

2021 年 9 月 10 日

The Emerging Markets Weekly

米株安が続きセンチメントが悪化

新興国市場：先週末 3 日、アジア時間の新興国通貨は米 8 月雇用統計の発表を控え大半が小幅な動き。KRW が上昇する一方、THB は弱含んだ。欧米時間は期待外れの米雇用統計の内容に、米利上げ前倒し観測が後退。米株高に新興国通貨は支えられた。ZAR が前日比+1.1%と上昇した一方、TRY はインフレ圧力の高まりが警戒され下落した。週初 6 日、アジア時間の新興国通貨は小動き。THB は反発。タイの下院が、COVID-19 の感染拡大や景気悪化を理由に野党が提出したプラユット首相らの不信任決議案を否決した。欧米時間の新興国通貨は米国の休場で動意の薄い展開。ZAR が続伸、TRY はトルコ財務省が 2021 年末のインフレ見通しを引き上げたことで金融緩和余地が狭まったとの見方から反発した。一方、RUB は軟調な動きとなった。7 日、アジア時間の新興国通貨は新規材料に乏しく小動き。欧米時間に入ると軟調な推移となった。欧州株が弱含むなか EUR 安に連れて東欧通貨も下落。連休明けの米国市場でも株安が進み、センチメントが悪化した。TRY や ZAR をはじめ幅広い通貨が値を下げた。8 日、新興国通貨は総じて軟調。前日からの米株の続落が重しとなった。BRL は政治情勢悪化が懸念され前日比▲2.8%下落。TRY は利下げ観測から前日比▲1.4%下げた。一方、ZAR は反発した。9 日、アジア時間の新興国通貨はやや上値の重い展開。前日の流れを引き継いだ。欧米時間はまちまち。ECB がパンデミック緊急購入プログラム(PEPP)購入ペースの減額を発表も、市場は反応薄。ただ、米ページブック公表後に米金利が低下するとドルも弱含んだ。BRL はブラジルのボルソナロ大統領が政府のほかの部門を攻撃する意図はなかったと述べ、前日比+2.2%の反発をみせた。

アジア：マレーシア中央銀行(BNM)は 9 日、政策金利を市場予想通り 1.75%に据え置いた。COVID-19 対策の都市封鎖の再導入で経済が失速したが、制限措置の段階的な解除により経済への影響は緩和されうると述べた。

中東欧・アフリカ：3 日発表のトルコ 8 月消費者物価指数(CPI)は前年比+19.3%と 7 月(同+19.0%)から加速、市場予想(同+18.8%)を上回った。トルコ中央銀行(CBRT)は政策金利(現在 19.0%)をインフレ率以上に維持すると述べており、次回会合(9 月 23 日)での政策判断が注目される。7 日発表の南アフリカ 4~6 月期実質 GDP は前期比+1.2%と 1~3 月期(同+1.0%)から加速、市場予想(同+0.9%)を上回った。ただ、7~9 月期については、COVID-19 の感染再拡大や 7 月の大規模な暴動などの影響が懸念される。トルコのカブジュオール CBRT 総裁は 8 日、コアインフレ指標の重要性に言及。市場では、エルドアン大統領が求める利下げに道を開いたと受け止められた。

ラテンアメリカ：ブラジルのボルソナロ大統領は 7 日、支持者が実施した大規模デモで、電子投票方式の選挙システムを巡り対立するモラエス最高裁判事を批判、同氏の判決には今後従わないと発言した。この発言を受けて、上院は税制改革案を含むすべての審議の一時停止。同氏の弾劾観測も浮上している。

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 亮大

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(新興国)

逆風強まる企業マインド

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

世界的に企業マインド改善の一巡感が明らかとなってきた。IHS Markit 社が集計するグローバル購買担当者指数(PMI)によれば、8月製造業PMIが54.1と前月(55.4)から低下、8月非製造業PMIは52.9と前月(56.3)から大きく低下した。いずれも、5月をピークに4か月連続で低下している。COVID-19 デルタ株による感染再拡大を巡り、各国で行動規制の動きが再導入された影響が企業マインドの重しとなっている。

地域別には、先進国よりも新興国で企業マインドに逆風が強まっているようだ。先進国においては、製造業および非製造業ともにPMIがコロナショック前の2020年1月の水準を依然上回っている(図表1)。一方、新興国については、いずれもそれを下回り始めているほか、8月製造業PMIは14か月ぶりに改善と悪化の節目となる50を下回った。8月非製造業についても50.1ところうじて50を上回っているに過ぎない(図表2)。

新興国の製造業PMIの項目別指数の動きには、COVID-19の感染再拡大による供給制約が依然として根強いことがうかがえる。その目安となる入荷遅延指数はコロナショック直後の状況は一時改善に向かったものの、足許にかけてはその動きも停滞気味である。商品在庫指数が足許で急速に改善している点は注目されるものの、物流の問題等から在庫が一時的に積みあがっているに過ぎない可能性には留意したい(図表3)。

また、供給制約により原材料価格の上昇圧力が依然として強いことが、仕入価格指数の水準からうかがえる。他方、販売価格指数は上昇しているとはいえ、仕入価格指数のそれに及ばない状況が続いており、利益率の低下が示唆される(図表4)。

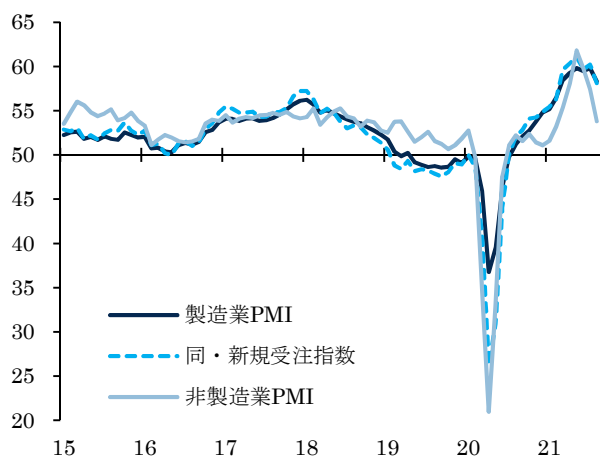
新興国について国別にみると、中国のPMI悪化が目立つ。8月には製造業、非製造業いずれも50を割り込んだ(図表5)。足許では感染再拡大に伴う行動規制の強化もみられるほか、当局による経済・社会の統制強化の動きが特にサービス業に影響を与えつつある可能性がある。事実、8月非製造業PMIは大きく悪化した(54.9→46.7)。

また、ベトナムをはじめASEAN各国での製造業PMIの悪化も急速に進んでいる(図表9～13)。同地域ではCOVID-19の感染再拡大による行動規制の強化が企業の生産活動を直撃しているとの報道が少なくない。もっとも、足許では、ようやく一部の国で行動規制の緩和の動きが出てきており、徐々に最悪期を抜け出しつつあると考える。このあたりは9月製造業PMIで確認したいところだ。

一方、堅調な半導体需給見通しを支えに台湾(図表8)の製造業PMIが依然高水準にあるほか、トルコ(図表17)には改善の動きがみえる。また、感染再拡大の動きがピークアウトしたこともあり、インド(図表15)やブラジル(図表20)の非製造業PMIは比較的しっかりと動きがみられている。

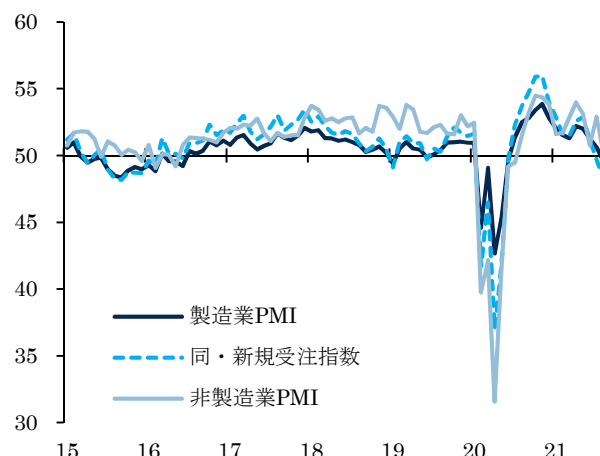
新興国景気の先行きを考える上で、こうした指標の確認を続けていきたい。

図表 1: 先進国



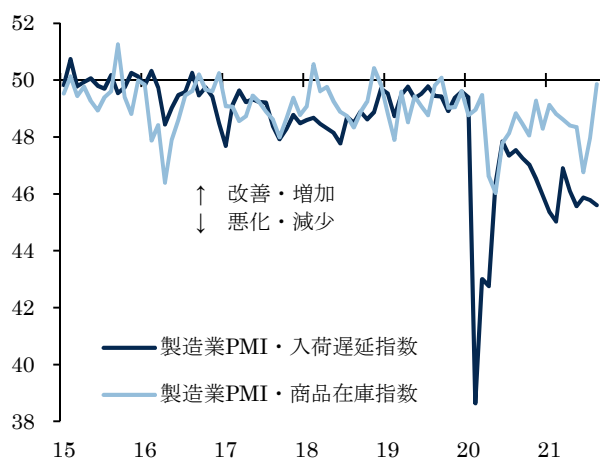
出所: IHS Markit、みずほ銀行

図表 2: 新興国



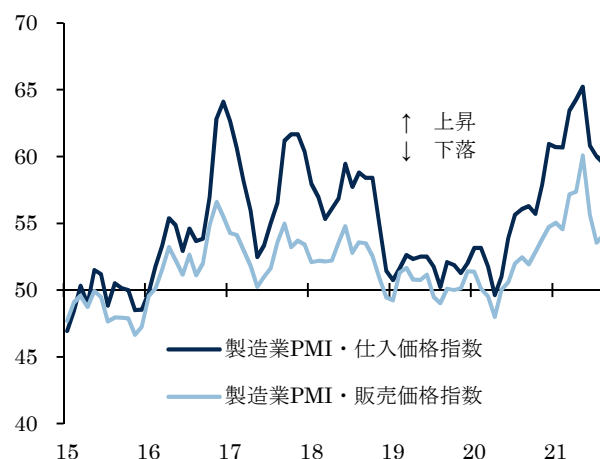
出所: IHS Markit、みずほ銀行

図表 3: 新興国・製造業 PMI①



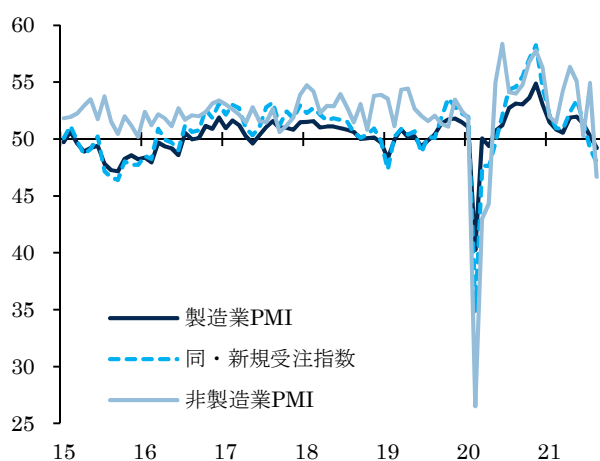
出所: IHS Markit、みずほ銀行

図表 4: 新興国・製造業 PMI②



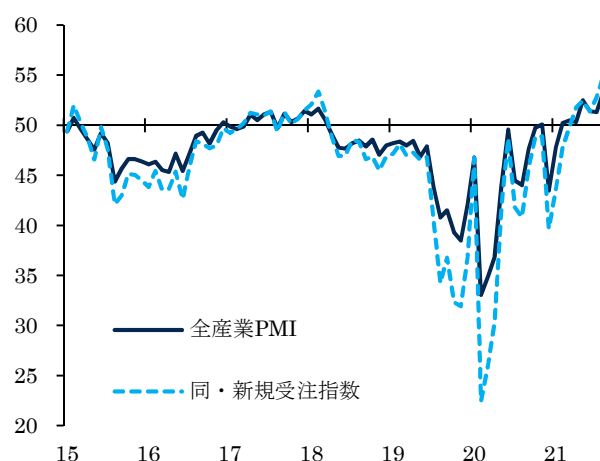
出所: IHS Markit、みずほ銀行

図表 5: 中国

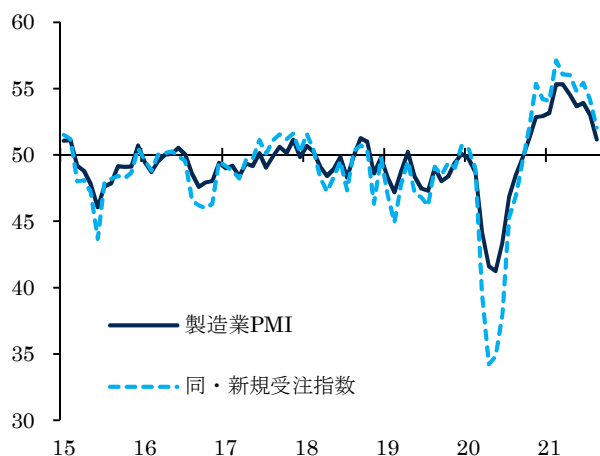


出所: IHS Markit、みずほ銀行

図表 6: 香港



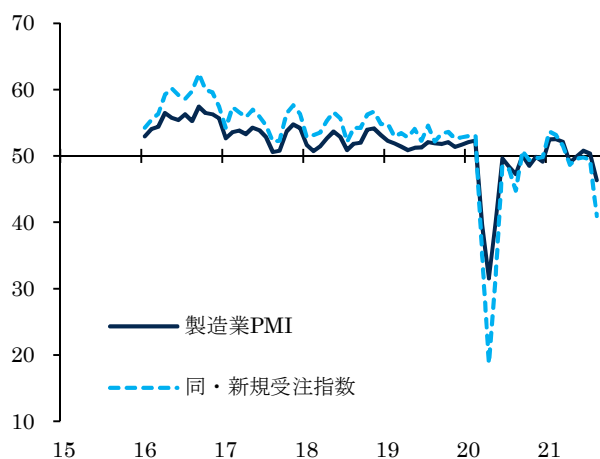
出所: IHS Markit、みずほ銀行

図表 7: 韓国


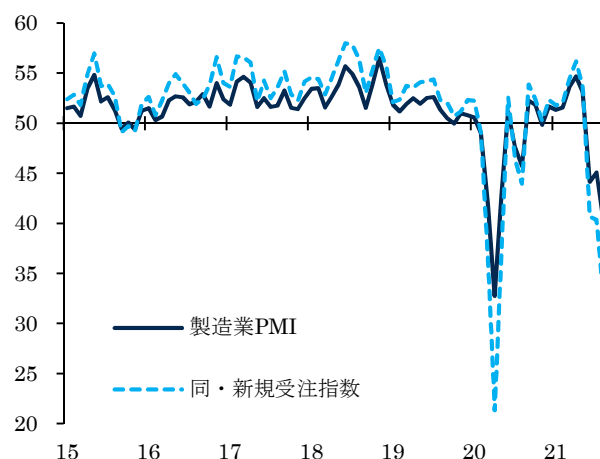
出所: IHS Markit、みずほ銀行

図表 8: 台湾

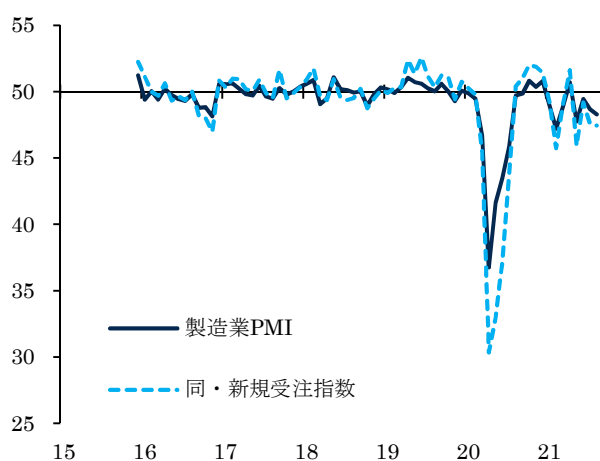

出所: IHS Markit、みずほ銀行

図表 9: フィリピン


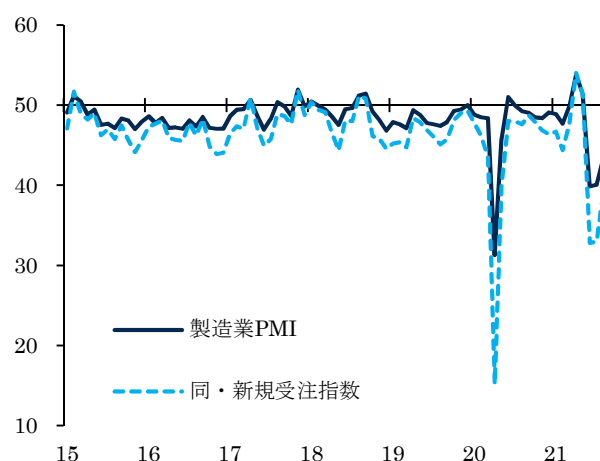
出所: IHS Markit、みずほ銀行

図表 10: ベトナム


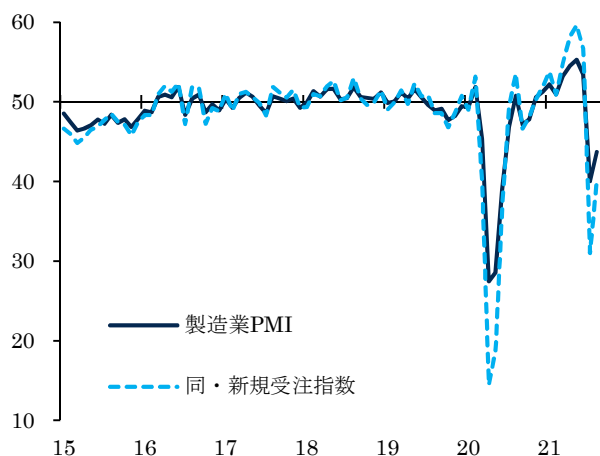
出所: IHS Markit、みずほ銀行

図表 11: タイ


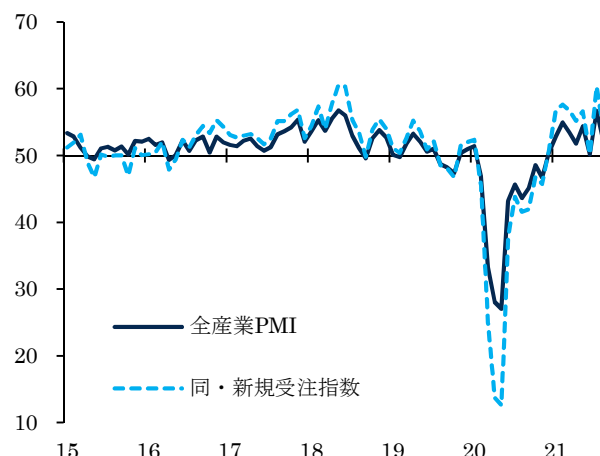
出所: IHS Markit、みずほ銀行

図表 12: マレーシア


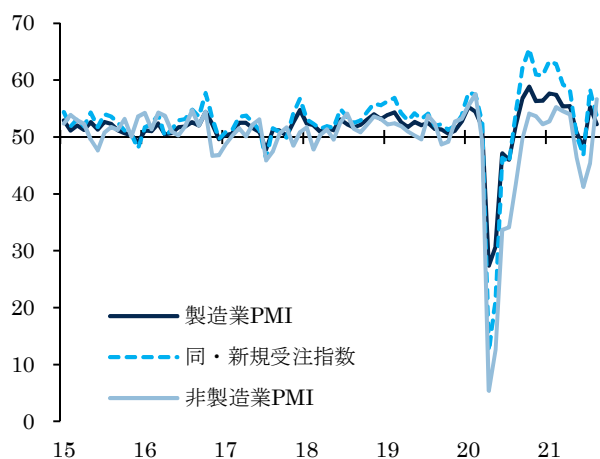
出所: IHS Markit、みずほ銀行

図表 13: インドネシア


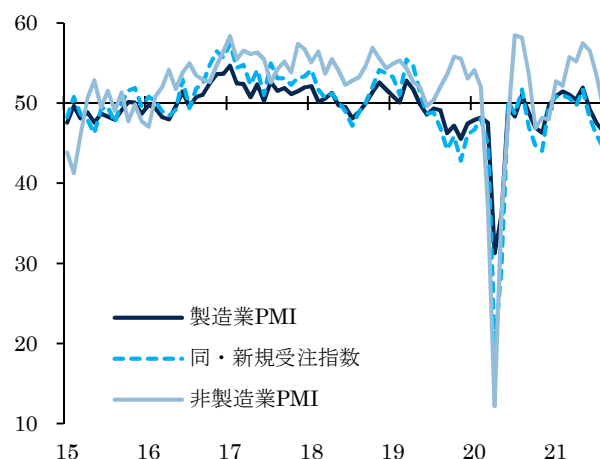
出所: IHS Markit、みずほ銀行

図表 14: シンガポール


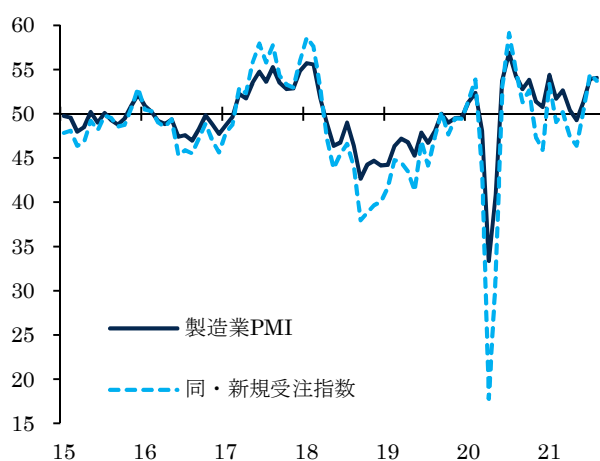
出所: IHS Markit、みずほ銀行

図表 15: インド


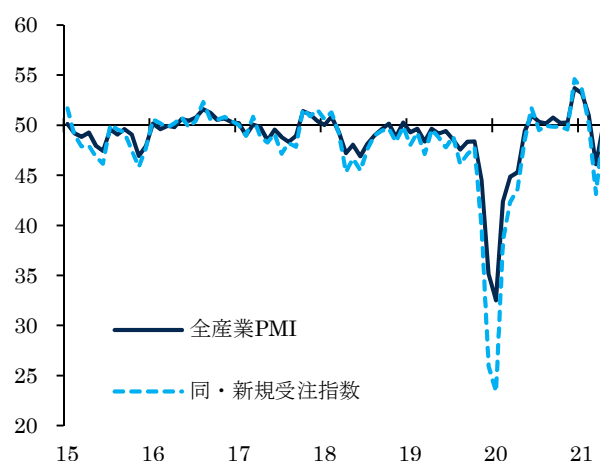
出所: IHS Markit、みずほ銀行

図表 16: ロシア


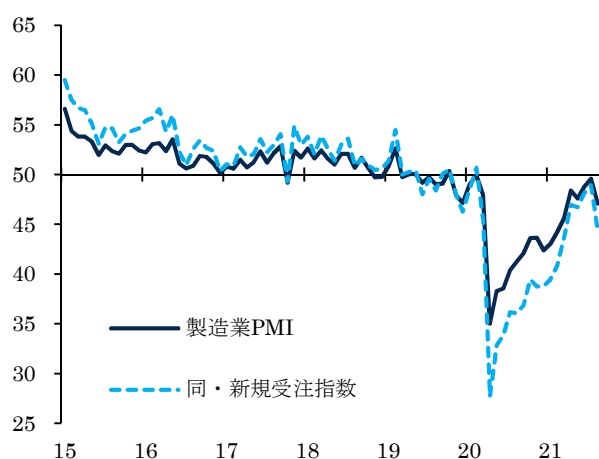
出所: IHS Markit、みずほ銀行

図表 17: トルコ


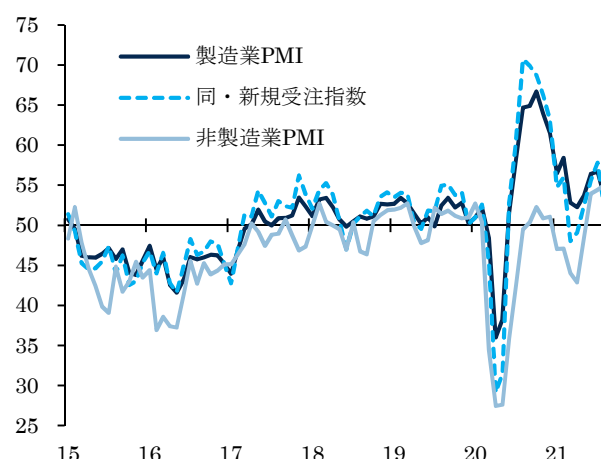
出所: IHS Markit、みずほ銀行

図表 18: 南アフリカ


出所: IHS Markit、みずほ銀行

図表 19: メキシコ


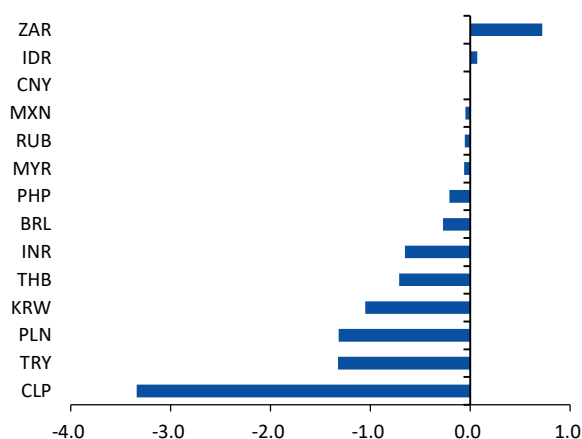
出所: IHS Markit、みずほ銀行

図表 20: ブラジル


出所: IHS Markit、みずほ銀行

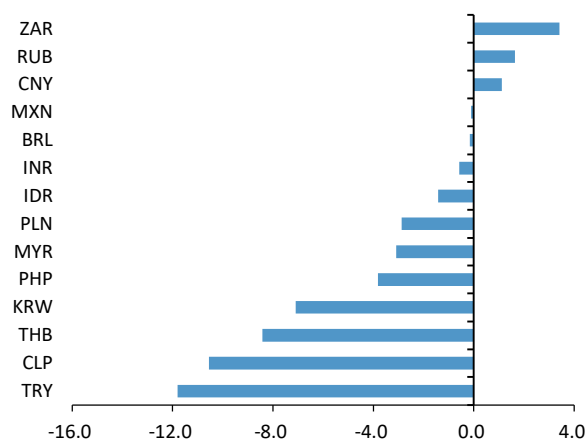
資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



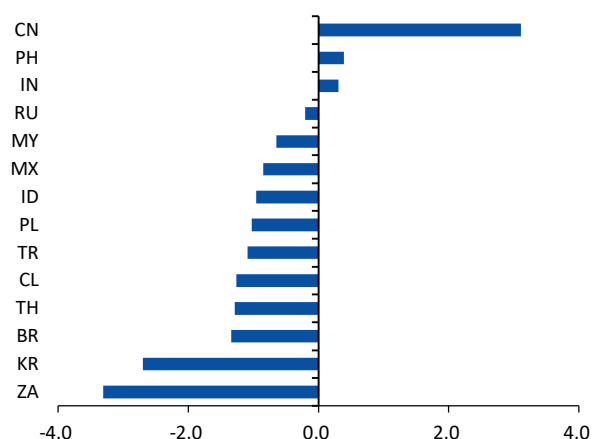
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



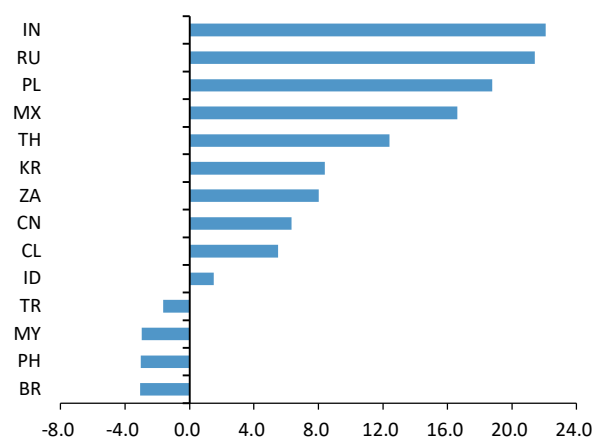
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



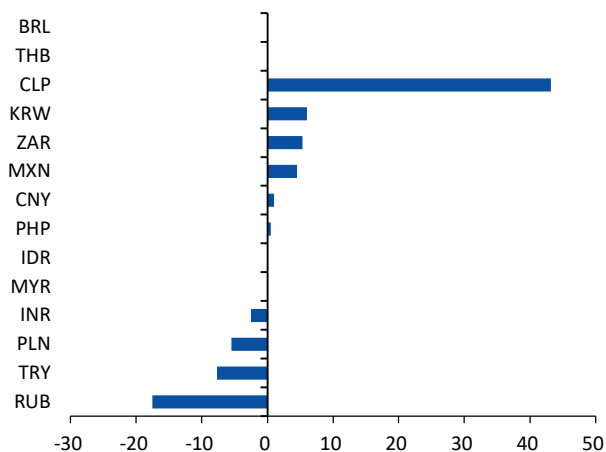
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価年初来騰落率(%)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

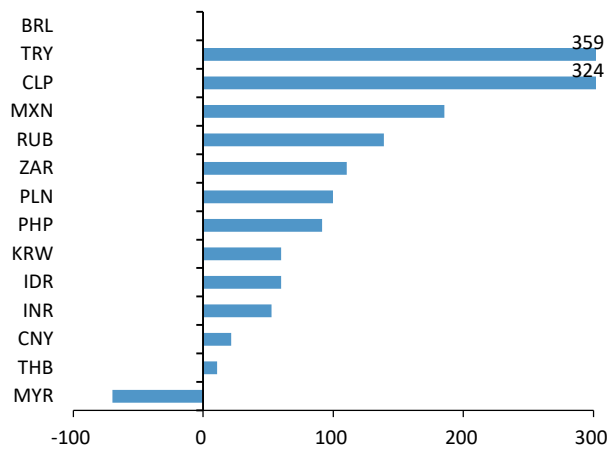
5年物スワップレート週間変化(bp)



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)

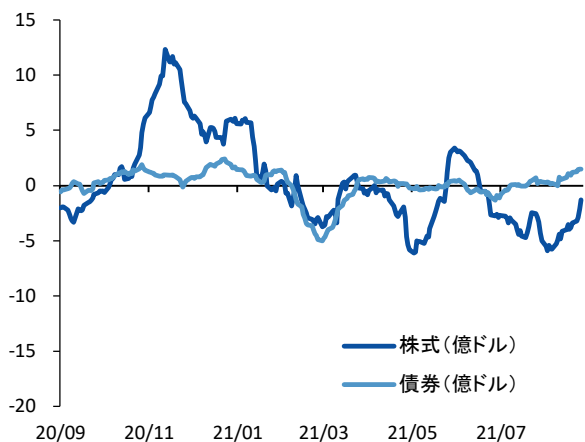


注: データの都合によりブラジルの値は未掲載。

出所: ブルームバーク、みずほ銀行

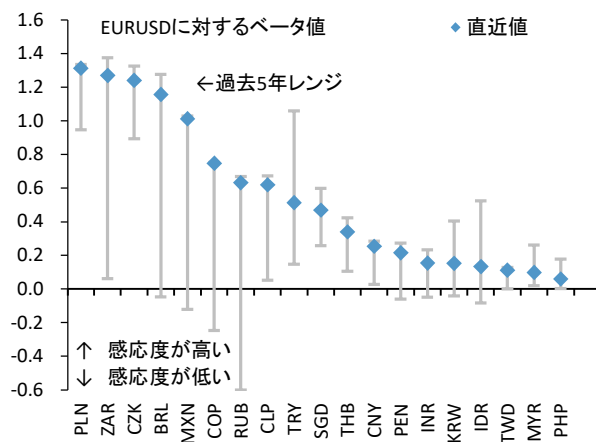
チャート集

主要新興国への証券投資(4週間移動平均)



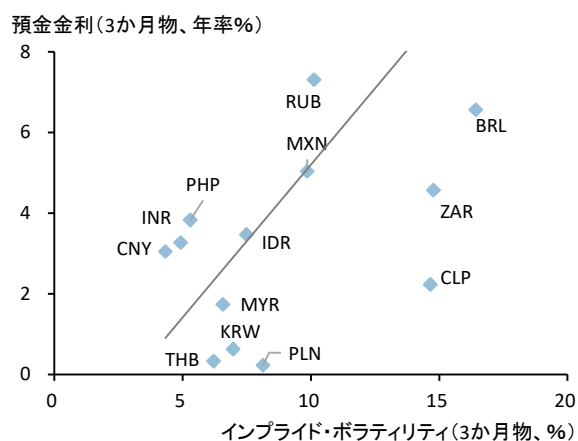
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

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



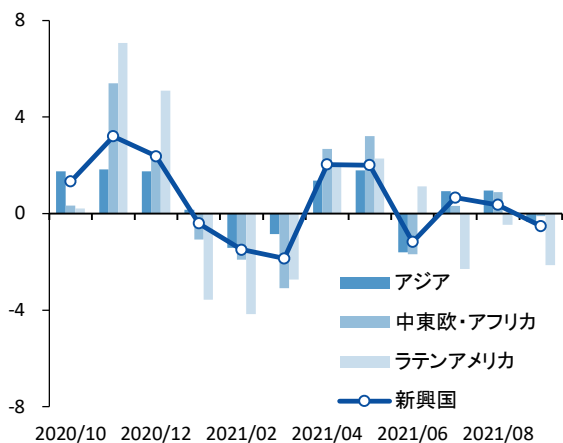
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX指数、MOVE指数)



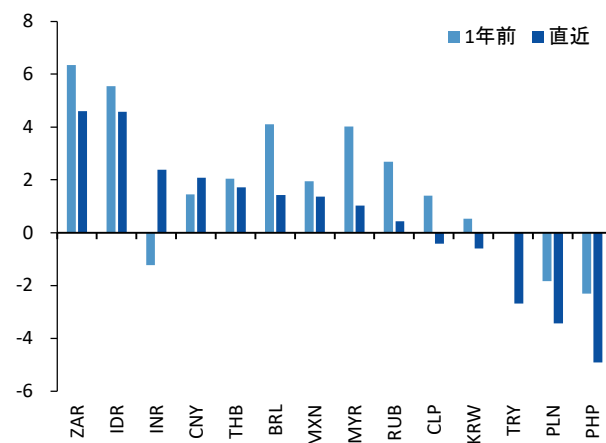
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

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						
9月6日 (月)	タイ	CPI(前年比)	0.3%	0.0%	0.5%	--
7日 (火)	韓国	国際収支:経常収支	--	\$8210.7	\$8846.9m	--
7日 (火)	フィリピン	CPI(前年比、2012年=100)	4.4%	4.9%	4.0%	--
7日 (火)	台湾	CPI(前年比)	1.9%	2.4%	2.0%	--
7日 (火)	台湾	貿易収支	\$6.70b	\$3.48b	\$5.90b	--
7日 (火)	中国	貿易収支	\$53.20b	\$58.34b	\$56.58b	\$56.59b
9日 (木)	フィリピン	貿易収支	-\$3000m	-\$3291m	-\$2826m	--
9日 (木)	中国	CPI(前年比)	1.0%	0.8%	1.0%	--
9日 (木)	中国	PPI 前年比	9.0%	9.5%	9.0%	--
9日 (木)	マレーシア	BNM翌日物政策金利	1.75%	1.75%	1.75%	--
9-15日	中国	新規人民元建て融資(CNY)	1375.0b	--	1080.0b	1083.2b
10日 (金)	マレーシア	鉱工業生産(前年比)	-0.7%	--	1.4%	--
10日 (金)	インド	鉱工業生産(前年比)	10.0%	--	13.6%	--
13日 (月)	インド	CPI(前年比)	5.7%	--	5.6%	--
14日	インド	卸売物価(前年比)	--	--	11.2%	--
14-17日	フィリピン	海外送金	--	--	7.0%	--
15日 (水)	韓国	失業率(季調済)	--	--	3.3%	--
15日 (水)	中国	小売売上高(前年比)	7.0%	--	8.5%	--
15日 (水)	中国	鉱工業生産(前年比)	5.8%	--	6.4%	--
15日 (水)	中国	固定資産投資(除農村部/年初来/前年比)	9.2%	--	10.3%	--
中東欧・アフリカ						
9月6日 (月)	南ア	BER消費者信頼感	--	-10	-13	--
7日 (火)	南ア	GDP(季調済/前期比)	0.9%	1.2%	1.0%	--
9日 (木)	ロシア	CPI(前年比)	6.7%	6.7%	6.5%	--
9日 (木)	南ア	経常収支	334b	343b	267b	--
9日 (木)	南ア	経常収支(対GDP比)	6.7%	5.6%	5.0%	--
9日 (木)	南ア	製造業生産(季調前/前年比)	2.7%	-4.1%	12.5%	--
10日 (金)	ロシア	主要金利	7.0%	--	6.5%	--
11日 (土)	ロシア	貿易収支	19.0b	--	18.3b	--
11日 (土)	ロシア	GDP(前年比)	10.3%	--	10.3%	--
13日 (月)	トルコ	経常収支	--	--	-1.13b	--
13日 (月)	トルコ	鉱工業生産(前年比)	--	--	23.9%	--
ラテンアメリカ						
9月6日 (月)	メキシコ	総設備投資	17.6%	17.1%	46.5%	--
8日 (水)	ブラジル	FGVインフレ率IGP-DI(前月比)	0.1%	-0.1%	1.5%	--
9日 (木)	メキシコ	CPI(前年比)	5.6%	5.6%	5.8%	--
9日 (木)	ブラジル	IBGEインフレIPCA(前月比)	0.7%	0.9%	1.0%	--
10日 (金)	メキシコ	鉱工業生産(季調前/前年比)	7.4%	--	13.5%	--
10日 (金)	ブラジル	小売売上高(前年比)	2.9%	--	6.3%	--
15日 (水)	ブラジル	経済活動(前年比)	--	--	9.1%	--

注: 2021 年 9 月 10 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 1～8月(実績)	SPOT	2021年 9月	12月	2022年 3月	6月	9月
対ドル								
エマージングアジア								
中国人民元	(CNY)	6.3570 ~ 6.5793	6.4554	6.52	6.50	6.45	6.40	6.40
香港ドル	(HKD)	7.7510 ~ 7.7946	7.7774	7.79	7.80	7.81	7.82	7.82
インドルピー	(INR)	72.269 ~ 75.651	73.500	74.8	73.6	76.8	76.0	75.6
インドネシアルピア	(IDR)	13865 ~ 14628	14253	14650	14380	15050	14780	14600
韓国ウォン	(KRW)	1080.08 ~ 1181.10	1169.53	1170	1170	1180	1190	1200
マレーシアリングギ	(MYR)	3.9957 ~ 4.2450	4.1485	4.21	4.14	4.38	4.22	4.14
フィリピンペソ	(PHP)	47.615 ~ 50.920	49.932	50.7	49.4	51.4	50.7	49.6
シンガポールドル	(SGD)	1.3157 ~ 1.3693	1.3424	1.36	1.34	1.37	1.35	1.33
台湾ドル	(TWD)	27.483 ~ 28.663	27.678	27.8	27.9	28.1	28.3	28.5
タイバーツ	(THB)	29.84 ~ 33.49	32.72	33.2	32.2	33.8	33.0	32.2
ベトナムドン	(VND)	22765 ~ 23164	22761	23060	22850	23150	23050	22290
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	71.5530 ~ 78.0400	72.9473	75.00	76.50	77.00	77.00	80.00
南アフリカランド	(ZAR)	13.4122 ~ 15.6625	14.2173	15.00	15.50	16.00	16.30	16.50
トルコリラ	(TRY)	6.8974 ~ 8.8008	8.4447	8.80	9.00	9.20	9.70	10.20
ラテンアメリカ								
ブラジルリアル	(BRL)	4.8942 ~ 5.8789	5.2045	5.10	4.95	5.05	5.20	5.35
メキシコペソ	(MXN)	19.5494 ~ 21.6357	19.9336	20.10	19.90	20.00	20.20	20.40
対円								
エマージングアジア								
中国人民元	(CNY)	15.731 ~ 17.286	17.004	17.02	17.38	17.67	17.97	18.13
香港ドル	(HKD)	13.233 ~ 14.380	14.116	14.25	14.49	14.60	14.71	14.83
インドルピー	(INR)	1.402 ~ 1.521	1.492	1.48	1.54	1.48	1.51	1.53
インドネシアルピア	(100IDR)	0.732 ~ 0.778	0.770	0.758	0.786	0.757	0.778	0.795
韓国ウォン	(100KRW)	9.271 ~ 9.910	9.388	9.49	9.66	9.66	9.66	9.67
マレーシアリングギ	(MYR)	25.548 ~ 26.906	26.491	26.37	27.29	26.03	27.25	28.02
フィリピンペソ	(PHP)	2.136 ~ 2.310	2.201	2.19	2.29	2.22	2.27	2.34
シンガポールドル	(SGD)	77.79 ~ 83.15	81.78	81.62	84.33	83.21	85.19	87.22
台湾ドル	(TWD)	3.655 ~ 4.002	3.970	3.99	4.05	4.06	4.06	4.07
タイバーツ	(THB)	3.264 ~ 3.561	3.355	3.34	3.51	3.37	3.48	3.60
ベトナムドン	(10000VND)	0.4446 ~ 0.4854	0.4823	0.48	0.49	0.49	0.50	0.52
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	1.364 ~ 1.538	1.505	1.48	1.48	1.48	1.49	1.45
南アフリカランド	(ZAR)	6.657 ~ 8.181	7.720	7.40	7.29	7.13	7.06	7.03
トルコリラ	(TRY)	12.436 ~ 15.265	12.993	12.61	12.56	12.39	11.86	11.37
ラテンアメリカ								
ブラジルリアル	(BRL)	18.478 ~ 22.632	21.117	21.76	22.83	22.57	22.12	21.68
メキシコペソ	(MXN)	5.018 ~ 5.624	5.508	5.52	5.68	5.70	5.69	5.69

注: 1. 実績の欄は2021年8月31日まで。SPOTは9月10日の7時30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。