

2021 年 8 月 27 日

## The Emerging Markets Weekly

### リスクオンで反発するも週後半に失速

**新興国市場:** 先週末 20 日、アジア時間の新興国通貨は軟調。FRB の年内テーパリング開始観測や COVID-19 の感染拡大への懸念が重しとなった。IDR はインドネシアの 4~6 月期経常収支が予想外の大幅赤字となったことも嫌気された。欧米時間は米株の反発に新興国通貨は反発も、アジア時間の下げ幅を取り戻すには至らず。MXN が前日比▲1.0%下落した一方、BRL は 5 日ぶりに反発した。週初 23 日、新興国通貨は総じて堅調。前週末の米株高の流れを引き継いだほか、米国におけるワクチンの正式承認も追い風にリスクオンムードとなった。ZAR が前日比+1.1%上昇したほか、TRY も買われた。KRW は韓国の 8 月貿易関連統計の良好な結果も支えとなった。24 日もリスクオンムードが残る中で新興国通貨は底堅く推移した。ブラジルのリラ下院議長が憲法で定められた歳出上限を議会が破る可能性はないと述べ、債務増大を巡る懸念が緩和し BRL は前日比+2.5%上昇。THB はタイの COVID-19 の新規感染者数が減少したことを受けて前日比+1.3%値を上げた。25 日、アジア時間の新興国通貨は小幅な値動き。週末にジャクソンホール会合を控えて市場に様子見ムードが広がるなか、THB や PHP、MYR が堅調だった。欧米時間の新興国通貨はまちまちな動き。様子見姿勢が残る中、BRL や TRY、ZAR が堅調だった一方、RUB や MXN が弱含んだ。26 日のアジア時間は前日の様子見ムードが継続。THB や PHP が軟調となったほか、韓国銀行 (BOK、中央銀行) の利上げで一時的に上昇していた KRW も下げに転じた。一方、MYR はしっかり。欧米時間の新興国通貨は総じて下落。米地区連銀総裁らのタカ派的な発言が嫌気されたほか、アフガニスタンでの自爆テロによる地政学リスクの高まりも新興国通貨の重しとなった。BRL、MXN や RUB が軟調となった。

**アジア:** マレーシアのアブドラ国王は 20 日、イスマイルサブリ・ヤーコブ元副首相を新首相に任命。同氏は 21 日に第 9 代首相に就任した。早期の組閣を目指す。インドネシアのジョコ大統領は 23 日、COVID-19 の感染対策のために講じている行動規制をジャカルタなどで 24 日から緩和すると発表。一部の地域では引き続き厳格な行動規制が続く。フィリピンの与党 PDP ラバンは 24 日、ドゥテルテ大統領が 2022 年 5 月の大統領選に副大統領候補として出馬することを明らかにした。フィリピンでは大統領の再選は禁じられているおり、国民の支持が高い同氏の処遇が注目されていた。大統領経験者の出馬は史上初。BOK は 26 日、政策金利を過去最低水準の 0.50% から 0.75% へと 25bp 引き上げることを決定した。政策金利の見直しは 2020 年 5 月以降で 10 会合ぶり。堅調な経済回復やインフレ圧力の高まりもさることながら、金融不均衡がもたらしうるリスクへの対処を重視した模様。今後も漸次、緩和度合いを調整するとした。

**ラテンアメリカ:** 25 日発表の 8 月消費者物価指数 (IPCA-15) は前月比+0.9%と 7 月 (同+0.7%) から加速した。干ばつや気温の急激な低下を背景に電力や食品価格の上昇が全体を押し上げた。物価の上昇を受けてブラジル中央銀行 (BCB) が一段とタカ派的な姿勢になるとの観測が広がった。

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)

### 8 月金融政策会合～IDR の安定を注視し、緩和的な姿勢を維持

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 19 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に 6 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 28 人のエコノミスト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。

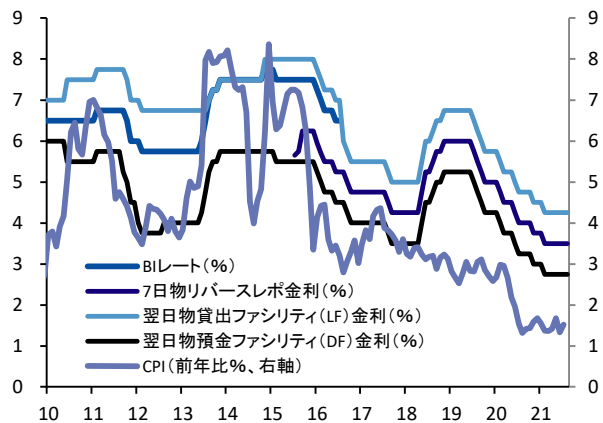
世界経済に関する現状認識や国内の景気の動向に関して、声明文の記載内容は前回 7 月会合より大きな変更は見られなかった。8 月上旬には 4～6 月期 GDP が公表されており、前年比+7.07%となった。内需の回復は依然緩慢であるものの、外需の回復や資源価格の上昇に後押しされる格好となり、プラス幅を伸ばした(図表 2)。前期比では+3.31%となっており、3 四半期ぶりにプラスを回復した。しかし、7～9 月期に関しては国内のデルタ株の感染拡大(図表 3)に伴い、緊急活動制限(PPKM ダルラット)が実施され、家庭消費が落ち込むと予想している。21 年の成長率予想については前年比+3.5～4.3%としており、7 月会合時点から据え置きとなっている。

ペリーBI 総裁の会見では、ワクチン接種と経済活動の再開によって、年後半以降も景気回復は継続するとの見方は変わらなかったが、今後のリスク要因としてデルタ株の感染拡大のほか、米国の量的緩和縮小への動きに警戒感を示した。今後については、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ことを改めて強調し、低金利と金融市場の流動性を維持する方針を示した。このほか、米国でのテーパリング開始が意識され新興国資産が売られるリスクを想定し、IDR の安定化に向けた取り組みを開始すると述べた。

国内の感染状況については、7 月をピークに徐々に減少傾向にあるがワクチン接種のペースも思うように進まない中、依然高水準での推移となっている(図表 3)。感染拡大の長期化や景気回復の更なる下方修正が見られる場合において、金融政策は 21 年の前半も緩和的な姿勢が継続する可能性が高まっている。物価動向も年初から低水準を推移しており(図表 1)、当面は金融政策の見直しは検討されないものと考えたい。

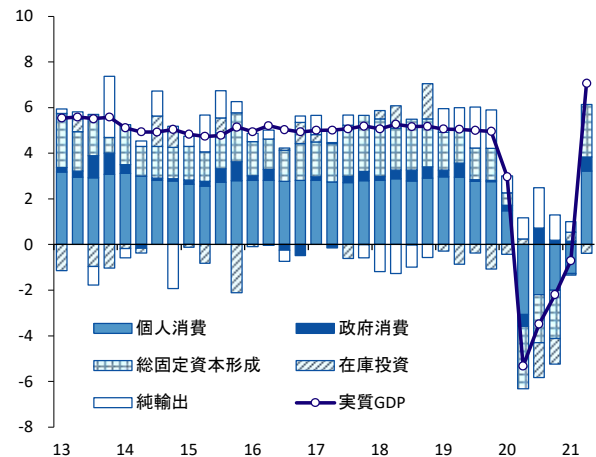
IDR は軟調地合いが継続している(図表 3)。デルタ株拡大による低成長・低インフレが継続する見込みは強く、現状 IDR 高要因は資源需要が伸びて主要輸出品の資源価格上昇すること、BI が IDR 安にけん制をかける動きを施すこと、など限定的である。ペリー総裁が言及したように、米国では時期こそ明確ではないものの、FRB が金融政策の正常化に着手していくことが確実な情勢となっている。足許の景気動向や金融政策のスタンスの違いを見れば、ドルが選好されて、IDR が安値方向に動くことを引き続き警戒したい。

図表 1: 政策金利とインフレ率



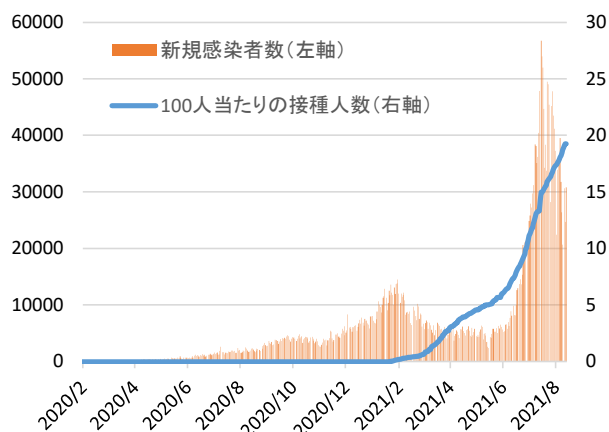
出所: インドネシア中央銀行、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 2: GDP 成長率の推移(前年比、%、%ポイント)



出所: インドネシア中央統計局、CEIC、みずほ銀行

図表 3: 新型コロナウイルス感染者数とワクチン接種状況(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

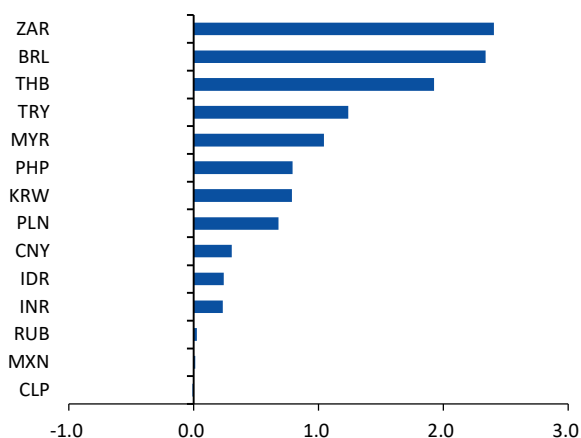
図表 4: MYR 相場の動向(対ドル)



出所: Bloomberg、みずほ銀行

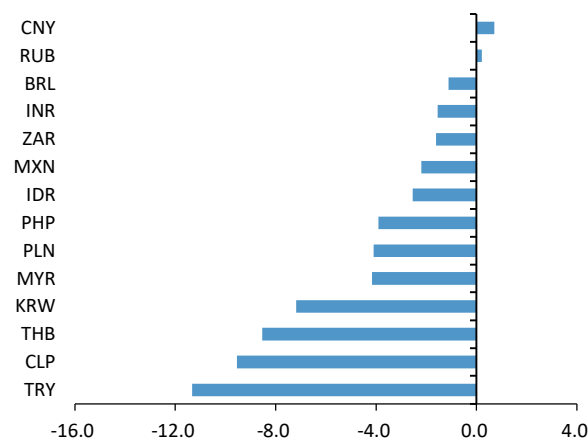
## 資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



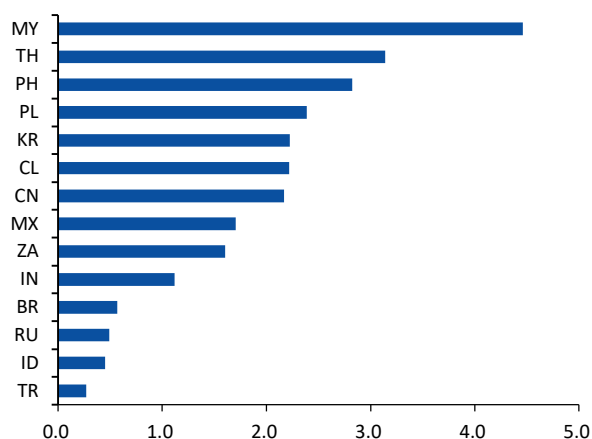
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



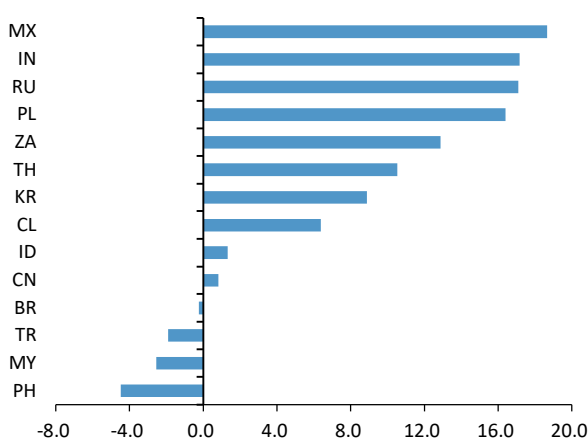
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



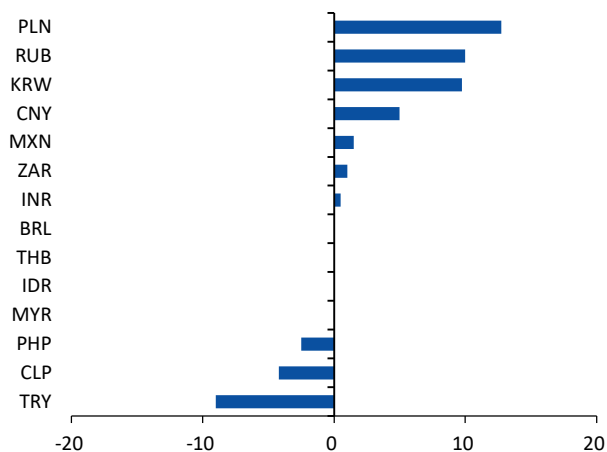
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株価年初来騰落率(%)



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

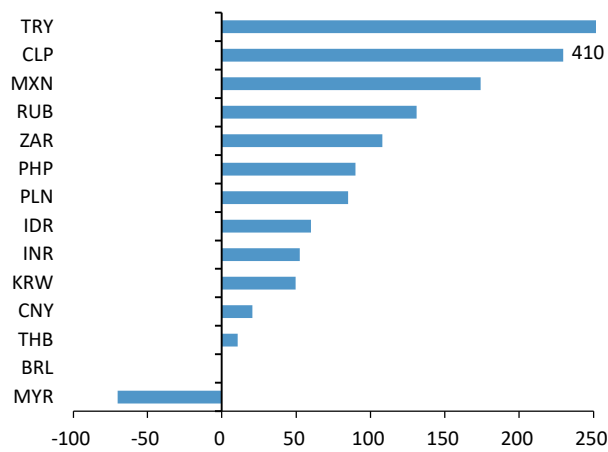
5 年物スワップレート週間変化(bp)



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)

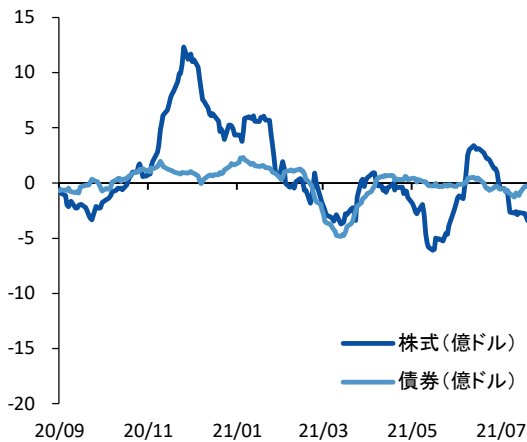


注: データの都合によりブラジルの値は未掲載。

出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

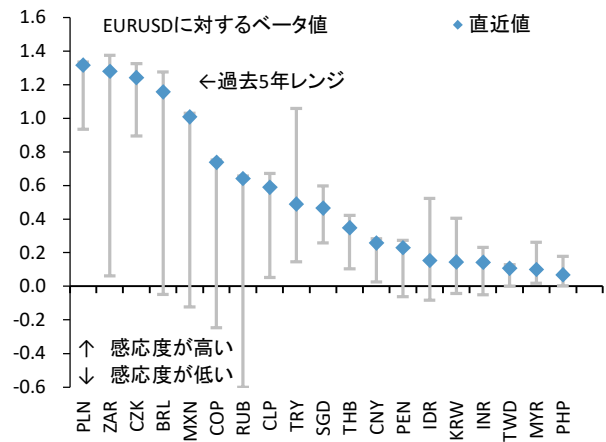
# チャート集

主要新興国への証券投資(4週間移動平均)



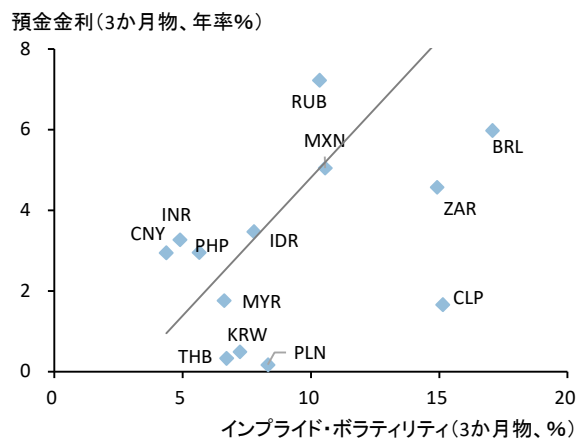
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

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



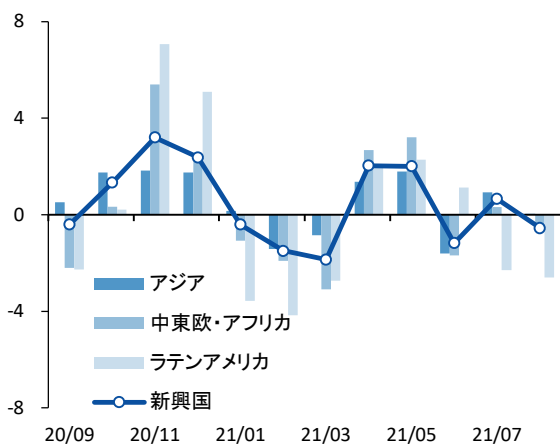
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX指数、MOVE指数)



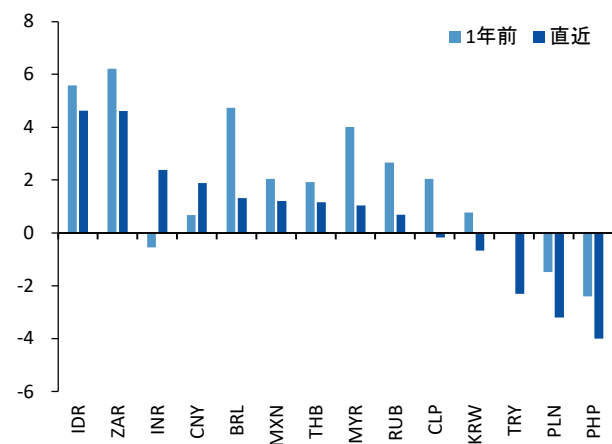
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

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     |
|------------------|--------|-----------------------|---------|----------|----------|---------|
| <b>エマージングアジア</b> |        |                       |         |          |          |         |
| 8月23日 (月)        | タイ     | 貿易収支(通関ベース)           | \$900m  | \$183m   | \$945m   | --      |
| 23日 (月)          | シンガポール | CPI(前年比)              | 2.5%    | 2.5%     | 2.4%     | --      |
| 23日 (月)          | 台湾     | 鉱工業生産(前年比)            | 17.6%   | 13.9%    | 18.4%    | 18.0%   |
| 24日 (火)          | 韓国     | 消費者信頼感                | --      | 102.5    | 103.2    | --      |
| 24日 (火)          | フィリピン  | 財政収支(フィリピンペソ)         | --      | -121.2b  | -149.9b  | --      |
| 25日 (水)          | 韓国     | 景況判断(製造業)             | --      | 96       | 92       | --      |
| 25日 (水)          | マレーシア  | CPI(前年比)              | 2.9%    | 2.2%     | 3.4%     | --      |
| 25日 (水)          | フィリピン  | 総合国際収支                | --      | \$642m   | -\$312m  | --      |
| 26日 (木)          | シンガポール | 鉱工業生産(前年比)            | 19.9%   | 16.3%    | 27.5%    | --      |
| 26日 (木)          | 韓国     | 韓国銀行7日間レボレート          | 0.50%   | 0.75%    | 0.50%    | --      |
| 27日 (金)          | マレーシア  | 輸出(前年比)               | 9.9%    | --       | 27.2%    | --      |
| 31日 (火)          | 韓国     | 鉱工業生産(前年比)            | --      | --       | 11.9%    | --      |
| 31日 (火)          | 中国     | 非製造業PMI               | 52.0    | --       | 53.3     | --      |
| 31日 (火)          | 中国     | 製造業PMI                | 50.2    | --       | 50.4     | --      |
| 31日 (火)          | タイ     | 国際収支:経常収支             | --      | --       | -\$1305m | --      |
| 31日 (火)          | タイ     | 貿易収支                  | --      | --       | \$3906m  | --      |
| 9月1日 (水)         | 韓国     | 貿易収支                  | --      | --       | --       | \$1772m |
| 1日 (水)           | 韓国     | 日経韓国製造業PMI            | --      | --       | 53.0     | --      |
| 1日 (水)           | インドネシア | 日経インドネシア製造業PMI        | --      | --       | 40.1     | --      |
| 1日 (水)           | 中国     | Caixin中国製造業PMI        | 50.2    | --       | 50.3     | --      |
| 1日 (水)           | インドネシア | CPI(前年比)              | --      | --       | 1.5%     | --      |
| <b>中東欧・アフリカ</b>  |        |                       |         |          |          |         |
| 8月23日 (月)        | トルコ    | 外国人観光客(前年比)           | --      | 367.0%   | 853.4%   | --      |
| 25日 (水)          | トルコ    | 設備稼働率                 | --      | 77.1%    | 76.7%    | --      |
| 25日 (水)          | トルコ    | 実体経済信頼感指数(季調前)        | --      | 113.9    | 114.8    | --      |
| 26日 (木)          | ロシア    | 鉱工業生産(前年比)            | 8.0%    | 6.8%     | 10.4%    | 10.2%   |
| 26日 (木)          | 南ア     | PPI 前年比               | 7.1%    | 7.1%     | 7.7%     | --      |
| 31日 (火)          | トルコ    | 貿易収支                  | --      | --       | -2.85b   | --      |
| 31日 (火)          | 南ア     | 貿易収支(ラント)             | --      | --       | 57.7b    | --      |
| 9月1日 (水)         | ロシア    | 実質小売売上高(前年比)          | 5.0%    | --       | 10.9%    | --      |
| 1日 (水)           | ロシア    | マーケット・ロシア製造業PMI       | --      | --       | 47.5     | --      |
| 1日 (水)           | トルコ    | GDP(前年比)              | --      | --       | 7.0%     | --      |
| 1日 (水)           | トルコ    | マーケット/ISOTUR製造業PMI    | --      | --       | 54.0     | --      |
| 1日 (水)           | 南ア     | ABSA製造業PMI            | --      | --       | 43.5     | --      |
| <b>ラテンアメリカ</b>   |        |                       |         |          |          |         |
| 8月23日 (月)        | メキシコ   | 小売売上高(前年比)            | 20.4%   | 17.7%    | 29.7%    | --      |
| 25日 (水)          | メキシコ   | GDP(季調前/前年比)          | 19.7%   | 19.6%    | 19.7%    | --      |
| 25日 (水)          | メキシコ   | 経済活動IGAE(前年比)         | 13.8%   | 13.3%    | 25.1%    | --      |
| 25日 (水)          | ブラジル   | IBGEインフレ率IPCA-15(前月比) | 0.8%    | 0.9%     | 0.7%     | --      |
| 25日 (水)          | ブラジル   | 経常収支                  | -\$500m | -\$1584m | \$2791m  | \$2977m |
| 25日 (水)          | ブラジル   | 海外直接投資                | \$4700m | \$6103m  | \$174m   | \$175m  |
| 25日 (水)          | ブラジル   | 税収                    | 161600m | 171270m  | 137169m  | --      |
| 26日 (木)          | ブラジル   | 登録雇用創出合計              | 300,000 | 316,580  | 309,114  | --      |
| 27日 (金)          | メキシコ   | 貿易収支                  | 33.4m   | --       | 762.0m   | --      |
| 27日 (金)          | ブラジル   | 融資残高                  | 4243b   | --       | 4214b    | --      |
| 30日 (月)          | ブラジル   | FGVインフレIGPM(前月比)      | 0.9%    | --       | 0.8%     | --      |

注: 2021 年 8 月 27 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> |            |                   |         |             |       |             |       |       |
| 中国人民幣            | (CNY)      | 6.3570 ~ 6.5793   | 6.4818  | 6.55        | 6.50  | 6.45        | 6.40  | 6.40  |
| 香港ドル             | (HKD)      | 7.7510 ~ 7.7864   | 7.7880  | 7.77        | 7.78  | 7.79        | 7.80  | 7.80  |
| インドルピー           | (INR)      | 72.269 ~ 75.651   | 74.223  | 75.4        | 74.4  | 75.2        | 77.3  | 75.6  |
| インドネシアルピア        | (IDR)      | 13865 ~ 14628     | 14418   | 14650       | 14380 | 14850       | 15100 | 14680 |
| 韓国ウォン            | (KRW)      | 1080.08 ~ 1157.40 | 1170.45 | 1160        | 1160  | 1170        | 1180  | 1190  |
| マレーシアリング         | (MYR)      | 3.9957 ~ 4.2440   | 4.1952  | 4.32        | 4.18  | 4.22        | 4.38  | 4.22  |
| フィリピンペソ          | (PHP)      | 47.615 ~ 50.920   | 49.985  | 51.6        | 50.4  | 50.5        | 52.4  | 50.8  |
| シンガポールドル         | (SGD)      | 1.3157 ~ 1.3693   | 1.3545  | 1.37        | 1.34  | 1.36        | 1.37  | 1.33  |
| 台湾ドル             | (TWD)      | 27.483 ~ 28.663   | 27.920  | 27.8        | 27.8  | 28.0        | 28.3  | 28.5  |
| タイバーツ            | (THB)      | 29.84 ~ 32.99     | 32.75   | 33.6        | 32.8  | 33.2        | 33.4  | 32.5  |
| ベトナムドン           | (VND)      | 22944 ~ 23164     | 22782   | 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 | 74.2539 | 75.00       | 76.00 | 76.00       | 78.00 | 80.00 |
| 南アフリカランド         | (ZAR)      | 13.4122 ~ 15.6625 | 14.9292 | 15.00       | 15.50 | 16.00       | 16.30 | 16.50 |
| トルコリラ            | (TRY)      | 6.8974 ~ 8.8008   | 8.3875  | 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   | 5.2572  | 5.00        | 4.85  | 4.85        | 5.00  | 5.30  |
| メキシコペソ           | (MXN)      | 19.5494 ~ 21.6357 | 20.3573 | 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> |            |                   |         |             |       |             |       |       |
| 中国人民幣            | (CNY)      | 15.731 ~ 17.286   | 16.976  | 16.95       | 17.38 | 17.67       | 17.97 | 18.13 |
| 香港ドル             | (HKD)      | 13.233 ~ 14.380   | 14.132  | 14.29       | 14.52 | 14.63       | 14.74 | 14.87 |
| インドルピー           | (INR)      | 1.402 ~ 1.521     | 1.483   | 1.47        | 1.52  | 1.52        | 1.49  | 1.53  |
| インドネシアルピア        | (100IDR)   | 0.732 ~ 0.778     | 0.763   | 0.758       | 0.786 | 0.768       | 0.762 | 0.790 |
| 韓国ウォン            | (100KRW)   | 9.308 ~ 9.910     | 9.406   | 9.57        | 9.74  | 9.74        | 9.75  | 9.75  |
| マレーシアリング         | (MYR)      | 25.548 ~ 26.906   | 26.268  | 25.69       | 27.03 | 27.01       | 26.26 | 27.49 |
| フィリピンペソ          | (PHP)      | 2.136 ~ 2.310     | 2.205   | 2.15        | 2.24  | 2.26        | 2.19  | 2.28  |
| シンガポールドル         | (SGD)      | 77.79 ~ 83.15     | 81.25   | 81.02       | 84.33 | 83.82       | 83.94 | 87.22 |
| 台湾ドル             | (TWD)      | 3.655 ~ 4.002     | 3.942   | 3.99        | 4.06  | 4.07        | 4.06  | 4.07  |
| タイバーツ            | (THB)      | 3.321 ~ 3.561     | 3.361   | 3.30        | 3.45  | 3.43        | 3.44  | 3.57  |
| ベトナムドン           | (10000VND) | 0.4446 ~ 0.4854   | 0.4832  | 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     | 1.482   | 1.48        | 1.49  | 1.50        | 1.47  | 1.45  |
| 南アフリカランド         | (ZAR)      | 6.657 ~ 8.181     | 7.373   | 7.40        | 7.29  | 7.13        | 7.06  | 7.03  |
| トルコリラ            | (TRY)      | 12.436 ~ 15.265   | 13.121  | 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   | 20.947  | 22.20       | 23.30 | 23.51       | 23.00 | 21.89 |
| メキシコペソ           | (MXN)      | 5.018 ~ 5.624     | 5.405   | 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27日の7時25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。