

2021 年 7 月 16 日

The Emerging Markets Weekly

治安悪化を受けて ZAR が下落

五輪開催に伴う連休のため、来週は休刊とさせていただきます。

今回は 2021 年 7 月 30 日発刊です。

新興国市場：先週末 9 日、アジア時間の新興国通貨は総じて安い。COVID-19 感染拡大およびそれに伴う行動規制強化の動きが重しとなった。欧米時間の新興国通貨は反発。欧米株の上昇でリスク心理が改善した。なかでも、ZAR、MXN や RUB などの資源国通貨が堅調だった。週初 12 日、アジア時間の新興国通貨は小幅高。先週末の流れを引き継ぎ、アジア株が堅調に推移した。欧米時間に入ると、米 7 月消費者物価指数(CPI)やパウエル FRB 議長の議会証言を控え、新興国通貨は方向感を欠いた。個別には休場明けの BRL が 9 日比で+1.7%上昇した一方、ZAR は治安悪化が嫌気され前日比▲1.3%下落した。13 日、アジア時間の新興国通貨は小幅上昇。中国の予想以上の輸出の伸びが好感し、堅調なアジア株の推移が支えとなった。欧米時間は、新興国通貨が上昇幅を縮小。米 6 月 CPI が市場予想を大幅に上回り、米株安・金利上昇でリスク心理が悪化した。ZAR は暴動悪化に前日比▲2.2%と続落。MXN は大統領が指名した次期中銀総裁候補の利上げ否定発言に、政府による介入が読み取られ前日比▲1.0%値を下げた。14 日、アジア時間の新興国通貨は前日の流れを引き継ぎ軟調。PHP や KRW が下げた。ただ、欧米時間は一転、新興国通貨が反発。パウエル FRB 議長が議会証言で早期の緩和解除へ慎重な姿勢を示し、米金利低下・株反発でリスク心理が改善した。BRL は政府が 2021 年の経済成長率見通しを上方修正したことも重なり、前日比+1.8%上昇。ZAR も大幅に反発した。この流れから、15 日のアジア時間の新興国通貨は総じて反発。KRW や TWD が上げた。欧米時間の新興国通貨は反落。欧米株や資源価格の下落が重しとなった。BRL や ZAR の反落が目立った。

アジア：韓国政府は 9 日、COVID-19 感染対策のため 12 日から 2 週間、首都ソウル近郊の規制レベルを最高水準に引き上げると発表した。中国人民銀行(PBoC、中央銀行)は 9 日、銀行の預金準備率を 50bp 引き下げると発表した。一部地域銀行を除く金融機関が対象で 15 日より実施し、中小零細企業向けの貸出増を促す。12 日発表のインド 6 月消費者物価指数(CPI)は前年比+6.3%と市場予想(同+6.5%)を下回った。ただ、インフレ目標(+2~6%)は引き続き上回っている。15 日発表の中国の 4~6 月期実質 GDP は前期比+1.3%と市場予想(同+1.0%)を上回った。ただし 1~3 月期については下方修正(同+0.6%→同+0.4%)された。韓国銀行(BOK)は 15 日、政策金利を 0.50%に据え置くことを決定した。委員 1 名は利上げを主張した。BOK は声明文で、緩和の度合いを調整することが適切か今後判断すると述べた。

中東欧・アフリカ：南アフリカのズマ前大統領が法廷侮辱罪で収監されたことへの抗議デモは、COVID-19 を巡る行動規制で困窮した貧困層の不満と相まって暴徒化。同国政府が 12 日、治安回復のため軍を動員する事態に至った。トルコ中央銀行(CBRT)は 14 日、政策金利を 19.00%に据え置くことを決定した。声明文で、インフレ率が 4 月のインフレーションレポートの予測経路に沿って大幅に低下するまで現在の引き締めスタンスを断固維持すると述べた。

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(韓国)

BOK は政策調整の議論へ

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 15 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%で据え置くことを決定した(図表 1)。据え置き判断は 2020 年 7 月以降で 9 会合連続となる。ただ、1 名の委員が利上げを主張したことが李総裁の会見で明らかとなった。また、声明文は以下のように、今後は金融緩和の度合いを調整することが適当かどうかを判断していくという一文で締めくくられた。

In this process the Board will judge whether it is appropriate to adjust the degree of accommodation while thoroughly assessing developments related to COVID-19, changes in the pace of growth and inflation, and the risk of a buildup of financial imbalances.

声明文で BOK は、COVID-19 の変異種による感染拡大に警戒感を示した。実際、韓国でもソウル近郊で行動規制が最高水準に引き上げられると発表されたばかり。改善が見えつつある民間消費も、感染再拡大の影響により一時的に弱含むとの見通しも示した。もっとも、その後には補正予算の執行により民間消費は回復基調に戻ると BOK はみており、4%程度という GDP 成長率の見通しは維持した(図表 2)。

また、インフレ率については 2%台半ばの状況にあり、前回 5 月会合時点(2%強)から上昇した点に言及。期待インフレ率も 2%台前半と前回(2%強)からやや上昇したと述べた。BOK 自身の年内のインフレ率見通しについては、しばらく 2%台前半での推移が続くとし、前回(1%台後半)から上方修正したほか、コア・インフレ率見通しも 1%台半ばと前回(1%強)から引き上げた。

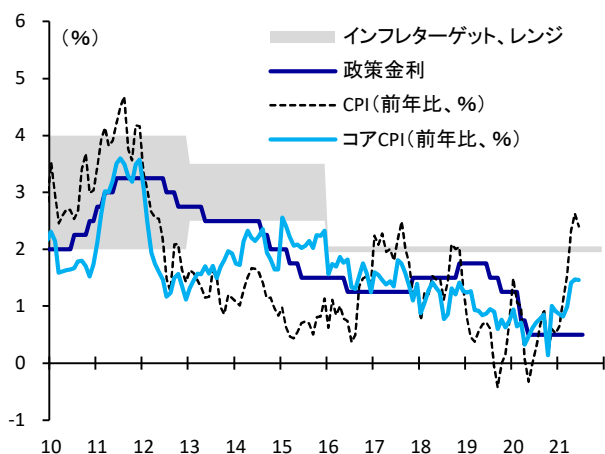
このほか、金融不均衡のリスクに関しては、家計の借り入れの伸び率が引き続き高水準にあり、上半期ベースでみた場合記録的な水準にあると指摘した。住宅価格についても、国内全域で急速な上昇が続いていると警戒感を維持している(図表 3、4)。

こうした状況認識の下、前掲した通り、BOK は COVID-19 を巡る動向のほか、経済成長やインフレの加速ペース、金融不均衡リスクの蓄積を綿密に評価したうえで、金融緩和の度合いを調整すべきか判断するとの方針を示した。李総裁は会見で、多くの委員が金融不均衡のリスクへの対応に注力すべきと考えていると明かしたほか、1、2 回の利上げでは金融不均衡を解消できないとも述べたことは興味深い。

前回の 5 月会合を振り返ると、BOK は年内の利上げは経済の回復度合いに依存するとしていた。6 月に開催された半期インフレ目標検証結果を発表する会見では、李総裁が「年内の適切な時点から緩和的な金融政策を秩序立てて正常化していく」と発言。「年内利上げ」に一步踏み込んだ格好となっていた。そして今会合においては 1 名の委員が利上げを主張。声明文を締める一文にも金融政策の正常化(≒利上げ)を模索する姿勢が読み取れる。

李総裁は会見で「利上げのタイムテーブルはない」としている。しかし、年内の金融政策会合はあと 3 回を残すのみだ。次回 8 月会合では、利上げを主張する委員が増える、もしくはコロナ禍で導入した流動性補完措置の見直し等のアクションがあり得るのではないかと。COVID-19 の感染再拡大が収束に向かうのであれば 10 月もしくは 11 月会合で利上げに踏み出す環境も整ってこよう。

図表 1: 政策金利とインフレ率



出所: BOK、CEIC、みずほ銀行

図表 2: BOK の経済見通し(2021 年 5 月時点)

	2020年 (前年比)	2021年		2022年	
		通年	上半期	下半期	通年
実質GDP成長率	-1.0%	3.7%	4.2%	4.0%	3.0%
民間最終消費支出	-4.9%	1.0%	4.0%	2.5%	3.5%
設備投資	6.8%	10.7%	4.3%	7.5%	3.5%
知的財産投資	3.6%	3.6%	5.0%	4.3%	3.8%
建設投資	-0.1%	-1.0%	3.4%	1.3%	2.5%
輸出(財)	-0.5%	14.8%	4.0%	9.0%	2.5%
輸入(財)	-0.1%	11.0%	5.9%	8.3%	3.5%
消費者物価指数(CPI)	0.5%	1.7%	2.0%	1.8%	1.4%

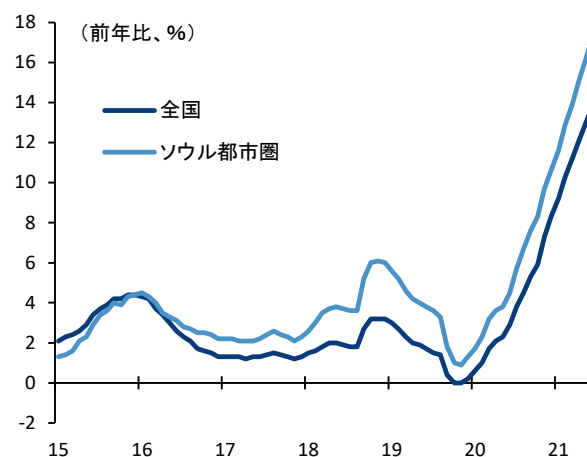
出所: BOK、みずほ銀行

図表 3: 家計向けローン残高



出所: BOK、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 4: 住宅価格

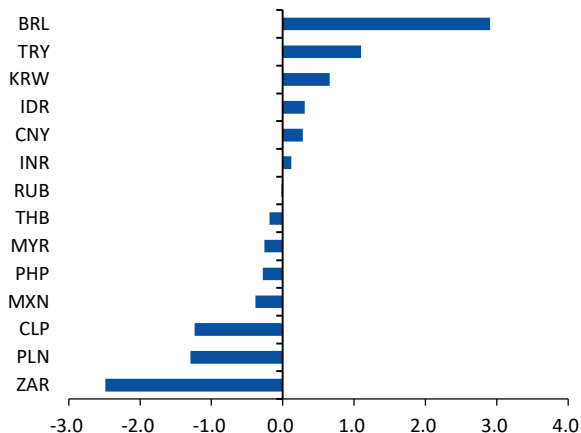


(注) 住宅価格指数の変化率をプロット

出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

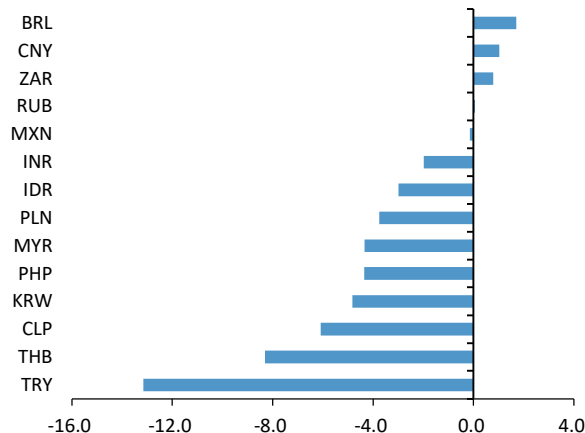
資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



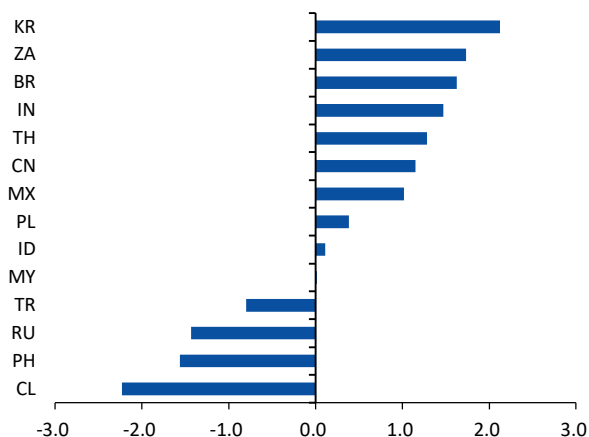
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



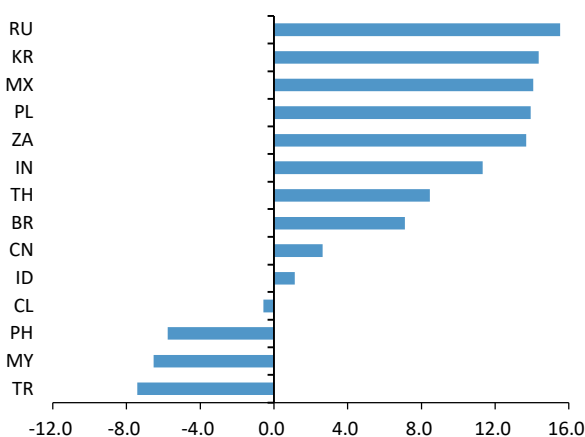
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



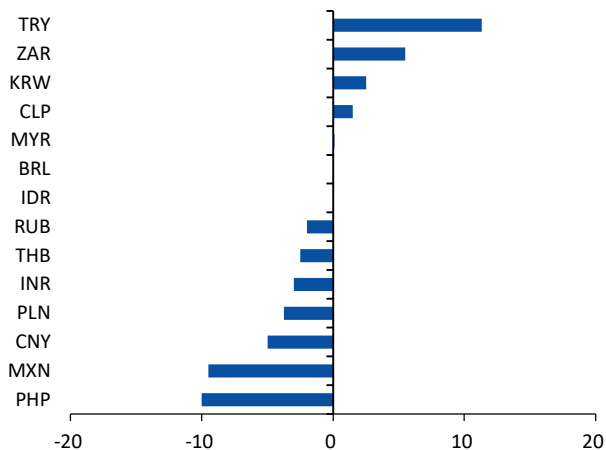
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価年初来騰落率(%)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

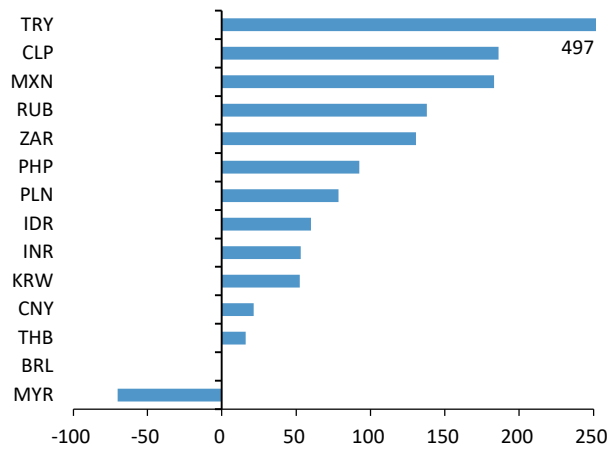
5 年物スワップレート週間変化(bp)



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)

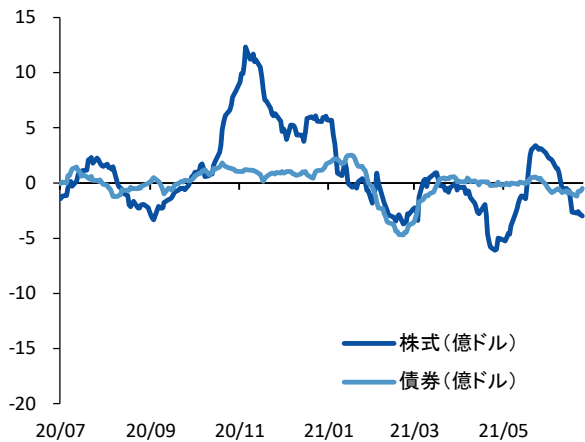


注: データの都合によりブラジルの値は未掲載。

出所: ブルームバーク、みずほ銀行

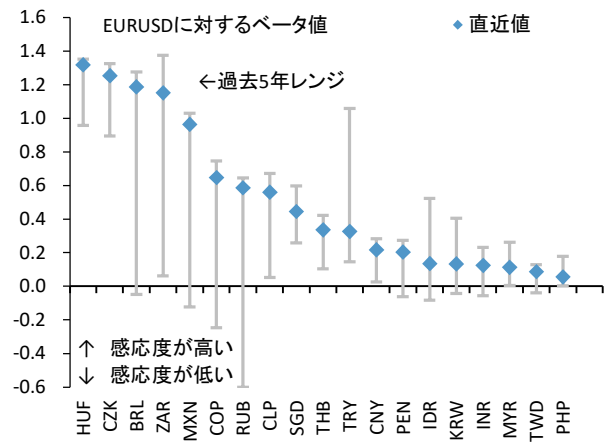
チャート集

主要新興国への証券投資(4週間移動平均)



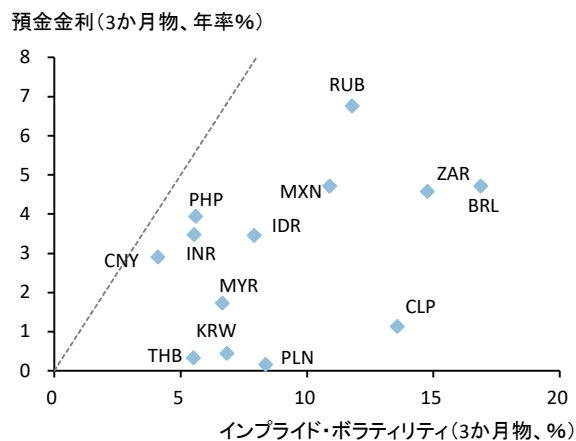
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

EM通貨(対ドル)のEURUSDに対する感応度(過去12か月)



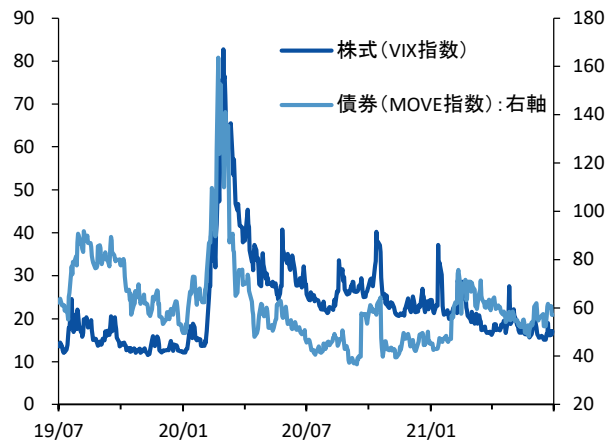
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

新興国の預金金利と為替ボラティリティ



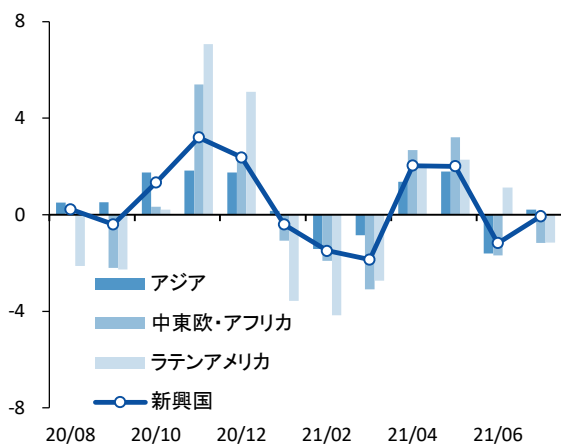
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX指数、MOVE指数)



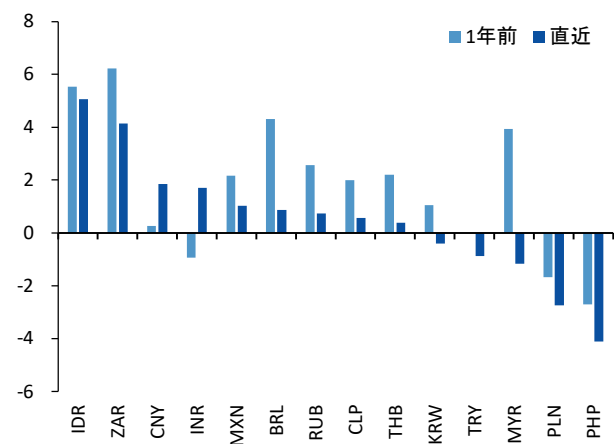
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

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						
7月12日 (月)	マレーシア	鉱工業生産(前年比)	28.0%	26.0%	50.1%	--
12日 (月)	インド	鉱工業生産(前年比)	32.0%	29.3%	134.4%	--
12日 (月)	インド	CPI(前年比)	6.6%	6.3%	6.3%	--
13日 (火)	中国	貿易収支	\$44.50b	\$51.b	\$45.53b	\$45.54b
14日 (水)	韓国	失業率(季調済)	3.8%	3.7%	3.8%	--
14日 (水)	シンガポール	GDP(前年比)	14.6%	14.3%	1.3%	--
14日 (水)	インド	卸売物価(前年比)	12.2%	12.1%	12.9%	--
14-17日	フィリピン	海外送金(前年比)	--	13.1%	12.7%	--
15日 (木)	中国	GDP(前年比)	8.0%	7.9%	18.3%	--
15日 (木)	中国	小売売上高(前年比)	10.8%	12.1%	12.4%	--
15日 (木)	中国	鉱工業生産(前年比)	7.9%	8.3%	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%	15.0%	15.4%	--
15日 (木)	インドネシア	貿易収支	\$2050m	\$1316m	\$2361m	--
15日 (木)	インド	輸出(前年比)	--	48.3%	69.4%	--
15日 (木)	インド	輸入(前年比)	--	98.3%	73.6%	--
15日 (木)	韓国	韓国銀行7日間レボレート	0.50%	0.50%	0.50%	--
16日 (金)	シンガポール	非石油地場輸出(前年比)	8.3%	--	8.8%	--
16-23日	フィリピン	総合国際収支	--	--	-\$1397m	--
20日 (火)	台湾	輸出受注(前年比)	--	--	34.5%	--
21日 (水)	韓国	PPI 前年比	--	--	6.4%	--
21日 (水)	タイ	貿易収支(通関ベース)	--	--	\$796m	--
22日 (木)	インドネシア	インドネシア銀行7日物リハースレボ	--	--	3.50%	--
23日 (金)	マレーシア	CPI(前年比)	--	--	4.4%	--
23日 (金)	シンガポール	CPI(前年比)	--	--	2.4%	--
23日 (金)	台湾	鉱工業生産(前年比)	--	--	16.5%	--
23日 (金)	フィリピン	財政収支(フィリピンペソ)	--	--	-200.3b	--
中東欧・アフリカ						
7月12日 (月)	南ア	製造業生産(季調前/前年比)	46.8%	35.3%	87.9%	--
12日 (月)	ロシア	貿易収支	11.3b	10.2b	10.6b	--
13日 (火)	トルコ	鉱工業生産(前年比)	37.2%	40.7%	66.0%	--
14日 (水)	南ア	小売売上高(前月比)	0.9%	2.1%	-0.8%	--
14日 (水)	トルコ	1週間レボレート	19.00%	19.00%	19.00%	--
17日 (土)	ロシア	PPI 前年比	29.3%	--	35.3%	--
21日 (水)	南ア	CPI(前月比)	--	--	0.1%	--
21日 (水)	南ア	CPI(前年比)	--	--	5.2%	--
22日 (木)	南ア	SARB政策金利発表	--	--	3.5%	--
23日 (金)	ロシア	鉱工業生産(前年比)	10.2%	--	11.8%	--
23日 (金)	ロシア	主要金利	6.1%	--	5.5%	--
ラテンアメリカ						
7月12日 (月)	メキシコ	鉱工業生産(季調前/前年比)	36.4%	36.4%	36.6%	--
14日 (水)	ブラジル	経済活動(前年比)	15.5%	14.2%	15.9%	--
15-27日	ブラジル	登録雇用創出合計	--	--	280,666	--
20-27日	ブラジル	税収	143700m	--	142106m	--
23日 (金)	メキシコ	小売売上高(前年比)	--	--	30.1%	--
23日 (金)	ブラジル	IBGEインフレ率IPCA-15(前月比)	--	--	0.8%	--

注: 2021 年 7 月 16 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	6.4609	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	74.546	74.8	73.3	74.8	77.3	75.6
インドネシアルピア (IDR)		13865 ~ 14628	14483	14550	14120	14180	15100	14680
韓国ウォン (KRW)		1080.08 ~ 1144.95	1141.40	1140	1140	1150	1150	1160
マレーシアリングギ (MYR)		3.9957 ~ 4.1710	4.2025	4.18	4.07	4.12	4.28	4.18
フィリピンペソ (PHP)		47.615 ~ 48.910	50.215	48.8	47.8	48.0	50.2	48.7
シンガポールドル (SGD)		1.3157 ~ 1.3531	1.3543	1.35	1.32	1.34	1.36	1.33
台湾ドル (TWD)		27.483 ~ 28.663	27.883	27.5	27.3	27.5	27.8	28.0
タイバーツ (THB)		29.84 ~ 32.15	32.67	32.2	31.0	31.5	32.5	31.6
ベトナムドン (VND)		22944 ~ 23164	23015	23090	22930	23060	23250	23080
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル (RUB)		71.5530 ~ 78.0400	74.3665	76.00	78.00	76.00	78.00	80.00
南アフリカランド (ZAR)		13.4122 ~ 15.6625	14.5713	14.70	15.50	16.00	16.30	16.50
トルコリラ (TRY)		6.8974 ~ 8.8008	8.5699	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	5.1119	5.05	4.95	4.90	5.00	5.30
メキシコペソ (MXN)		19.5494 ~ 21.6357	19.9394	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	17.030	17.23	17.52	17.81	17.95	18.11
香港ドル (HKD)		13.233 ~ 14.311	14.137	14.43	14.54	14.65	14.63	14.74
インドルピー (INR)		1.402 ~ 1.521	1.473	1.50	1.54	1.52	1.47	1.52
インドネシアルピア (100IDR)		0.732 ~ 0.778	0.758	0.770	0.800	0.804	0.755	0.783
韓国ウォン (100KRW)		9.308 ~ 9.910	9.621	9.82	9.91	9.91	9.91	9.91
マレーシアリングギ (MYR)		25.548 ~ 26.906	26.127	26.79	27.76	27.67	26.64	27.51
フィリピンペソ (PHP)		2.136 ~ 2.310	2.186	2.30	2.36	2.38	2.27	2.36
シンガポールドル (SGD)		77.79 ~ 83.15	81.08	82.96	85.61	85.07	83.82	86.47
台湾ドル (TWD)		3.655 ~ 4.001	3.935	4.07	4.14	4.15	4.10	4.11
タイバーツ (THB)		3.405 ~ 3.561	3.359	3.48	3.65	3.62	3.51	3.64
ベトナムドン (10000VND)		0.4446 ~ 0.4830	0.4772	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	1.476	1.47	1.45	1.50	1.46	1.44
南アフリカランド (ZAR)		6.657 ~ 8.181	7.536	7.62	7.29	7.13	6.99	6.97
トルコリラ (TRY)		12.436 ~ 15.265	12.778	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	21.481	22.18	22.83	23.27	22.80	21.70
メキシコペソ (MXN)		5.018 ~ 5.621	5.508	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16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。