR)	6.657 ～ 8.181	7.713	7.62	7.29	7.13	6.99	6.97
トルコリラ	(TRY)	12.436 ～ 15.265	12.859	12.04	11.89	12.00	11.52	11.27
ラテンアメリカ								
ブラジルリアル	(BRL)	18.478 ～ 22.632	22.099	22.18	22.83	23.27	22.80	21.70
メキシコペソ	(MXN)	5.018 ～ 5.621	5.575	5.33	5.77	5.59	5.76	5.90

注:1. 実績の欄は2021年6月30日まで。SPOTは7月2日の8時00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。