

2021年7月30日

The Emerging Markets Weekly

FRB のハト派姿勢を受けて反発

新興国市場: 先週末 23 日、アジア時間の新興国通貨は軟調。アジア域内での COVID-19 感染者数の増加が重しとなった。PHP の下げが目立った。欧米時間も特段の材料に乏しく、大半の新興国通貨は上値の重い展開。個別には、ZAR が前日比▲1.1%下落。中銀が低金利維持を示唆した。週初 26 日、アジア時間の新興国通貨は小動き。中国政府による教育セクターの管理強化が嫌気され中国株式市場が軟調だったほか、アジア域内の感染者増が重しとなった。欧米時間は米国株の上昇を受けて、新興国通貨も反発。BRL は利上げ観測の高まりを背景に上昇、ZAR も堅調だった。27 日、新興国通貨は総じて軟調。中国当局による規制強化の動きのほか、一部で米国が中国への株式投資を規制するとの見方が広がり、市場心理が悪化した。CNY は 4 月以来の水準に下落した。一方、米金利が低下する中、BRL や MXN、ZAR は前日比プラスを維持した。28 日、アジア時間の新興国通貨は大半が小幅な動き。CNY が小幅に反発を見せたことが下支えとなった。欧米時間の新興国通貨は上昇。FOMC 後の会見で、パウエル FRB 議長が量的緩和の縮小の開始に向けて「今後複数の会合で経済情勢の進捗を確認する」と表明、ハト派姿勢を改めて示すと市場心理が改善した。BRL は前日比+1.0%超値を伸ばした。29 日、新興国通貨は大半が上昇。FRB のハト派姿勢のほか、中国当局が規制強化を巡る市場の懸念を鎮静化させようとの動きをみせたことが支援材料となった。ZAR や TRY は前日比+1.0%超上昇したほか、BRL や KRW、CNY も堅調だった。

アジア: インドネシア中央銀行(BI)は 22 日、政策金利を 3.50%に据え置くことを決定した。ペリー総裁は、経済を支援する必要性と IDR の安定維持を考慮したと述べた。また、BI は 2021 年の成長率見通しを 4.1~5.1%から 3.5~4.3%に下方修正した。インドネシア政府は 25 日、ジャワ島やバリ島などの行動制限の期限を 8 月 2 日まで延長すると発表した。期限延長は 2 度目となる。27 日発表の韓国 4~6 月期 GDP は前期比+0.7%と 1~3 月期(同+1.7%)から鈍化した。純輸出のマイナス寄与が大きくなった一方、国内消費の回復が補った。フィリピン政府は 28 日、マニラ首都圏で実施している外出・移動制限について、15 日まで現行措置を延長すると発表した。周辺4州にも同様の措置を適用する。

中東欧・アフリカ: 南アフリカ準備銀行(SARB、中央銀行)は 22 日、政策金利を 3.50%に据え置くことを決定した。据え置きは 6 会合連続。ハニャホ総裁は、暴動による投資家信頼感と雇用創出への影響が長期化する可能性に言及し、低金利維持を示唆した。ロシア中央銀行(CBR)は 23 日、政策金利を 100bp 引き上げ 6.50%にすることを決定した。利上げは 4 会合連続。加速するインフレや、インフレ期待の高まりに対応する。ナビウリナ総裁は、今回が利上げサイクルの終わりとするには時期尚早述べた。トルコ中央銀行(CBRT)は 29 日、四半期インフレ報告を発表。2021 年末のインフレ率見通しを従来の+12.2%から+14.1%に引き上げた。カブジュオール総裁はインフレ率が継続的に低下するまでは、引き締めスタンスを維持する姿勢を示した。

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 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(インドネシア)

7月金融政策会合～緩和的な政策方針は当面継続へ

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

インドネシア銀行(中央銀行、BI)は22日に開催した金融政策会合で、政策金利の7日物リバースレポレートを5会合連続で3.50%に据え置いた(図表1)。上限金利の翌日物貸出ファシリティ金利と下限金利の翌日物預金ファシリティ金利も現状維持となった。ブルームバーグの事前予想では29人全員が据え置きを予想していた。引き続き、BIが16年に7日物リバースレポレートを主要政策金利とした以降では過去最低の金利水準となっている。

世界経済に関する現状認識に関し、声明文では引き続き堅調であると総括した。一方、デルタ株の感染拡大によって先進国においても感染者が増加傾向にある点をリスク要因として指摘した。インドネシア国内で感染抑制の目途が立たない状況は続いており(図表2)、4~6月期は経済回復改善の兆候が見られたものの、7~9月期は国内の緊急活動制限(PPKM ダルラット)の実施で移動が制限され、家庭消費が落ち込むと予測した。こうした状況下、BIは21年の成長率予想を前年比+3.5~4.3%と従前の同+4.1~5.1%から引き下げたこととなった。

インフレ率(CPI)は、国内の経済活動が制限される中、下押し圧力が大きいとの見方に変更はなかった。しかしながら、足許の燃料価格上昇といった要因もあり、BIが目標としている+2.0~4.0%のレンジに収束すると予想している。

ペリーBI総裁は会見で今回の決定に関して、引き続き景気の下支えとIDRの安定性維持が必要であったことを説明した。今後については、政府・中銀が引き続き一体となって経済の回復に注力するとした。今年の中銀の政策は全てが成長促進を目指す内容であるとも述べており、当面は緩和的な政策が続くと考えて差し支えないだろう。

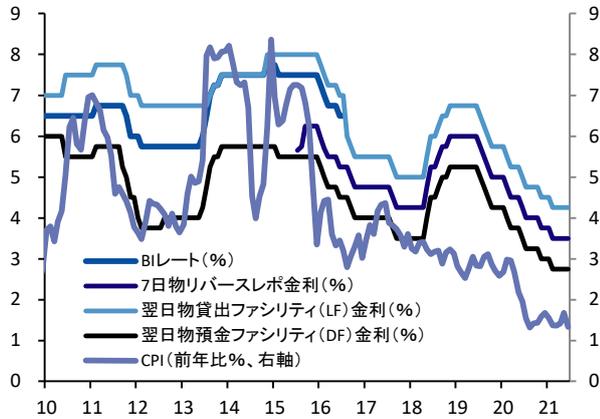
IDRは上値の重い展開となっている(図表3)。その要因は、ASEAN域内でのデルタ株拡大の影響が大きいと考えられ、7月に入り近隣国通貨も軒並み軟調な相場動向となっている(図表4)。インドネシアにおいては域内最大の感染者が確認され、感染者数は高止まりしているものの、25日に発令された行動制限に関する規定は業種別に基準を分けたものとなっており、徐々に経済活動を優先する舵取りに切り替わりつつある。

デルタ株の拡大は欧米など先進国でも見られているが、死者や重症者数はワクチン接種が進んでいるほど抑制されているとの結果も出ている。経済活動を優先する中では、一時的な感染拡大は避けられない部分もあるが、インドネシアにおいてもワクチン接種は段階的ながらも進んでおり(図表2)、次第に感染者数よりも死者・重症者数が今後の経済活動制限の判断基準になるとも考えられる。

その間、感染拡大状況に応じてIDRは主に下落方向の動きを警戒することとなるだろう。一方で、BIは世界経済の回復に伴って海外で資源需要が高まることを想定している。経済活動制限により内需の改善には引き続き時間を要するものと見られるが、4~6月期の貿易黒字は資源価格上昇の影響で1~3月期の55.6億ドルから63.0億ドルに増加した。もちろん、デルタ株の拡大をはじめとする国内外のリスク環境の悪化が最大の懸念材料であるものの、BIはこういった外的要因による利益を享

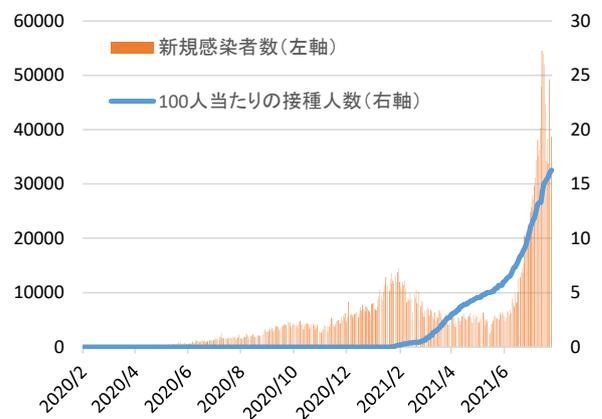
受し、国内経済に還元できるような運営を実施するのではないだろうか。そういった意味では、BIはある程度のIDR安を許容する可能性もある。

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

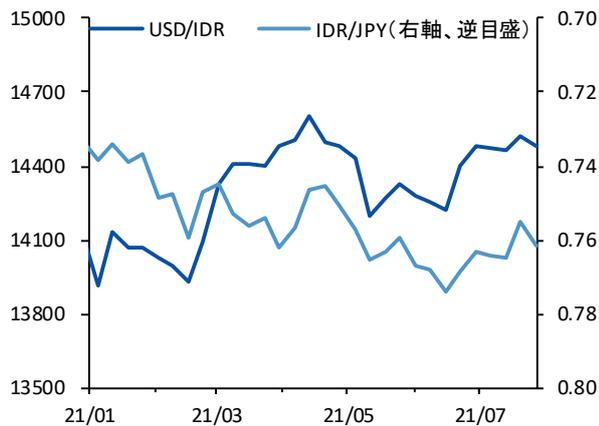
図表 2: 新型コロナウイルス感染者数とワクチン接種動向(人)



出所: Our World in Data、macrobond、みずほ銀行

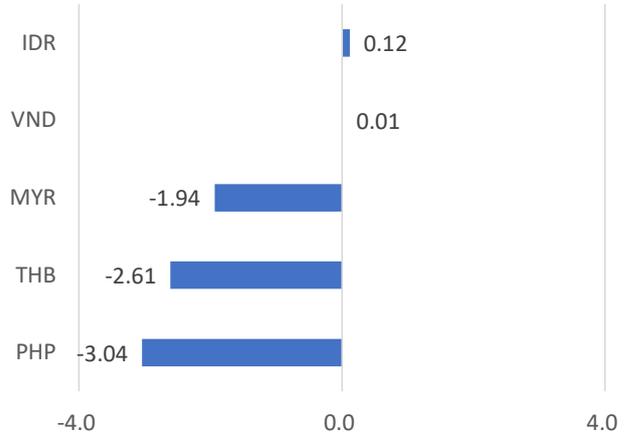
※ワクチン接種回数1回以上の割合

図表 3: IDR 相場動向



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

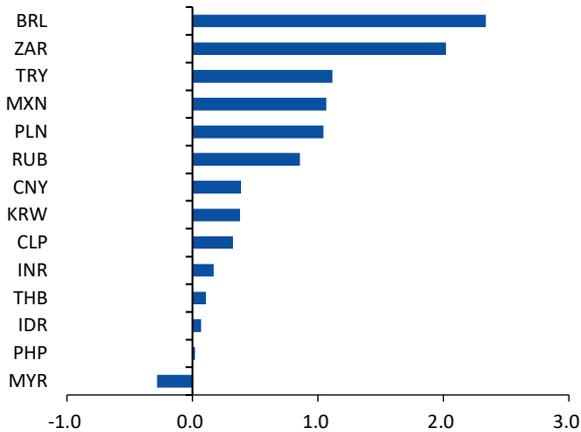
図表 4: 7月為替騰落率(%、対ドル、26日まで)



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

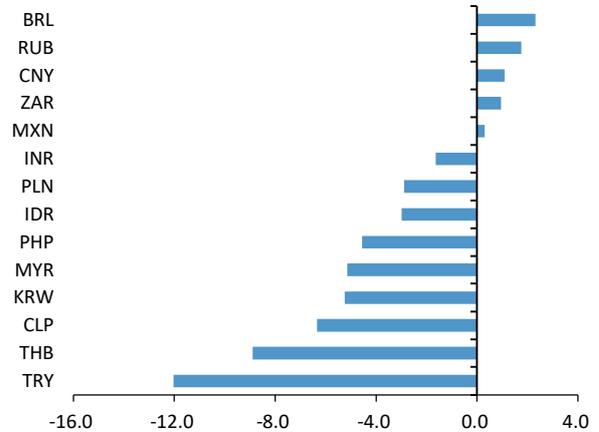
資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



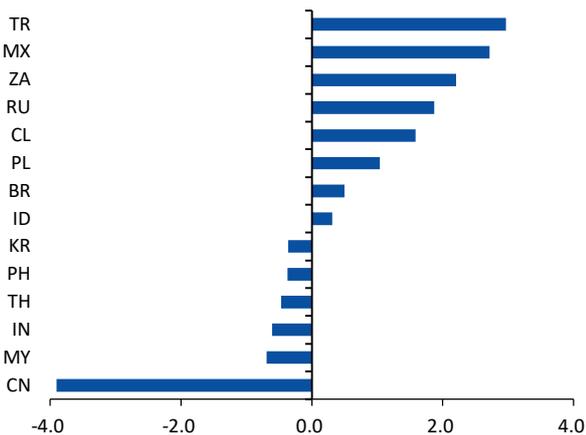
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



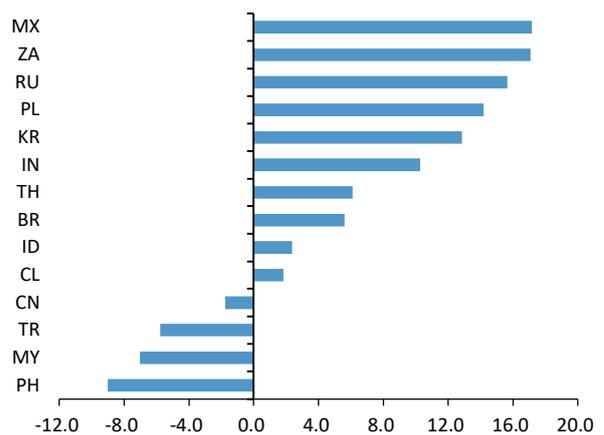
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



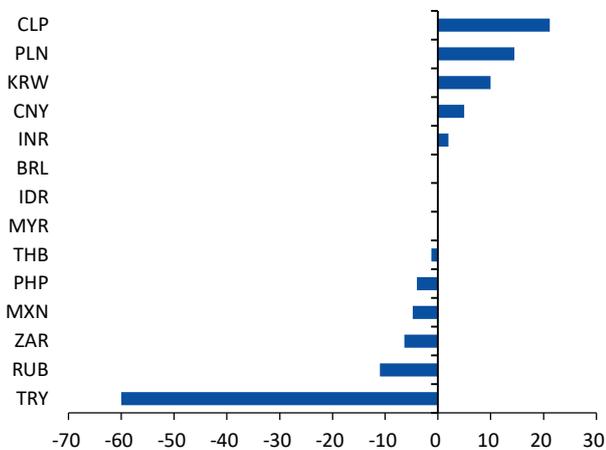
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株価年初来騰落率(%)



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

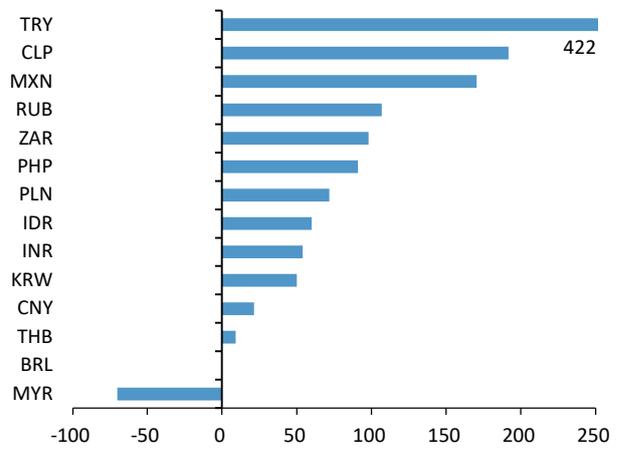
5年物スワップレート週間変化(bp)



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)

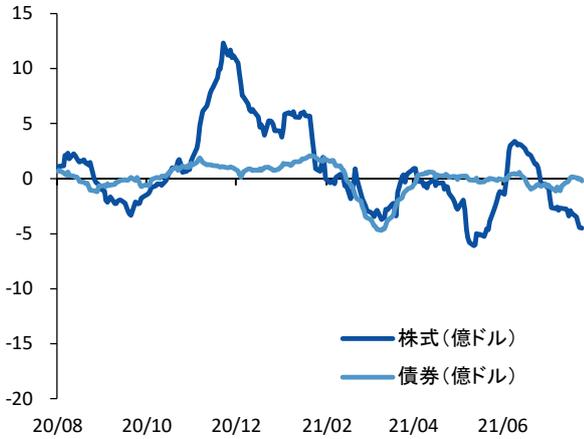


注: データの都合によりブラジルの値は未掲載。

出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

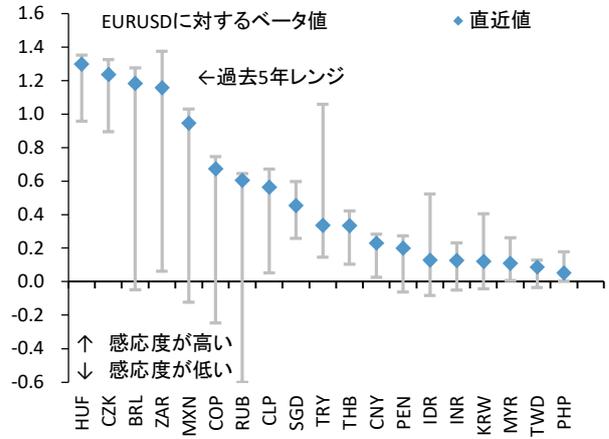
チャート集

主要新興国への証券投資(4週間移動平均)



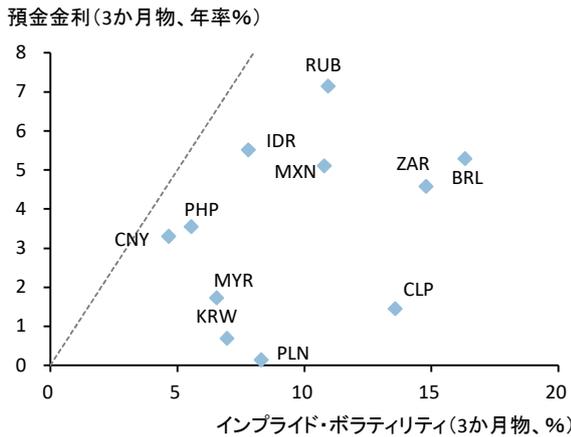
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

EM通貨(対ドル)のEURUSDに対する感応度(過去12か月)



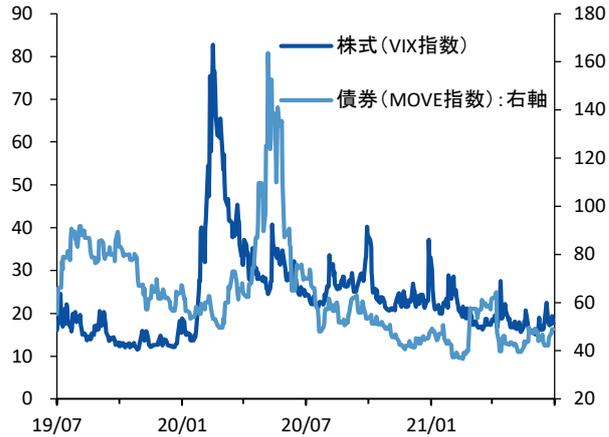
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

新興国の預金金利と為替ボラティリティ



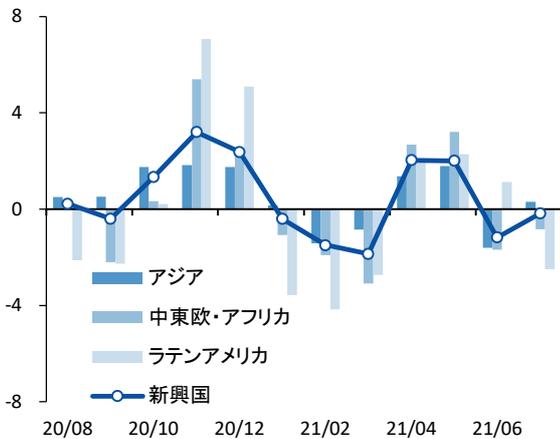
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX指数、MOVE指数)



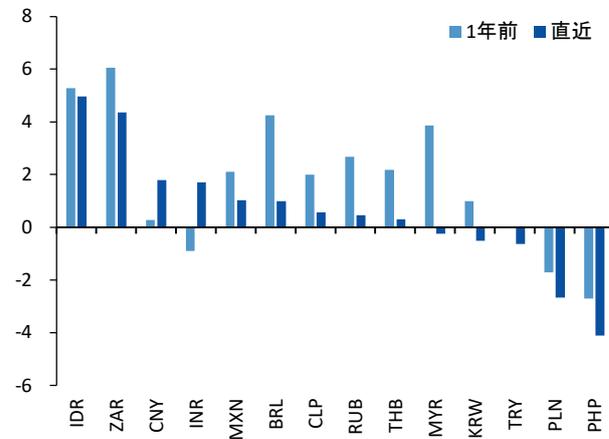
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

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						
7月26日 (月)	シンガポール	鉱工業生産(前年比)	27.2%	27.5%	30.0%	27.0%
26-27日	フィリピン	財政収支(フィリピンペソ)	--	-149.9b	-200.3b	--
26-29日	フィリピン	総合国際収支	--	\$312m	-\$1397m	--
27日 (火)	韓国	GDP(前年比)	6.0%	5.9%	1.9%	--
28日 (水)	韓国	消費者信頼感	--	103.2	110.3	--
28日 (水)	マレーシア	輸出(前年比)	11.0%	27.2%	47.3%	--
30日 (金)	韓国	景況判断(製造業)	--	--	99	--
30日 (金)	韓国	鉱工業生産(前年比)	9.6%	--	15.6%	--
30日 (金)	タイ	国際収支:経常収支	-\$2150m	--	-\$2624m	--
30日 (金)	台湾	GDP(前年比)	6.5%	--	8.9%	--
31日 (土)	中国	非製造業PMI	53.4	--	53.5	--
31日 (土)	中国	製造業PMI	50.8	--	50.9	--
8月1日 (日)	韓国	貿易収支	\$108m	--	\$4440m	\$4451m
2日 (月)	韓国	日経韓国製造業PMI	--	--	53.9	--
2日 (月)	台湾	日経台湾製造業PMI	--	--	57.6	--
2日 (月)	インドネシア	日経インドネシア製造業PMI	--	--	53.5	--
2日 (月)	中国	Caixin中国製造業PMI	51.0	--	51.3	--
2日 (月)	インドネシア	CPI(前年比)	1.5%	--	1.3%	--
2日 (月)	インド	日経インド製造業PMI	--	--	48.1	--
2日 (月)	シンガポール	購買部景気指数	--	--	50.8	--
3日 (火)	韓国	CPI(前年比)	--	--	2.4%	--
4日 (水)	中国	Caixin中国PMIサービス業	--	--	50.3	--
中東欧・アフリカ						
7月26日 (月)	トルコ	設備稼働率	--	76.7%	76.6%	--
26日 (月)	トルコ	実体経済信頼感指数(季調前)	--	114.8	113.0	--
29日 (木)	ロシア	実質小売売上高(前年比)	11.9%	10.9%	27.2%	--
29日 (木)	南ア	PPI 前年比	7.3%	7.7%	7.4%	--
30日 (金)	トルコ	貿易収支	-2.70b	--	-4.10b	--
30日 (金)	トルコ	外国人観光客(前年比)	--	--	3038.8%	--
30日 (金)	南ア	貿易収支(ラント)	54.0b	--	54.6b	--
8月2日 (月)	ロシア	マーケット・ロシア製造業PMI	--	--	49.2	--
2日 (月)	トルコ	マーケット/ISOTURK製造業PMI	--	--	51.3	--
2日 (月)	南ア	ABSA製造業PMI	--	--	57.4	--
3日 (火)	トルコ	CPI(前年比)	--	--	17.5%	--
ラテンアメリカ						
7月27日 (火)	メキシコ	貿易収支	2005.3m	762.0m	339.7m	--
27日 (火)	メキシコ	経済活動IGAE(前年比)	23.8%	25.1%	22.3%	--
27日 (火)	ブラジル	経常収支	\$3800m	\$2791m	\$3840m	--
27日 (火)	ブラジル	海外直接投資	\$2500m	\$174m	\$1229m	--
28日 (水)	ブラジル	融資残高	4212b	4214b	4178b	--
28-29日	ブラジル	登録雇用創出合計	268,800	309,114	280,666	--
29日 (木)	ブラジル	FGVインフレIGPM(前月比)	0.9%	0.8%	0.6%	--
29-30日	ブラジル	中央政府財政収支	-74.6b	-73.6b	-20.9b	--
30日 (金)	メキシコ	GDP(季調前/前年比)	19.8%	--	-3.6%	--
30日 (金)	ブラジル	純債務対GDP比	60.3%	--	59.7%	--

注:2021年7月30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							
中国人民幣 (CNY)	6.3570 ~ 6.5793	6.4564	6.50	6.45	6.40	6.35	6.35
香港ドル (HKD)	7.7510 ~ 7.7864	7.7706	7.76	7.77	7.78	7.79	7.80
インドルピー (INR)	72.269 ~ 75.651	74.284	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	1146.45	1140	1140	1150	1150	1160
マレーシアリング (MYR)	3.9957 ~ 4.1710	4.2385	4.18	4.07	4.12	4.28	4.18
フィリピンペソ (PHP)	47.615 ~ 48.910	50.320	48.8	47.8	48.0	50.2	48.7
シンガポールドル (SGD)	1.3157 ~ 1.3531	1.3524	1.35	1.32	1.34	1.36	1.33
台湾ドル (TWD)	27.483 ~ 28.663	27.937	27.5	27.3	27.5	27.8	28.0
タイバーツ (THB)	29.84 ~ 32.15	32.88	32.2	31.0	31.5	32.5	31.6
ベトナムドン (VND)	22944 ~ 23164	22968	23090	22930	23060	23250	23080
中東欧・アフリカ							
ロシアルーブル (RUB)	71.5530 ~ 78.0400	73.1326	76.00	78.00	76.00	78.00	80.00
南アフリカランド (ZAR)	13.4122 ~ 15.6625	14.5740	14.70	15.50	16.00	16.30	16.50
トルコリラ (TRY)	6.8974 ~ 8.8008	8.4598	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	5.0811	5.05	4.95	4.90	5.00	5.30
メキシコペソ (MXN)	19.5494 ~ 21.6357	19.8597	21.00	19.60	20.40	19.80	19.50
対円							
エマージングアジア							
中国人民幣 (CNY)	15.731 ~ 17.286	16.963	17.23	17.52	17.81	17.95	18.11
香港ドル (HKD)	13.233 ~ 14.311	14.085	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	0.756	0.770	0.800	0.804	0.755	0.783
韓国ウォン (100KRW)	9.308 ~ 9.910	9.548	9.82	9.91	9.91	9.91	9.91
マレーシアリング (MYR)	25.548 ~ 26.906	25.939	26.79	27.76	27.67	26.64	27.51
フィリピンペソ (PHP)	2.136 ~ 2.310	2.184	2.30	2.36	2.38	2.27	2.36
シンガポールドル (SGD)	77.79 ~ 83.15	80.93	82.96	85.61	85.07	83.82	86.47
台湾ドル (TWD)	3.655 ~ 4.001	3.925	4.07	4.14	4.15	4.10	4.11
タイバーツ (THB)	3.405 ~ 3.561	3.331	3.48	3.65	3.62	3.51	3.64
ベトナムドン (10000VND)	0.4446 ~ 0.4830	0.4766	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	1.496	1.47	1.45	1.50	1.46	1.44
南アフリカランド (ZAR)	6.657 ~ 8.181	7.512	7.62	7.29	7.13	6.99	6.97
トルコリラ (TRY)	12.436 ~ 15.265	12.929	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	21.539	22.18	22.83	23.27	22.80	21.70
メキシコペソ (MXN)	5.018 ~ 5.621	5.511	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30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。