

2021 年 11 月 26 日

The Emerging Markets Weekly

TRY が大暴落、再び最安値を更新

新興国市場：先週末 19 日、アジア時間の新興国通貨は小動き。KRW は生産者物価指数 (PPI) の結果が嫌気され売られた。欧米時間の新興国通貨は下落。欧州でのロックダウン再導入の動きや、FRB 高官のタカ派発言が重しとなった。TRY は前日の追加利下げを引き摺る格好で前日比▲2.0%下落。そのほか、BRL や ZAR も売られた。週初 22 日、アジア時間は前週末の流れを引き継ぎやや軟調。PHP や THB が値を下げた。欧米時間も続落し、パウエル FRB 議長再任の発表に米金利が上昇しドル高の動きが強まった。RUB はウクライナとの軍事衝突の報道も重なり前日比▲1.8%下落。TRY は連日の最安値更新となった。日本休場の 23 日、アジア時間は前日の流れから新興国通貨はやや軟調。THB や KRW の売りが目立った。欧米時間の新興国通貨の多くは往って来いの展開。米ロ軍高官の電話会談も手掛かりに RUB は上昇した。片や、TRY は前日比▲11.2%と急落。エルドアン大統領が利下げを支持する姿勢を改めて示したことが嫌気された。MXN も同▲1.0%と下げが目立った。24 日、アジア時間の新興国通貨は、FOMC の議事要旨の発表を控えて小動き。欧米時間も上値の重く推移し、デイリー・サンフランシスコ連銀総裁がテーパリングペース加速の可能性を示唆したほか、米 11 月ミシガン大学消費者信頼感指数の結果が、米金利反発とドル高を促した。MXN は金融政策運営を巡る懸念から下落。RUB も値を下げた。一方、TRY は UAE の支援を好感し前日比+7.3%上昇した。25 日のアジア時間の新興国通貨は軟調。前日発表の FOMC 議事要旨でタカ派的な内容が嫌気された。欧米時間の新興国通貨は米国休場の中、方向感に乏しくまちまち。MXN は 7~9 月期 GDP が市場予想を下回ったこともあり、年初来安値を更新した。ZAR は南アフリカで COVID-19 の新たな変異株が確認されたことが嫌気され値を下げた。他方、BRL や RUB は反発した。

アジア：19 日の報道によると、人民元が通貨バスケット対比で 6 年ぶりの高値をつける中、中国人民銀行 (PBoC) は金融機関や企業に為替リスクの管理強化を求めた模様。市場では元高牽制の動きかと注目されている。韓国銀行 (BOK, 中央銀行) は 25 日に、政策金利を 25bp 引き上げ 1.00% にすることを決定した。増え続ける家計債務とインフレ加速への懸念を背景に利上げを実施した。次回の追加利上げ時期については、李総裁は明言を避けた。

中東欧・アフリカ：TRY は 23 日に一時前日比▲18%超下落、対ドルで 13 リラを突破した。トルコのエルドアン大統領が前夜に、最近の大幅利下げを擁護したほか、懸念を示す向きに「経済的な独立戦争に勝利する」と宣言したことが背景。ただ、翌 24 日開催のトルコ・UAE 首脳会談で、UAE の対トルコ投資計画 (100 億ドル規模) が明らかになると、TRY は対ドルで 12 リラ割れまで戻した。

ラテンアメリカ：メキシコのロペスオブラドル大統領は 24 日、Banxico の次期総裁にロドリゲス財務公債省次官を任命することを表明。今年 6 月にはエレラ前財務公債相を任命していたがこれを撤回した。

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(インドネシア)

11 月金融政策会合の概要と 7~9 期 GDP 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

インドネシア銀行(中央銀行、BI)は 18 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 9 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。

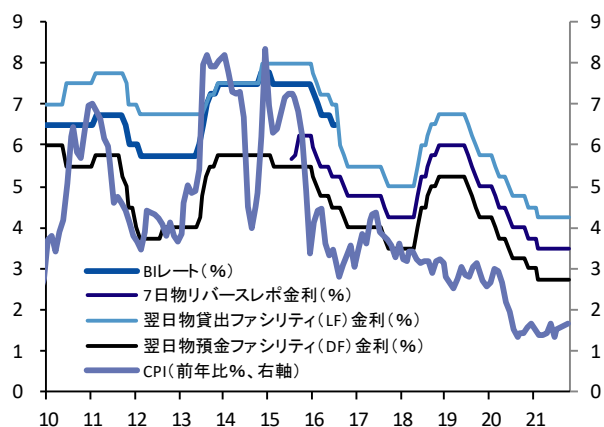
声明文にて、世界経済は 7~9 月期にかけて供給制約や資源価格の上昇を背景に回復ペースが鈍化した点を指摘。今後も資源価格の高騰が懸念されるとしたが、景気回復は続く見込み。こうした動きに合わせて米国をはじめ、各国で金融緩和縮小の取組みが本格化することにも言及しており、将来にかけてインドネシアの金融市場の環境はやや厳しくなることに警戒感を示した。

国内経済については、デルタ株拡大による景気の底打ちが確認された。7~9 月期 GDP は前年同期比+3.51%(前期比▲0.3%)となった(図表 2)。4~6 月期 GDP の同+7.07%から劣後する結果となった他、市場予想の同+3.88%も下回った。国内のデルタ株拡大による行動制限措置が影響し、GDP の約 6 割を占める個人消費は同+1.03%に留まり、前期比では▲1.0%と 5 四半期ぶりにマイナスに転じた。企業部門の固定資本投資もやや陰りが見られている。一方、外需部門は主要製品の石炭やパーム油の価格上昇が追い風となって、+1.2%ポイントのプラス寄与となった。

なお、10~12 月期についてはワクチン接種の拡大と新規感染者数の抑制が確認されており(図表 3)、サービス業を中心に改善が期待される。BI は 21 年の成長率について前年比+3.5~4.3%と予想を据え置いている。ペリーBI 総裁の会見では、経済情勢は改善したが、内需は潜在成長力を依然として大幅に下回っていると総括した。また、10~12 月期に経済は加速し、22 年には人流が更に活性化し、消費と投資が経済をけん引するといった見通しを述べ、資源価格の高騰もインドネシアの輸出をサポートするとの見方を示した。

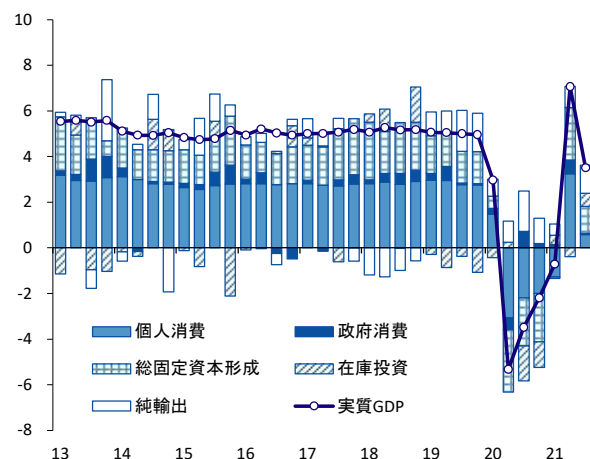
一方で、消費者物価を見ると 1%台半ばの推移となっており(図表 1)、供給制約と資源高がインフレ圧力となっている状況にはないことが示唆される。IDR 相場も米国がテーバリング着手を決定した後も安定的な推移となっている中(図表 4)、金融緩和を継続する土台は整っており、景気回復を下支えしたい BI の方針にも合致しているといえる。インドネシア経済は依然デルタ株拡大による打撃を修復する段階にあり、まずはその経過が注視されていくだろう。そうした中で、政府・中銀の予測に沿った景気回復や成長軌道の上方修正の期待が高まる状況においてようやく金融政策の転換に関する議論が開始されるものと見られる。引き続き BI の金融政策の正常化への着手は 22 年後半以降と考える。

図表 1: 政策金利とインフレ率



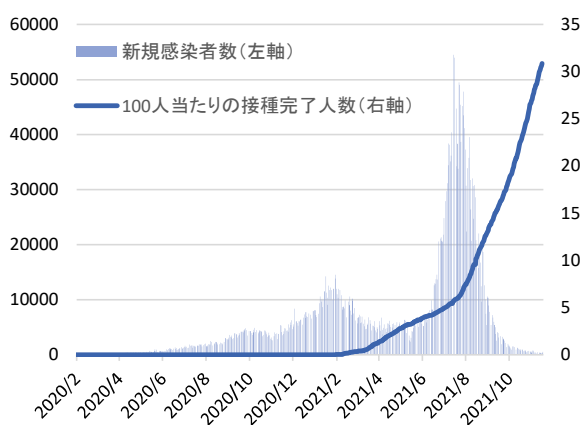
出所: インドネシア中央銀行、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 2: インドネシア実質 GDP 成長率(前年比%, %ポイント)



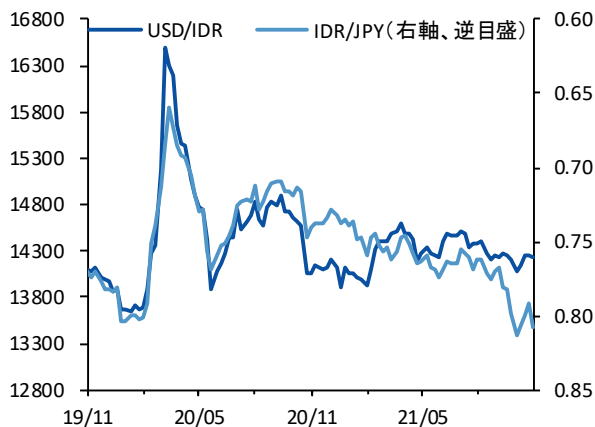
出所: インドネシア中央統計局、CEIC、みずほ銀行

図表 3: 新型コロナウイルス新規感染者数とワクチンの接種状況(人)



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

図表 4: IDR 相場動向



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

市場概観(フィリピン)

11 月金融政策会合の概要と来春のフィリピン大統領選の構図について

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

11 月金融政策決定会合の概要

フィリピン中央銀行(BSP)は18日に開催した金融政策会合で、政策金利の翌日物リバースレポレートを超えて過去最低の2.00%に据え置いた(図表1)。政策金利は8会合連続で据え置きとなった。同時に上限金利の翌日物貸出ファシリティ(OLF)レートおよび下限金利の翌日物預金ファシリティ(ODF)レートもそれぞれ2.50%と1.50%とした。なお、ブルームバーグの事前予想でも現状維持の予想が有力であった。

ジョグノ BSP 総裁は会見で、コロナ禍の長期化による供給制約や資源価格の高騰に伴う、物価の安定維持が課題としながらも金融政策を維持する余地があると説明。今後に関しても財政、衛生上の適切な介入と緩やかな金融政策を維持すれば、22年に入れば経済回復の可能性が高まるとの見通しを示した。10月の消費者物価指数は前年比+4.6%で、年初以降、インフレ目標(2~4%)を上回る状態が続く。BSPは21年においては物価目標を超えると予想しているが、供給制約の解消に伴って22年と23年には物価は抑制されるとした。

物価上昇が長期化すれば BSP は意図しない利上げを検討する可能性もあるが、現状では制御可能と考えているとみられる。7~9月期 GDP はデルタ株拡大による行動制限措置の影響により前期比で成長が減速したが、GDPの7割を占める個人消費には底堅さも見られた。国内の感染者数が減少傾向にあり今後もワクチン接種の拡大が見込まれる中、クリスマスシーズンを迎えるにあたり個人消費が上向くことが期待される。目下のリスク要因はインフレ動向にシフトしつつあるが、BSPは経済の再生を加速させたい思惑から22年に入っても緩和路線を継続すると考えたい。

来年5月の大統領選の構図

政治に目を向けると、今月15日に大統領選を含む来年5月実施の国政選挙への立候補の最終的な届出が締め切られた。ここでは主な候補と大統領選に係る争点について簡単に確認しておきたい。

大きなサプライズとなったのは、政界引退の意思を示していたドゥテルテ大統領が上院選の出馬を表明した点だ。大統領の再選は憲法で禁止されており、副大統領選への出馬が予想されていたが、ドゥテルテ大統領の娘にあたるダバオ市長のサラ氏が副大統領選へ立候補したことで、最終的にはドゥテルテ大統領が親子での対決を回避した格好となった。

一方、後任となる大統領候補についてはサラ氏が共闘の意向を示しているマルコス元上院議員を中心に展開されそう。政策路線も現政権のものを踏襲するとの見方も強く、こうした点もドゥテルテ大統領が副大統領選出馬を回避した要因と見られる。また、マルコス氏は北部のルソン島の支持が厚く、南部のミンダナオ島出身のサラ氏も地元での基盤は固い。こうした点からマルコス氏の当選が有力視されており、他候補がこの牙城を崩せるかが今回選挙の大まかな構図となるだろう。他候補については、従前より反ドゥテルテ路線を掲げるロブレド現副大統領やパッキャオ上院議員、反ドゥテルテながらも中国との関係性を重視する現マニラ市長のモレノ氏などが出馬

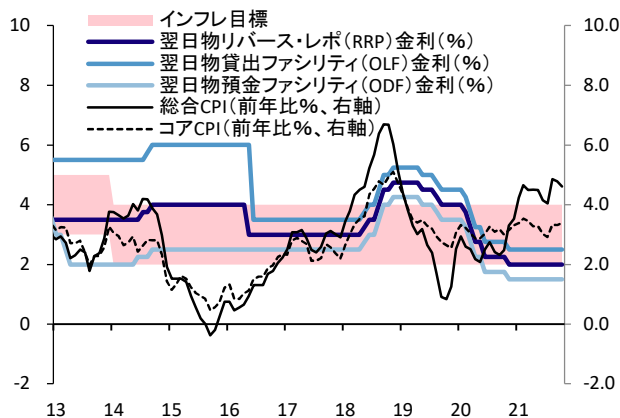
を表明している。

政策面の争点としては、ドゥテルテ路線の継続の是非と対米、対中関係を中心としたフィリピンの外交の舵取りと見られる。ドゥテルテ政権は16年6月に就任以降、麻薬や犯罪の撲滅のほか、インフラ計画「ビルド・ビルド・ビルド」の下、積極的な財政支出を通じて多くの雇用を創出してきた。こうした成果を受けて国民の支持は厚い一方、強権的で形振り構わない姿勢や昨年からの新型コロナウイルスへの対応には批判の声も挙がった。こうした中、今回の選挙はドゥテルテ路線の継続を支持するかを国民に問う側面もあると考えられる。

ドゥテルテ政権下において、中国との経済的な繋がりがやや強まった。貿易面において中国は直近10年で貿易相手国としての地位を上げ、輸入に関しては20年時点で2位の日本(9.6%)を大きく引き離して最大の相手国となっている(図表2)。その間、インフラ開発における中国の開発援助も目立った他、コロナ禍においてはフィリピンへマスクやワクチンの提供も行っておりフィリピン経済の立て直しにおいて中国は無視できない存在となっている。

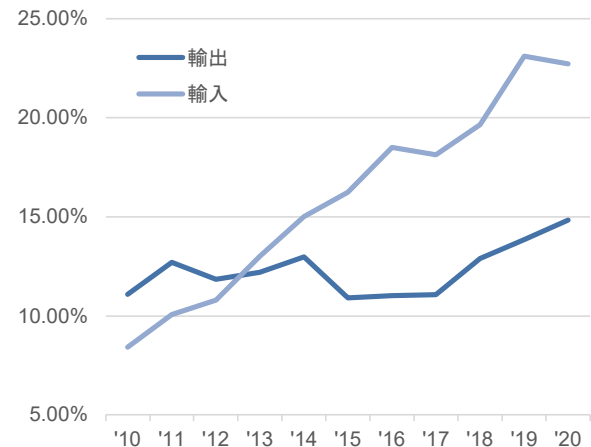
片や、南シナ海域を巡る領土と権益の争いも激化しており、国境付近での両国の衝突も報道されている。こうした動きに対し、先述の通り中国から得られる経済的な恩恵を意識し、中国とむやみな政治的衝突を避けたいといった思惑が働くだろうが、フィリピンは周辺国や米国を巻き込んで中国が権益争いを優位に進める場合にはけん制を入れることも重要となっていくだろう。この論点に関する各候補の立場も今後明確化していくとみられる。

図表1: 消費者物価とインフレ目標(%)



出所: フィリピン中央銀行、フィリピン国家統計局、ブルームバーグ、みずほ銀行

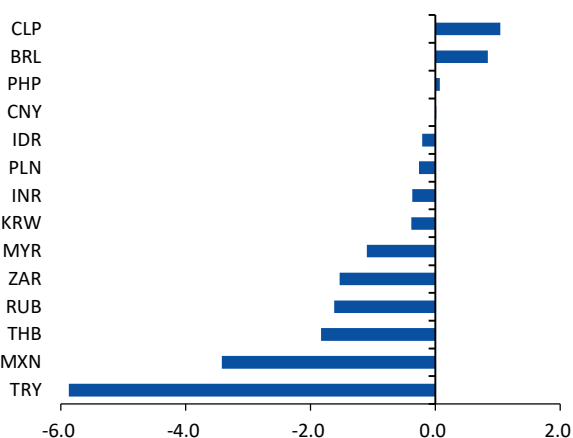
図表2: フィリピンの貿易における中国のシェア



出所: IMF、みずほ銀行

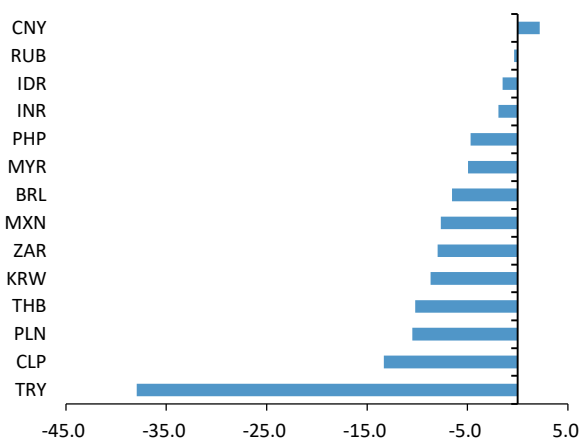
資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



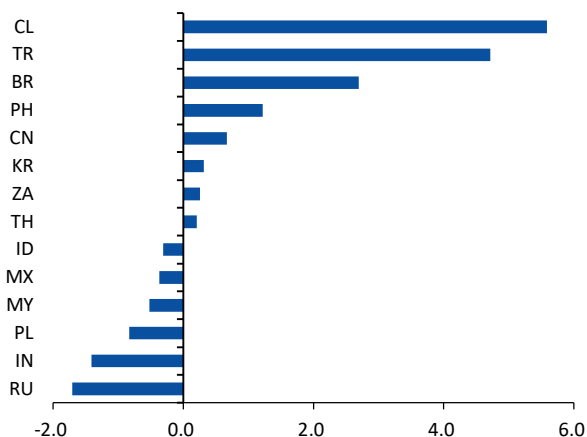
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



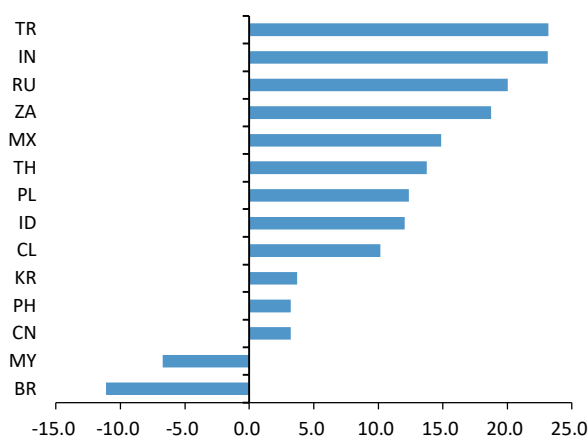
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



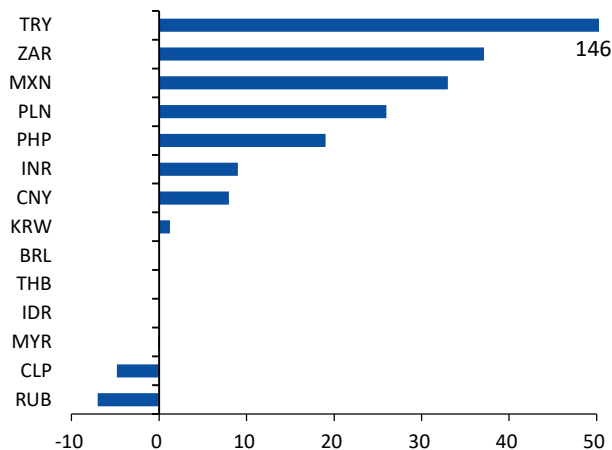
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価年初来騰落率(%)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

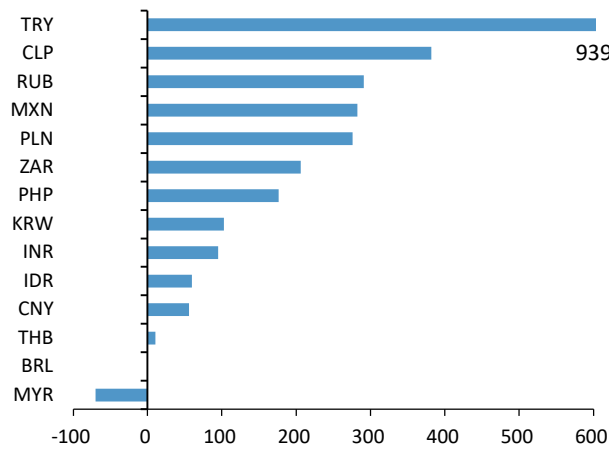
5 年物スワップレート週間変化(bp)



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)

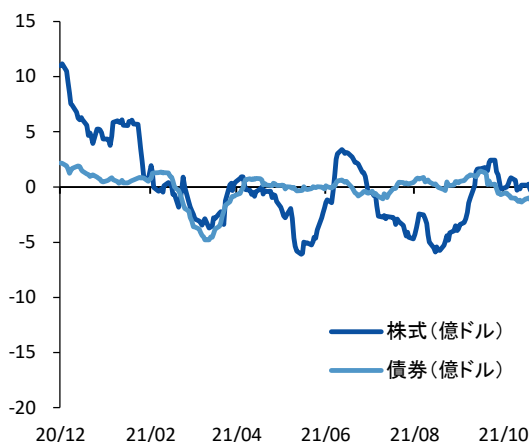


注: データの都合によりブラジルの値は未掲載。

出所: ブルームバーク、みずほ銀行

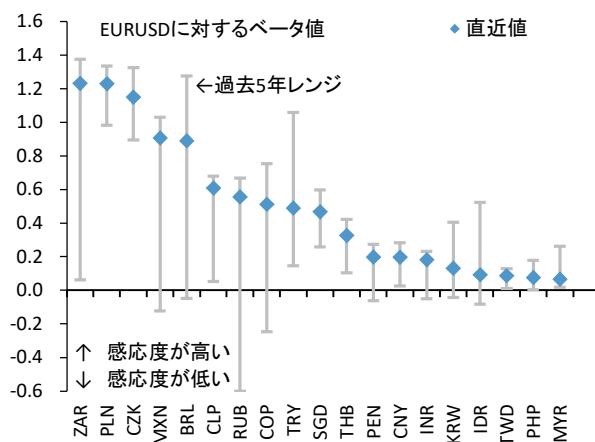
チャート集

主要新興国への証券投資(4週間移動平均)



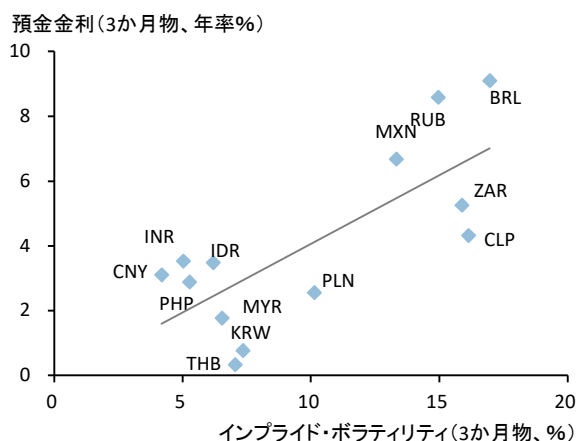
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

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



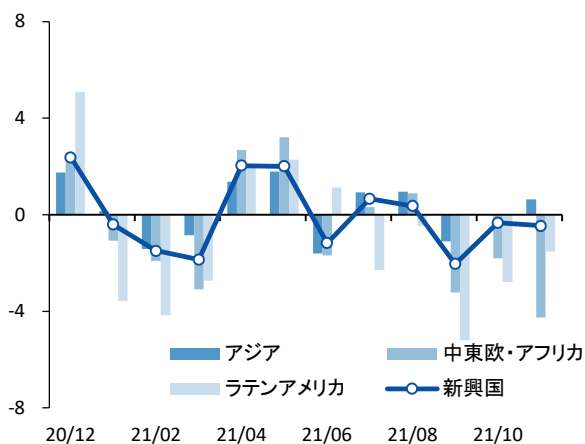
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX指数、MOVE指数)



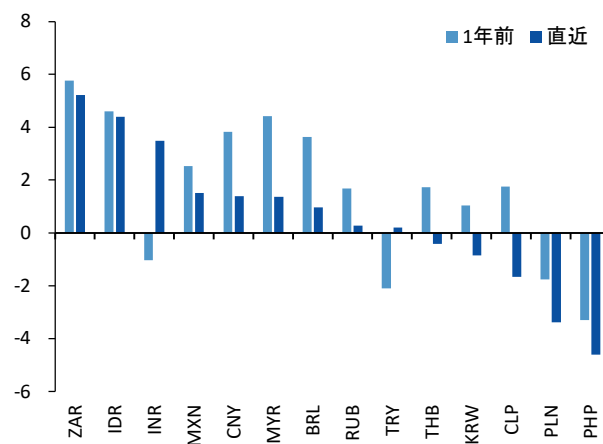
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

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						
11月22日 (月)	タイ	貿易収支(通関ベース)	\$100m	-\$370m	\$610m	--
22-24日	フィリピン	総合国際収支	--	-\$1141m	-\$412m	--
23日 (火)	韓国	消費者信頼感	--	107.6%	106.8	--
23日 (火)	シンガポール	CPI(前年比)	2.8%	3.2%	2.5%	--
24日 (水)	韓国	景況判断(製造業)	--	88	88	--
24日 (水)	シンガポール	GDP(前年比)	6.5%	7.1%	6.5%	--
24日 (水)	フィリピン	財政収支(フィリピンペソ)	--	-63.4b	-180.9b	--
25日 (木)	韓国	韓国銀行7日間レポレート	1.00%	1.00%	0.75%	--
26日 (金)	マレーシア	CPI(前年比)	2.8%	--	2.2%	--
26日 (金)	シンガポール	鉱工業生産(前年比)	14.6%	--	-3.4%	--
26日 (金)	台湾	GDP(前年比)	3.8%	--	3.8%	--
29日 (月)	マレーシア	輸出(前年比)	--	--	24.7%	--
30日 (火)	韓国	鉱工業生産(前年比)	--	--	-1.8%	--
30日 (火)	中国	非製造業PMI	--	--	52.4	--
30日 (火)	中国	製造業PMI	--	--	49.2	--
30日 (火)	タイ	国際収支・経常収支	--	--	-\$1346m	--
12月1日 (水)	韓国	貿易収支	--	--	\$1690m	\$1782m
1日 (水)	中国	Caixin中国製造業PMI	--	--	50.6	--
1日 (水)	インドネシア	CPI(前年比)	--	--	1.7%	--
2日 (木)	韓国	GDP(前年比)	--	--	4.0%	--
2日 (木)	韓国	CPI(前年比)	--	--	3.2%	--
3日 (金)	中国	Caixin中国PMIサービス業	--	--	54	--
3日 (金)	タイ	CPI(前年比)	--	--	2.4%	--
3日 (金)	シンガポール	小売売上高(前年比)	--	--	6.6%	--
中東欧・アフリカ						
11月22日 (月)	トルコ	外国人観光客(前年比)	--	99.3%	59.5%	--
24日 (水)	トルコ	設備稼働率	--	78.1%	78.0%	--
24日 (水)	トルコ	実体経済信頼感指数(季調前)	--	112.0	109.6	--
25日 (木)	ロシア	鉱工業生産(前年比)	6.0%	7.1%	6.8%	--
25日 (木)	ロシア	PPI 前年比	27.6%	27.5%	26.3%	--
25日 (木)	南ア	PPI 前年比	8.0%	8.1%	7.8%	--
29日 (月)	トルコ	貿易収支	--	--	-2.55b	--
30日 (火)	トルコ	GDP(前年比)	--	--	21.7%	--
30日 (火)	南ア	貿易収支(ラント)	--	--	22.2b	--
12月3日 (金)	トルコ	CPI(前年比)	--	--	19.9%	--
3日 (金)	トルコ	PPI 前年比	--	--	46.3%	--
ラテンアメリカ						
11月23日 (火)	メキシコ	小売売上高(前年比)	5.7%	5.9%	7.2%	--
25日 (木)	ブラジル	IBGEインフレ率IPCA-15(前月比)	1.1%	1.2%	1.2%	--
25日 (木)	メキシコ	GDP(季調前/前年比)	4.5%	4.5%	4.6%	--
25日 (木)	メキシコ	経済活動IGAE(前年比)	2.5%	0.9%	4.3%	--
25日 (木)	ブラジル	経常収支	-\$4823m	-\$4464m	-\$1699m	--
26日 (金)	メキシコ	貿易収支	-1960.5m	--	-2398.4m	--
30日 (火)	ブラジル	純債務対GDP比	--	--	58.5%	--
12月2日 (木)	ブラジル	GDP(前年比)	--	--	12.4%	--
3日 (金)	ブラジル	鉱工業生産(前年比)	--	--	-3.9%	--

注: 2021 年 11 月 26 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								
中国人民元	(CNY)	6.3570 ～ 6.5793	6.3862	6.50	6.53	6.55	6.58	6.60
香港ドル	(HKD)	7.7510 ～ 7.7946	7.7968	7.78	7.79	7.80	7.81	7.82
インドルピー	(INR)	72.269 ～ 75.678	74.511	75.8	76.5	76.0	74.8	74.2
インドネシアルピア	(IDR)	13865 ～ 14628	14268	14200	14550	14750	14400	14250
韓国ウォン	(KRW)	1080.08 ～ 1200.44	1189.90	1180	1180	1190	1200	1210
マレーシアリング	(MYR)	3.9957 ～ 4.2450	4.2297	4.21	4.23	4.22	4.19	4.17
フィリピンペソ	(PHP)	47.615 ～ 51.133	50.388	51.2	51.5	51.6	51.2	50.5
シンガポールドル	(SGD)	1.3157 ～ 1.3693	1.3676	1.36	1.37	1.35	1.34	1.33
台湾ドル	(TWD)	27.483 ～ 28.663	27.796	27.9	28.1	28.3	28.5	28.7
タイバーツ	(THB)	29.84 ～ 34.00	33.37	33.9	34.0	33.8	33.0	32.0
ベトナムドン	(VND)	22734 ～ 23164	22679	22800	23000	22700	22600	22650
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	69.2199 ～ 78.0400	74.6905	72.00	74.00	75.00	77.00	76.00
南アフリカランド	(ZAR)	13.4122 ～ 15.6625	16.0360	15.60	16.30	15.90	16.40	17.20
トルコリラ	(TRY)	6.8974 ～ 9.8500	12.0133	11.80	11.40	11.00	10.80	11.20
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	4.8942 ～ 5.8789	5.5632	5.60	5.53	5.60	5.85	5.70
メキシコペソ	(MXN)	19.5494 ～ 21.6357	21.5903	20.30	20.50	20.70	20.80	20.90
対円								
エマージングアジア								
中国人民元	(CNY)	15.731 ～ 17.942	18.066	17.54	17.61	17.71	17.78	17.88
香港ドル	(HKD)	13.233 ～ 14.749	14.793	14.65	14.76	14.87	14.98	15.09
インドルピー	(INR)	1.402 ～ 1.530	1.548	1.50	1.50	1.53	1.56	1.59
インドネシアルピア	(100IDR)	0.732 ～ 0.815	0.807	0.803	0.790	0.786	0.813	0.828
韓国ウォン	(100KRW)	9.210 ～ 9.910	9.692	9.66	9.75	9.75	9.75	9.75
マレーシアリング	(MYR)	25.548 ～ 27.599	27.292	27.08	27.19	27.49	27.92	28.30
フィリピンペソ	(PHP)	2.136 ～ 2.310	2.290	2.23	2.23	2.25	2.29	2.34
シンガポールドル	(SGD)	77.79 ～ 85.29	84.33	83.82	83.94	85.93	87.31	88.72
台湾ドル	(TWD)	3.655 ～ 4.117	4.148	4.09	4.09	4.10	4.11	4.11
タイバーツ	(THB)	3.264 ～ 3.561	3.456	3.36	3.38	3.43	3.55	3.69
ベトナムドン	(10000VND)	0.4446 ～ 0.5035	0.5086	0.50	0.50	0.51	0.52	0.52
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	1.364 ～ 1.647	1.546	1.58	1.55	1.55	1.52	1.55
南アフリカランド	(ZAR)	6.657 ～ 8.181	7.193	7.31	7.06	7.30	7.13	6.86
トルコリラ	(TRY)	11.460 ～ 15.265	9.623	9.66	10.09	10.55	10.83	10.54
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	18.478 ～ 22.632	20.718	20.36	20.80	20.71	20.00	20.70
メキシコペソ	(MXN)	5.018 ～ 5.667	5.342	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 26 日の 8 時 05 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。