2021 年 7 月 9 日

The Emerging Markets Weekly

政治情勢が嫌気され BRL 売りが続く

新興国市場： 先週末 2 日、アジア時間の新興国通貨は全面安。米 6 月雇用統計の発表を控えて、警戒感が先行した。COVID-19 による死者数が過去最多となったことで THB が売られたほか、行動規制の強化を受けて IDR も軟調。欧米時間は、強弱入り混じる米雇用統計の内容に量的緩和縮小への警戒感が後退。金利低下に株価上昇が続き、新興国通貨も反発した。ZAR や MXN は前日比+1.0%超上昇した。週初 5 日、アジア時間の新興国通貨は小幅高。前週末の流れを引き継いだ。欧米時間は、米国休場で動意の薄い展開。個別には、大統領の不正疑惑が嫌気された BRL の下げが目立った。6 日、アジア時間の新興国通貨はまちまち。前日の OPEC プラスが減産枠で合意なく終了したことで、原油高（≒インフレ）の長期化懸念が台頭。6 月消費者物価指数が中銀目標を上回ったことが嫌気され PHP が売られた。欧米時間の新興国通貨は下落。米 6 月 ISM 非製造業景気指数が市場予想を下回り市場にリスクオフムードが拡がった。BRL は政治情勢が懸念され前日比▲2.0%下落、原油安に RUB は同▲1.3%下げた。7 日、アジア時間の新興国通貨は、前日のリスクオフムードが継続し総じて軟調。韓国の COVID-19 の新規感染者の大幅増が懸念され KRW が売られたほか、PHP も続落した。欧米時間の新興国通貨は、米株の下げに連れ安した後、米株の反発でやや下落幅を縮小した。政治問題を抱える BRL が続落した一方、ZAR と MXN は反発となった。8 日、アジア時間の新興国通貨は下落。アジア域内の COVID-19 感染者の拡大が重しとなった。THB や KRW が下落。MYR は連立政権内からの首相の辞任要求も嫌気された。欧米時間も冴えない動きが継続。米株の下落にリスクオフムードが漂う中、ユーロ高の動きに東欧通貨は反発も、BRL や MXN、ZAR が軟調だった。

アジア： インドネシア政府は 1 日、COVID-19 の感染再拡大を踏まえ、3 日から 20 日までジャワ島およびバリ島の一部で行動制限を強化すると発表した。中国国務院は 7 日、預金準備率の引き下げなど緩和的な金融政策を検討していることを示唆した。企業の資金調達コストを引き下げ、国際商品市況の上昇による企業経営への圧迫を軽減する。マレーシア中央銀行（BNM）は 8 日、政策金利を過去最低の 1.75%で据え置いた。声明文で BNM は、COVID-19 の感染拡大を巡り 6 月に強化された経済活動の制限によって成長の勢いが損なわれると指摘。一方、好調な輸出やワクチン接種率の上昇が今後の景気回復を後押しするほか、通年の物価上昇率は低水準で推移するとの見方を示した。

中東欧・アフリカ： 5 日発表のトルコ 6 月消費者物価指数（CPI）は前年比+17.5%と 5 月（同+16.6%）から加速し、2019 年 5 月以来の高水準となった。食料品価格の上昇が全体を押し上げた。エルドアン大統領が「7、8 月には利下げを」と求める中、14 日のトルコ中央銀行（CBRT）の政策判断が注目される。

ラテンアメリカ： ブラジル連邦検察は 2 日、COVID-19 のワクチン輸入に関する汚職に関与した疑いがあるとして、ボルソナロ大統領への捜査許可を最高裁に申請した。また、3 日には各地で何千人規模の反政権デモが発生した。

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 尭大
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（マレーシア）

7 月金融政策会合～引き続きリスクは下向き方向に

市場営業部
マーケット・エコノミスト
堀　尭大
03-3242-7065
takahiro.hori@mizuho-bk.co.jp

マレーシア中銀（BNM）は 8 日の金融政策委員会（MPC）で、翌日物政策金利を1.75%に据え置いた。ブルームバーグの事前予想では21 人中 19 人のエコノミストが現状維持としていた。昨年 5 月の利下げを最後に政策金利は 6 会合連続で据え置きとなっており、リーマンショック後の 2010 年以来、史上最低での推移が続いている（図表 1）。

声明文では、世界経済の回復ペースが加速しているとしたものの、一部先進国と新興国では回復度合いに差が出ている点を指摘。国内経済に関しては 6 月 1 日から新型コロナウイルス対策のロックダウンが敷かれたことで、1～3 月期に見られた経済回復の勢いは弱まっており、ロックダウン措置の延長が今後の経済成長に顕著な下振れをもたらす可能性があるとの見方を示した。一方で、政府が先に発表した景気刺激策「国民の福利と経済回復パッケージ（Pemulih）」や堅調な外需、ワクチン接種の進展が景気回復に寄与すると述べ、利下げを見送った経緯を説明した。

また、物価動向に関しては、図表 2 に見られる様に、昨年はパンデミックの影響でインフレ率が大きく落ち込んだため、4～6 月期に関して、前年比で特に強い結果が出ることを予想している。しかしその後は騰勢が弱まっていくとしており、目標レンジである前年比+2.5～+4.0%の下限付近となる見通しを示した。この背景には食料品と燃料価格を除いたコア CPI が軟調推移となっていることがあり、国内での活動制限措置が継続している中、今後も下押し圧力は強いとみられる。コア CPI に関しては年間で同+0.5～1.5%との予想を据え置いた。そのほか、原油をはじめとする資源価格動向に左右されるとしており外部要因による物価変動リスクをより警戒する姿勢が見受けられた。

BNM は現在の金融政策を適切とし、今後も物価水準と国内景気の動向を注視し、政府の経済政策の成果などを踏まえて必要に応じて金融政策を活用していくと総括した。国内の感染拡大状況に鑑みれば、当面は過去最低の金利水準のもと緩和的な運営が継続すると考えられる。

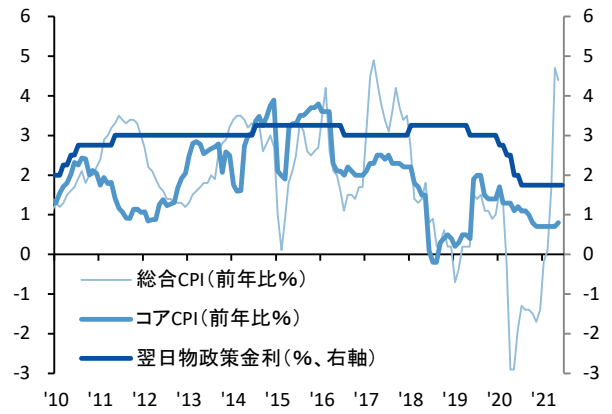
MYR の動向については、上値の重い推移を予想する。FOMC のタカ派な内容が意識された 6 月中旬以降、ドル高基調が続いている。片や、21 年後半にかけて、新興国においてもワクチン接種が拡大し、経済成長見通しが改善するとの見方が強かったが、多くの地域で新型コロナウイルスの感染が再拡大した影響でアジア通貨は値を下げる展開となっている（図表 3）。

ASEAN 域内では新型コロナウイルスの感染動向が引き続き大きな相場要因となりそうで、その局面においてはワクチン接種の進捗状況も相応に意識されよう。図表 4 に示される通り、ASEAN 地域を見ても徐々に差が出つつあり、ASEAN-5 の中で最も接種が進んでいる点は好材料である。とは言っても、接種の効果の示現までに要する時間には不確実性があり、実際に国内での感染抑制が確認されるまでは MYR が積極的に買われる展開にはならないと考える。

政治面では 7 日に、新型コロナウイルスの対策の失敗などを理由にマレーシア連立政権の最大政党である統一マレー国民組織（UMNO）はムヒディン首相の支持を取

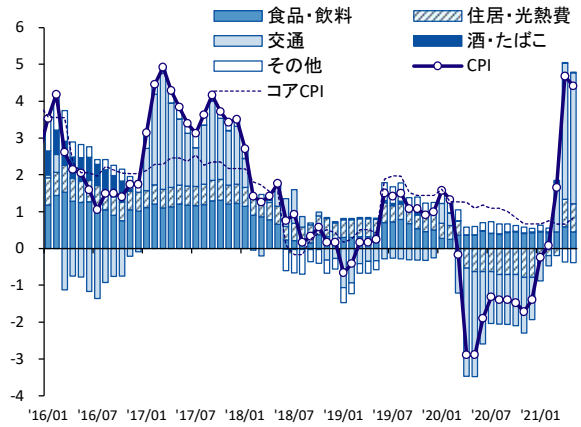
り下げ、辞任を要求するといった、政治混乱の懸念が再燃している。こうした状況から MYR は約 1 年ぶりの安値水準を推移しており、今後も安値を更新する展開に警戒したい。

図表 1:政策金利と消費者物価指数



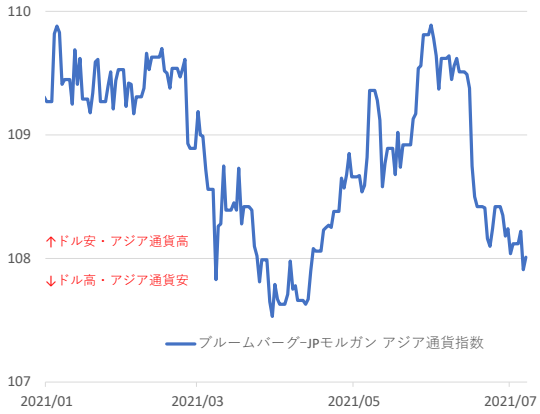
出所:マレーシア中央銀行、マレーシア統計局、CEIC、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 2:消費者物価上昇率の内訳(前年比%)



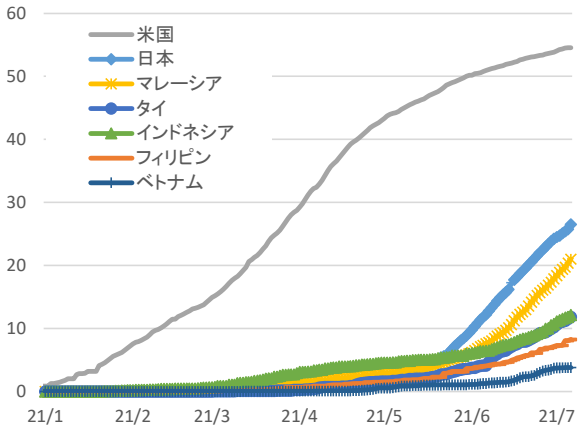
出所:マレーシア統計局、CEIC、みずほ銀行

図表 3:アジア通貨インデックス



出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

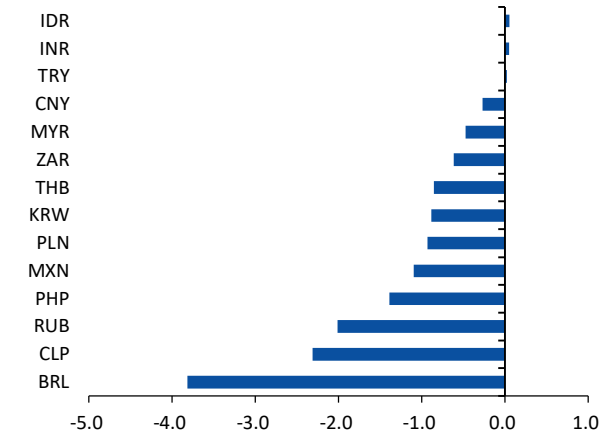
図表 4:100 人当たりワクチン接種状況(人、7/6 時点)



出所:Our World in data、みずほ銀行

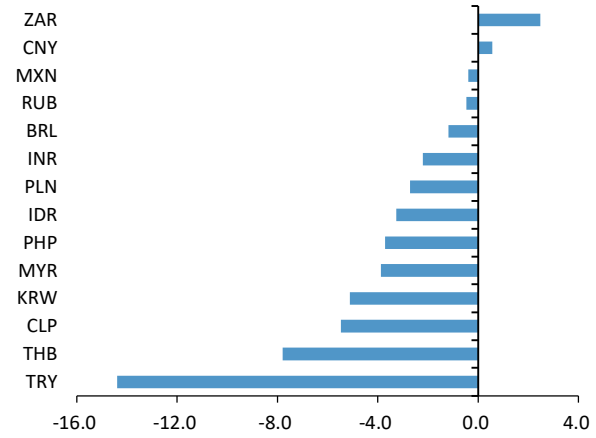
資産別騰落率

為替週間騰落率（対ドル、%）



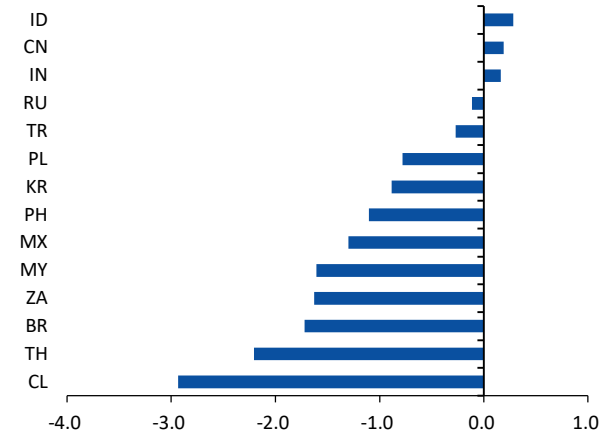
出所：ブルームバーグ、みずほ銀行

為替年初来騰落率（対ドル、%）



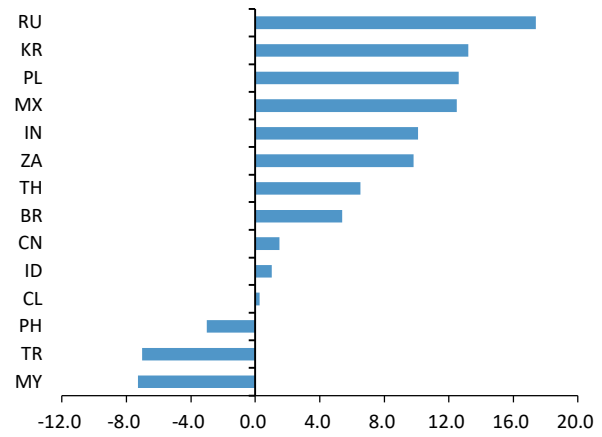
出所：ブルームバーグ、みずほ銀行

株価週間騰落率（%）



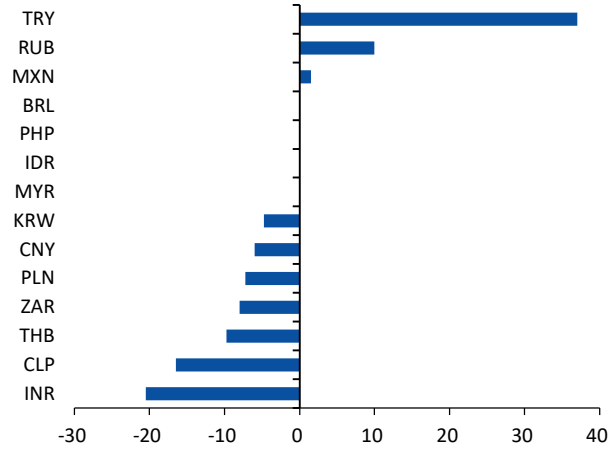
出所：ブルームバーグ、みずほ銀行

株価年初来騰落率（%）



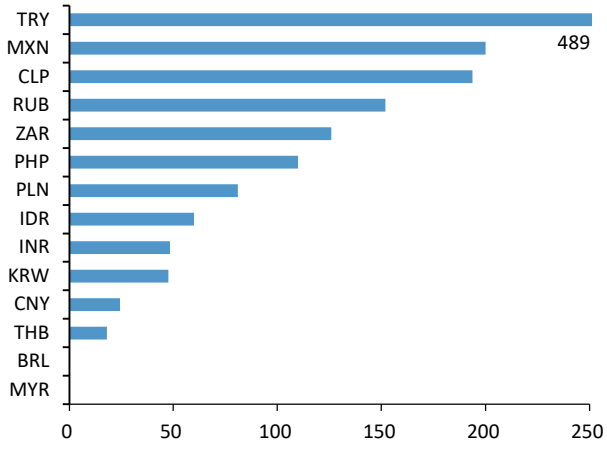
出所：ブルームバーグ、みずほ銀行

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）



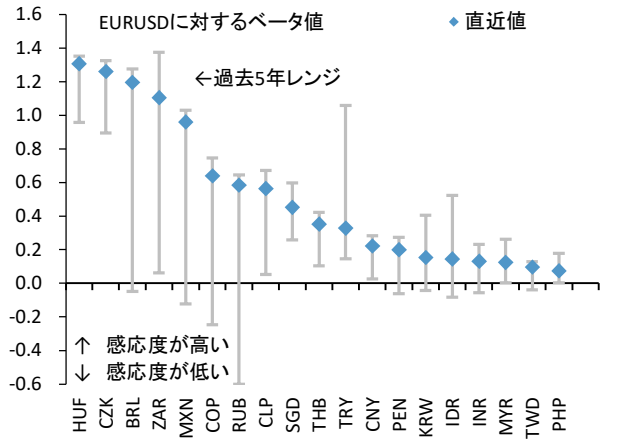
注：データの都合によりブラジルの値は未掲載。
出所：ブルームバーグ、みずほ銀行

チャート集

主要新興国への証券投資（4 週間移動平均）

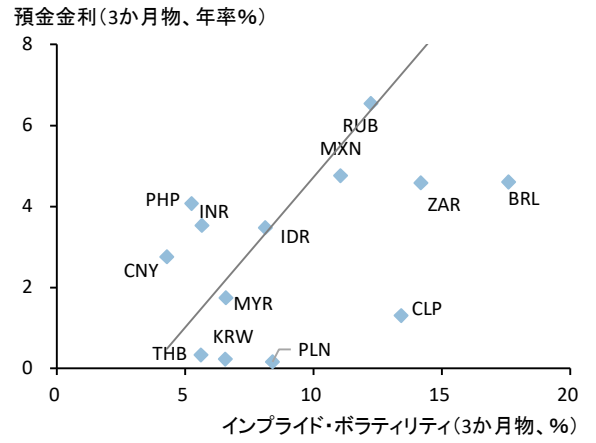
出所：ブルームバーグ、みずほ銀行

EM 通貨（対ドル）の EURUSD に対する感応度（過去 12 か月）



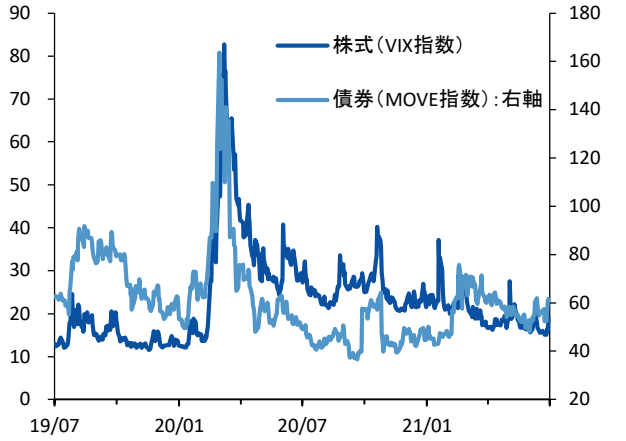
出所：ブルームバーグ、みずほ銀行

新興国の預金金利と為替ボラティリティ



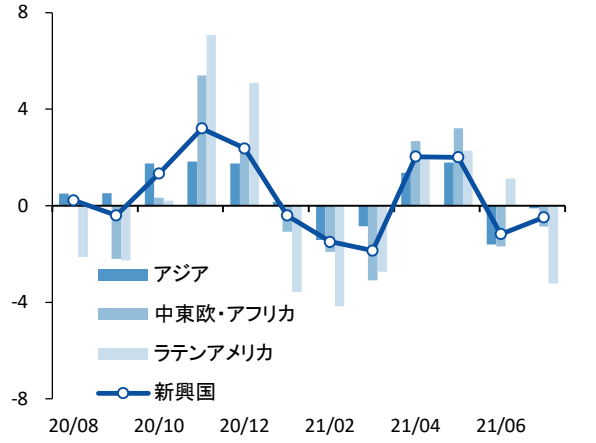
出所：ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ（VIX 指数、MOVE 指数）



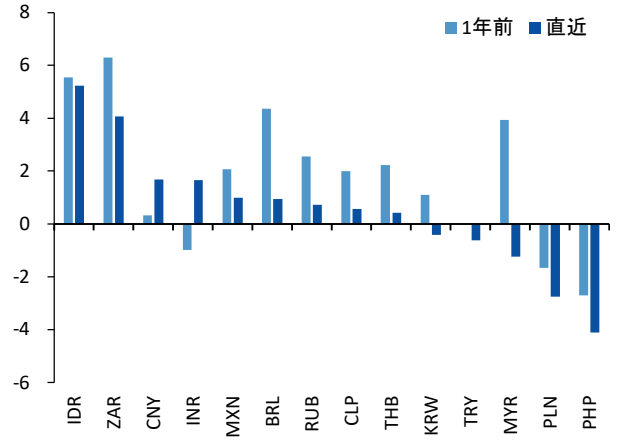
出所：ブルームバーグ、みずほ銀行

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
7月5日	(月)	中国	Caixin中国PMIｻｰﾋﾞｽ業	54.9	50.3	55.1	--
5日	(月)	タイ	CPI(前年比)	1.1%	1.3%	2.4%	--
5日	(月)	シンガポール	小売売上高(前年比)	65.0%	79.7%	54.0%	--
6日	(火)	フィリピン	CPI(前年比､2012年=100)	4.3%	4.1%	4.5%	--
7日	(水)	韓国	国際収支:経常収支	--	$10761.2m	$1909.9m	--
7日	(水)	台湾	貿易収支	$5.70b	$5.15b	$6.16b	--
7-14日		シンガポール	GDP(前年比)	14.2%	--	1.3%	--
8日	(木)	マレーシア	BNM翌日物政策金利	1.8%	--	1.8%	--
9日	(金)	フィリピン	貿易収支	-$2621m	--	-$2734m	--
9日	(金)	中国	CPI(前年比)	1.3%	--	1.3%	--
9日	(金)	中国	PPI 前年比	8.8%	--	9.0%	--
11-16日		フィリピン	総合国際収支	--	--	-$1397m	--
12日	(月)	マレーシア	鉱工業生産(前年比)	--	--	50.1%	--
12日	(月)	インド	鉱工業生産(前年比)	--	--	134.4%	--
12日	(月)	インド	CPI(前年比)	--	--	6.3%	--
13日	(火)	中国	貿易収支	$44.40b	--	$45.53b	$45.54b
14日	(水)	インド	卸売物価(前年比)	--	--	12.9%	--
14-17日		フィリピン	海外送金(前年比)	--	--	12.7%	--
15日	(木)	中国	GDP(前年比)	8.1%	--	18.3%	--
15日	(木)	中国	小売売上高(前年比)	10.8%	--	12.4%	--
15日	(木)	中国	鉱工業生産(前年比)	8.0%	--	8.8%	--
15日	(木)	中国	固定資産投資(除農村部/年初来/前年比)	12.0%	--	15.4%	--
15日	(木)	インドネシア	貿易収支	--	--	$2361m	--
15日	(木)	インド	輸出(前年比)	--	--	69.4%	--
15日	(木)	インド	輸入(前年比)	--	--	73.6%	--
15日	(木)	韓国	韓国銀行7日間ﾚﾎﾟﾚｰﾄ	--	--	0.50%	--
16日	(金)	シンガポール	非石油地場輸出(前年比)	--	--	8.8%	--
中東欧・アフリカ							
7月5日	(月)	トルコ	CPI(前年比)	16.8%	17.5%	16.6%	--
5日	(月)	トルコ	PPI 前年比	41.4%	42.9%	38.3%	--
8日	(木)	ロシア	CPI(前年比)	6.4%	6.5%	6.0%	--
12日	(月)	南ア	製造業生産(季調前/前年比)	--	--	87.9%	--
12日	(月)	ロシア	貿易収支	11.4b	--	10.6b	--
13日	(火)	トルコ	鉱工業生産(前年比)	--	--	66.0%	--
14日	(水)	南ア	小売売上高(実質値､前年比)	--	--	95.8%	--
14日	(水)	トルコ	1週間ﾚﾎﾟﾚｰﾄ	--	--	19.0%	--
ラテンアメリカ							
7月6日	(火)	メキシコ	総設備投資	42.0%	43.1%	1.4%	--
7日	(水)	ブラジル	FGVｲﾝﾌﾚ率IGP-DI(前月比)	0.2%	0.1%	3.4%	--
7日	(水)	ブラジル	小売売上高(前年比)	17.3%	16.0%	23.8%	--
8日	(木)	メキシコ	CPI(前年比)	5.8%	5.9%	5.9%	--
8日	(木)	ブラジル	IBGEｲﾝﾌﾚIPCA(前月比)	0.6%	0.5%	0.8%	--
12日	(月)	メキシコ	メキシコ　鉱工業生産(季調前/前年比)	--	--	36.6%	--
12日	(月)	メキシコ	メキシコ　製造業生産(季調前/前年比)	--	--	52.0%	--
13日	(火)	ブラジル	ブラジル　IBGEｻｰﾋﾞｽ部門売上高 前年比	--	--	19.8%	--
14日	(水)	ブラジル	ブラジル　経済活動(前年比)	--	--	15.9%	--
16日	(金)	ブラジル	ブラジル　FGV CPI IPC-S	--	--	--	--

注:2021 年 7 月 9 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	6.4905	6.50	6.45	6.40	6.35	6.35
香港ドル	（HKD）	7.7510	～ 7.7864	7.7680	7.76	7.77	7.78	7.79	7.80
インドルピー	（INR）	72.269	～ 75.651	74.714	74.8	73.3	74.8	77.3	75.6
インドネシアルピア	（IDR）	13865	～ 14628	14525	14550	14120	14180	15100	14680
韓国ウォン	（KRW）	1080.08	～ 1144.95	1144.95	1140	1140	1150	1150	1160
マレーシアリンギ	（MYR）	3.9957	～ 4.1710	4.1823	4.18	4.07	4.12	4.28	4.18
フィリピンペソ	（PHP）	47.615	～ 48.910	49.880	48.8	47.8	48.0	50.2	48.7
シンガポールドル	（SGD）	1.3157	～ 1.3531	1.3522	1.35	1.32	1.34	1.36	1.33
台湾ドル	（TWD）	27.483	～ 28.663	28.007	27.5	27.3	27.5	27.8	28.0
タイバーツ	（THB）	29.84	～ 32.15	32.48	31.3	31.0	31.5	32.5	31.6
ベトナムドン	（VND）	22944	～ 23164	23002	23090	22930	23060	23250	23080
中東欧・アフリカ									
ロシアルーブル	（RUB）	71.5530	～ 78.0400	74.7641	76.00	78.00	76.00	78.00	80.00
南アフリカランド	（ZAR）	13.4122	～ 15.6625	14.3325	14.70	15.50	16.00	16.30	16.50
トルコリラ	（TRY）	6.8974	～ 8.8008	8.6889	9.30	9.50	9.50	9.90	10.20
ラテンアメリカ									
ブラジルレアル	（BRL）	4.8942	～ 5.8789	5.2604	5.05	4.95	4.90	5.00	5.30
メキシコペソ	（MXN）	19.5494	～ 21.6357	20.0004	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	16.921	17.23	17.52	17.81	17.95	18.11
香港ドル	（HKD）	13.233	～ 14.311	14.132	14.43	14.54	14.65	14.63	14.74
インドルピー	（INR）	1.402	～ 1.521	1.469	1.50	1.54	1.52	1.47	1.52
インドネシアルピア	（100IDR）	0.732	～ 0.778	0.756	0.770	0.800	0.804	0.755	0.783
韓国ウォン	（100KRW）	9.308	～ 9.910	9.590	9.82	9.91	9.91	9.91	9.91
マレーシアリンギ	（MYR）	25.548	～ 26.906	26.271	26.79	27.76	27.67	26.64	27.51
フィリピンペソ	（PHP）	2.136	～ 2.310	2.201	2.30	2.36	2.38	2.27	2.36
シンガポールドル	（SGD）	77.79	～ 83.15	81.19	82.96	85.61	85.07	83.82	86.47
台湾ドル	（TWD）	3.655	～ 4.001	3.921	4.07	4.14	4.15	4.10	4.11
タイバーツ	（THB）	3.405	～ 3.561	3.374	3.58	3.65	3.62	3.51	3.64
ベトナムドン	（10000VND）	0.4446	～ 0.4830	0.4773	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	1.469	1.47	1.45	1.50	1.46	1.44
南アフリカランド	（ZAR）	6.657	～ 8.181	7.659	7.62	7.29	7.13	6.99	6.97
トルコリラ	（TRY）	12.436	～ 15.265	12.625	12.04	11.89	12.00	11.52	11.27
ラテンアメリカ									
ブラジルレアル	（BRL）	18.478	～ 22.632	20.872	22.18	22.83	23.27	22.80	21.70
メキシコペソ	（MXN）	5.018	～ 5.621	5.489	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 9 日の 7 時 30 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に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。