

2021 年 9 月 17 日

The Emerging Markets Weekly

総じてみ合いも頭打ち感が強まる

新興国市場: 先週末 10 日、アジア時間の新興国通貨は大半が小幅に上昇。米中首脳の話電話会談実施が好感された。欧米時間は新興国通貨が反落。米金利上昇と米株下落が重しとなった。BRL や TRY が売られた。週初 13 日、アジア時間の新興国通貨は軟調な動き。先週末の米株安の流れで、アジアの株式市場が全面安となったほか、中国当局のさらなる規制強化を巡る各種報道も悪材料視された。KRW や THB が下げをけん引した。ただ、欧米時間には新興国通貨が反発。米下院民主党による増税案が当初懸念された内容には至らず、センチメントの改善がみられた。先週末の追加利上げもあり RUB が買われたほか、BRL や TRY が反発した。14 日、アジア時間の新興国通貨は小動き。域内での COVID-19 を巡る一部行動規制緩和の動きは支えとなるも、米 8 月消費者物価指数 (CPI) の発表を控え様子見ムードが広がった。KRW の反発が目立った。欧米時間は米 8 月 CPI が市場予想を下回り、米金利急低下にドル安が続いた。しかし、高く始まった米株市場が値を崩すにつれ、新興国通貨も下落に転じた。ZAR が前日比▲1.3%下げたほか、BRL や RUB も反落となった。15 日、アジア時間の新興国通貨はほぼ横ばい。中国の 8 月主要経済指標が総じて市場予想を下回り警戒ムードが漂った。ただ、欧米時間に入ると小幅に上昇。米金利低下に米株の持ち直しが続き、センチメントがやや改善した。RUB は原油価格の上昇も受けて大幅に反発。一方、ZAR は南アフリカ 7 月小売売上高が市場予想を下回り売られた。16 日、新興国通貨は総じて軟調。アジア時間は中国株式の下落が重しとなった。欧米時間は、良好な米 8 月小売売上高に伴う米金利上昇とドル高圧力の強まりも新興国通貨の下押し材料となった。高金利通貨である ZAR と TRY は前日比▲1.0%超下落した。

アジア: 米中首脳は 10 日、電話会談を行った。報道によれば、バイデン大統領は協議行き詰まりの打開を模索するとともに、習国家主席に対面での会談の可能性を提案したもよう。他方、同日には中国の産業補助金とその影響について米通商代表部 (USTR) が新たな調査を検討との報道もみられた。13 日発表のインド 8 月消費者物価指数 (CPI) は前年比+5.3%と 7 月 (同+5.6%) から鈍化し、市場予想 (同+5.6%) を下回った。COVID-19 対策の規制解除で供給制約が緩和し、食品価格が軟化した。マレーシアのイスマイルサブリ政権と野党連合は 13 日、行政改革と政治的安定に向けた協力で覚書を締結した。COVID-19 対策と経済再建に集中し、政治的混乱の回避を目指す。中国人民銀行 (PBoC) は 15 日、ボンドコネクต์における「南向通」を 24 日より開始すると発表した。これにより、本土の投資家は香港で本土外の債券の売買が可能になる。従来は「北向通」(香港→本土)のみが認められていた。中国商務省は 16 日、中国が環太平洋経済連携協定 (TPP) への加盟を正式に申請したと発表した。

中東欧・アフリカ: ロシア中央銀行 (CBR) は 10 日、政策金利を 25bp 引き上げ 6.75%にすると決定した。利上げは 5 会合連続。インフレ圧力が根強く、ナビウリナ CBR 総裁は「政策金利が 7%を超えることもありうる」と述べている。

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(マレーシア)

ムヒディン首相辞任後の政治動向について

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

ムヒディン前首相の辞任表明から 1 か月が経過した。その後、イスマイルサブリ・ヤーコブ前副首相が 8 月 21 日午後にクアラルンプールの王宮で開かれた宣誓式を経て、第 9 代首相に就任するなど新政権の発足の動きも見られている。今回は直近 1 か月の政治動向につき改めて整理することとしたい。

ムヒディン前首相は先月 15 日に自らの率いるマレーシア統一プリブミ党 (PPBM) の議員に辞意を伝えた。連立政党の一角をなす統一マレー国民組織 (UMNO) の所属議員による政権離脱が相次ぎ、議会の過半数を維持できなくなったことが決め手となった。16 日にムヒディン前内閣が総辞職し、後任として複数の候補が挙がったものの、最終的には与党連合の最大勢力であった UMNO 出身のイスマイルサブリ副首相 (当時) がコロナ禍における働きが評価される格好で、連立政権内での支持を集めて首相に就任することとなった。

こうして総選挙を経ることなく PPBM から UMNO へ政権交代が実現することとなったが、UMNO はナジブ元首相が所属する政党で、政府系投資会社をめぐる汚職事件が露見し、18 年の総選挙では下野した過去がある。こうした背景から PPBM を中心に、UMNO 出身者に偏った閣僚人事とならないよう牽制する動きも見られた。その結果、先月 27 日に閣僚名簿が発表され、新型コロナウイルスの感染拡大が続く状況もあり、32 人の大臣のうち新たな顔ぶれは 5 人に留まり、ナジブ元首相の入閣も見送られた。イスマイルサブリ首相は会見で新閣僚には経験豊富で、経済再生を実現できる人材を選んだと強調するも、新鮮味に欠ける人事であったという野党の批判の声も挙がった。

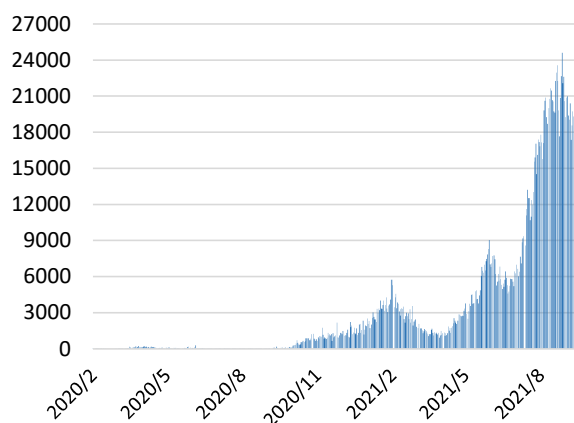
イスマイルサブリ新政権もムヒディン前政権と同様に複数の政党による連立政権であるため支持基盤が盤石ではないという課題は残る。議会の反発を避けるためには連立政権を組む政党、ひいては野党の意見も蔑ろにできないといった状況は継続する見込みである。加えて、ムヒディン前政権が総辞職に追い込まれたのは、UMNO が次回総選挙では PPBM と共闘しないと決定したことも影響したものと見られ、今後この指針を見直すことなども想定される。

かかる状況下、イスマイルサブリ政権は今月 13 日、野党連合と政治的な争いを休止する覚書を結んだ。法案可決時に野党の協議を経ること、首相任期を最長 10 年に制限するなどの内容を組み入れることで野党の協力を仰ぐものとなった。新型コロナウイルス対策と経済再建に集中させることを主眼としているが、政権基盤を固めることも意図する側面も含まれていると見られる。

以上の経緯を踏まえ、ムヒディン前政権の退陣による政治混乱はひとまず避けられた格好となっている。また、直近 1 か月間で国内でのデルタ株の感染拡大がピークアウトした状況となっており、MYR は直近でやや値を戻す展開となっている (図表 1、2)。とは言え、イスマイルサブリ政権は引き続き他政党の動きも意識しながら慎重に指揮を執る必要がある。加えて、イスマイルサブリ首相は UMNO の中でも最高権力者ではないため、ザヒド UMNO 総裁や党内有力者らとの党内調整にも注意を払うこととなる。また、新型コロナウイルスの抑制に関しても、現状 1 度以上のワクチン接種を完了した割合は 50% を優に超え、ASEAN 域内にてワクチン接種が進んでいる点は評価すべきながら、ここから経済制限措置の緩和と実体経済の回復に結び付くか

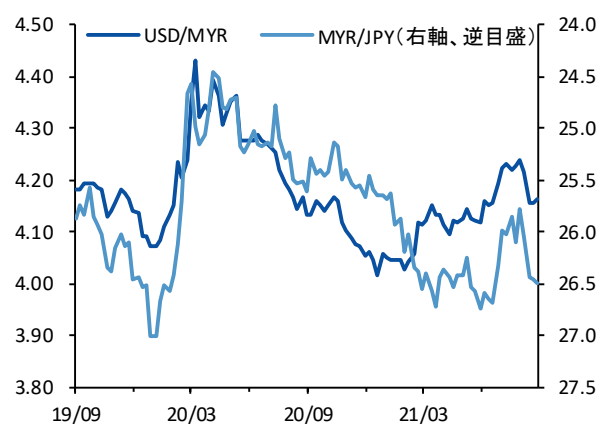
どうかはイスマイルサブリ政権の手腕による部分が多い。足許の MYR の上昇は一過性になってしまう可能性も残しており、改めて今後の政治経済動向から為替動向を予想していく必要があるだろう。

図表 1: 新型コロナウイルスの新規感染者数推移(日次、人)



出所: Macrobond、みずほ銀行

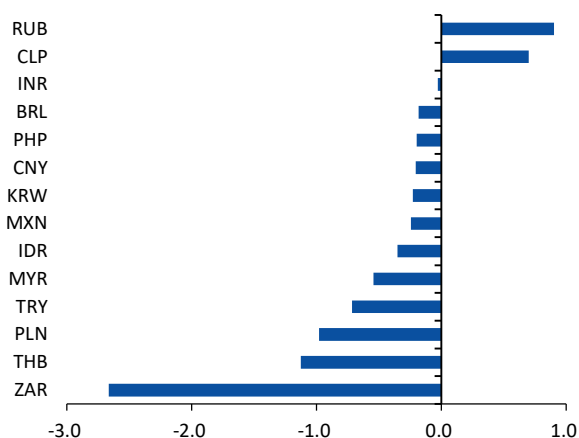
図表 2: MYR 相場動向



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

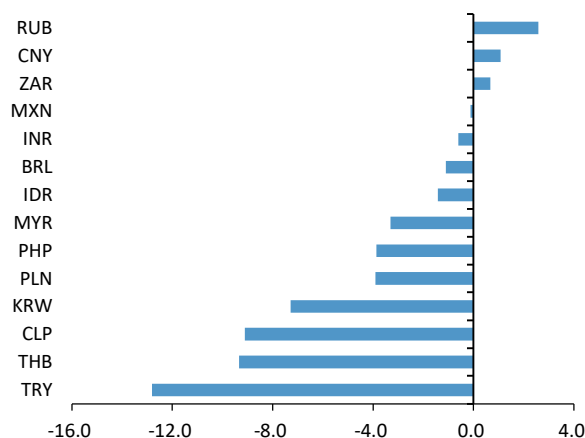
資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



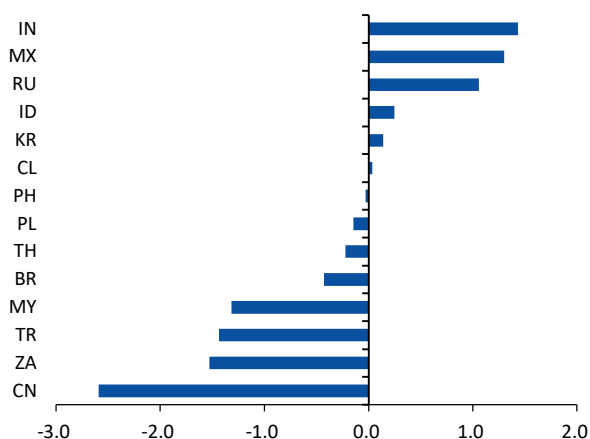
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



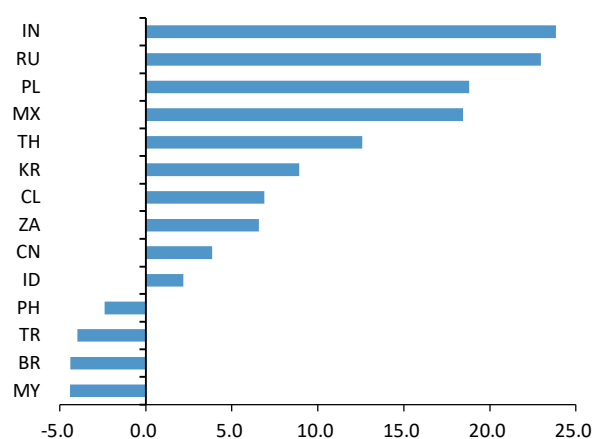
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



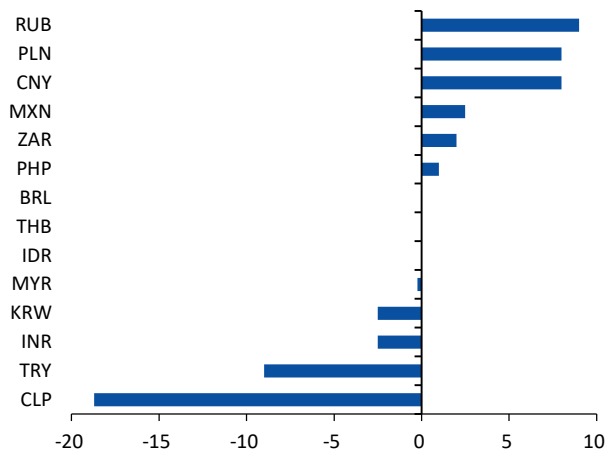
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価年初来騰落率(%)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

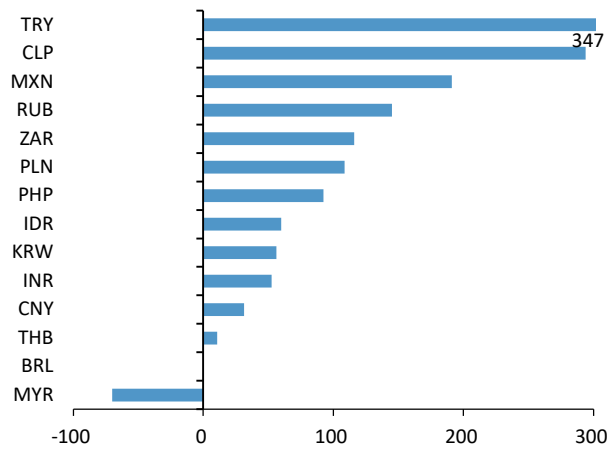
5年物スワップレート週間変化(bp)



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)

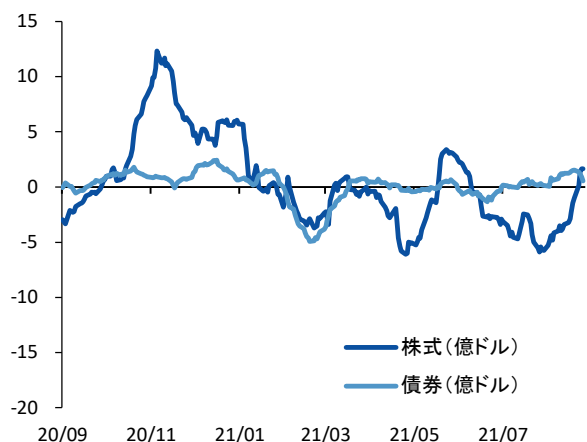


注: データの都合によりブラジルの値は未掲載。

出所: ブルームバーク、みずほ銀行

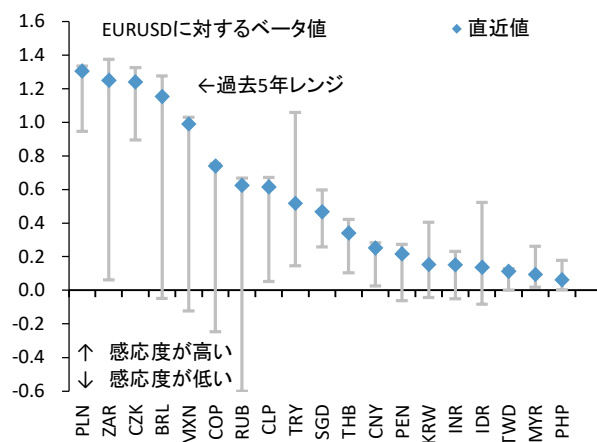
チャート集

主要新興国への証券投資(4週間移動平均)



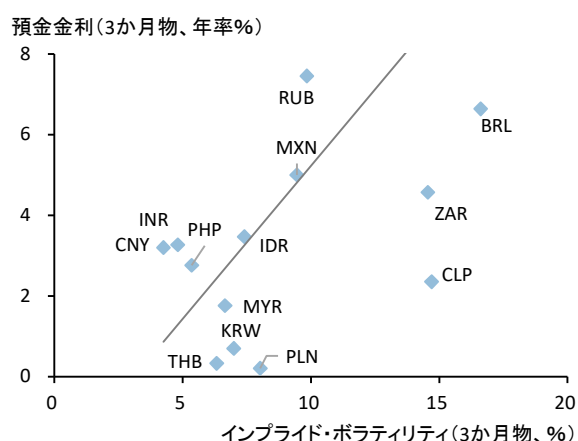
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

EM通貨(対ドル)のEURUSDに対する感応度(過去12か月)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

新興国の預金金利と為替ボラティリティ



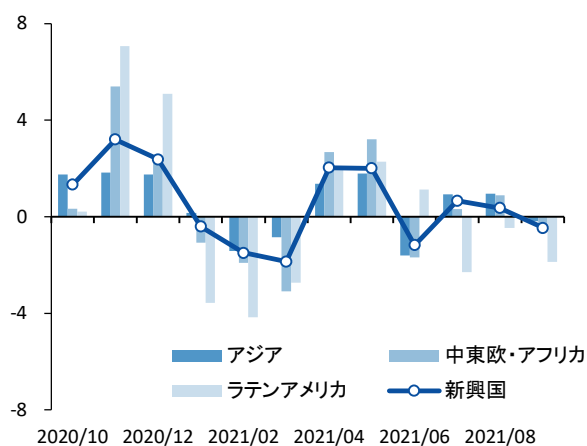
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX指数、MOVE指数)



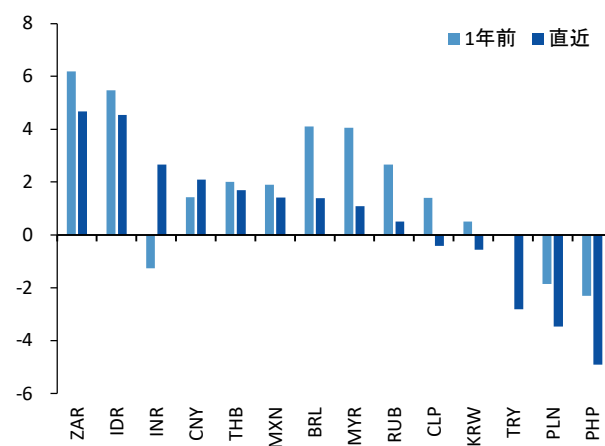
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

新興国現地通貨建て国債月次パフォーマンス(%)



出所: ブルームバーク、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: ブルームバーク、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						
9月13日 (月)	インド	CPI(前年比)	5.6%	5.3%	5.6%	--
14-17日	フィリピン	海外送金	-2.7%	2.5%	7.0%	--
13-16日	フィリピン	外貨準備高	--	\$108.1b	\$106.6b	\$107.2b
14日 (火)	インド	卸売物価(前年比)	10.8%	11.4%	11.2%	--
15日 (水)	中国	小売売上高(前年比)	7.0%	2.5%	8.5%	--
15日 (水)	中国	鉱工業生産(前年比)	5.8%	5.3%	6.4%	--
15日 (水)	中国	固定資産投資(除農村部/年初来/前年比)	9.0%	8.9%	10.3%	--
15日 (水)	インドネシア	貿易収支	\$2400m	\$4740m	\$2589m	--
15日 (水)	インド	輸出(前年比)	--	45.8%	49.9%	--
15日 (水)	インド	輸入(前年比)	--	51.7%	63.0%	--
17日 (金)	シンガポール	非石油地場輸出(前年比)	9.1%	--	12.7%	--
20-24日	フィリピン	総合国際収支	--	--	\$642m	--
21日 (火)	インドネシア	インドネシア銀行7日物リハースレホ ^o	3.5%	--	3.5%	--
22日 (水)	フィリピン	財政収支(フィリピンペソ)	--	--	-121.2b	--
23日 (木)	タイ	貿易収支(通関ベース)	--	--	\$183m	--
23日 (木)	シンガポール	CPI(前年比)	--	--	2.5%	--
23日 (木)	フィリピン	BSP翌日物借入金金利	--	--	2.0%	--
23日 (木)	台湾	CBC指標金利	--	--	1.1%	--
24日 (金)	韓国	PPI 前年比	--	--	7.1%	--
24日 (金)	マレーシア	CPI(前年比)	--	--	2.2%	--
24日 (金)	シンガポール	鉱工業生産(前年比)	--	--	16.3%	--
24日 (金)	台湾	輸出受注(前年比)	--	--	21.4%	--
中東欧・アフリカ						
9月13日 (月)	トルコ	経常収支	-0.53b	-0.68b	-1.13b	--
13日 (月)	トルコ	鉱工業生産(前年比)	15.2%	2.3%	23.9%	--
15日 (水)	南ア	小売売上高(実質値、前年比)	3.3%	0.8%	10.4%	--
22日 (水)	南ア	CPI(前年比)	--	--	4.6%	--
22日 (水)	南ア	CPIコア(前年比)	--	--	3.0%	--
23日 (木)	ロシア	鉱工業生産(前年比)	5.9%	--	6.8%	--
23日 (木)	ロシア	PPI 前年比	28.4%	--	28.1%	--
23日 (木)	トルコ	1週間レホレート	--	--	19.0%	--
23日 (木)	南ア	SARB政策金利発表	--	--	3.5%	--
24日 (金)	トルコ	設備稼働率	--	--	77.1%	--
ラテンアメリカ						
9月15日 (水)	ブラジル	経済活動(前年比)	5.0%	5.5%	9.1%	--
20-28日	ブラジル	税収	--	--	171270m	--
22日 (水)	ブラジル	SELICレート	6.4%	--	5.3%	--
24日 (金)	メキシコ	小売売上高(前年比)	--	--	17.7%	--
24日 (金)	ブラジル	IBGEインフレ率IPCA-15(前月比)	--	--	0.9%	--
24日 (金)	ブラジル	経常収支	--	--	-\$1584m	--
24日 (金)	ブラジル	海外直接投資	--	--	\$6103m	--

注: 2021 年 9 月 17 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 1～8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	6.4576	6.52	6.50	6.45	6.40	6.40
香港ドル	(HKD)	7.7510 ~ 7.7946	7.7827	7.79	7.80	7.81	7.82	7.82
インドルピー	(INR)	72.269 ~ 75.651	73.518	74.8	73.6	76.8	76.0	75.6
インドネシアルピア	(IDR)	13865 ~ 14628	14253	14650	14380	15050	14780	14600
韓国ウォン	(KRW)	1080.08 ~ 1181.10	1171.75	1170	1170	1180	1190	1200
マレーシアリングギ	(MYR)	3.9957 ~ 4.2450	4.1580	4.21	4.14	4.38	4.22	4.14
フィリピンペソ	(PHP)	47.615 ~ 50.920	49.965	50.7	49.4	51.4	50.7	49.6
シンガポールドル	(SGD)	1.3157 ~ 1.3693	1.3454	1.36	1.34	1.37	1.35	1.33
台湾ドル	(TWD)	27.483 ~ 28.663	27.705	27.8	27.9	28.1	28.3	28.5
タイバーツ	(THB)	29.84 ~ 33.49	33.04	33.2	32.2	33.8	33.0	32.2
ベトナムドン	(VND)	22765 ~ 23164	22758	23060	22850	23150	23050	22290
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	71.5530 ~ 78.0400	72.5413	75.00	76.50	77.00	77.00	80.00
南アフリカランド	(ZAR)	13.4122 ~ 15.6625	14.5862	15.00	15.50	16.00	16.30	16.50
トルコリラ	(TRY)	6.8974 ~ 8.8008	8.5377	8.80	9.00	9.20	9.70	10.20
ラテンアメリカ								
ブラジルリアル	(BRL)	4.8942 ~ 5.8789	5.2565	5.10	4.95	5.05	5.20	5.35
メキシコペソ	(MXN)	19.5494 ~ 21.6357	19.9455	20.10	19.90	20.00	20.20	20.40
対円								
エマージングアジア								
中国人民幣	(CNY)	15.731 ~ 17.286	16.983	17.02	17.38	17.67	17.97	18.13
香港ドル	(HKD)	13.233 ~ 14.380	14.100	14.25	14.49	14.60	14.71	14.83
インドルピー	(INR)	1.402 ~ 1.521	1.493	1.48	1.54	1.48	1.51	1.53
インドネシアルピア	(100IDR)	0.732 ~ 0.778	0.770	0.758	0.786	0.757	0.778	0.795
韓国ウォン	(100KRW)	9.271 ~ 9.910	9.366	9.49	9.66	9.66	9.66	9.67
マレーシアリングギ	(MYR)	25.548 ~ 26.906	26.288	26.37	27.29	26.03	27.25	28.02
フィリピンペソ	(PHP)	2.136 ~ 2.310	2.189	2.19	2.29	2.22	2.27	2.34
シンガポールドル	(SGD)	77.79 ~ 83.15	81.56	81.62	84.33	83.21	85.19	87.22
台湾ドル	(TWD)	3.655 ~ 4.002	3.946	3.99	4.05	4.06	4.06	4.07
タイバーツ	(THB)	3.264 ~ 3.561	3.312	3.34	3.51	3.37	3.48	3.60
ベトナムドン	(10000VND)	0.4446 ~ 0.4854	0.4822	0.48	0.49	0.49	0.50	0.52
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	1.364 ~ 1.538	1.513	1.48	1.48	1.48	1.49	1.45
南アフリカランド	(ZAR)	6.657 ~ 8.181	7.521	7.40	7.29	7.13	7.06	7.03
トルコリラ	(TRY)	12.436 ~ 15.265	12.847	12.61	12.56	12.39	11.86	11.37
ラテンアメリカ								
ブラジルリアル	(BRL)	18.478 ~ 22.632	20.854	21.76	22.83	22.57	22.12	21.68
メキシコペソ	(MXN)	5.018 ~ 5.624	5.501	5.52	5.68	5.70	5.69	5.69

注: 1. 実績の欄は2021年8月31日まで。SPOTは9月17日の7時55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。