

2022 年 1 月 7 日

The Emerging Markets Weekly

米金利の再上昇が新興国通貨の重しに

新興国市場：週初 3 日、アジア時間の新興国通貨は、中国本土や日本が休場となるなか、動意の薄い展開。欧州時間は欧州株の堅調な動きが新興国通貨を下支えたものの、米国時間に入ると反落。早期利上げ観測を背景とする米金利急上昇が嫌気された。財政懸念も重なり、祝日明けとなった BRL は前営業日比▲1.8%下落した。他方、TRY は 12 月消費者物価指数(CPI)の上昇を受けて一時大幅に下落も、輸出企業への一部外貨収入のリラへの両替を義務付ける方針が示されると反発、前日比+1.3%で取引を終えた。4 日、アジア時間の新興国通貨は前日の流れを引き継ぎ弱含んだ。PHP、INR や IDR が下げた。欧州時間も米金利上昇が引き続き新興国通貨の重しとなった。ただ、米 12 月 ISM 製造業景気指数が市場予想を下回ると米金利上昇が一服、新興国通貨は下落幅を縮小する動きをみせた。TRY はインフレ高進やエルドアン大統領の強硬姿勢が懸念され前日比▲2.1%下落。RUB が前日比▲1.1%値となったほか ZAR も値を下げた。5 日、アジア時間の新興国通貨は、FOMC 議事要旨の発表を控えてまちまち。PHP と THB は 12 月 CPI の鈍化が好感され上昇、IDR や KRW は軟調な動きとなった。欧州時間は資源価格の上昇等を手掛かりに、新興国通貨は持ち直しの動きをみせたものの、米国時間終盤にかけて再び弱含んだ。FOMC 議事要旨では、早期利上げやバランスシート縮小の前倒しの可能性が示唆され、米金利上昇に米株が下落幅を拡大、新興国通貨にも重しとなった。TRY は前日比▲2.0%下落、トルコ中銀の不透明な利益計上が報じられた。RUB も前日比▲1.9%と大きく売られた。6 日、アジア時間の新興国通貨は前日の流れを引き継ぎ総じて下落。前日堅調な動きをみせていた THB と PHP の売戻しが目立った。欧米時間の新興国通貨は目新しい材料に乏しくまちまち。TRY は前日比▲1.3%と続落した。片や、米金利上昇が落ち着くにつれ、好金利通貨の一角は強含む動きをみせた。ZAR が前日比+1.0%上昇、RUB や BRL、MXN のほか、東欧通貨も買われた。

アジア：12 月 31 日発表の中国 12 月製造業購買担当者景気指数(PMI)は 50.3 と前月(50.1)から改善。また、12 月非製造業 PMI も 52.7 と前月(52.3)から改善した。いずれも市場では前月比で小幅悪化が予想されていた。5 日発表のフィリピン 12 月 CPI は前年比+3.6%と前月(同+4.2%)から鈍化。市場予想(同+4.1%)も下回った。4 か月連続の減速で 2020 年 12 月以来の低水準となった。5 日発表のタイ 12 月 CPI は前年比+2.2%と 1 前月(同+2.7%)から鈍化。市場予想(同+2.5%)も下回った。

中東欧・アフリカ：12 月 29 日発表のロシア 12 月 CPI は前年比+8.4%と前月(同+8.4%)から横ばいも、市場予想(同+8.3%)をやや上回った。2016 年 2 月以来の高水準が続いている。1 月 3 日発表のトルコ 12 月 CPI は前年比+36.1%と前月(同+21.3%)から加速。市場予想(同+27.4%)も大幅に上回った。TRY の急落を反映した格好となった。

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 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(東南アジア)

オミクロン株の感染拡大状況と今後のリスクの芽について

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

オミクロン株の感染拡大が世界中で急加速している。米国では断続的に 1 日当たりの新規感染者数が最大を記録しているほか、フランスやイタリアなどの大陸欧州でも同様の動きが見られる。ここでは東南アジア(主に ASEAN-5)地域における新型コロナウイルス及びオミクロン株の感染拡大状況を確認するとともに、今後にかけてのリスクの芽について整理していきたい。

東南アジアの多くの国において、昨年後半以降、新規感染者の抑制傾向が確認されていたが(図表 1~5)、ASEAN-5 の全ての国でオミクロン株の市中感染が既に確認されている。市中感染にかかる報道は多くないが、タイでは確認から短期間で千人近くまで増加したとされ、オミクロン株の感染力を考慮すれば今後各国で感染者数は増えていくと考えることが自然であろう。

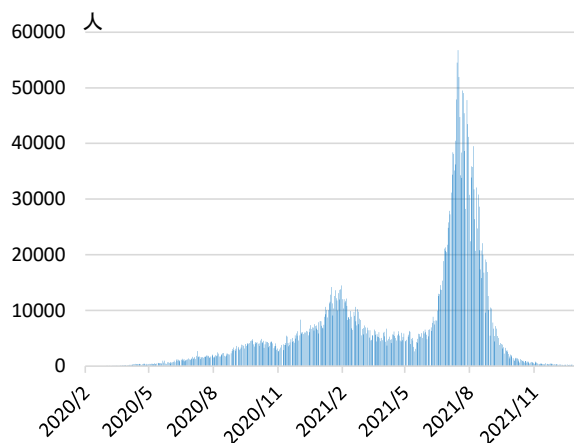
昨年の春から夏にかけて東南アジア地域で急拡大したデルタ株について振り返ると、ワクチン接種の進捗が先進国と比較して遅れていたこともあり、感染拡大の深刻化とともに各国は厳格なロックダウン措置を敷かざるを得ず、この結果その間の成長率は大きく下押しされ、年間の見通しも下方修正された。その後はワクチン接種が進むにしたがって、経済活動は活性化しつつあるが依然としてコロナ前の水準にまで戻った国はない。

こうした中で、オミクロン株の感染拡大懸念が各国の経済回復に水を差すような状況となっている。先述の通り米国では年末年始にかけて新規感染者数は最高を更新しているが、オミクロン株はワクチンの追加接種を実施すれば重症化のリスクが低いとされており、今後爆発的な拡大が続く医療崩壊に近い状態に陥る場合を除き、経済成長を維持できるような防疫指針を継続する見込みが強い。東南アジア地域においても一部の国では 2 度以上の接種を完了した割合が先進国やそれに近い水準に近づいており(図表 6)、経済成長を考慮した対策を講じられるかが今冬のテーマとなる可能性はある。現にシンガポールやマレーシアでは既に 3 回目の接種が進められ、接種状況に応じて商業施設や飲食店などの運営方針を区分する様な動きも見られている。

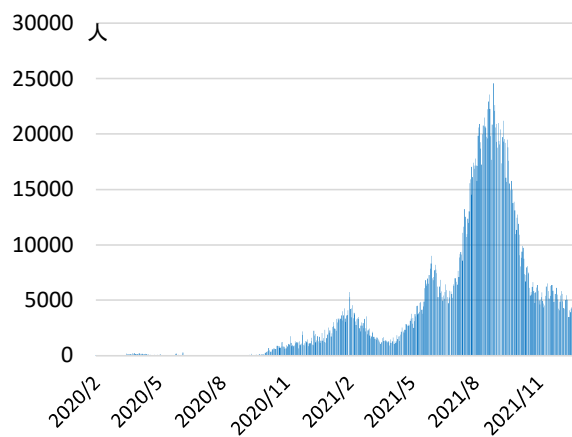
今年の東南アジア経済に関しては、22 年後半からの本格回復を見込む声が強い。こういった動きに合わせて各国の中央銀行は金融政策の正常化に着手することも視野に入ることとなるだろうが、オミクロン株の拡大によって前段の景気回復に関するシナリオが昨年同様に崩されることになれば、金融政策の正常化も持ち越しとなることも考えられる。その一方で、米国など先進国の多くは 22 年での金融政策の正常化に着手するとみられる。その過程で東南アジアを含む新興国からの投資資金の流出や(新興国)通貨安に悩まされることも考えられ、場合によっては回復の伴わない金融政策の正常化を強いられる国も出てくるといった可能性も否めない。こうなってしまうと、その傷口の補修はより一層時間を要することとなるだろう。

この他、東南アジア地域との関連性が強い要素としては、観光業への影響である。東南アジア地域はコロナ禍以前において、年々増加していた中国人観光客にとっての主要な旅行先であり、観光業はタイやベトナムをはじめ多くの国にとって貴重な外貨の獲得方法の 1 つであり、各国経済を支える産業であった。しかしパンデミックの長期化によって約 2 年間実質的に機能しない状況が続いており、こうしたことも域内経済の回復が遅れる要因となっている。

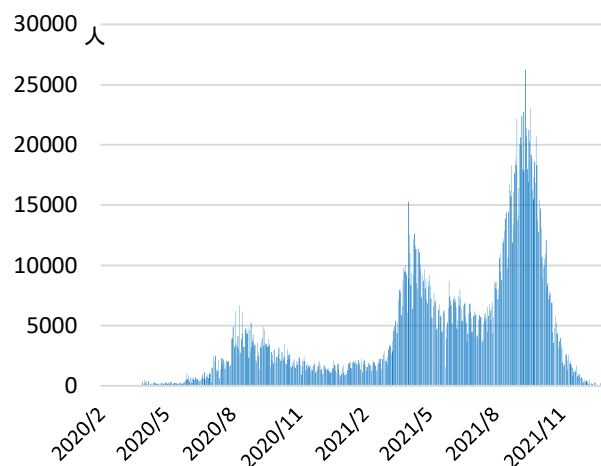
今回のオミクロン株の発見以降、一時的に緩和されていた各国の観光客の受入対応も軒並み見直されており、タイでは国外からの旅行者を対象とした入国時の隔離の免除が停止することが報道された。足許の世界での感染拡大動向を踏まえれば、水際対応が厳格化することはあっても緩和されることはないように見受けられる。また、オミクロン株の感染拡大ピークアウト後も各国の出入国に関する規制の足並みが揃うには時間を要することが想定され、現状では今年中の東南アジア地域での観光業本格再開は難しい印象がある。こうした点からも域内の景気回復を楽観視できる段階には遠いと言えそうだ。

図表 1: 新規感染者数の推移(インドネシア)


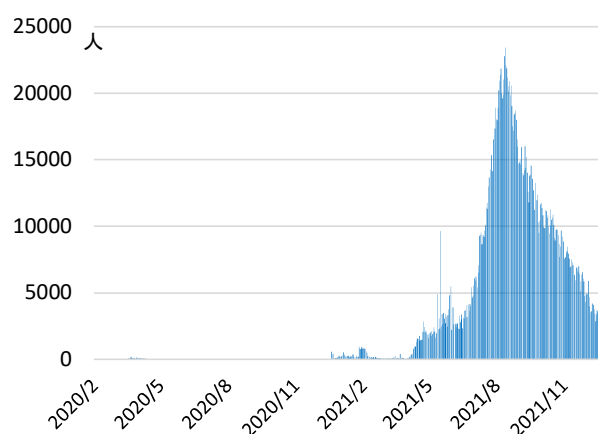
出所: Macrobond、Our World in Data、みずほ銀行

図表 2: 新規感染者数の推移(マレーシア)


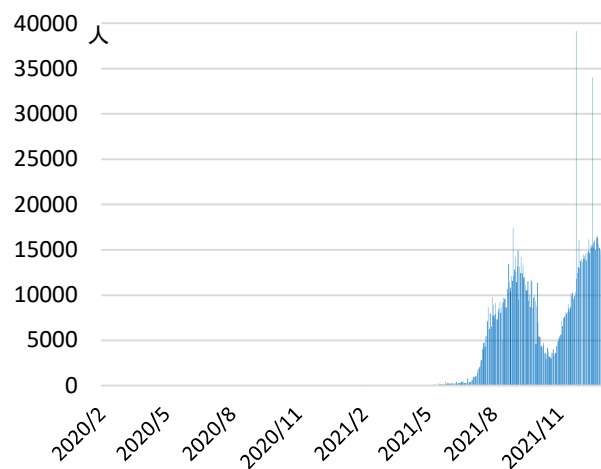
出所: Macrobond、Our World in Data、みずほ銀行

図表 3: 新規感染者数の推移(フィリピン)


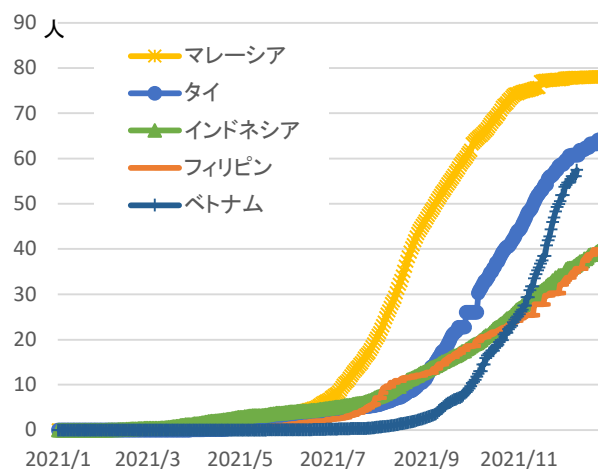
出所: Macrobond、Our World in Data、みずほ銀行

図表 4: 新規感染者数の推移(タイ)


出所: Macrobond、Our World in Data、みずほ銀行

図表 5: 新規感染者数の推移(ベトナム)


出所: Macrobond、Our World in Data、みずほ銀行

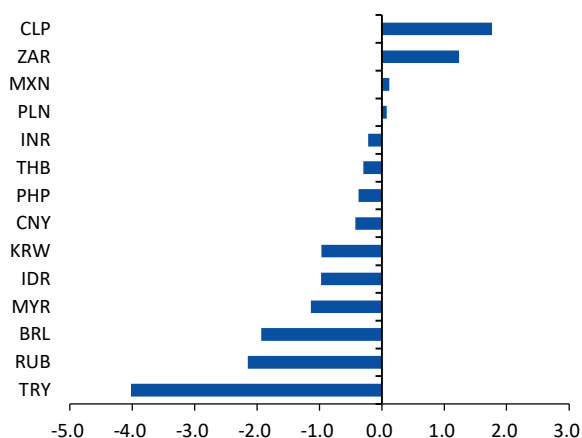
図表 6: 100 人当たりのワクチン接種完了人数


出所: Macrobond、Our World in Data、みずほ銀行

※2 回以上の接種を対象、ベトナムは 12 月 8 日まで

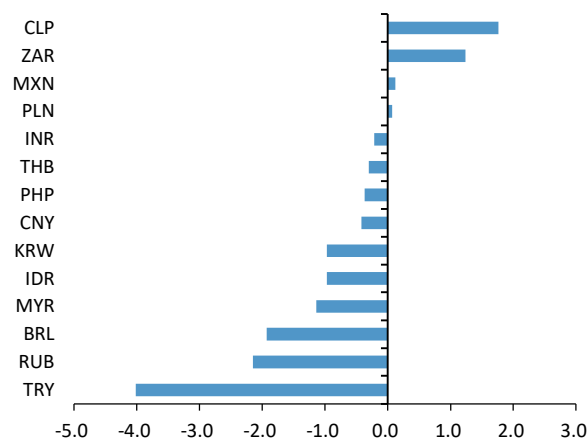
資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



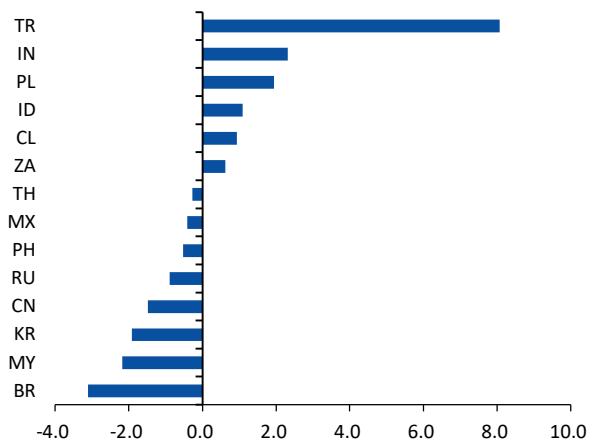
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



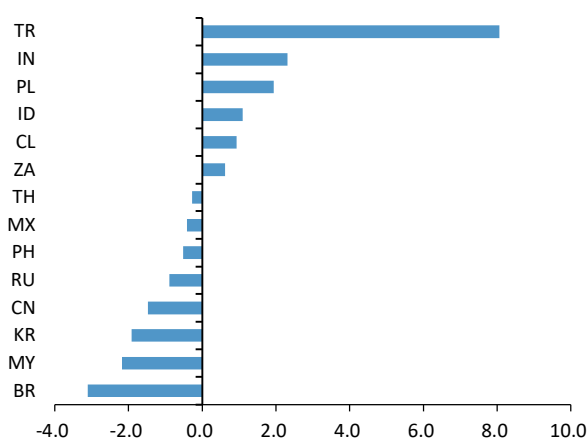
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



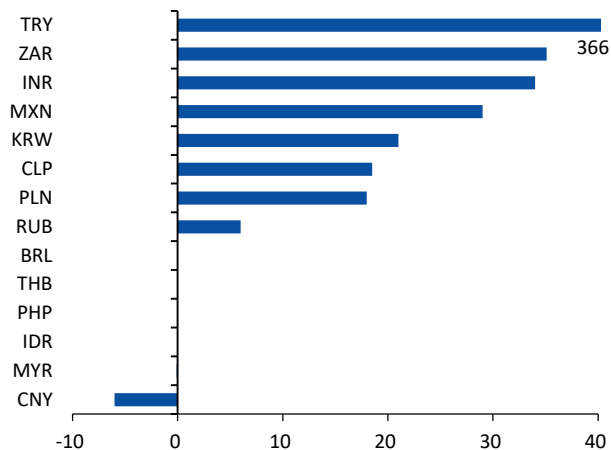
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価年初来騰落率(%)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

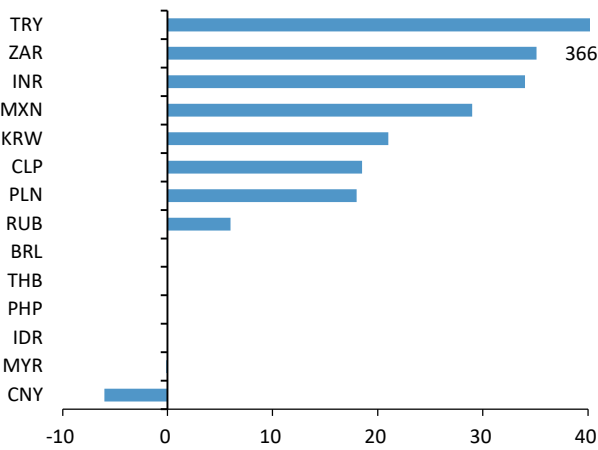
5 年物スワップレート週間変化(bp)



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

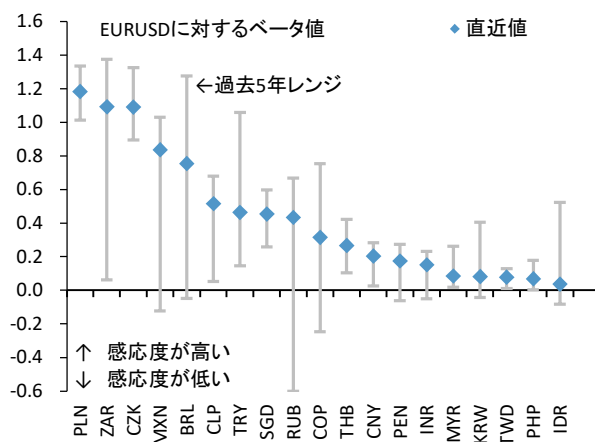
チャート集

主要新興国への証券投資(4 週間移動平均)



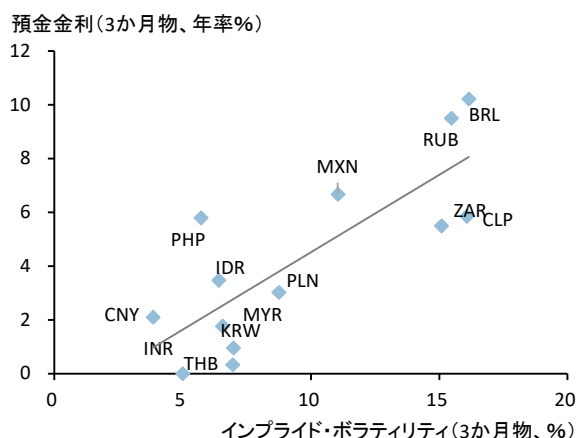
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

EM 通貨(対ドル)の EURUSD に対する感応度(過去 12 か月)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

新興国の預金金利と為替ボラティリティ



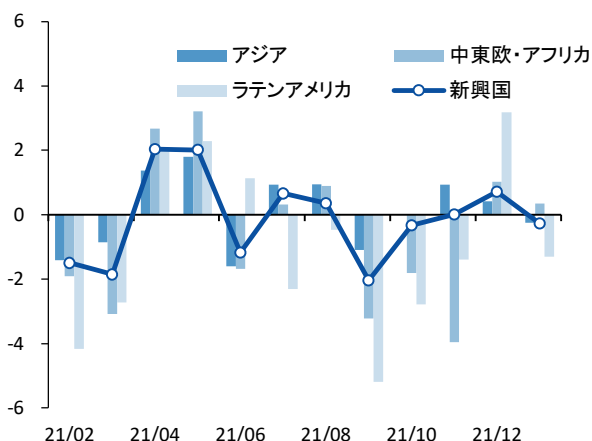
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX 指数、MOVE 指数)



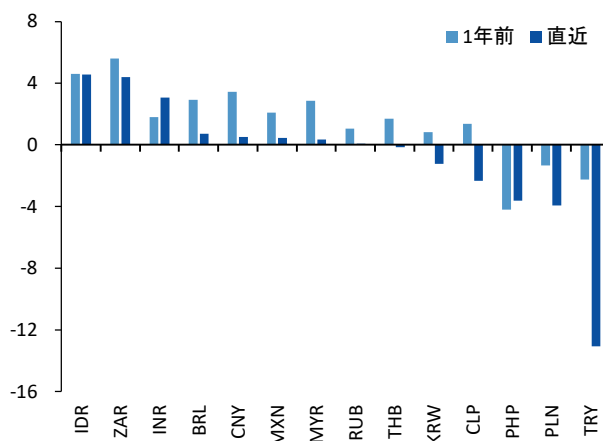
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

新興国現地通貨建て国債月次パフォーマンス(%)



出所: ブルームバーク、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: ブルームバーク、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						
1月3日 (月)	シンガポール	GDP(前年比)	5.1%	5.9%	7.1%	--
3日 (月)	台湾	日経台湾製造業PMI	--	55.5	54.9	--
3日 (月)	インドネシア	日経インドネシア製造業PMI	--	53.5	53.9	--
3日 (月)	韓国	日経韓国製造業PMI	--	51.9	50.9	--
3日 (月)	インドネシア	CPI(前年比)	1.8%	1.9%	1.8%	--
3日 (月)	インド	日経インド製造業PMI	--	55.5	57.6	--
4日 (火)	中国	Caixin中国製造業PMI	50.0	50.9	49.9	--
4日 (火)	シンガポール	購買部景気指数	--	50.7	50.6	--
5日 (水)	フィリピン	CPI(前年比、2012年=100)	4.1%	3.6%	4.2%	--
5日 (水)	タイ	CPI(前年比)	2.5%	2.2%	2.7%	--
5日 (水)	シンガポール	小売売上高(前年比)	0.7%	1.9%	7.5%	--
6日 (木)	中国	Caixin中国PMIサービス業	51.7	53.1	52.1	--
6日 (木)	台湾	CPI(前年比)	2.7%	2.6%	2.8%	--
7日 (金)	台湾	貿易収支	\$5.75b	--	\$5.71b	--
10日 (月)	マレーシア	鉱工業生産(前年比)	--	--	5.5%	--
11日 (火)	韓国	国際収支・経常収支	--	--	\$6945.5m	--
11日 (火)	フィリピン	貿易収支	--	--	-\$4017m	--
12日 (水)	中国	PPI(前年比)	11.4%	--	12.9%	--
12日 (水)	中国	CPI(前年比)	1.8%	--	2.3%	--
12日 (水)	インド	鉱工業生産(前年比)	--	--	3.2%	--
12日 (水)	インド	CPI(前年比)	--	--	4.9%	--
14日 (金)	インド	輸出(前年比)	--	--	27.2%	27.2%
14日 (金)	インド	輸入(前年比)	--	--	56.6%	56.6%
14日 (金)	韓国	韓国銀行7日間レポレート	--	--	1.00%	--
14日 (金)	中国	貿易収支	\$73.20b	--	\$71.72b	--
中東欧・アフリカ						
1月3日 (月)	トルコ	マーケット/ISOTUR製造業PMI	--	52.1	52.0	--
3日 (月)	トルコ	CPI(前年比)	27.4%	36.1%	21.3%	--
3日 (月)	トルコ	PPI 前年比	68.1%	79.9%	54.6%	--
7日 (金)	南ア	ABSA製造業PMI	55.5	--	57.2	--
11日 (火)	トルコ	経常収支	--	--	3.16b	--
11日 (火)	南ア	製造業生産(季調前/前年比)	--	--	-8.9%	--
13日 (木)	ロシア	CPI(前年比)	--	--	8.4%	--
13日 (木)	トルコ	鉱工業生産(前年比)	--	--	8.5%	--
ラテンアメリカ						
1月3日 (月)	ブラジル	マーケット・ブラジルPMI製造業	--	49.8	49.8	--
3日 (月)	メキシコ	マーケット・メキシコ製造業PMI	--	49.4	49.4	--
3日 (月)	ブラジル	貿易収支(月次)	\$4000m	\$3948m	-\$1307m	-\$1312m
6日 (木)	ブラジル	FGVインフレ率IGP-DI(前月比)	1.6%	1.3%	-0.6%	--
6日 (木)	ブラジル	鉱工業生産(前年比)	-4.1%	-4.4%	-7.8%	--
7日 (金)	メキシコ	CPI(前年比)	7.4%	--	7.4%	--
10日 (月)	メキシコ	総設備投資	--	--	9.9%	--
11日 (火)	メキシコ	鉱工業生産(季調前/前年比)	--	--	0.7%	--
11日 (火)	ブラジル	IBGEインフレ率IPCA(前年比)	--	--	10.7%	--
14日 (金)	ブラジル	小売売上高(前年比)	--	--	-7.1%	--
14-18日	ブラジル	経済活動(前年比)	--	--	-1.5%	--

注: 2022 年 1 月 7 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 1～12月(実績)	SPOT	2022年 3月	6月	9月	12月	2023年 3月
対ドル								
エマージングアジア								
中国人民元 (CNY)		6.3424 ~ 6.5793	6.3830	6.45	6.48	6.50	6.53	6.55
香港ドル (HKD)		7.7510 ~ 7.8047	7.8007	7.80	7.81	7.82	7.83	7.84
インドルピー (INR)		72.269 ~ 76.318	74.499	76.5	76.0	74.8	74.2	73.0
インドネシアルピア (IDR)		13865 ~ 14628	14393	14550	14750	14400	14250	14100
韓国ウォン (KRW)		1080.08 ~ 1200.44	1203.20	1200	1210	1220	1230	1240
マレーシアリングギ (MYR)		3.9957 ~ 4.2483	4.2170	4.23	4.22	4.19	4.17	4.14
フィリピンペソ (PHP)		47.615 ~ 51.133	51.180	51.8	51.4	50.9	50.0	50.1
シンガポールドル (SGD)		1.3157 ~ 1.3746	1.3604	1.38	1.37	1.35	1.33	1.33
台湾ドル (TWD)		27.483 ~ 28.663	27.646	27.7	27.8	28.0	28.2	28.4
タイバーツ (THB)		29.84 ~ 34.00	33.51	34.0	33.8	33.0	32.0	31.6
ベトナムドン (VND)		22625 ~ 23164	22751	23250	23150	22800	22600	22650
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル (RUB)		69.2199 ~ 78.0400	76.3181	74.0	75.0	77.0	75.0	79.0
南アフリカランド (ZAR)		13.4122 ~ 16.3668	15.7437	16.5	17.0	16.3	17.2	16.7
トルコリラ (TRY)		6.8974 ~ 18.3633	13.7978	12.5	13.0	13.5	14.0	14.5
ラテンアメリカ								
ブラジルリアル (BRL)		4.8942 ~ 5.8789	5.6856	5.53	5.60	5.85	5.70	5.80
メキシコペソ (MXN)		19.5494 ~ 22.1550	20.4917	20.5	20.6	20.8	21.0	21.2
対円								
エマージングアジア								
中国人民元 (CNY)		15.731 ~ 18.070	18.121	17.98	18.06	18.15	18.22	18.32
香港ドル (HKD)		13.233 ~ 14.813	14.858	14.87	14.98	15.09	15.20	15.31
インドルピー (INR)		1.402 ~ 1.553	1.556	1.52	1.54	1.58	1.60	1.64
インドネシアルピア (100IDR)		0.732 ~ 0.815	0.805	0.797	0.793	0.819	0.835	0.851
韓国ウォン (100KRW)		9.210 ~ 9.910	9.635	9.67	9.67	9.67	9.67	9.68
マレーシアリングギ (MYR)		25.548 ~ 27.599	27.482	27.42	27.73	28.16	28.54	28.99
フィリピンペソ (PHP)		2.136 ~ 2.310	2.265	2.24	2.28	2.32	2.38	2.40
シンガポールドル (SGD)		77.79 ~ 85.29	85.19	84.06	85.40	87.41	89.47	90.23
台湾ドル (TWD)		3.655 ~ 4.153	4.189	4.19	4.21	4.21	4.22	4.23
タイバーツ (THB)		3.264 ~ 3.561	3.453	3.41	3.46	3.58	3.72	3.80
ベトナムドン (10000VND)		0.4446 ~ 0.5089	0.5093	0.50	0.51	0.52	0.53	0.53
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル (RUB)		1.364 ~ 1.647	1.518	1.57	1.56	1.53	1.59	1.52
南アフリカランド (ZAR)		6.657 ~ 8.181	7.360	7.03	6.88	7.24	6.92	7.19
トルコリラ (TRY)		6.170 ~ 15.265	8.380	9.28	9.00	8.74	8.50	8.28
ラテンアメリカ								
ブラジルリアル (BRL)		18.478 ~ 22.632	20.388	20.98	20.89	20.17	20.88	20.69
メキシコペソ (MXN)		5.018 ~ 5.667	5.655	5.66	5.68	5.67	5.67	5.66

注: 1. 実績の欄は 2021 年 12 月 31 日まで。SPOT は 1 月 7 日の 9 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。