



新興国通貨は各国の金融政策や景気格差が焦点に

- 新興国通貨はコロナ危機後の急落から回復が進む。2021年初来では、新興国の中でも通貨毎の値動きに差。
- 利上げで先行するブラジルやロシアの通貨が見直される。今後は各国の景気格差やワクチン接種率も選別材料に。
- ブラジル中銀は8月4日の会合で1.00%の利上げを決定。政策金利は22年初には7.50%へ引き上げられる見込み。
- トルコ中銀は過去1年間で2度の中銀総裁更迭を経ながらも、インフレ抑制のための高金利政策を維持する方針示す。

新興国通貨はコロナ危機からの回復が進む

新興国通貨は2020年前半に発生したコロナ危機後の急落から回復が進んできました。新興国通貨全体の値動きを示すMSCI新興国通貨指数は2020年後半以降、市場のリスク選好姿勢の改善や米ドル安基調を背景に、コロナ前を上回る水準へ上昇しています(図1)。

年初来では新興国の中でも通貨毎の値動きに差

もともと、2021年の新興国通貨市場をより詳細に見てみると、通貨毎にパフォーマンスに差が生まれています。

年初来では、トルコ・リラが米ドルに対して-12.7%の大幅な下落となっている一方、ロシア・ルーブル(+1.6%)や南アフリカ・ランド(-0.3%)、ブラジル・レアル(-0.9%)などは比較的安定した値動きを維持しています(図2上段)。

一方、足元の過去3ヵ月では、ブラジル・レアル(+1.2%)やロシア・ルーブル(+1.1%)への見直しが進む中、トルコ・リラ(-0.2%)にも安定化の兆しがみられます(図2下段)。

新興国各国の金融政策の行方に注目集まる

為替市場では、米国のテーパリング(量的緩和縮小)開始が徐々に迫る中、新興国各国の金融政策の行方(利上げの有無)にも注目が高まりつつあります。

足元ではインフレ抑制のためブラジル、ロシアなどで積極的な利上げが進められています(3頁図6)。また、2020年11月と2021年3月に2度の中銀総裁解任劇に見舞われたトルコでも、政策金利は19.0%という高水準に引き上げられたまま据え置きが継続されています(3頁図7)。

各国の景気格差やワクチン接種率も選別材料に

また、新興国景気の緩やかな回復基調も、新興国通貨の見直し要因になると考えられます。足元では世界的にデルタ株の感染リスクが高まっており、今後は各国の景気格差やワクチン接種率などが各通貨の選別材料になる可能性がありそうです(4頁図8・9)。

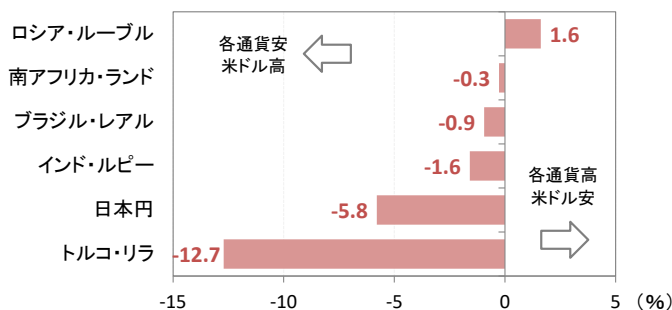
図1: 新興国通貨指数と米ドル指数の推移



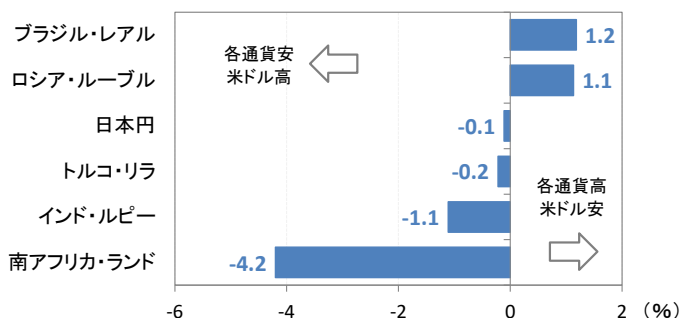
(出所)ブルームバーグ (期間)2020年1月1日~2021年8月13日
(注)MSCIが算出する指数は、MSCI Inc.の財産であり、その著作権はMSCI Inc.に帰属します。

図2: 新興国通貨と日本円の騰落率(対米ドル)

【2021年初来】



【過去3ヵ月】



(出所)ブルームバーグ (注)8月13日時点

●当資料は、説明資料としてフランクリン・テンプレトン・ジャパン株式会社(以下「当社」)が作成した資料です。●当資料は、当社が各種データに基づいて作成したもので、その情報の確実性、完結性を保証するものではありません。●当資料に記載された過去の成績は、将来の成績を予測あるいは保証するものではありません。また記載されている見解、目標等は、将来の成果を保証するものではなく、また予告なく変更されることがあります。●この書面及びここに記載された情報・商品に関する権利は当社に帰属します。したがって、当社の書面による同意なくして、その全部もしくは一部を複製し又その他の方法で配布することはご遠慮ください。●当資料は情報提供を目的としてのみ作成されたもので、証券の売買の勧誘を目的としたものではありません。●フランクリン・テンプレトン・ジャパン株式会社(金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第417号)はフランクリン・リソース・インク傘下の資産運用会社です。



【ブラジルの金融政策と当面の市場の注目点】

ブラジル中銀は1.00%の大幅利上げを決定

ブラジル中銀は8月4日の金融政策委員会(COPOM)において、市場予想通り、1.00%の大幅利上げを決定し、政策金利を5.25%へ引き上げました(図3)。

ブラジルの拡大消費者物価指数(IPCA)は7月に前年比+9.0%へ上昇するなど、足元でのインフレ圧力の高まりに対してブラジル中銀は金融引き締め姿勢を維持しています。ブラジル中銀は8月4日の声明文において、次回会合での同規模の利上げ継続を示唆しました。

直近の市場予想では、ブラジルの政策金利は2022年初には7.50%へ引き上げられるとの見方が大勢です。ブラジル中銀の利上げ継続を受けて、ブラジル2年国債利回りは9%弱の水準まで上昇しており、海外との金利差の面からリアル相場の投資妙味が増しつつあります。

市場の注目はコロナから財政政策の行方にシフト

一方、海外投資家のブラジル株式投資フローは、足元で資金流入が鈍るなど様子見ムードが広がっています。(図4)。ブラジルの新型コロナ問題は、足元でワクチン接種率が順調に上昇していることで最悪期を脱しつつあります。目先の市場の注目は、ブラジル議会での税制改革審議の行方や、2022年の大統領選挙に向け財政政策の拡張路線(バラマキ志向)が強まるかに向かい始めています。

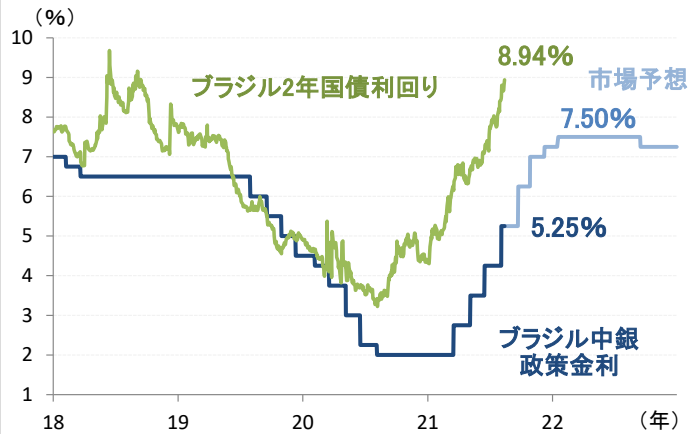
【トルコの金融政策と当面の市場の注目点】

トルコ中銀は物価抑制のため高金利政策を維持

トルコ中銀の金融政策は、過去1年間で2度の中銀総裁更迭を経ながらも、インフレ抑制のための高金利政策が維持されています。トルコ中銀は8月12日の金融政策委員会において、政策金利を19.0%で据え置くことを決定しました(図5)。同時に、トルコ中銀は「インフレ率の永続的な低下が示されるまでは、政策金利をインフレ率を上回る水準に維持する」とタカ派的な姿勢を示しました。

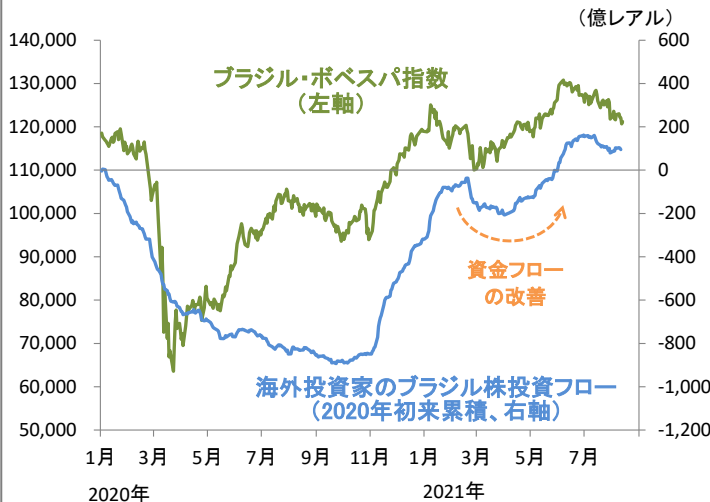
市場では、トルコ中銀の金融政策は2021年末より緩やかな利下げ基調に転じるとの見方が大勢となっています。当面の市場の注目は、足元で加速傾向にあるインフレ率が2021年末に向けて鈍化するかや、エルドアン大統領から中銀への利下げ圧力の有無にも集まりそうです。

図3:ブラジル中銀の政策金利と2年国債利回り



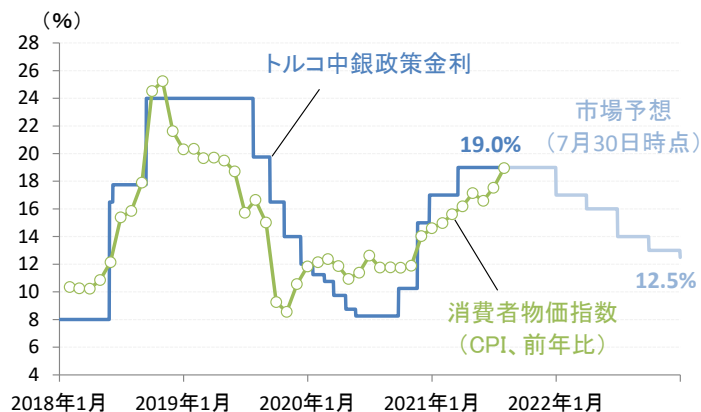
(出所)ブルームバーグ (期間)2018年1月1日~2021年8月13日
(注)市場予想は8月6日時点。

図4:海外投資家のブラジルへの株式投資フロー



(出所)ブルームバーグ
(期間)2020年1月2日~2021年8月13日(投資フローは8月11日)

図5:トルコ中銀の政策金利とインフレ率の推移

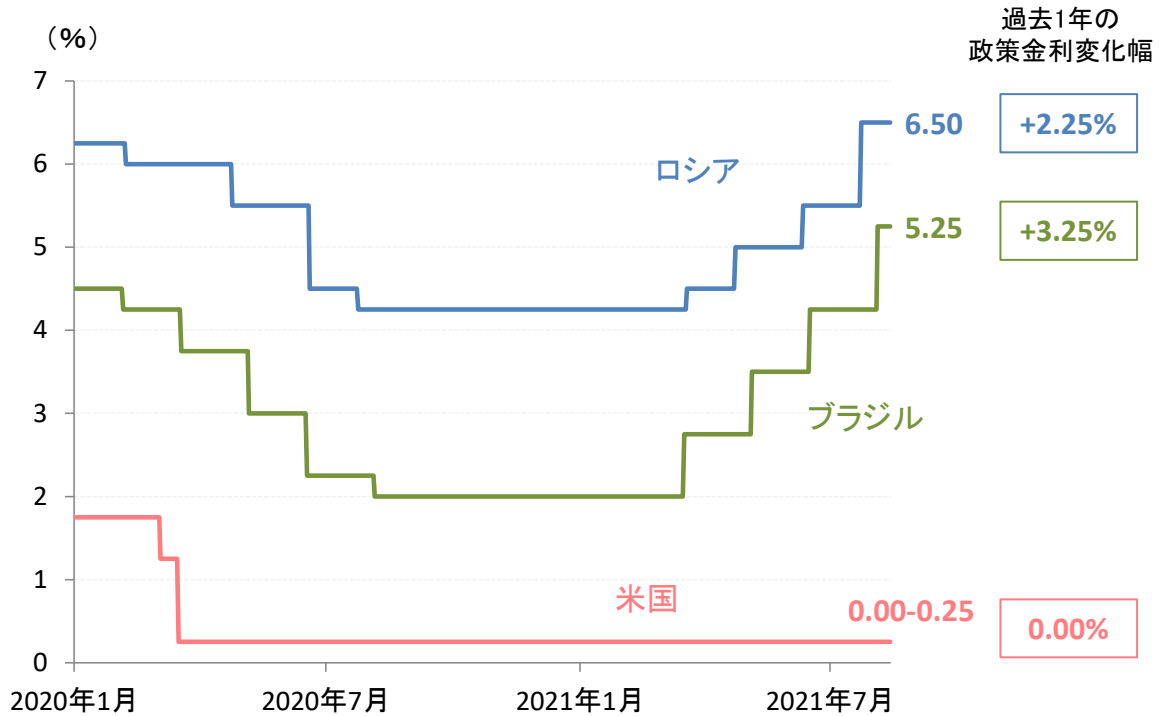


(出所)ブルームバーグ
(期間)政策金利:2018年1月1日~2021年8月12日
消費者物価指数:2018年1月~2021年7月

●当資料は、説明資料としてフランクリン・テンプレトン・ジャパン株式会社(以下「当社」)が作成した資料です。●当資料は、当社が各種データに基づいて作成したもので、その情報の確実性、完結性を保証するものではありません。●当資料に記載された過去の成績は、将来の成績を予測あるいは保証するものではありません。また記載されている見解、目標等は、将来の成果を保証するものではなく、また予告なく変更されることがあります。●この書面及びここに記載された情報・商品に関する権利は当社に帰属します。したがって、当社の書面による同意なくして、その全部もしくは一部を複製し又その他の方法で配布することはご遠慮ください。●当資料は情報提供を目的としてのみ作成されたもので、証券の売買の勧誘を目的としたものではありません。●フランクリン・テンプレトン・ジャパン株式会社(金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第417号)はフランクリン・リソース・インク傘下の資産運用会社です。

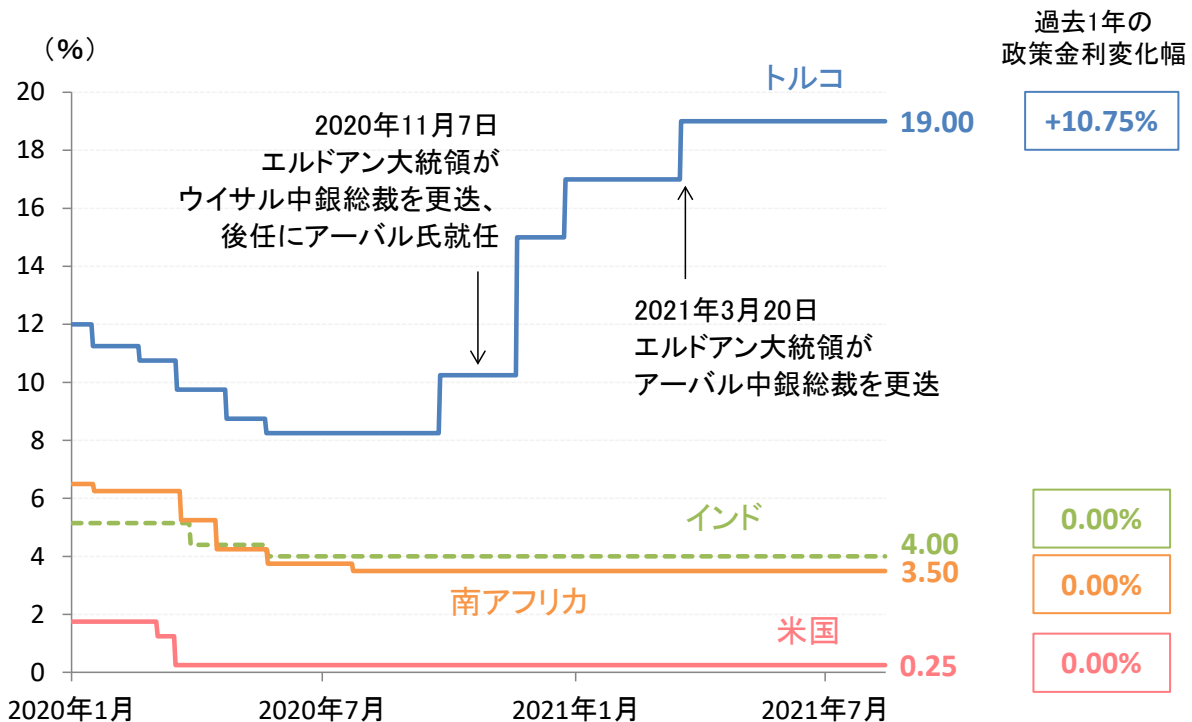


図6: 主要新興国(ブラジル、ロシア)の政策金利の推移



(出所)ブルームバーグ (期間)2020年1月1日~2021年8月13日

図7: 主要新興国(トルコ、インド、南アフリカ)の政策金利の推移

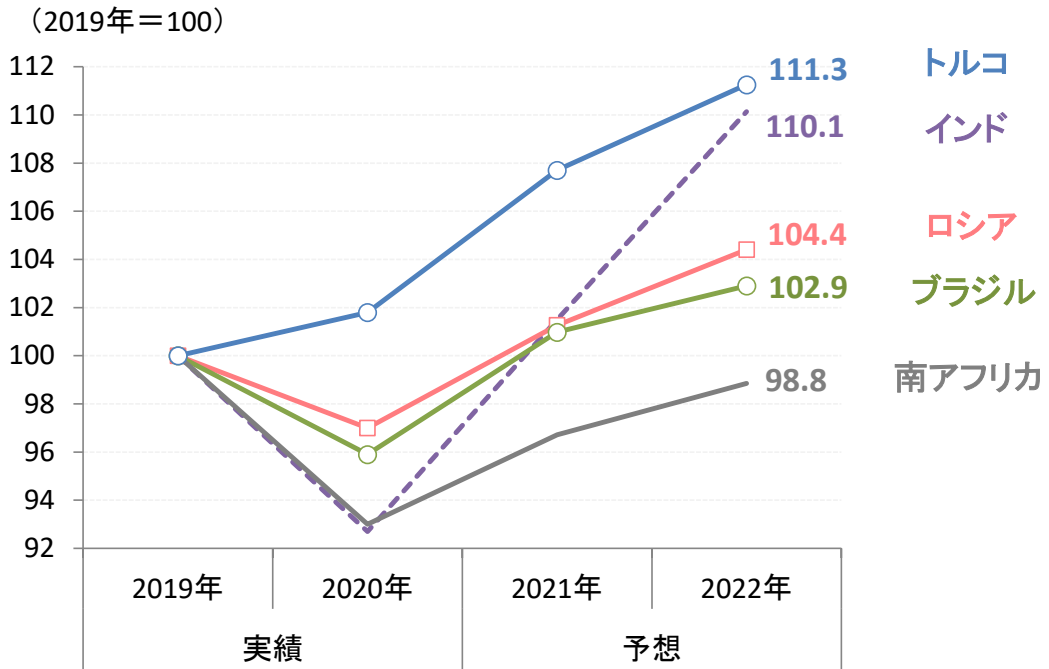


(出所)ブルームバーグ (期間)2020年1月1日~2021年8月13日

●当資料は、説明資料としてフランクリン・テンブルトン・ジャパン株式会社(以下「当社」)が作成した資料です。●当資料は、当社が各種データに基づいて作成したもので、その情報の確実性、完結性を保証するものではありません。●当資料に記載された過去の成績は、将来の成績を予測あるいは保証するものではありません。また記載されている見解、目標等は、将来の成果を保証するものではなく、また予告なく変更されることがあります。●この書面及びここに記載された情報・商品に関する権利は当社に帰属します。したがって、当社の書面による同意なくして、その全部もしくは一部を複製し又その他の方法で配布することはご遠慮ください。●当資料は情報提供を目的としてのみ作成されたもので、証券の売買の勧誘を目的としたものではありません。●フランクリン・テンブルトン・ジャパン株式会社(金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第417号)はフランクリン・リソース・インク傘下の資産運用会社です。

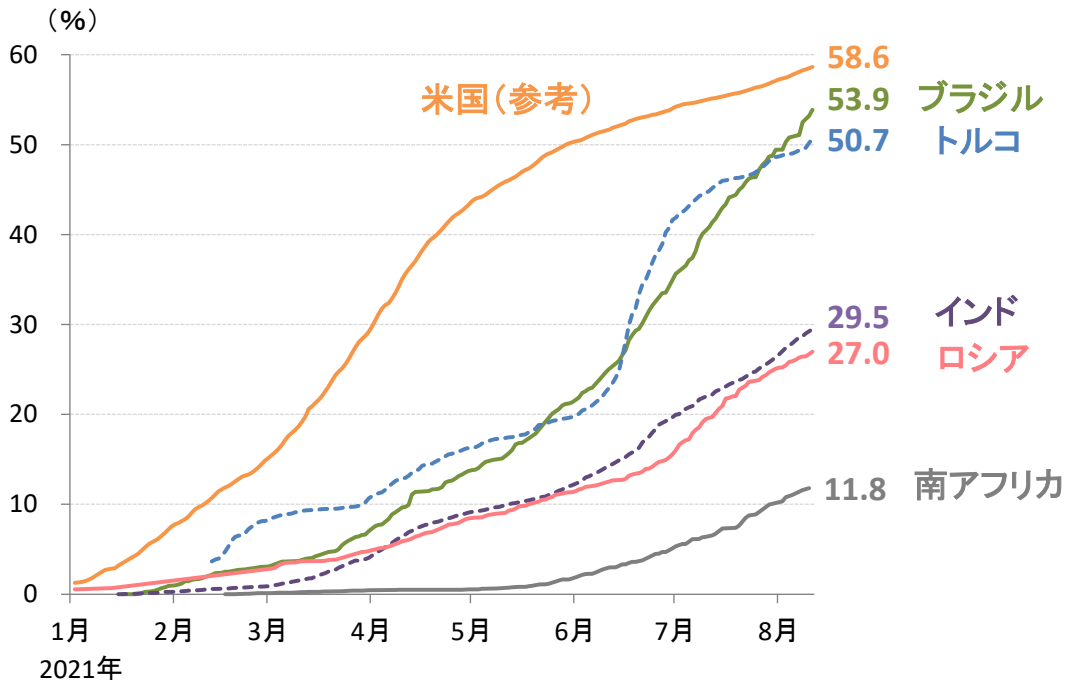


図8:主要新興国の実質GDPの見通し



(出所)国際通貨基金(IMF) (注)予想は2021年7月時点。

図9:主要新興国のワクチン接種率の推移



(出所)Our World in Data (期間)2021年1月1日~2021年8月11日

(注)最低でも1回以上のワクチン接種を受けた人の比率。