

2021年12月3日

The Emerging Markets Weekly

オミクロン株を受けて市場は不安定な動き

新興国市場: 先週末 11 月 26 日、新興国通貨は総じて下落。前日に南アフリカで COVID-19 の新たな変異株(オミクロン株)が確認され、市場にリスクオフが広がった。TRY は前日比▲2.8%下落。ZAR や RUB、MXN も前日比▲1%超下げた。週初 29 日、アジア時間の新興国通貨はまちまち。週末を経てオミクロン株への警戒感がやや和らいだ。タイでの国境規制導入が嫌気され THB は続落。欧米時間は株価の持ち直しに、新興国通貨も連れ高。RUB や MXN が前日比+1%超値を上げた。ただ、TRY は前日比▲3.8%と続落。トルコ政府が通貨下落の犯人捜しを進めていると報じられた。30 日、アジア時間の新興国通貨は、小高く始まるもその後はまちまち。中国の企業マインド改善を支えに KRW や CNY は堅調だった一方、THB は続落。欧米時間は、パウエル FRB 議長のタカ派発言を受けたドル高が生じるも長続きせず、新興国通貨は概ね堅調。ZAR や MXN は前日比+1%超上昇した。TRY は前日比▲4.9%下落。エルドアン大統領が積極的な利下げを支持すると発言した。12 月 1 日、アジア時間の新興国通貨は前日のドル安を織り込む動きでしっかりも、欧米時間に入ると冴えない動きに転じた。世界的なオミクロン株の広がりが警戒され米株が下げに転じると、リスクオフが加速した。BRL と ZAR が前日比▲1.0%下落。TRY は、トルコ中央銀行(CBRT)が通貨防衛のため介入を実施したことを公表し一時前日比+8%弱反発も、その後は再び売りに押され前日比+1.7%となった。2 日、アジア時間の新興国通貨は前日の流れを引き継ぎ軟調も、欧米時間に入ると新興国通貨は大半が持ち直した。押し目買いから米国株が持ち直すにつれ、市場のセンチメントが改善した。MXN が前日比+1%超上昇、RUB や BRL、ZAR も反発。TRY は財務相辞任等が嫌気され前日比▲3.1%下落した。

アジア: 11 月 30 日発表の中国 11 月製造業 PMI は 50.1 と 10 月(49.2)から改善、市場予想(49.7)も上回った。50 を上回るのは 3 か月ぶり。12 月 1 日発表の韓国 11 月輸出額は前年比+32.1%と市場予想(同+27.2%)を大きく上回った。半導体等が寄与した。2 日発表の韓国 11 月 CPI は前年比+3.7%まで加速。市場予想(同+3.1%)を上回り、2011 年 12 月以来の高水準となった。

中東欧・アフリカ: トルコのエルバン財務相が 1 日、辞任した。インフレが加速する中で金融緩和を進める大統領の政策方針に批判的とみられていた。後任に指名された副財務相のナバティ氏は、大統領の政策方針に賛意を示した。2 日の報道では、カブジュオール CBRT 総裁が、12 月の利上げ余地が限られることや来年 1 月以降は一連の金融緩和を休止する考えを述べたと伝えられた。

ラテンアメリカ: 2 日発表のブラジル 7~9 月期実質 GDP は前期比▲0.1%と市場予想(同+0.0%)を下回ったほか、4~6 月期(同▲0.4%)に続くマイナス成長となった。インフレの上昇と深刻な干ばつが重しとなった。ブラジル上院は 2 日、ボルソナロ大統領の追加財政出動を可能とする財政法案を可決。ただ、可決済みの下院案に修正が加えられており、下院で再度採決が求められる。

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(韓国)

金融政策の正常化を進める BOK

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

韓国銀行(BOK)は25日、金融通貨委員会を開催し政策金利(7日物レポ金利)を0.25%pt引き上げて1.00%とすることを決定した(図表1)。前回10月会合において、BOKからは追加利上げが示唆されており、予想通りの結果といえる。李総裁は会見で、委員7名中1名が据え置きを主張したことを明らかにした。また、次回会合(来年1月)での追加利上げについては明言を避けた。

同日、BOKは最新の経済見通し(図表2)を公表しており、声明文の内容もこれに合わせてやや見直された。まず、成長率見通しについては、2021年が前年比+4.0%、2022年は同+3.0%と8月時点の見通しをそれぞれ据え置いた。

2021年については、民間消費が前年比+3.5%と8月時点(同+2.8%)から上方修正された。ワクチン接種の進展と行動規制の緩和が寄与した。輸入も上方修正(前値比+9.5%→同+10.1%)された。一方、投資は全般にやや下方修正された。グローバルな供給制約が重しとなった模様だ。なかでも建設投資は前年比▲0.7%と、前年に続きマイナス成長となる見通しだ。輸出もやや下方修正(前年比+8.9%→同+8.5%)された。

2022年については、ワクチンの普及に伴う経済正常化の動きやサービス業の持ち直し、補正予算の効果が期待され、民間消費の伸びがやや加速。IT製品の競争力強化のほか世界景気の回復を背景に、設備投資も緩やかな伸びが見込まれている。企業業績の回復やDX化推進といったニーズを踏まえて知的財産投資は前年並みのペースで拡大。建設投資もプラスに転じそう。堅調な住宅のほか、行動規制緩和や補正予算を支えに商業ビルや土木関係の持ち直しが予想されている。前年ほどの伸びには至らないものの輸出も堅調さを維持する見込み。IT製品への需要の底堅さや、半導体不足問題の緩和が非IT製品(自動車や化学)の増加が期待されている。

次に、インフレ見通しだが、これも上方修正された。2021年の消費者物価指数(CPI)は前年比+2.3%、2022年は同+2.0%とした。8月時点では、それぞれ同+2.1%と同+1.5%としていた。食料・エネルギーを除くコアCPIについては、2021年を同+1.2%と従来から据え置いたものの、2022年は同+1.8%と従来(同+1.5%)から上方修正した。もっとも、今会合に先立って、物価上昇要因のひとつである世界的な供給制約がいつ解消されるかわからないとの李総裁の発言が報じられており、インフレ見通しについては上振れ含みといえそう。

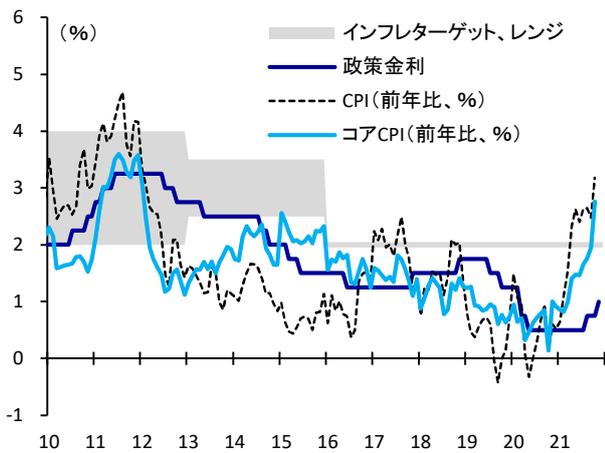
このほか、金融政策を正常化する理由のひとつである金融不均衡について、BOKは声明文で家計債務の増加額がやや減っていると記述。一見、危機感を和らげたように見えなくもないが、家計債務の規模が主要国で最も高い国であることを考慮すれば、そうした理解は妥当ではないだろう(図表3)。実際のところ、当該パラグラフは、住宅価格が全国で急速に上昇していると、従来からの警戒感を維持する格好で結んでいる(図表4)。

BOKは今後も、①COVID-19を巡る動向、②経済成長やインフレの加速ペース、③金融不均衡リスクの蓄積、④主要国における金融政策の動向を見極めながら、緩和度合いを適宜調整していく姿勢だ。もっとも、李総裁は今会合後の会見で次回追加

利上げの時期について明言を避けた。これまでの2回会につき1度の利上げのペースを踏まえると、次回会合(2022年1月)では状況確認にとどめ、その次の会合(2022年2月)で判断をするという流れが考えられよう。

いずれにせよ、経済見通しに大きな変更を迫られない限り、政策金利をコロナショック前の水準(1.25%)に戻すこと自体は時間の問題といえる。2022年の任期切れを控えて李総裁がまず、これに目途をつける可能性が高いのではないかと。拡張的な財政運営が行われてこともあり、金融政策の正常化を進めやすい環境は整っているようにみえる。

図表 1: 政策金利とインフレ率



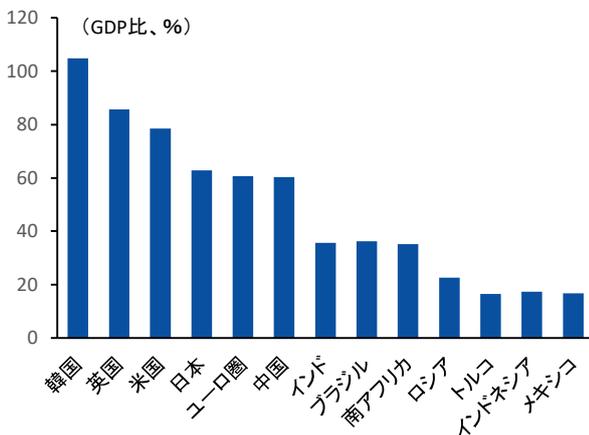
出所: BOK, CEIC, みずほ銀行

図表 2: BOK の経済見通し(2021年11月時点)

	2021年	2022年		2023年	
	(前年比) 通年	通年	上半期 下半期	通年	通年
実質GDP成長率	4.0%	3.0%	3.1%	3.0%	2.5%
民間最終消費支出	3.5%	4.1%	3.2%	3.6%	2.5%
設備投資	8.2%	-0.5%	5.5%	2.4%	1.5%
知的財産投資	4.1%	4.1%	3.7%	3.9%	3.8%
建設投資	-0.7%	2.1%	3.1%	2.6%	2.1%
輸出(財)	8.5%	1.9%	3.3%	2.6%	2.5%
輸入(財)	10.1%	2.4%	3.7%	3.1%	2.6%
消費者物価指数(CPI)	2.3%	2.3%	1.8%	2.1%	1.7%

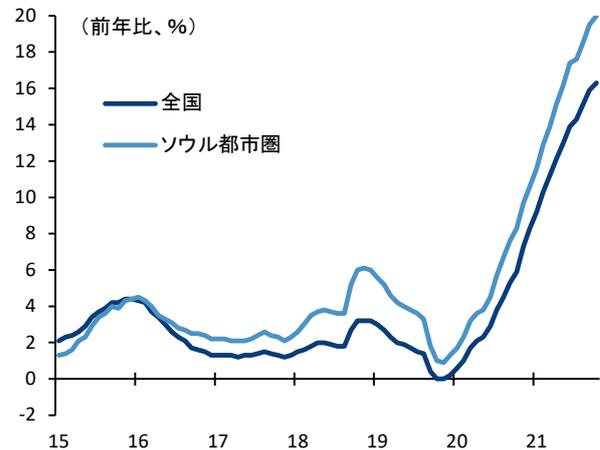
出所: BOK, みずほ銀行

図表 3: 家計債務の規模(2021年7~9月期)



出所: IIF, みずほ銀行

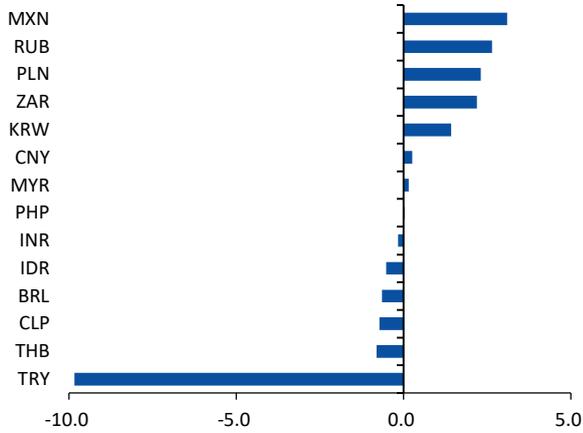
図表 4: 住宅価格指数



出所: ブルームバーグ, みずほ銀行

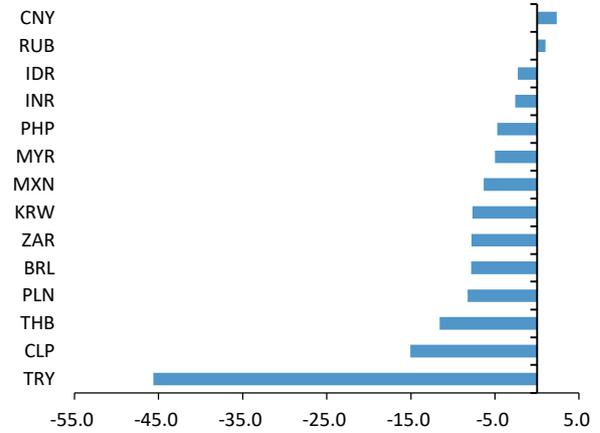
資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



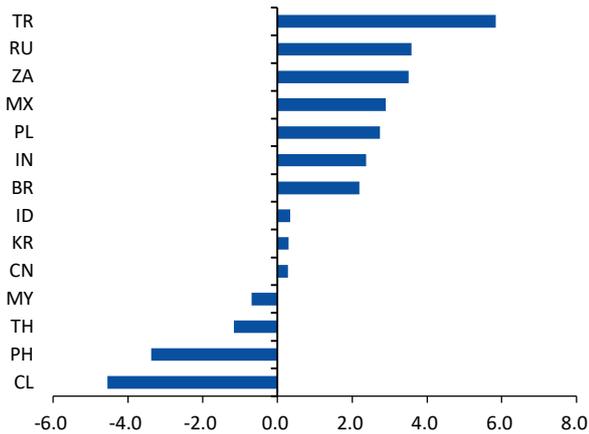
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



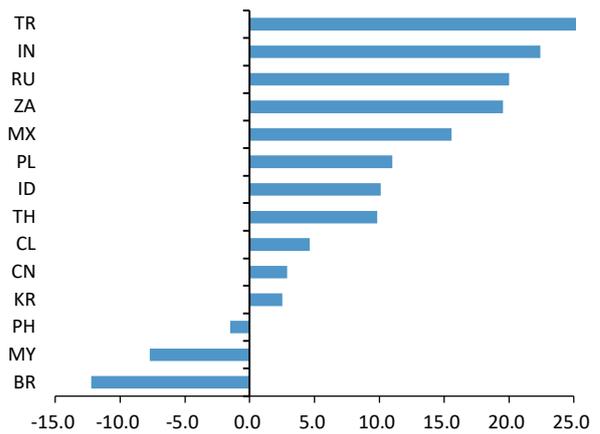
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



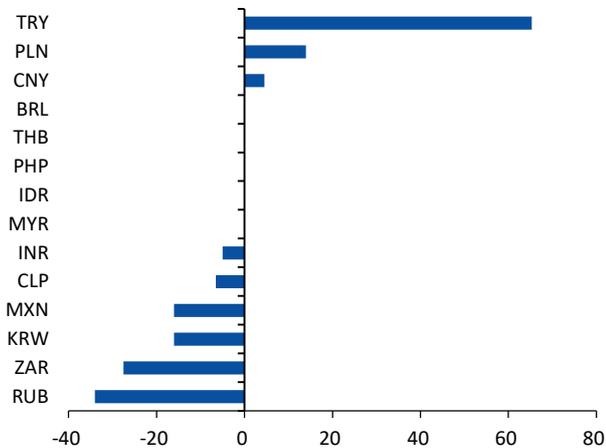
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株価年初来騰落率(%)



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

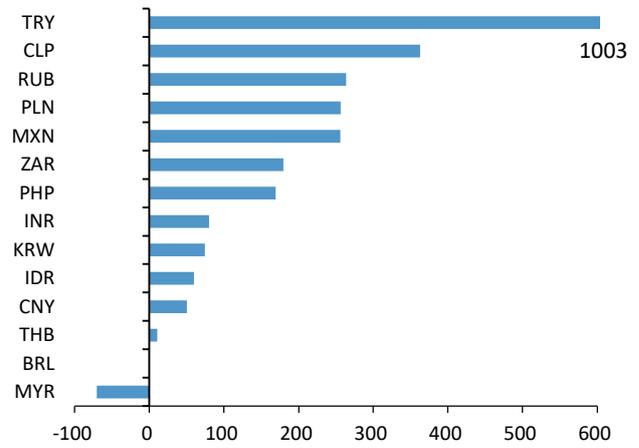
5年物スワップレート週間変化(bp)



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)

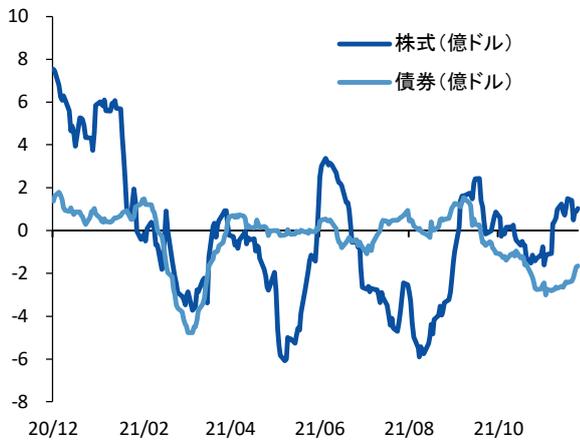


注: データの都合によりブラジルの値は未掲載。

出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

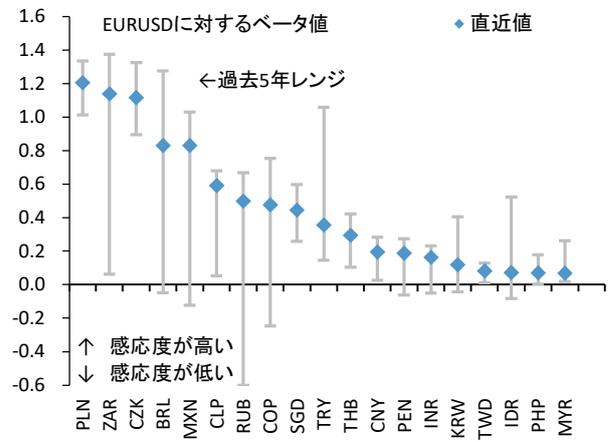
チャート集

主要新興国への証券投資(4週間移動平均)



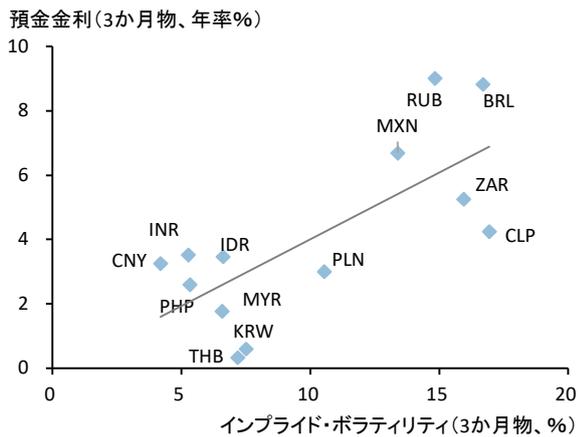
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

EM通貨(対ドル)のEURUSDに対する感応度(過去12か月)



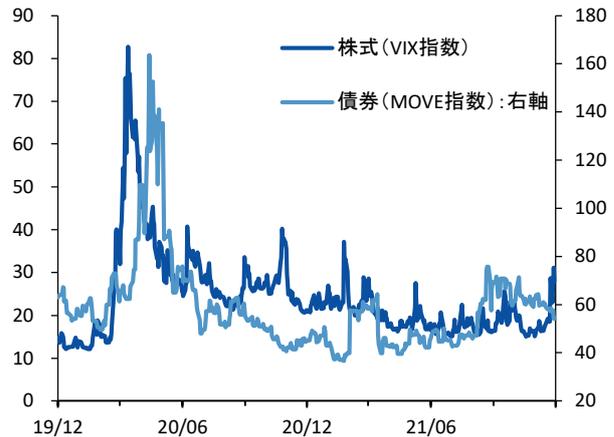
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

新興国の預金金利と為替ボラティリティ



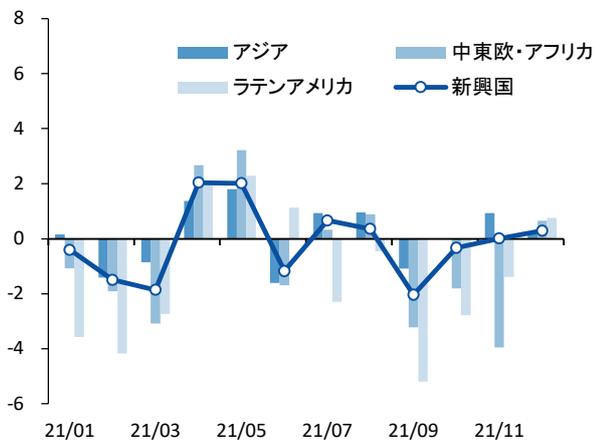
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX指数、MOVE指数)



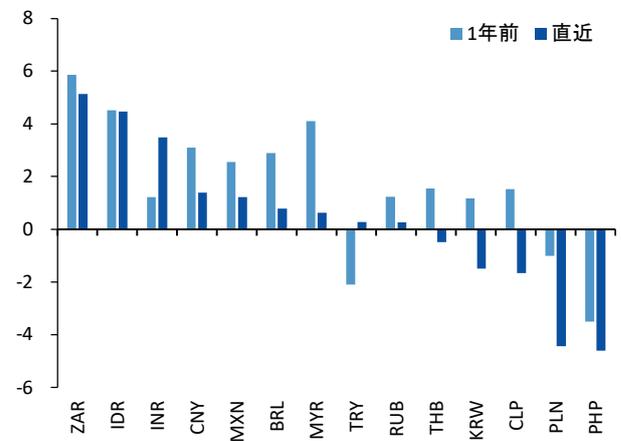
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

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29日 (月)	マレーシア	輸出(前年比)	25.0%	25.5%	24.7%	--
30日 (火)	韓国	鉱工業生産(前年比)	2.0%	4.5%	-1.8%	--
30日 (火)	中国	非製造業PMI	51.5	52.3	52.4	--
30日 (火)	中国	製造業PMI	49.7	50.1	49.2	--
30日 (火)	タイ	国際収支:経常収支	-\$1700m	-\$1058m	-\$1346m	--
12月1日 (水)	韓国	貿易収支	\$2000m	\$3087m	\$1690m	\$1782m
1日 (水)	中国	Caixin中国製造業PMI	50.6	49.9	50.6	--
1日 (水)	インドネシア	CPI(前年比)	1.7%	1.8%	1.7%	--
2日 (木)	韓国	GDP(前年比)	4.0%	4.0%	4.0%	--
2日 (木)	韓国	CPI(前年比)	3.1%	3.7%	3.2%	--
3日 (金)	中国	Caixin中国PMIサービス業	52.5	--	53.8	--
3日 (金)	タイ	CPI(前年比)	2.5%	--	2.4%	--
7日 (火)	韓国	国際収支:経常収支	--	--	\$10067.7m	--
7日 (火)	フィリピン	CPI(前年比、2012年=100)	--	--	4.6%	--
7日 (火)	中国	貿易収支	--	--	\$84.54b	--
8日 (水)	インド	RBILレート	--	--	4.0%	--
9日 (木)	中国	CPI(前年比)	--	--	1.5%	--
9日 (木)	中国	PPI 前年比	--	--	13.5%	--
10日 (金)	フィリピン	貿易収支	--	--	-\$3996m	--
10日 (金)	マレーシア	鉱工業生産(前年比)	--	--	2.5%	--
中東欧・アフリカ						
11月29日 (月)	トルコ	貿易収支	-1.50b	-1.44b	-2.55b	--
30日 (火)	トルコ	GDP(前年比)	7.4%	7.4%	21.7%	--
30日 (火)	南ア	貿易収支(ラント)	23.0b	19.8b	22.2b	--
12月3日 (金)	トルコ	CPI(前年比)	20.7%	--	19.9%	--
3日 (金)	トルコ	PPI 前年比	49.0%	--	46.3%	--
4日 (土)	ロシア	実質小売売上高(前年比)	--	--	5.6%	--
7日 (火)	南ア	GDP(前年比)	--	--	19.3%	--
8日 (水)	南ア	小売売上高(前月比)	--	--	5.1%	--
9日 (木)	ロシア	CPI(前年比)	--	--	8.1%	--
9日 (木)	南ア	経常収支	--	--	343b	--
9日 (木)	南ア	製造業生産(季調前/前年比)	--	--	1.3%	--
10日 (金)	ロシア	貿易収支	--	--	20.0b	--
ラテンアメリカ						
11月30日 (火)	ブラジル	純債務対GDP比	58.2%	57.6%	58.5%	--
12月1日 (水)	ブラジル	貿易収支(月次)	-\$1200m	-\$1307m	\$2004m	--
2日 (木)	ブラジル	GDP(前年比)	4.3%	4.0%	12.4%	--
3日 (金)	ブラジル	鉱工業生産(前年比)	-5.0%	--	-3.9%	--
7日 (火)	ブラジル	FGVインフレ率IGP-DI(前月比)	--	--	1.6%	--
7日 (火)	メキシコ	総設備投資	--	--	13.9%	--
8日 (水)	ブラジル	小売売上高(前年比)	--	--	-5.5%	--
9日 (木)	ブラジル	SELICレート	9.3%	--	7.8%	--
9日 (木)	メキシコ	CPI(前年比)	--	--	6.2%	--
10日 (金)	ブラジル	IBGEインフレIPCA(前月比)	--	--	1.3%	--
10日 (金)	メキシコ	鉱工業生産(季調前/前年比)	--	--	1.6%	--

注:2021年12月3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 1～11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	6.3771	6.45	6.48	6.50	6.53	6.55
香港ドル (HKD)	7.7510 ~ 7.8020	7.7923	7.79	7.80	7.81	7.82	7.83
インドルピー (INR)	72.269 ~ 75.678	74.991	75.8	76.5	76.0	74.8	74.2
インドネシアルピア (IDR)	13865 ~ 14628	14398	14200	14550	14750	14400	14250
韓国ウォン (KRW)	1080.08 ~ 1200.44	1175.62	1200	1200	1210	1220	1230
マレーシアリング (MYR)	3.9957 ~ 4.2483	4.2330	4.21	4.23	4.22	4.19	4.17
フィリピンペソ (PHP)	47.615 ~ 51.133	50.410	51.2	51.5	51.6	51.2	50.5
シンガポールドル (SGD)	1.3157 ~ 1.3746	1.3692	1.37	1.38	1.37	1.35	1.33
台湾ドル (TWD)	27.483 ~ 28.663	27.726	27.7	27.8	28.0	28.2	28.4
タイバーツ (THB)	29.84 ~ 34.00	33.87	33.9	34.0	33.8	33.0	32.0
ベトナムドン (VND)	22625 ~ 23164	22723	22800	23000	23000	22700	22600
中東欧・アフリカ							
ロシアルーブル (RUB)	69.2199 ~ 78.0400	73.5728	74.0	74.0	75.0	77.0	76.0
南アフリカランド (ZAR)	13.4122 ~ 16.3668	15.9387	16.2	16.7	16.0	16.4	17.2
トルコリラ (TRY)	6.8974 ~ 13.9519	13.6883	12.0	11.4	11.0	10.8	11.2
ラテンアメリカ							
ブラジルリアル (BRL)	4.8942 ~ 5.8789	5.6393	5.60	5.53	5.60	5.85	5.70
メキシコペソ (MXN)	19.5494 ~ 22.1550	21.2805	21.5	21.8	22.0	22.5	23.0
対円							
エマージングアジア							
中国人民幣 (CNY)	15.731 ~ 18.070	17.704	17.67	17.75	17.85	17.92	18.02
香港ドル (HKD)	13.233 ~ 14.813	14.528	14.63	14.74	14.85	14.96	15.07
インドルピー (INR)	1.402 ~ 1.553	1.510	1.50	1.50	1.53	1.56	1.59
インドネシアルピア (100IDR)	0.732 ~ 0.815	0.786	0.803	0.790	0.786	0.813	0.828
韓国ウォン (100KRW)	9.210 ~ 9.910	9.630	9.50	9.58	9.59	9.59	9.59
マレーシアリング (MYR)	25.548 ~ 27.599	26.775	27.08	27.19	27.49	27.92	28.30
フィリピンペソ (PHP)	2.136 ~ 2.310	2.247	2.23	2.23	2.25	2.29	2.34
シンガポールドル (SGD)	77.79 ~ 85.29	82.68	83.21	83.33	84.67	86.67	88.72
台湾ドル (TWD)	3.655 ~ 4.153	4.076	4.12	4.14	4.14	4.15	4.15
タイバーツ (THB)	3.264 ~ 3.561	3.343	3.36	3.38	3.43	3.55	3.69
ベトナムドン (10000VND)	0.4446 ~ 0.5089	0.4981	0.50	0.50	0.50	0.52	0.52
中東欧・アフリカ							
ロシアルーブル (RUB)	1.364 ~ 1.647	1.539	1.54	1.55	1.55	1.52	1.55
南アフリカランド (ZAR)	6.657 ~ 8.181	7.103	7.04	6.89	7.25	7.13	6.86
トルコリラ (TRY)	8.145 ~ 15.265	8.264	9.50	10.09	10.55	10.83	10.54
ラテンアメリカ							
ブラジルリアル (BRL)	18.478 ~ 22.632	20.047	20.36	20.80	20.71	20.00	20.70
メキシコペソ (MXN)	5.018 ~ 5.667	5.320	5.30	5.28	5.27	5.20	5.13

注:1. 実績の欄は2021年11月30日まで。SPOTは12月3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。