

2021 年 8 月 13 日

## The Emerging Markets Weekly

### 感染再拡大や米金利反発が重し

**新興国市場：**先週末 6 日、アジア時間の新興国通貨は大半が上値の重い展開。米 7 月雇用統計を控え、市場には警戒ムードが広がった。THB はタイでの COVID-19 の感染拡大も重しとなった。欧米時間の新興国通貨は下落。米雇用統計の良好な結果に米金利が上昇し、ドルが買われた。TRY や ZAR の下げが目立った。週初 9 日、新興国通貨は前週末の流れを引き継ぎ軟調な動きが続いた。米金利のじり高にドルが追随する展開。ZAR は前日比▲1.0%と 4 日続落。10 日もアジア時間の新興国通貨は上値の重い動きとなった。アジア域内の COVID-19 の感染拡大のほか、複数の米地区連銀総裁によるタカ派発言が重し。KRW や IDR が軟調だった。欧米時間は、米上院が超党派のインフラ投資法案を可決したことで米金利・ドルのじり高が継続。大半の新興国通貨が下押しされる中、BRL 等の南米通貨が堅調だったほか、TRY は 6 日ぶりに反発した。11 日、アジア時間の新興国通貨はまちまち。KRW は同国で新規感染者数が過去最多を記録し売られた。欧米時間は新興国通貨が反発。米 7 月消費者物価指数 (CPI) が市場予想通り鈍化し、米金利が反落した。ZAR、MXN や RUB が上昇する一方、BRL は市場予想を下回る小売統計を受けて反落。12 日、アジア時間の新興国通貨は小動き。前日の流れから一時反発も、軟調なアジア株が重しとなった。欧米時間も新興国通貨は軟調。市場予想を上回る米 7 月生産者物価指数 (PPI) に米金利が持ち直し、ドルの支援材料となった。ZAR や BRL が下落。一方、TRY は中銀のタカ派姿勢が好感され買われた。

**アジア：**インド準備銀行 (RBI) は 6 日、政策金利を 4.00% に据え置くことを決定した。また、2021/22 年度のインフレ見通しを従来の+5.1% から+5.7% に引き上げたほか、流動性吸収に用いる変動金利リバースレポ (VRRR) の規模拡大を発表した。中国人民銀行 (PBoC) は 9 日、四半期金融政策報告でインフレ圧力は制御可能とする一方、成長見通しに対するリスクに言及。穏健な政策スタンスの維持をあらためて表明した。10 日発表のフィリピン 4~6 月期 GDP は行動規制が重しとなり前期比▲1.3% と 1~3 月期 (同+0.7%) からマイナスに転じ、市場予想 (同▲1.1%) も下回った。シンガポール貿易産業省は 11 日、2021 年の実質 GDP 成長率見通しを従来の+4~6% から+6~7% に引き上げた。フィリピン中央銀行 (BSP) は 12 日、政策金利を 2.00% に据え置くことを決定した。据え置きは 6 会合連続。COVID-19 を巡る行動規制の再導入が、景気回復のリスクになる可能性を指摘した。

**中東欧・アフリカ：**トルコ中央銀行 (CBRT) は 12 日、政策金利を 19.00% に据え置くことを決定した。恒久的なインフレ率鈍化の兆しが現れるまで、政策金利は引き続きインフレ率を上回る水準に設定されると述べた。

**ラテンアメリカ：**メキシコ中央銀行 (Banxico) は 12 日、政策金利を 25bp 引き上げ 4.50% とした。利上げは 2 会合連続。委員 5 名中 3 名が利上げを主張した。声明文では、物価上昇の要因は一過性としつつも、インフレ期待への悪影響を回避し目標値に収束させていくには利上げが必要との見解を示した。

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 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(インド)

### 8 月金融政策会合～流動性オペレーションの正常化への動きも

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 4～6 日、金融政策委員会(MPC)を開催し、政策金利のレポレート(6 人の委員会メンバーのうち 5 人の賛成のもとで据え置き、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。なお、ブルームバーグの事前予想では据え置きが有力であった。政策金利は RBI が昨年累計 1.15%ポイントの利下げを実施して以降、7 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、景気回復が一部先進国に偏っている点を指摘し、ワクチン接種の格差が経済成長の差に繋がっていると述べた。国内経済に関しては、4 月から 5 月にかけて発生したパンデミックの影響は大きいものの、足許の新規感染者数はピーク時の 10 分の 1 程度となっており、活動制限措置の緩和を通じ、景況感は緩やかながら改善に向かっている状況を説明した(図表 2、3)。こうした状況を踏まえて、21 年度の成長率予想は前回会合時と同様、前年比+9.5%に据え置いた。とは言え、ダス総裁は一部地域で感染が増加しており、感染第 3 波の到来には引き続き警戒が必要であるとしている。

消費者物価指数(CPI)は直近 2 か月、RBI の目標レンジである+2.0～+6.0%を上振れている(図表 1、4)。国内でのパンデミック以降、サプライチェーンが麻痺したことによって、食料品や衣料・医薬品などの生活必需品の価格が騰勢を強めたことが要因となった。今後に関しては、モンスーン期における降水量は例年と大きく乖離がない見込みで、食料品価格は安定的に推移すると見込まれる。一方、国内外での需要の押し上げと燃料価格の上昇によって輸送コストが高騰することが懸念されており、RBI の 21 年度の物価上昇率予想は前年比+5.7%と前回 6 月会合から+0.6%ポイント引き上げられた。

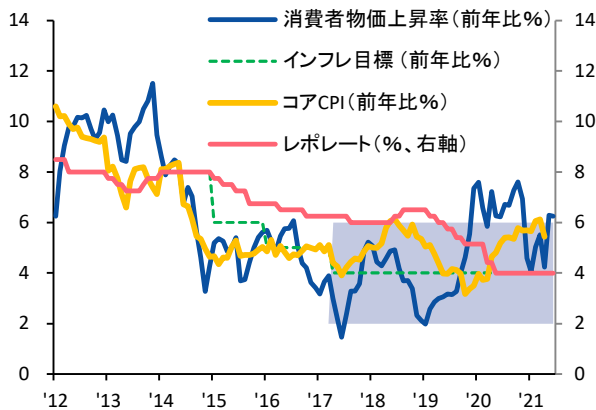
インフレ懸念が強まる中で RBI は、流動性オペレーションの正常化に向けて、8～9 月にかけて 2 週間ごとに計 4 回の変動金利リバースレポ入札を実施すると表明した。RBI はこれまで長期のレポオペのほか、流通市場での国債買い入れプログラムを通じて金融市場の安定化に注力してきたが、今回の措置を通じて徐々にコロナ禍における金融市場への流動性の過剰供給が見直されることが予想される。

とは言え、今回の措置によって金融政策の方向感が変わると考えるのは尚早である。声明文内で「All members voted to continue with the accommodative stance as long as necessary to revive and sustain growth on a durable basis and continue to mitigate the impact of COVID-19 on the economy, while ensuring that inflation remains within the target going forward.」と記載されている通り、デルタ株による景気減速の影響を抑制し、成長を取り戻し維持するため、緩和的な金融政策を可能な限り維持する指針が示されている。故に、金融政策が変更となるのはあくまでインフレが長期化ないし深刻化した場合においてと考えるべきだろう。

INR 相場を見てみると、軟調地合いが続いている(図表 2)。インドの個別要因というよりは、アジア地域でのデルタ株の拡大に伴う経済成長見通しの下方修正、一部先進国のファンダメンタルズの改善や金融政策の正常化への議論の進捗が材料視さ

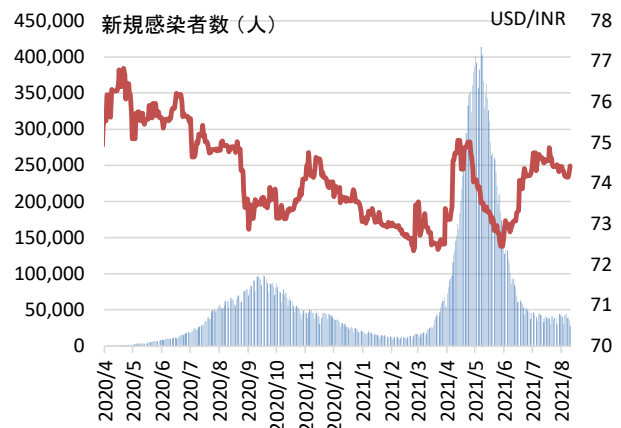
れる状況となっている。こうした状況を見ると新興国通貨の相場動向においてはワクチン接種の状況と活動制限措置の度合いは引き続き重要な要素となると考えたい。そのほか、個別要因としては先述のインフレ動向を注視したい。ワクチン接種の拡大と経済成長見通しが未だ不透明であるインドにおいて、インフレの進行が金融政策の引き締めを引き金となることは市場にも嫌気されることとなるのではないかと。

図表 1: 政策金利とインフレ目標



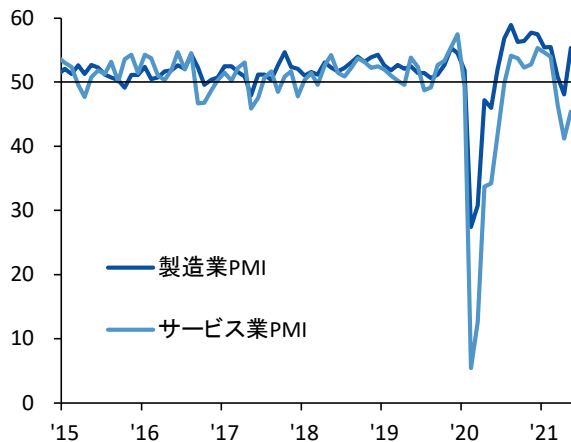
出所: Bloomberg、CEIC、みずほ銀行  
注: 青枠はインフレ目標のレンジ

図表 2: 新規感染者数と INR 相場の推移



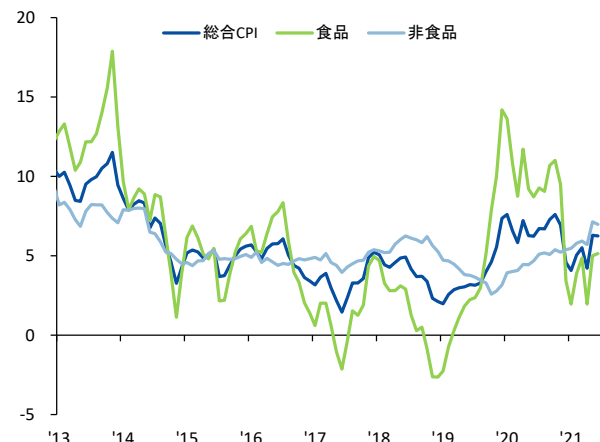
出所: CEIC、みずほ銀行

図表 3: PMI の動向



出所: CEIC、みずほ銀行

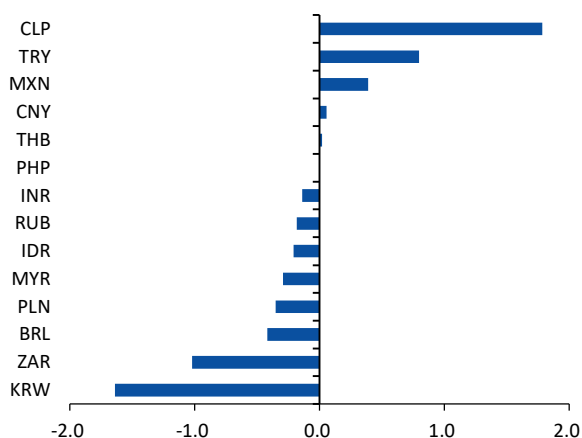
図表 4: 消費者物価指数の動向 (前年比、%)



出所: CEIC、みずほ銀行

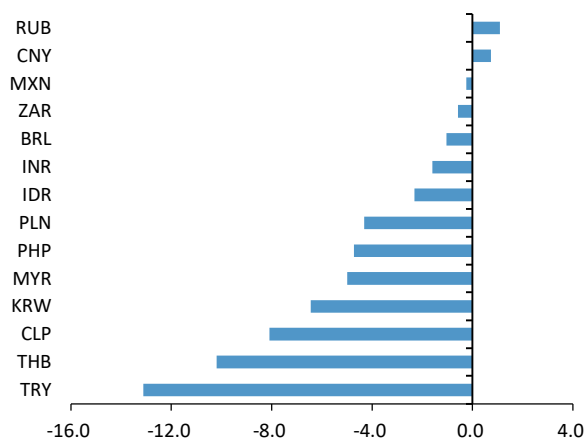
## 資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



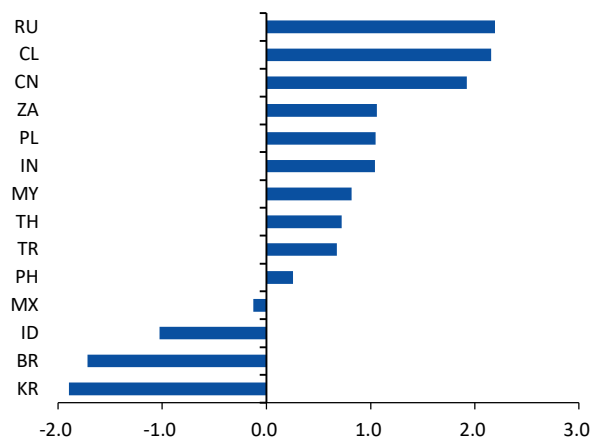
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



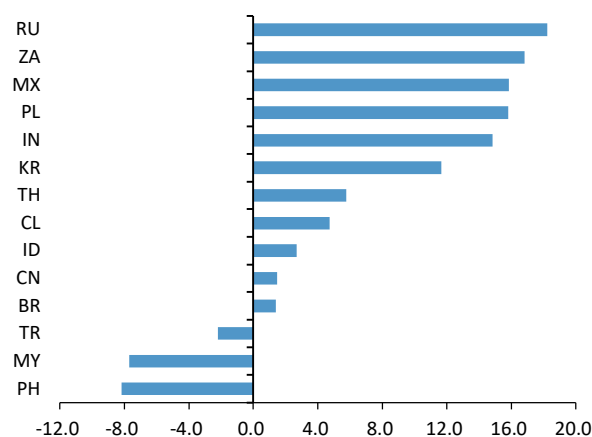
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



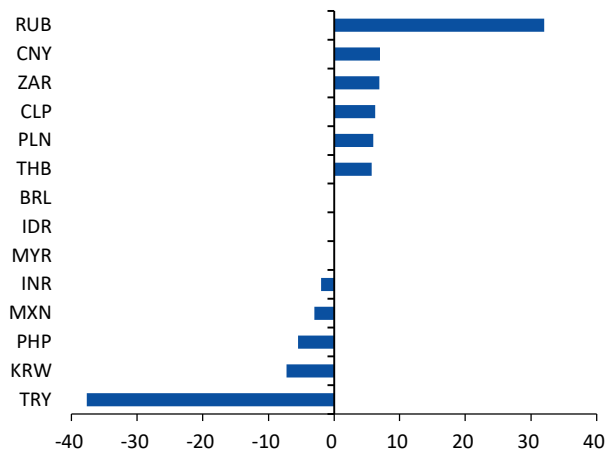
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価年初来騰落率(%)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

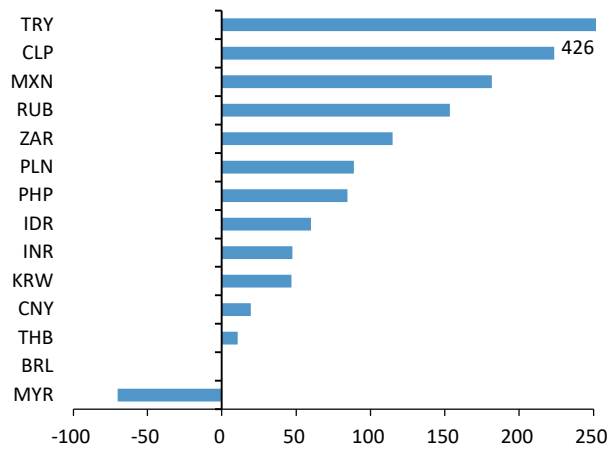
5 年物スワップレート週間変化(bp)



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)

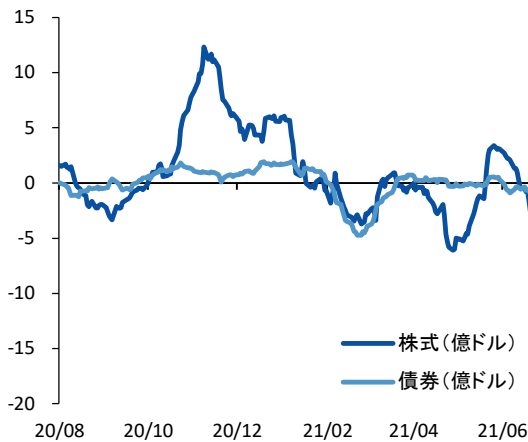


注: データの都合によりブラジルの値は未掲載。

出所: ブルームバーク、みずほ銀行

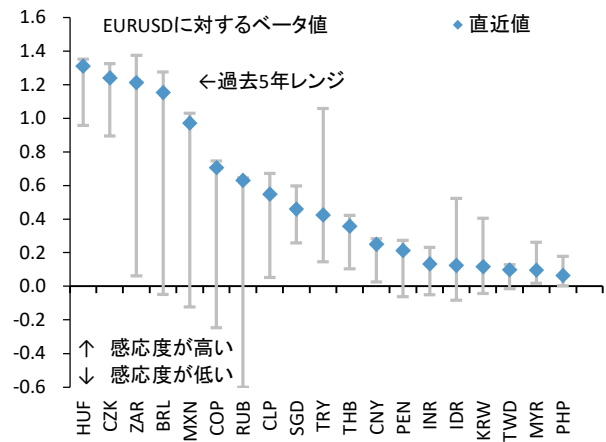
# チャート集

主要新興国への証券投資(4週間移動平均)



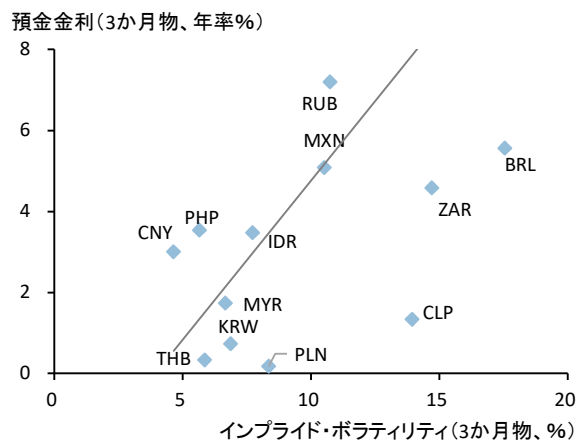
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

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



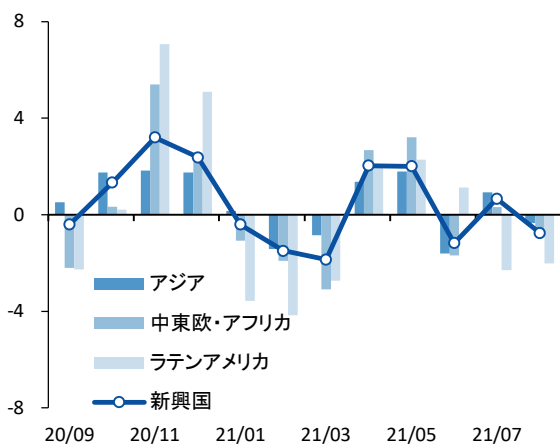
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX 指数、MOVE 指数)



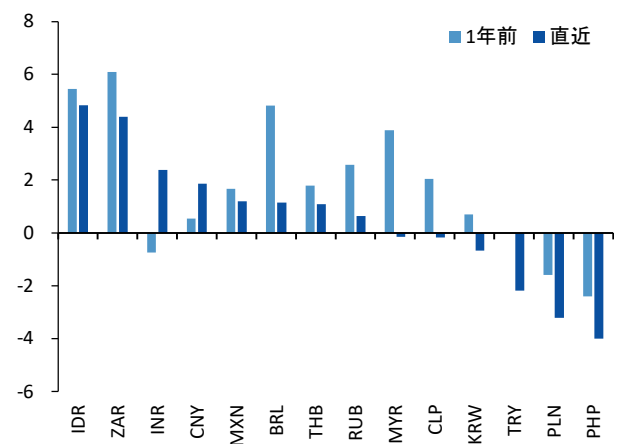
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

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   |
|------------------|--------|--------------------------------|---------|---------|---------|-------|
| <b>エマージングアジア</b> |        |                                |         |         |         |       |
| 8月9日 (月)         | 中国     | CPI(前年比)                       | 0.8%    | 1.0%    | 1.1%    | --    |
| 9日 (月)           | 中国     | PPI 前年比                        | 8.8%    | 9.0%    | 8.8%    | --    |
| 9日 (月)           | マレーシア  | 鉱工業生産(前年比)                     | -1.0%   | 1.4%    | 26.0%   | 26.1% |
| 9日 (月)           | 台湾     | 貿易収支                           | \$5.40b | \$5.90b | \$5.15b | --    |
| 10日 (火)          | フィリピン  | GDP(前年比)                       | 10.9%   | 11.8%   | -4.2%   | -3.9% |
| 11-16日           | フィリピン  | 総合国際収支                         | --      | --      | -\$312m | --    |
| 9-15日            | 中国     | 新規人民元建て融資(CNY)                 | 1200.0b | 1080.0b | 2120.0b | --    |
| 11日 (水)          | シンガポール | GDP(前年比)                       | 14.2%   | 14.7%   | 14.3%   | --    |
| 12日 (木)          | フィリピン  | BSP翌日物借入金利                     | 2.0%    | 2.0%    | 2.0%    | --    |
| 12日 (木)          | インド    | 鉱工業生産(前年比)                     | 13.8%   | 13.6%   | 29.3%   | --    |
| 12日 (木)          | インド    | CPI(前年比)                       | 5.7%    | 5.6%    | 6.3%    | --    |
| 12-15日           | インド    | 輸出(前年比)                        | --      | --      | 48.3%   | --    |
| 12-15日           | インド    | 輸入(前年比)                        | --      | --      | 98.3%   | --    |
| 13日 (金)          | マレーシア  | GDP(前年比)                       | 12.7%   | --      | -0.5%   | --    |
| 13日 (金)          | 台湾     | GDP(前年比)                       | --      | --      | 7.5%    | --    |
| 14-17日           | フィリピン  | Overseas Cash Remittances YoY  | 1.6%    | --      | 13.1%   | --    |
| 16日 (月)          | 中国     | 小売売上高(前年比)                     | 10.9%   | --      | 12.1%   | --    |
| 16日 (月)          | 中国     | 鉱工業生産(前年比)                     | 7.9%    | --      | 8.3%    | --    |
| 16日 (月)          | 中国     | 固定資産投資(除農村部/年初来/前年比)           | 11.3%   | --      | 12.6%   | --    |
| 16日 (月)          | タイ     | GDP(前年比)                       | 6.8%    | --      | -2.6%   | --    |
| 16日 (月)          | インド    | 卸売物価(前年比)                      | 11.2%   | --      | 12.1%   | --    |
| 17日 (火)          | シンガポール | 非石油地場輸出(前年比)                   | --      | --      | 15.9%   | --    |
| 18日 (水)          | インドネシア | 貿易収支                           | --      | --      | \$1316m | --    |
| 19日 (木)          | インドネシア | インドネシア銀行7日物リハースレポ <sup>o</sup> | --      | --      | 3.50%   | --    |
| 20日 (金)          | 韓国     | PPI 前年比                        | --      | --      | 6.4%    | --    |
| 20日 (金)          | 台湾     | 輸出受注(前年比)                      | --      | --      | 31.1%   | --    |
| <b>中東欧・アフリカ</b>  |        |                                |         |         |         |       |
| 8月10日 (火)        | 南ア     | 製造業生産(季調前/前年比)                 | 14.7%   | 12.5%   | 35.3%   | --    |
| 11日 (水)          | ロシア    | 貿易収支                           | 11.7b   | 18.3b   | 10.2b   | --    |
| 12日 (木)          | トルコ    | 鉱工業生産(前年比)                     | 21.7%   | 23.9%   | 40.7%   | --    |
| 12日 (木)          | トルコ    | 1週間レポレート                       | 19.00%  | 19.00%  | 19.00%  | --    |
| 13日 (金)          | トルコ    | 経常収支                           | -1.15b  | --      | -3.08b  | --    |
| 14日 (土)          | ロシア    | GDP(前年比)                       | 9.8%    | --      | -0.7%   | --    |
| 18日 (水)          | 南ア     | CPI(前年比)                       | --      | --      | 4.9%    | --    |
| 18日 (水)          | 南ア     | 小売売上高(実質値、前年比)                 | --      | --      | 15.8%   | --    |
| 19日 (木)          | ロシア    | PPI 前年比                        | 27.8%   | --      | 31.1%   | --    |
| <b>ラテンアメリカ</b>   |        |                                |         |         |         |       |
| 8月9日 (月)         | ブラジル   | FGVインフレ率IGP-DI(前月比)            | 1.3%    | 1.5%    | 0.1%    | --    |
| 9日 (月)           | メキシコ   | CPI(前年比)                       | 5.8%    | 5.8%    | 5.9%    | --    |
| 10日 (火)          | ブラジル   | IBGEインフレIPCA(前月比)              | 1.0%    | 1.0%    | 0.5%    | --    |
| 11日 (水)          | メキシコ   | 鉱工業生産(季調前/前年比)                 | 15.5%   | 13.5%   | 36.4%   | --    |
| 11日 (水)          | ブラジル   | 小売売上高(前年比)                     | 8.5%    | 6.3%    | 16.0%   | --    |
| 12日 (木)          | メキシコ   | オーバーナイトレート                     | 4.50%   | 4.50%   | 4.25%   | --    |
| 13日 (金)          | ブラジル   | 経済活動(前年比)                      | 8.6%    | --      | 14.2%   | --    |
| 20-26日           | ブラジル   | 税収                             | --      | --      | 137169m | --    |

注: 2021 年 8 月 13 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<br>1～7月(実績) | SPOT    | 2021年<br>9月 | 12月   | 2022年<br>3月 | 6月    | 9月    |
|------------------|------------|-------------------|---------|-------------|-------|-------------|-------|-------|
| <b>対ドル</b>       |            |                   |         |             |       |             |       |       |
| <b>エマージングアジア</b> |            |                   |         |             |       |             |       |       |
| 中国人民元            | (CNY)      | 6.3570 ~ 6.5793   | 6.4795  | 6.55        | 6.50  | 6.45        | 6.40  | 6.40  |
| 香港ドル             | (HKD)      | 7.7510 ~ 7.7864   | 7.7811  | 7.77        | 7.78  | 7.79        | 7.80  | 7.80  |
| インドルピー           | (INR)      | 72.269 ~ 75.651   | 74.256  | 75.4        | 74.4  | 75.2        | 77.3  | 75.6  |
| インドネシアルピア        | (IDR)      | 13865 ~ 14628     | 14383   | 14650       | 14380 | 14850       | 15100 | 14680 |
| 韓国ウォン            | (KRW)      | 1080.08 ~ 1157.40 | 1161.20 | 1160        | 1160  | 1170        | 1180  | 1190  |
| マレーシアリング         | (MYR)      | 3.9957 ~ 4.2440   | 4.2315  | 4.32        | 4.18  | 4.22        | 4.38  | 4.22  |
| フィリピンペソ          | (PHP)      | 47.615 ~ 50.920   | 50.405  | 51.6        | 50.4  | 50.5        | 52.4  | 50.8  |
| シンガポールドル         | (SGD)      | 1.3157 ~ 1.3693   | 1.3581  | 1.37        | 1.34  | 1.36        | 1.37  | 1.33  |
| 台湾ドル             | (TWD)      | 27.483 ~ 28.663   | 27.813  | 27.8        | 27.8  | 28.0        | 28.3  | 28.5  |
| タイバーツ            | (THB)      | 29.84 ~ 32.99     | 33.35   | 33.6        | 32.8  | 33.2        | 33.4  | 32.5  |
| ベトナムドン           | (VND)      | 22944 ~ 23164     | 22809   | 23090       | 22930 | 23060       | 23250 | 23080 |
| <b>中東欧・アフリカ</b>  |            |                   |         |             |       |             |       |       |
| ロシアルーブル          | (RUB)      | 71.5530 ~ 78.0400 | 73.6083 | 75.00       | 76.00 | 76.00       | 78.00 | 80.00 |
| 南アフリカランド         | (ZAR)      | 13.4122 ~ 15.6625 | 14.7751 | 15.00       | 15.50 | 16.00       | 16.30 | 16.50 |
| トルコリラ            | (TRY)      | 6.8974 ~ 8.8008   | 8.5742  | 8.80        | 9.00  | 9.20        | 9.70  | 10.20 |
| <b>ラテンアメリカ</b>   |            |                   |         |             |       |             |       |       |
| ブラジルレアル          | (BRL)      | 4.8942 ~ 5.8789   | 5.2534  | 5.00        | 4.85  | 4.85        | 5.00  | 5.30  |
| メキシコペソ           | (MXN)      | 19.5494 ~ 21.6357 | 19.9584 | 19.80       | 19.30 | 19.30       | 19.40 | 19.50 |
| <b>対円</b>        |            |                   |         |             |       |             |       |       |
| <b>エマージングアジア</b> |            |                   |         |             |       |             |       |       |
| 中国人民元            | (CNY)      | 15.731 ~ 17.286   | 17.030  | 16.95       | 17.38 | 17.67       | 17.97 | 18.13 |
| 香港ドル             | (HKD)      | 13.233 ~ 14.380   | 14.190  | 14.29       | 14.52 | 14.63       | 14.74 | 14.87 |
| インドルピー           | (INR)      | 1.402 ~ 1.521     | 1.487   | 1.47        | 1.52  | 1.52        | 1.49  | 1.53  |
| インドネシアルピア        | (100IDR)   | 0.732 ~ 0.778     | 0.768   | 0.758       | 0.786 | 0.768       | 0.762 | 0.790 |
| 韓国ウォン            | (100KRW)   | 9.308 ~ 9.910     | 9.508   | 9.57        | 9.74  | 9.74        | 9.75  | 9.75  |
| マレーシアリング         | (MYR)      | 25.548 ~ 26.906   | 26.075  | 25.69       | 27.03 | 27.01       | 26.26 | 27.49 |
| フィリピンペソ          | (PHP)      | 2.136 ~ 2.310     | 2.189   | 2.15        | 2.24  | 2.26        | 2.19  | 2.28  |
| シンガポールドル         | (SGD)      | 77.79 ~ 83.15     | 81.30   | 81.02       | 84.33 | 83.82       | 83.94 | 87.22 |
| 台湾ドル             | (TWD)      | 3.655 ~ 4.002     | 3.971   | 3.99        | 4.06  | 4.07        | 4.06  | 4.07  |
| タイバーツ            | (THB)      | 3.321 ~ 3.561     | 3.338   | 3.30        | 3.45  | 3.43        | 3.44  | 3.57  |
| ベトナムドン           | (10000VND) | 0.4446 ~ 0.4854   | 0.4841  | 0.48        | 0.49  | 0.49        | 0.49  | 0.50  |
| <b>中東欧・アフリカ</b>  |            |                   |         |             |       |             |       |       |
| ロシアルーブル          | (RUB)      | 1.364 ~ 1.538     | 1.500   | 1.48        | 1.49  | 1.50        | 1.47  | 1.45  |
| 南アフリカランド         | (ZAR)      | 6.657 ~ 8.181     | 7.473   | 7.40        | 7.29  | 7.13        | 7.06  | 7.03  |
| トルコリラ            | (TRY)      | 12.436 ~ 15.265   | 12.869  | 12.61       | 12.56 | 12.39       | 11.86 | 11.37 |
| <b>ラテンアメリカ</b>   |            |                   |         |             |       |             |       |       |
| ブラジルレアル          | (BRL)      | 18.478 ~ 22.632   | 21.016  | 22.20       | 23.30 | 23.51       | 23.00 | 21.89 |
| メキシコペソ           | (MXN)      | 5.018 ~ 5.624     | 5.532   | 5.61        | 5.85  | 5.91        | 5.93  | 5.95  |

注: 1. 実績の欄は2021年7月31日まで。SPOTは8月13日の7時15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。