

2021 年 10 月 8 日

The Emerging Markets Weekly

米金利の動きに振らされる新興国通貨

新興国市場：先週末 1 日、アジア時間の新興国通貨はまちまち。THB はタイ中央銀行 (BOT) の利下げ見送りが支えとなった一方、KRW は続落となった。欧米時間の新興国通貨は上昇。米 9 月 ISM 製造業景況指数が市場予想に反して改善を見せたことで米株が反発し、リスクセンチメントが改善した。BRL と ZAR が前日比+1.0%超上昇したほか、MXN も買われた。週初 4 日、アジア時間の新興国通貨は小幅もみ合い。中国の不動産開発大手を巡る報道が相次ぎ、様子見の姿勢が強まった。欧米時間の新興国通貨はやや軟調。OPEC+ が 11 月の増産規模を予定通り日量 40 万バレルにとどめたことを受けて原油価格が上昇。米金利上昇と株価反落が促され、BRL と ZAR は前日比▲1.0%超反落した。一方、RUB は堅調となった。5 日、アジア時間の新興国通貨は小幅な動き。前日の原油価格上昇を織り込む格好でエネルギー輸入国の通貨が相対的な弱さをみせた。欧米時間の新興国通貨はまちまち。米 9 月 ISM 非製造業景況指数が市場予想に反して改善をみせ米株が反発。他方、原油価格の続伸もあり米金利が上昇と、新興国通貨には好悪材料が交錯した。ZAR と RUB の堅調さと、軟調な BRL や MXN で反応が割れた。6 日、アジア時間の新興国通貨は総じて軟調。前日の米金利上昇や原油高を織り込む動きが進んだ。INR や THB、PHP が売られた。欧米時間の新興国通貨は往って来いの展開。欧州時間は株価下落が重しとなったものの、米国時間に共和党のマコネル上院院内総務が債務上限問題への打開策を提案したと報じられると、リスクセンチメントが改善した。7 日、アジア時間の新興国通貨は小幅反発。前日の米国時間終盤の流れを引き継いだ。THB や PHP、INR が持ち直した。欧米時間の新興国通貨は上昇で始まるも徐々に上昇幅を縮小する展開。当初は株価上昇や民主・共和両党が短期的な債務上限引き上げで合意したことが追い風となるも、その後、米利上げを織り込む動きも強まり米金利に上昇圧力がかかるとやや押し戻された。RUB が堅調だった一方、BRL と MXN は軟調となった。

アジア：米通商代表部 (USTR) は 5 日、中国製品に対する制裁関税の適用除外制度を 12 日付で再開すると発表。適用除外対象品目について 12 月 1 日までをパブコメ期間とし、決定後に遡及適用する。6 日、米国のサリバン大統領補佐官と中国の楊潔篪・共産党政治局委員がスイスで会談した。報道によれば、年内にも米中首脳によるオンライン会談が計画されている模様。また、通商協議を巡りタイ USTR 代表と劉鶴副総理の会談が近日中に行われるという。

中東欧・アフリカ：4 日発表のトルコ 9 月消費者物価指数 (CPI) は前年比+19.6%と 8 月 (同+19.3%) から加速。2019 年 4 月以来の高水準となった。食品やエネルギーを除くコア CPI も同+17.0%と 8 月 (同+16.8%) から加速した。

ラテンアメリカ：7 日発表のメキシコ 9 月消費者物価指数 (CPI) は前年比+6.0%と 8 月 (同+5.6%) から加速。食料品やエネルギー価格が全体を押し上げた。もっとも、コア指数の伸び率も加速しており、広範囲に物価が上昇した。

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(メキシコ)

Banxico が 3 会合連続で利上げ

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

メキシコ中央銀行(Banxico)は 9 月 30 日、金融政策決定会合を開催し、政策金利(翌日物金利)を 25bp 引き上げて 4.75%とすることを決定した(図表 1)。利上げは 6 月以降、3 会合連続。声明文によれば、決定は前会合に続き、多数決によって行われた。5 名の委員のうち 4 名が利上げを主張しており、前会合より 1 名増えた。1 名は引き続き据え置きを主張した。

Banxico が追加利上げに踏み切った理由は、従来と同様に、足許でのインフレ圧力が予想以上に長期化しうることへの警戒感だ。8 月の消費者物価指数(CPI)は前年比+5.59%と 4 月(同+6.08%)をピークに徐々に減速しつつあるとはいえ、6 か月連続で同行の目標レンジ(前年比+2%~+4%)を上回った。また、9 月前半の CPI は同+5.87%と再加速の兆しをみせている。

先々のインフレ見通しについても、Banxico が実施している月次市場サーベイでは、じりじりと上方修正が続いている。9 月下旬に行われた市場サーベイでは、市場の CPI 見通しは 2021 年が前年比+6.26%、2022 年は同+3.84%と前回サーベイ結果(それぞれ同+6.06%と同+3.79%)から引き上げられた。

Banxico も声明文で、インフレ率が同行の目標値(前年比+3%)に落ち着いてくる時期を「予想期間の最後までには(by the end of the forecast horizon)」とした。8 月会合以降は声明文に四半期毎の CPI 見通しを示す図表が添付されることになったが、これを基にすると 2023 年 7~9 月期には同行の目標値(前年比+3.0%)にほぼ収斂することになる。ただし、前回会合時には 2023 年 1~3 月期としていたので、一段と後ずれした格好だ(図表 2)。また、インフレリスクの方向も引き続き上方にあるとの認識を維持している。

そして、声明文では、Banxico は足許の物価上昇を加速させた要因について一時的なものになると考えているものの、その多様性や規模のほか長期化しつつあることも念頭に、価格形成プロセスおよびインフレ率見通しにリスクをもたらす可能性があることあらためて警戒感を示した。

Although the shocks that have increased inflation are expected to be transitory, due to their variety, magnitude, and the extended horizon over which they have affected it, they may pose risks to the price formation process and to inflation expectations.

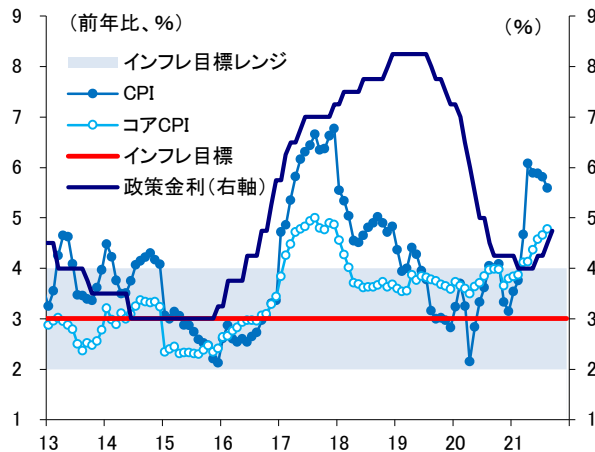
これらを踏まえて、今会合でも以下の通り、インフレ見通しの上振れを回避し Banxico の目標値に収斂させていくには利上げが必要とまとめている。

In order to avoid such risks, it was deemed necessary to reinforce the monetary policy stance by adjusting it to the trajectory required for inflation to converge to its 3% target within the forecast horizon.

今後の Banxico の政策運営については、当面は追加利上げ含みで考えている。インフレ圧力の背景にある資源価格高や世界的なサプライチェーンの乱れは根強い。このあたりは、同国の 9 月製造業 PMI の入荷遅延指数の改善の遅れや、仕入れ価格指数の水準も示唆するところである(図表 3)。一方で、販売価格指数や新規輸出受

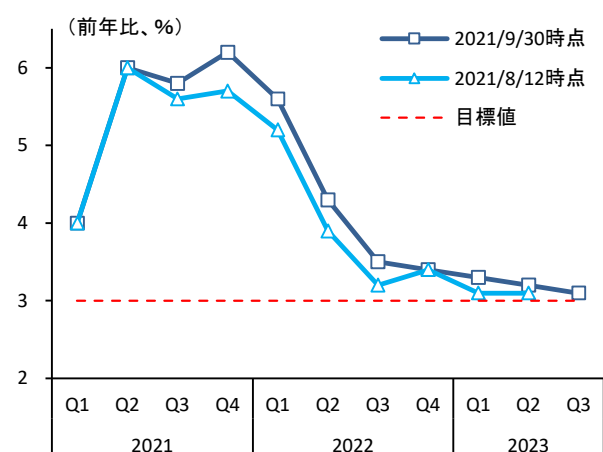
注指数の軟化からは、需要面での下押し圧力も生じつつある可能性が読み取れる（図表 4）。実際、足許にかけて発表された経済指標には、市場予想を下回るものが目立ち始めている。期待されたコロナ禍からの回復局面の一服感もしくは腰折れ感が警戒され、徐々に追加利上げが難しくなる局面にも備えておきたい。特に、2022 年から Banxico 総裁を担うエレラ前財務公債相の見解や判断が注目される。

図表 1: 政策金利とインフレ率



出所: メキシコ中央銀行、地理統計院、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 2: Banxico の CPI 見通し



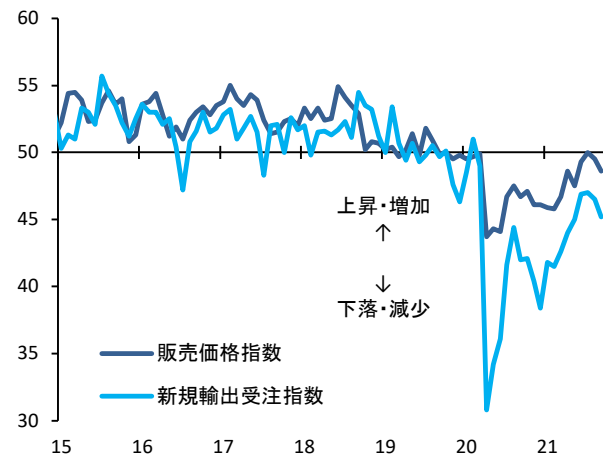
出所: メキシコ中央銀行、みずほ銀行

図表 3: 製造業 PMI 入荷遅延指数と仕入れ価格指数



出所: IHS Markit、CEIC、みずほ銀行

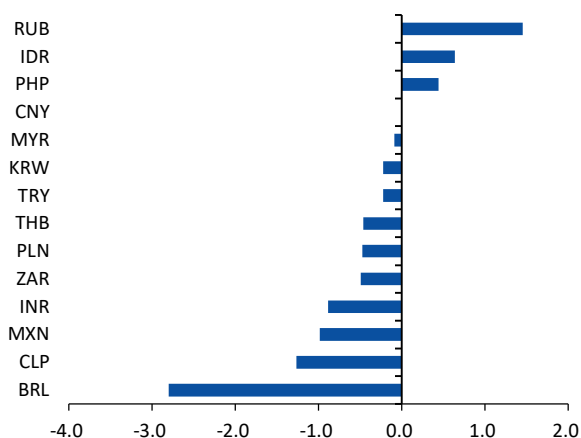
図表 4: 製造業 PMI 販売価格指数と新規輸出受注指数



出所: IHS Markit、CEIC、みずほ銀行

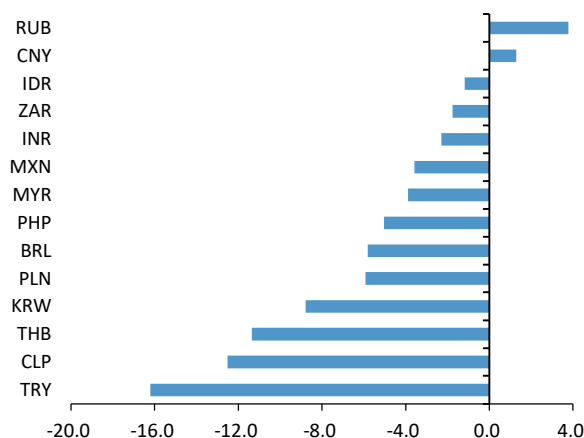
資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



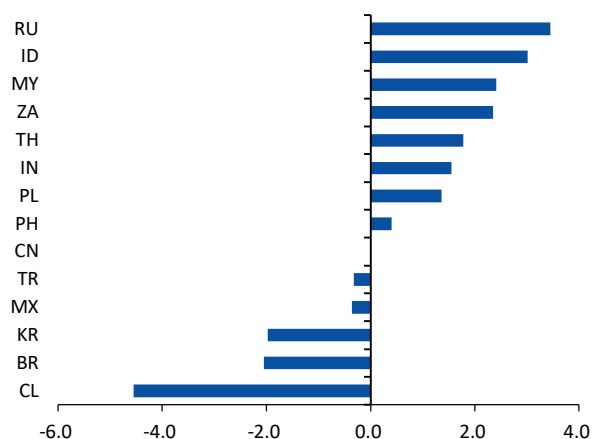
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



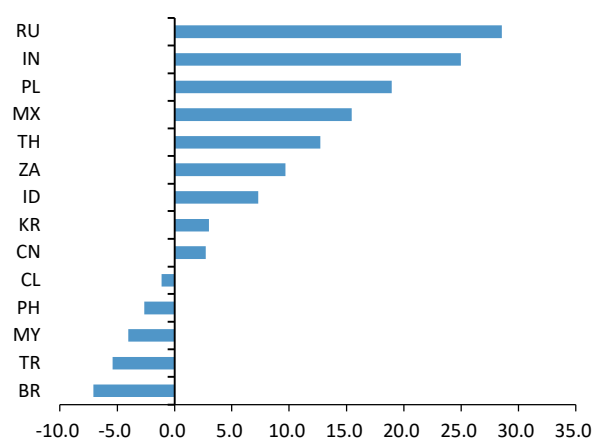
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



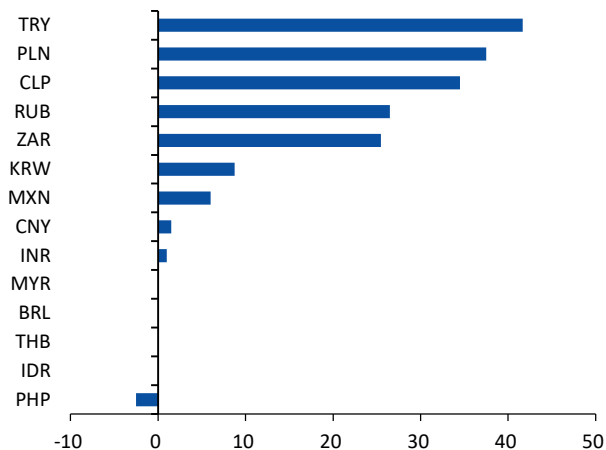
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価年初来騰落率(%)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

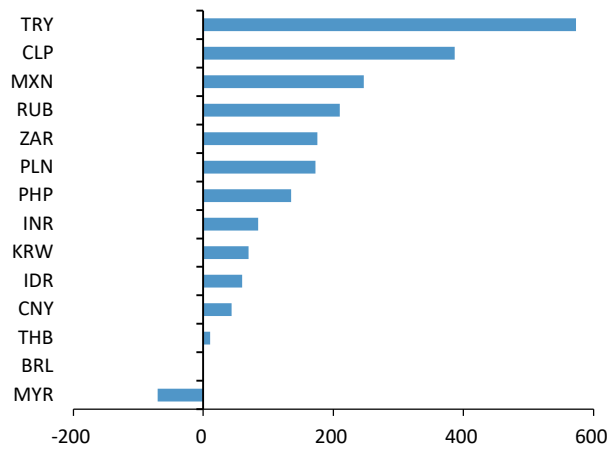
5 年物スワップレート週間変化(bp)



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)

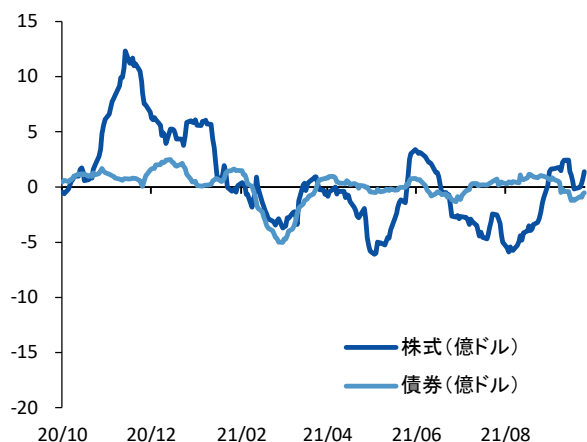


注: データの都合によりブラジルの値は未掲載。

出所: ブルームバーク、みずほ銀行

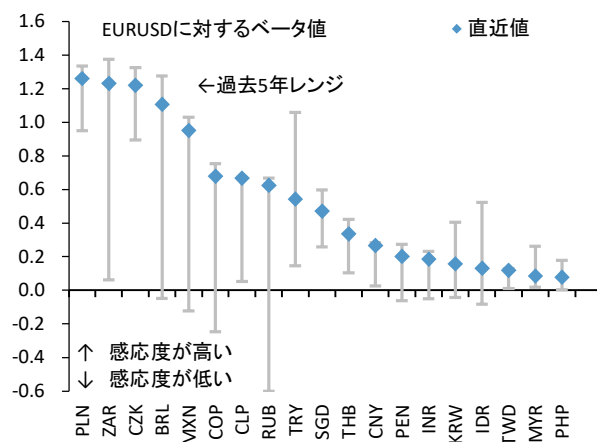
チャート集

主要新興国への証券投資(4週間移動平均)



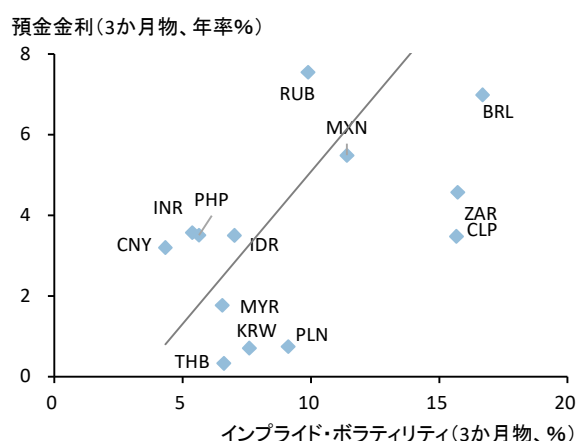
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

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



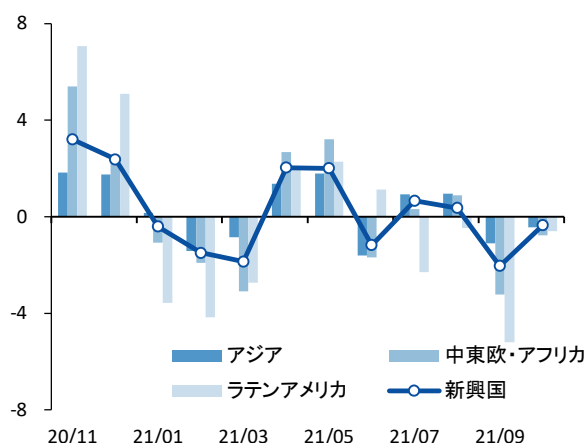
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX指数、MOVE指数)



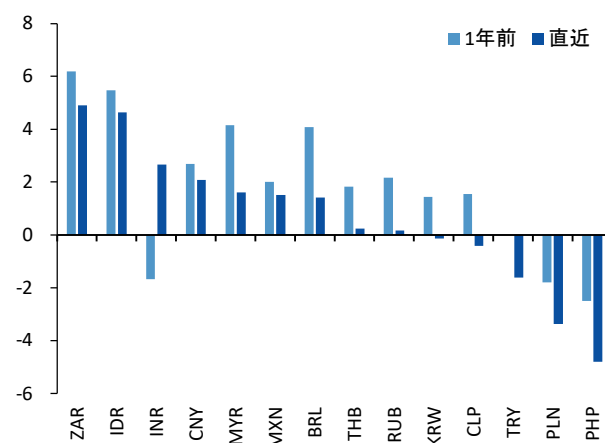
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

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
エマージングアジア						
10月4日 (月)	シンガポール	購買部景気指数	50.9	50.8	50.9	--
5日 (火)	韓国	CPI(前年比)	2.4%	2.5%	2.6%	--
5日 (火)	フィリピン	CPI(前年比、2012年=100)	5.1%	4.8%	4.9%	--
5日 (火)	タイ	CPI(前年比)	0.5%	1.7%	0.0%	--
5日 (火)	シンガポール	小売売上高(前年比)	-0.1%	-2.8%	0.2%	--
6日 (水)	台湾	CPI(前年比)	2.3%	2.6%	2.4%	--
7日 (木)	中国	外貨準備高	\$3216.00b	\$3200.63b	\$3232.12b	--
7-14日	シンガポール	GDP(前年比)	6.4%	--	14.7%	--
8日 (金)	中国	Caixin中国PMIサービス業	49.2	--	46.7	--
8日 (金)	インド	RBILポレート	4.00%	--	4.00%	--
8日 (金)	台湾	貿易収支	\$4.68b	--	\$3.48b	--
12日 (火)	フィリピン	貿易収支	--	--	-\$3291m	--
12日 (火)	マレーシア	鉱工業生産(前年比)	--	--	-5.2%	--
12日 (火)	インド	CPI(前年比)	--	--	5.3%	--
12日 (火)	インド	鉱工業生産(前年比)	--	--	11.5%	--
12日 (火)	韓国	韓国銀行7日間レポレート	--	--	0.8%	--
12-15日	インド	輸出(前年比)	--	--	45.8%	45.8%
12-15日	インド	輸入(前年比)	--	--	51.7%	51.7%
13日 (水)	中国	貿易収支	\$50.00b	--	\$58.34b	\$58.33b
14日 (木)	中国	CPI(前年比)	0.9%	--	0.8%	--
14日 (木)	中国	PPI 前年比	10.5%	--	9.5%	--
14日 (木)	インド	卸売物価(前年比)	--	--	11.4%	--
14-17日	フィリピン	Overseas Cash Remittances YoY	--	--	2.5%	--
15日 (金)	インドネシア	貿易収支	--	--	\$4740m	--
中東欧・アフリカ						
10月4日 (月)	トルコ	CPI(前年比)	19.7%	19.6%	19.3%	--
4日 (月)	トルコ	PPI 前年比	44.7%	44.0%	45.5%	--
7日 (木)	ロシア	CPI(前年比)	7.3%	7.60%	6.7%	--
11日 (月)	トルコ	経常収支	--	--	-0.68b	--
11日 (月)	ロシア	経常収支	32000m	--	18168m	--
12日 (火)	トルコ	鉱工業生産(前年比)	--	--	8.7%	--
12日 (火)	南ア	製造業生産(季調前/前年比)	--	--	-4.1%	--
12日 (火)	ロシア	貿易収支	16.4b	--	23.2b	--
13日 (水)	南ア	小売売上高(前月比)	--	--	-11.2%	--
13日 (水)	南ア	小売売上高(実質値、前年比)	--	--	-0.8%	--
ラテンアメリカ						
10月5日 (火)	ブラジル	鉱工業生産(前年比)	0.0%	-0.7%	1.2%	--
6日 (水)	メキシコ	総設備投資	15.0%	15.7%	17.1%	--
6日 (水)	ブラジル	FGVインフレ率IGP-DI(前月比)	-0.7%	-0.6%	-0.1%	--
6日 (水)	ブラジル	小売売上高(前年比)	2.0%	-4.1%	5.7%	--
7日 (木)	メキシコ	CPI(前年比)	6.0%	6.0%	5.6%	--
8日 (金)	ブラジル	IBGEインフレ率IPCA(前年比)	10.3%	--	9.7%	--
12日 (火)	メキシコ	鉱工業生産(季調前/前年比)	--	--	7.3%	--
15日 (金)	ブラジル	経済活動(前年比)	--	--	5.5%	--

注: 2021 年 10 月 8 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 1～9月（実績）	SPOT	2021年 12月	2022年 3月	6月	9月	12月
対ドル								
エマージングアジア								
中国人民幣	(CNY)	6.3570 ～ 6.5793	6.4448	6.50	6.53	6.55	6.58	6.60
香港ドル	(HKD)	7.7510 ～ 7.7946	7.7850	7.78	7.79	7.80	7.81	7.82
インドルピー	(INR)	72.269 ～ 75.651	74.785	73.6	76.8	76.0	75.6	73.8
インドネシアルピア	(IDR)	13865 ～ 14628	14217	14380	15050	14780	14600	14400
韓国ウォン	(KRW)	1080.08 ～ 1192.52	1190.80	1190	1190	1200	1210	1220
マレーシアリング	(MYR)	3.9957 ～ 4.2450	4.1827	4.14	4.38	4.22	4.14	4.12
フィリピンペソ	(PHP)	47.615 ～ 51.133	50.575	50.6	51.4	50.7	49.6	48.7
シンガポールドル	(SGD)	1.3157 ～ 1.3693	1.3584	1.34	1.37	1.35	1.33	1.32
台湾ドル	(TWD)	27.483 ～ 28.663	27.949	27.9	28.1	28.3	28.5	28.7
タイバーツ	(THB)	29.84 ～ 34.00	33.79	32.6	33.8	33.0	32.2	31.6
ベトナムドン	(VND)	22734 ～ 23164	22761	22680	22950	22850	22700	22700
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	71.5530 ～ 78.0400	71.7012	75.00	76.00	74.00	77.00	76.00
南アフリカランド	(ZAR)	13.4122 ～ 15.6625	14.9483	15.80	16.50	16.00	16.40	16.70
トルコリラ	(TRY)	6.8974 ～ 8.9577	8.8810	9.10	9.40	9.50	9.80	10.00
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	4.8942 ～ 5.8789	5.5188	5.00	5.10	5.20	5.35	5.20
メキシコペソ	(MXN)	19.5494 ～ 21.6357	20.6613	20.00	19.90	20.10	20.30	20.50
対円								
エマージングアジア								
中国人民幣	(CNY)	15.731 ～ 17.339	17.296	17.38	17.46	17.56	17.63	17.73
香港ドル	(HKD)	13.233 ～ 14.393	14.344	14.52	14.63	14.74	14.85	14.96
インドルピー	(INR)	1.402 ～ 1.521	1.493	1.54	1.48	1.51	1.53	1.59
インドネシアルピア	(100IDR)	0.732 ～ 0.784	0.785	0.786	0.757	0.778	0.795	0.813
韓国ウォン	(100KRW)	9.210 ～ 9.910	9.378	9.50	9.58	9.58	9.59	9.59
マレーシアリング	(MYR)	25.548 ～ 26.906	26.632	27.29	26.03	27.25	28.02	28.40
フィリピンペソ	(PHP)	2.136 ～ 2.310	2.201	2.23	2.22	2.27	2.34	2.40
シンガポールドル	(SGD)	77.79 ～ 83.15	82.21	84.33	83.21	85.19	87.22	88.64
台湾ドル	(TWD)	3.655 ～ 4.028	3.983	4.05	4.06	4.06	4.07	4.08
タイバーツ	(THB)	3.264 ～ 3.561	3.303	3.47	3.37	3.48	3.60	3.70
ベトナムドン	(10000VND)	0.4446 ～ 0.4923	0.4906	0.50	0.50	0.50	0.51	0.52
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	1.364 ～ 1.542	1.556	1.51	1.50	1.55	1.51	1.54
南アフリカランド	(ZAR)	6.657 ～ 8.181	7.470	7.15	6.91	7.19	7.07	7.01
トルコリラ	(TRY)	12.411 ～ 15.265	12.575	12.42	12.13	12.11	11.84	11.70
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	18.478 ～ 22.632	20.238	22.60	22.35	22.12	21.68	22.50
メキシコペソ	(MXN)	5.018 ～ 5.624	5.405	5.65	5.73	5.72	5.71	5.71

注: 1. 実績の欄は 2021 年 9 月 30 日まで。SPOT は 10 月 8 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。