

2021年11月5日

The Emerging Markets Weekly

米テーパリング着手を巡り波乱なし

新興国市場: 先週末 10 月 29 日、アジア時間の新興国通貨は目新しい材料に乏しく小動き。PHP は 7~9 月期の経済成長を巡り経済企画相の前向きな発言が伝えられ買われた。欧米時間の新興国通貨は下落。良好な米経済指標を手掛かりにドル買いが進んだ。RUB と MXN は前日比▲0.9%超値を下げた。週初 11 月 1 日、アジア時間の新興国通貨は前週末のドル高を消化する格好で小幅安。THB や KRW が売られた。欧米時間も新興国通貨は総じて軟調。MXN と ZAR は前日比▲1%超下落した。一方、米国とトルコによる首脳会談を手掛かりに TRY は反発した。2 日、新興国通貨は FOMC を控えてもみ合い。前日に売られた THB が反発したほか、MXN や INR が堅調だった。一方、前日に買われていた TRY は反落。3 日、アジア時間の新興国通貨は引き続き様子見ムードが続きもみ合い。KRW は韓国株式市場の軟調に連れて下落した。欧米時間の新興国通貨は上下に振れる展開。序盤は、良好な米経済指標に米金利が急上昇し、新興国通貨は売られた。もともと、終盤に入り、FOMC の結果が市場の予想範囲にとどまったことや、パウエル FRB 議長が会見で利上げを急がない姿勢を示したことで、市場のセンチメントが改善。新興国通貨も急速に持ち直した。祝日明けとなった BRL は前営業日比+2.4%上昇、ZAR と祝日明けの MXN も同+1%超値上がりした。TRY はインフレ加速が懸念され続落。4 日、アジア時間の新興国通貨は前日の流れを引き継ぎ小高く始まるも、徐々にドルの買い戻しに押し返された。欧米時間も上値の重い展開。英中銀の利上げ見送りに欧州通貨が弱含み、ドルが上昇。新興国通貨にも逆風となった。財政懸念も重なり BRL が大きく下落、TRY も売られた。

アジア: 10 月 31 日発表の中国 10 月製造業 PMI は 49.2 と 9 月 (49.6) から低下、市場予想 (49.7) も下回った。非製造業も 52.4 と 9 月 (53.2) から低下した。3 日の中国国営放送によれば、中国の李首相が会合で、中国経済は新たな下押し圧力に直面しており、中小企業向けの税金・費用の軽減策が必要との見解を示した模様。マレーシア中央銀行 (BNM) は 3 日、政策金利を 1.75% に据え置くと決定した。もともと、2022 年に向けては成長が加速するとの見通しも示した。

中東欧・アフリカ: 3 日発表のトルコ 10 月消費者物価指数 (CPI) は前年比 +19.9% と 9 月 (同 +19.6%) から加速、2019 年 1 月以来の高水準となった。食料・エネルギー価格の上昇に TRY 安が重なった。南アフリカの地方選挙が 1 日に実施され、与党・アフリカ民族会議 (ANC) の得票率が民主化後初めて 5 割を下回る結果となった模様。ラマポーザ大統領の求心力低下が不安視される。

ラテンアメリカ: 10 月 29 日発表のメキシコ 7~9 月期実質 GDP は前期比▲0.2% と 4~6 月期 (同 +1.5%) から鈍化、5 四半期ぶりにマイナス成長となった。COVID-19 の感染再拡大や供給制約、電力問題が重しとなった模様。4 日、ブラジル下院は歳出上限ルールを緩和する憲法改正案の採決を行い、可決した。9 日予定の 2 回目の採決でも可決されれば、法案は上院に送付される。

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)

11月金融政策会合～次の一手はまだ先だが、引き締め方向か

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

マレーシア中銀(BNM)は3日の金融政策委員会(MPC)で、翌日物政策金利を1.75%に据え置いた。ブルームバーグの事前予想では18人全員のエコノミストが現状維持としていた。昨年5月の利下げを最後に政策金利は8回連続で据え置きとなっており、リーマンショック後の2010年以来、史上最低での推移が続いている(図表1)。

声明文では、世界経済は製造業、サービス業とも回復基調を維持しているとしたものの、原油をはじめ資源価格の上昇や供給制約、新型コロナウイルスの変異種出現の可能性をリスク要因として指摘した。国内経済に関しては、7～9月期にデルタ株拡大に伴う活動制限の実施によってやや勢いを欠いたと総括したが、ワクチン接種率が7割を超え、足許の新規感染者数は縮小傾向にあることから(図表2)、22年以降の経済回復に期待感を示した。BNMは世界経済の引き続きの回復と民間部門の支出拡大、財政面での政策支援を通じて、22年の成長率を前年比+5.5%～+6.5%と予想している。

また、世界的にインフレ懸念が高まっているものの、国内物価上昇率は22年へ向けでも適度な水準に留まり続けるとの見解を示している。今回会合時点でCPIは年初来で前年比+2.3%と伸びを欠き、生鮮食品と政府による価格統制品を除くコアCPIは今年前年比+1.0%を下回る水準で推移すると予想されるなど軟調地合いとなっている(図表3)。こうした点もBNMが金融引き締めを急ぐ必要はないと判断した要因と考えられる。

BNMは現在の金融政策を適切とし、今後も物価水準と国内景気の動向を注視し、政府の経済政策の成果などを踏まえて必要に応じて金融政策を活用していくと総括した。引き続き、過去最低の金利水準のもと緩和的な運営が継続すると考えられるが、デルタ株による経済の混乱が一服した状況においてBNMの次の一手は引き締め方向への動きになるとみられる。

既に米国では量的緩和縮小(テーパリング)の開始を決定しており、その後も金融政策の正常化を見据える中でドルの選好は堅調となることが想定される。MYRの安定性を継続する上でも、緩和一辺倒の金融政策は限界を迎えることとなり、マレーシアにおいても来年には利上げを含めた政策転換の議論が本格化することになりそうだ。

MYRは主要産品の原油やパーム油をはじめ資源価格の上昇の恩恵を受けての堅調推移が続き、デルタ株拡大前の水準を取り戻しつつある(図表4)。前述の通り国内のワクチン接種も順調で今後の経済活動の正常化期待が高まる。政府も来年の予算案にて財政拡張路線を継続し景気を下支えする方針を示している。その一方で、来年の財政赤字予想は対GDP比で▲6.0%と、コロナ禍以前の19年が同▲3.5%であった点を勘案すると大きく悪化していることが分かる。財政悪化が長期化しマレーシアの信用力に対する懸念が高まれば、MYRに対する市場の評価にも響きかねない。目先のMYRの相場動向を判断する材料は金融政策の正常化の動向になるが、中期的には財政赤字の圧縮状況も重要なテーマになっていくと考える。こ

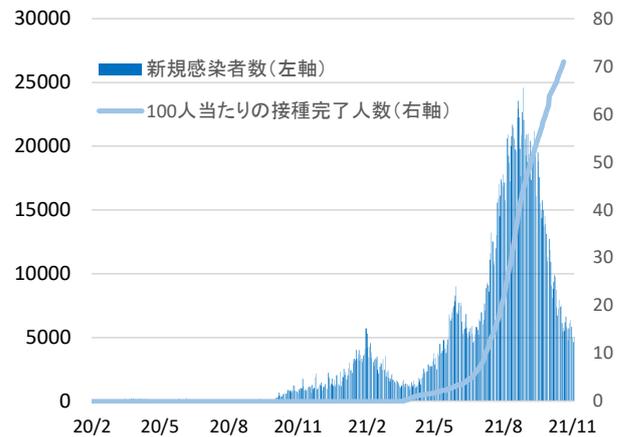
の他、中国経済の減速懸念と不動産開発大手の信用不安は払拭できておらずリスク心理の改善に時間を要する点は MYR の重しとなる。更にはリスク心理の悪化に伴い資源価格に調整が入ることは MYR にとって大きなダウンサイドリスクと言えるだろう。資源高による MYR の堅調推移は心強いが、その裏で強弱まちまちな材料が混在している点は改めて認識しておく必要がある。

図表 1: 政策金利と消費者物価指数



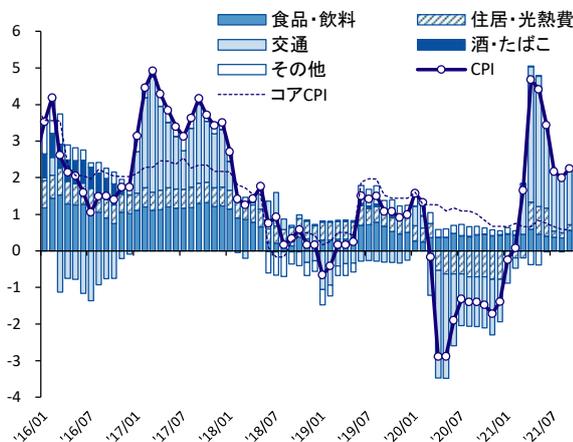
出所: マレーシア中央銀行、マレーシア統計局、CEIC、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 2: 新型コロナウイルス新規感染者数とワクチン接種状況(人)



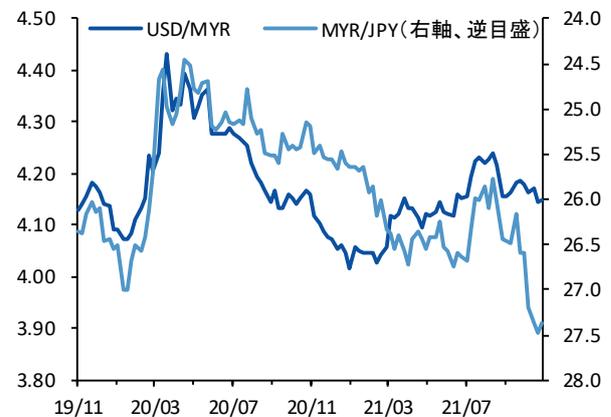
出所: Macrobond, Our World in data、みずほ銀行

図表 3: 消費者物価指数の動向(前年比%、%ポイント)



出所: マレーシア統計局、CEIC、みずほ銀行

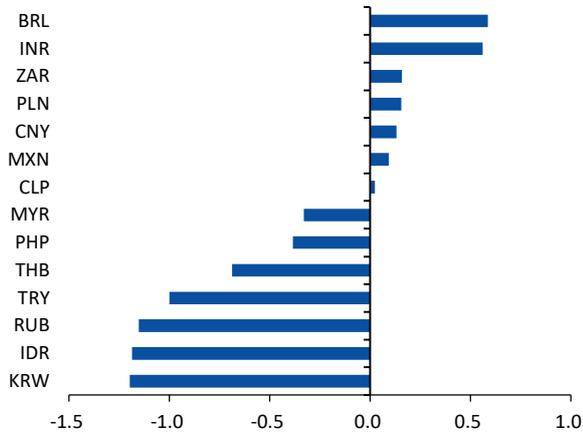
図表 4: MYR 相場推移



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

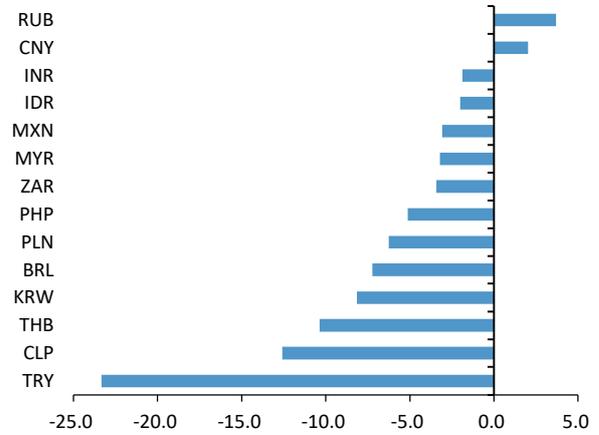
資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



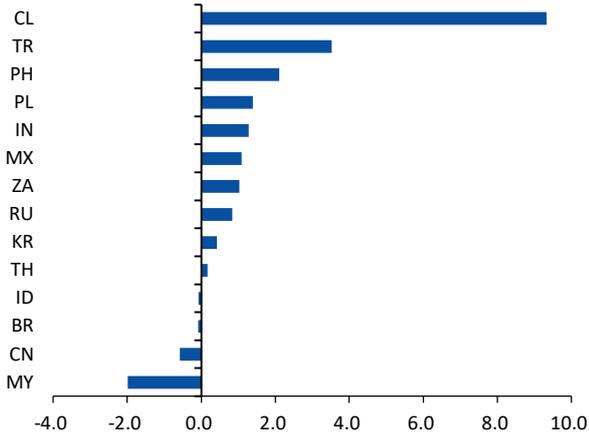
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



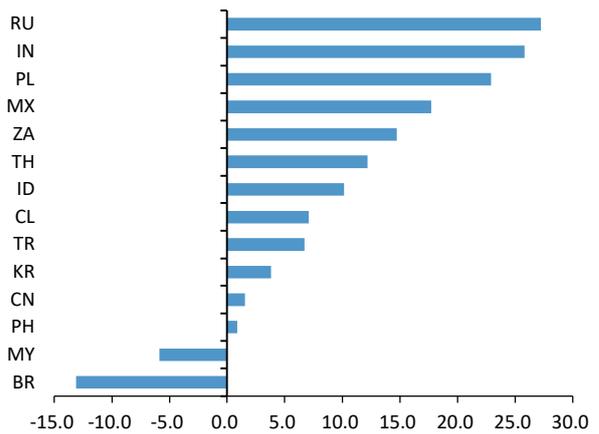
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



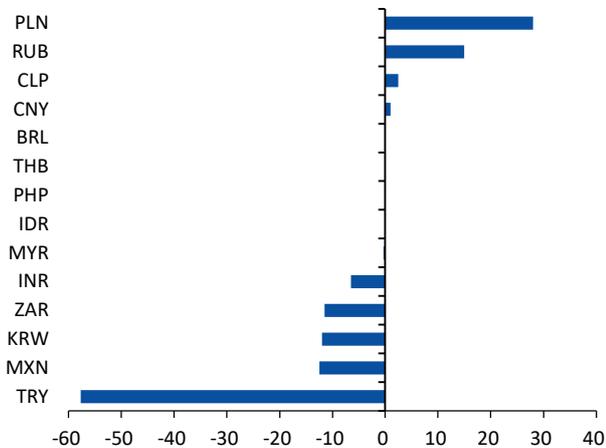
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株価年初来騰落率(%)



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

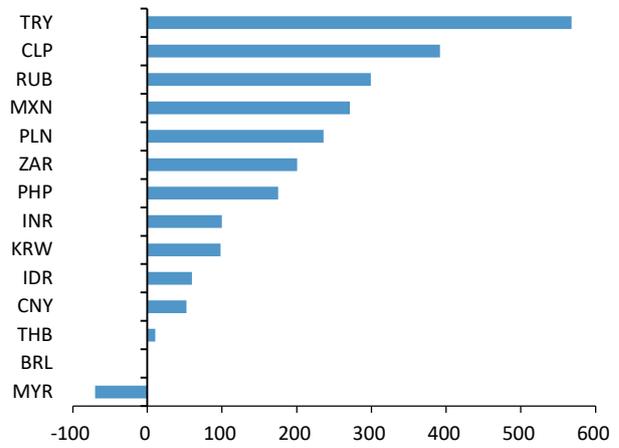
5年物スワップレート週間変化(bp)



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)

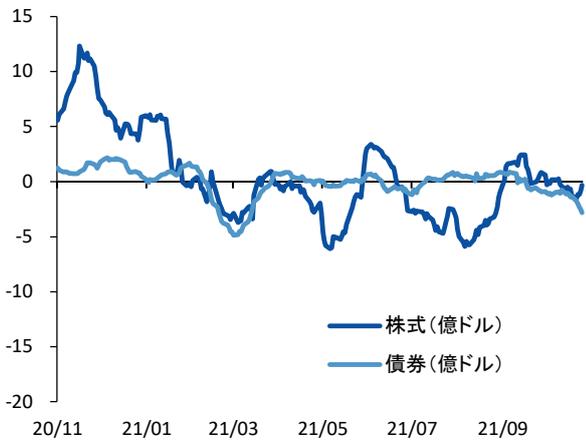


注: データの都合によりブラジルの値は未掲載。

出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

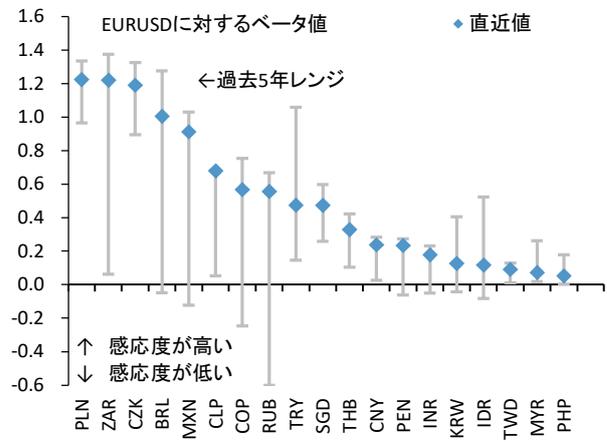
チャート集

主要新興国への証券投資(4週間移動平均)



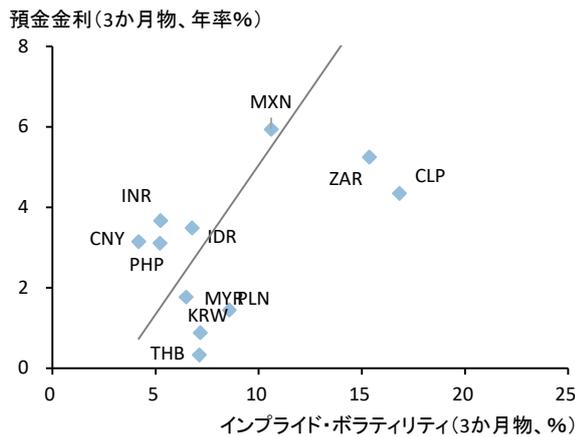
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

EM通貨(対ドル)のEURUSDに対する感応度(過去12か月)



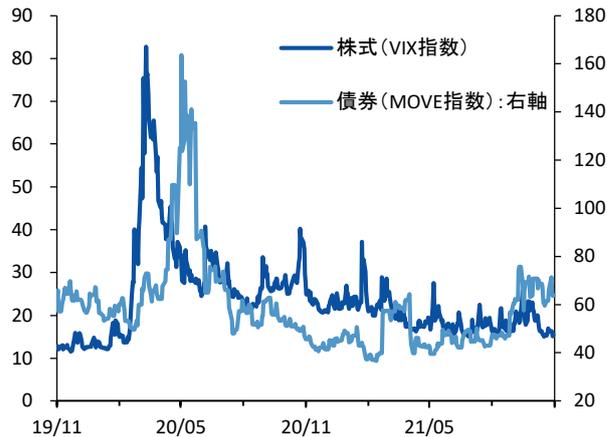
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

新興国の預金金利と為替ボラティリティ



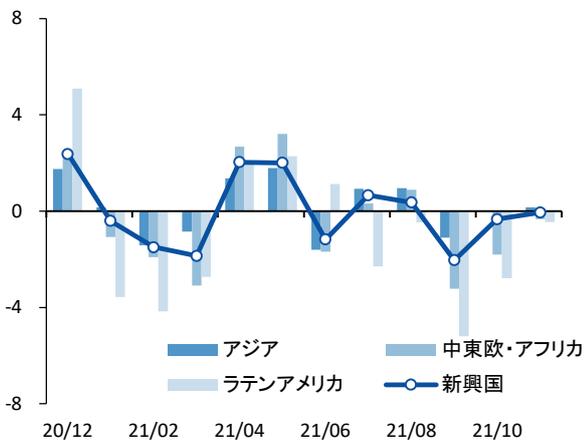
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX指数、MOVE指数)



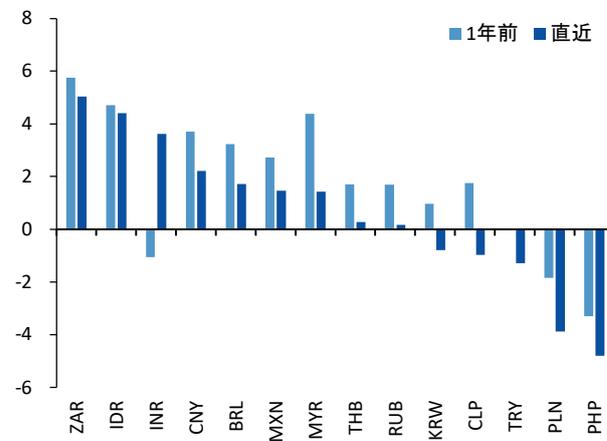
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

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						
11月1日 (月)	韓国	貿易収支	\$2100m	\$1690m	\$4200m	\$4205m
1日 (月)	中国	Caixin中国製造業PMI	50.0	50.6	50.0	--
1日 (月)	インドネシア	CPI(前年比)	1.7%	1.7%	1.6%	--
2日 (火)	韓国	CPI(前年比)	3.3%	2.8%	2.5%	--
2日 (火)	シンガポール	購買部景気指数	50.7	50.8	50.8	--
3日 (水)	中国	Caixin中国PMIサービス業	53.1	50.6	53.4	--
3日 (水)	マレーシア	BNM翌日物政策金利	1.75%	1.75%	1.75%	--
5日 (金)	韓国	国際収支:経常収支	--	--	\$7512.3m	--
5日 (金)	フィリピン	CPI(前年比、2012年=100)	4.9%	--	4.8%	--
5日 (金)	フィリピン	貿易収支	-\$3647m	--	-\$3577m	--
5日 (金)	タイ	CPI(前年比)	1.9%	--	1.7%	--
5日 (金)	インドネシア	GDP(前年比)	3.9%	--	7.1%	--
5日 (金)	シンガポール	小売売上高(季調済、前月比)	--	--	-0.6%	--
5日 (金)	シンガポール	小売売上高(前年比)	2.2%	--	-2.8%	--
5日 (金)	台湾	CPI(前年比)	2.6%	--	2.6%	--
7日 (日)	中国	貿易収支	\$61.70b	--	\$66.76b	--
8日 (月)	台湾	貿易収支	--	--	\$6.45b	--
9日 (火)	フィリピン	GDP(前年比)	5.1%	--	11.8%	--
9日 (火)	マレーシア	鉱工業生産(前年比)	--	--	-0.7%	--
10日 (水)	韓国	失業率(季調済)	--	--	3.0%	--
10日 (水)	中国	CPI(前年比)	--	--	0.7%	--
10日 (水)	中国	PPI 前年比	--	--	10.7%	--
10日 (水)	タイ	タイ中央銀行指標金利	--	--	0.50%	--
12日 (金)	マレーシア	GDP(前年比)	--	--	16.1%	--
12日 (金)	インド	鉱工業生産(前年比)	--	--	11.9%	--
12日 (金)	インド	CPI(前年比)	--	--	4.4%	--
中東欧・アフリカ						
11月3日 (水)	トルコ	CPI(前年比)	20.4%	19.9%	19.6%	--
3日 (水)	トルコ	PPI 前年比	41.4%	46.3%	44.0%	--
4日 (木)	ロシア	CPI(前年比)	8.0%	8.1%	7.4%	7.4%
11日 (木)	ロシア	GDP(前年比)	4.5%	--	10.5%	--
11日 (木)	トルコ	経常収支	--	--	0.53b	--
11日 (木)	南ア	製造業生産(季調前/前年比)	--	--	1.8%	--
11日 (木)	ロシア	貿易収支	17.8b	--	17.1b	--
12日 (金)	トルコ	鉱工業生産(前年比)	--	--	13.8%	--
ラテンアメリカ						
11月3日 (水)	ブラジル	貿易収支(月次)	\$2391m	\$2004m	\$4322m	--
4日 (木)	ブラジル	鉱工業生産(前年比)	-3.8%	-3.9%	-0.7%	--
8日 (月)	ブラジル	FGVインフレ率IGP-DI(前月比)	--	--	-0.6%	--
8日 (月)	メキシコ	総設備投資	--	--	15.7%	--
9日 (火)	メキシコ	CPI(前年比)	--	--	6.0%	--
10日 (水)	ブラジル	IBGEインフレ率IPCA(前年比)	--	--	10.3%	--
11日 (木)	メキシコ	鉱工業生産(季調前/前年比)	--	--	5.5%	--
11日 (木)	ブラジル	小売売上高(前年比)	--	--	-4.1%	--
11日 (木)	メキシコ	オーバーナイト・レート	--	--	4.75%	--

注:2021年11月5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 1～10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	6.3972	6.50	6.53	6.55	6.58	6.60
香港ドル (HKD)	7.7510 ~ 7.7946	7.7837	7.78	7.79	7.80	7.81	7.82
インドルピー (INR)	72.269 ~ 75.678	74.460	76.8	75.8	74.8	74.5	73.6
インドネシアルピア (IDR)	13865 ~ 14628	14338	14200	14400	14450	14350	14250
韓国ウォン (KRW)	1080.08 ~ 1200.44	1182.65	1180	1180	1190	1200	1210
マレーシアリング (MYR)	3.9957 ~ 4.2450	4.1540	4.15	4.18	4.16	4.16	4.10
フィリピンペソ (PHP)	47.615 ~ 51.133	50.615	51.2	51.5	51.6	51.2	50.5
シンガポールドル (SGD)	1.3157 ~ 1.3693	1.3511	1.36	1.37	1.35	1.34	1.33
台湾ドル (TWD)	27.483 ~ 28.663	27.860	27.9	28.1	28.3	28.5	28.7
タイバーツ (THB)	29.84 ~ 34.00	33.41	33.9	34.0	33.8	33.0	32.0
ベトナムドン (VND)	22734 ~ 23164	22686	22850	23000	23100	22950	22850
中東欧・アフリカ							
ロシアルーブル (RUB)	69.2199 ~ 78.0400	71.7646	72.00	74.00	75.00	77.00	76.00
南アフリカランド (ZAR)	13.4122 ~ 15.6625	15.2147	15.60	16.30	15.90	16.40	17.20
トルコリラ (TRY)	6.8974 ~ 9.8500	9.7010	10.00	9.90	10.30	10.60	10.80
ラテンアメリカ							
ブラジルリアル (BRL)	4.8942 ~ 5.8789	5.6035	5.70	5.75	5.85	5.90	5.70
メキシコペソ (MXN)	19.5494 ~ 21.6357	20.5554	20.30	20.50	20.70	20.80	20.90
対円							
エマージングアジア							
中国人民幣 (CNY)	15.731 ~ 17.942	17.773	17.54	17.61	17.71	17.78	17.88
香港ドル (HKD)	13.233 ~ 14.749	14.626	14.65	14.76	14.87	14.98	15.09
インドルピー (INR)	1.402 ~ 1.530	1.528	1.48	1.52	1.55	1.57	1.60
インドネシアルピア (100IDR)	0.732 ~ 0.815	0.792	0.803	0.799	0.803	0.815	0.828
韓国ウォン (100KRW)	9.210 ~ 9.910	9.627	9.66	9.75	9.75	9.75	9.75
マレーシアリング (MYR)	25.548 ~ 27.599	27.469	27.47	27.51	27.88	28.13	28.78
フィリピンペソ (PHP)	2.136 ~ 2.310	2.256	2.23	2.23	2.25	2.29	2.34
シンガポールドル (SGD)	77.79 ~ 85.29	84.26	83.82	83.94	85.93	87.31	88.72
台湾ドル (TWD)	3.655 ~ 4.117	4.076	4.09	4.09	4.10	4.11	4.11
タイバーツ (THB)	3.264 ~ 3.561	3.415	3.36	3.38	3.43	3.55	3.69
ベトナムドン (10000VND)	0.4446 ~ 0.5035	0.5015	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 ~ 1.647	1.593	1.58	1.55	1.55	1.52	1.55
南アフリカランド (ZAR)	6.657 ~ 8.181	7.483	7.31	7.06	7.30	7.13	6.86
トルコリラ (TRY)	11.460 ~ 15.265	11.731	11.40	11.62	11.26	11.04	10.93
ラテンアメリカ							
ブラジルリアル (BRL)	18.478 ~ 22.632	20.315	20.00	20.00	19.83	19.83	20.70
メキシコペソ (MXN)	5.018 ~ 5.667	5.538	5.62	5.61	5.60	5.63	5.65

注:1. 実績の欄は2021年10月31日まで。SPOTは11月5日の8時20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。