

2022 年 1 月 14 日

The Emerging Markets Weekly

ドル高調整の動きが追い風に

新興国市場：先週末 7 日、アジア時間の新興国通貨は、米 12 月雇用統計の発表を控えてまちまち。THB は前日に続き軟調な推移が続いた。欧米時間の新興国通貨は上昇。米雇用統計の内容に米金利が上昇、株安が続き、ドルはポジション調整とみられる売りに下押しされた。堅調な商品市況を背景に資源国通貨が買われ、ZAR が前日比+1% 上昇。BRL や RUB も大きく反発した。週初 10 日、アジア時間の新興国通貨は先週末の流れを引き継ぎしつかり。IDR は続伸、KRW は 7 営業日より反発した。欧米時間の新興国通貨はまちまち。米長期金利が約 1 年ぶりとなる 1.8% 台を試す中、ドルも前週末の下げを縮小する動きをみせたが、米株安に再び弱含む等、方向感に乏しい展開となった。RUB は米ロ安全保障協議の継続期待から大きく続伸、ZAR や BRL は商品市況一服もあり反落した。11 日、アジア時間の新興国通貨はしつかり。前日来のドルのやや軟調な動きが支えとなった。欧米時間の新興国通貨は上昇。パウエル FRB 議長の再任を巡る上院公聴会を控えてドルが一時持ち直すも、発言内容に目新しさは乏しく、ドルは再び弱含んだ。他方、6 日よりとなる米株反発や堅調な商品市況が新興国通貨を支えた。BRL は前日比+1.7% と大幅に反発、ZAR や RUB も値を伸ばした。12 日、アジア時間の新興国通貨は小幅上昇。前日のドル安のほかアジア株の堅調が支えとなった。欧米時間も新興国通貨は上昇。米 12 月消費者物価指数 (CPI) は 39 年ぶりの高水準となるも市場予想の範囲にとどまり米金利は低下、米株の反発とドル安が継続した。TRY は前日比+3.9% 上昇。トルコのエルドアン大統領がインフレ抑制に取り組むとの発言が報じられた。ZAR は前日比+1.4% と続伸、BRL も同+1% 弱値を伸ばした。一方、RUB は欧米とロシアの協議膠着で 5 日ぶりの反落となった。13 日、アジア時間の新興国通貨は前日のドル安を織り込む格好で小幅に上昇。ただ、欧米時間に入ると新興国通貨はまちまちな動きとなった。連日のドル安の流れが和らぎつつあるほか、米株の下落にリスク心理が悪化した。TRY は前日比▲2.3% と反落、RUB も同▲2.1% で続落。ZAR も弱かった。

アジア：インドネシア政府は 10 日、国内への供給を優先すべく年初より講じてきた石炭の輸出禁止措置を 12 日から段階的に解除するとした。12 日発表の中国 12 月生産者物価指数 (PPI) は前年比+10.3% と前月 (同+12.9%) から鈍化、市場予想 (同+11.3%) も下回った。12 日発表のインド 12 月 CPI は前年比+5.6% と前月 (同+4.9%) から加速も、市場予想 (同+5.8%) は下回った。

中東欧・アフリカ：トルコ中央銀行 (CBRT) は 11 日、個人向けに設けた外貨・金からの乗り換えに伴うリラ建て預金保護策を、法人にも適用すると発表した。

ラテンアメリカ：7 日発表のメキシコ 12 月 CPI は前年比+7.36% と前月 (同+7.37%) からほぼ横ばい。市場予想 (同+7.45%) を僅かに下回った。11 日発表のブラジル 12 月インフレ率 (IPCA) は前年比+10.1% と 11 月 (10.7%) から減速も、市場予想 (同+10.0%) は上回った。

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 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(新興国)

供給制約問題に最悪期を脱した兆しも

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

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、12 月製造業 PMI は 54.2 と前月(54.2)から横ばいとなった。もともと、生産(53.3)は前月に続き上昇を継続。供給制約問題は最悪期を脱した兆しもみえてきた。

入荷遅延指数は2021 年 10 月を底に緩やかに改善の動きを見せつつある(図表 1)。米国の年末商戦需要の一巡や米政府の取り組みにより、11 月以降は米西海岸の港湾処理能力の改善が伝えられている。購買品在庫指数は、供給制約を考慮した原材料や中間財の在庫積み上げが続いていることを示しているが、新興国は同 11 月をピークに減速しつつある。先進国では依然加速と様相が異なるが、受注残が拡大中であることと概ね整合的であり、生産が回復するにつれ、先進国でも落ち着いてきそう(図表 2)。仕入れ価格指数も、新興国で同 10 月、先進国では同 11 月がピークであった可能性がある(図表 3)。

なお、12 月調査からオミクロン株の影響が反映されているとみられる。生産見通し指数の変化を参考にすると、先進国では限定的も、新興国には警戒感もあるようだ(図表 4)。ワクチンの普及度合いが背景にある。また、ゼロコロナ政策を継続している中国の下振れ(58.2→55.4)の影響が大きい点には注意したい。

地域別に製造業 PMI をみると、新興国では生産(53.1)が 4 か月連続で上昇。新規受注(51.4)も前月から上昇した。先進国では生産(53.4)が 2 か月連続で上昇も、新規受注(54.8)は前月比で低下。非製造業 PMI については、新興国(53.4)は前月比で上昇、先進国(55.1)は 5 か月ぶりに低下した(図表 5、6)。

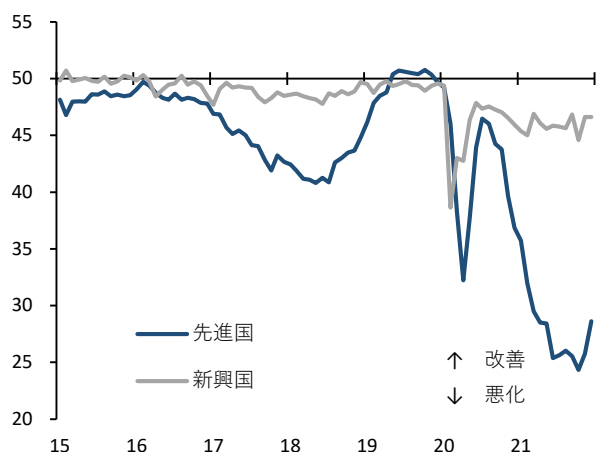
新興国について国別に製造業 PMI をみてみると、マレーシアとシンガポールでは生産と新規受注の拡大が加速。フィリピンは、生産および新規受注が拡大・縮小の分かれ目となる 50 を回復した。また、中国では生産に続き新規受注が、台湾では新規受注に続き生産が 50 を回復した。韓国の生産は 50 を下回っているものの、2 か月連続で改善をみせた。

一方で、トルコは新規受注に続き生産が再び 50 を下回った。同国のエルドアン大統領は輸出増(≡生産増)を促すという観点から TRY 安を半ば容認しているが、新規輸出受注(51.6→51.7)は前月比ほぼ横ばい、生産見通し指数(59.6→59.0)はやや低下と、期待された効果をみせてはいないようだ。仕入れ価格指数(92.1)と出荷価格指数(79.9)はいずれも過去最高だが、その格差は価格転嫁の遅れを示唆している。また、メキシコの生産および新規受注も悪化した。入荷遅延指数の低下や仕入れ価格指数の上昇が続いており、供給制約懸念が根強い中、生産見通し指数は 2 か月連続で低下した。

このほか、南アフリカでも生産および新規受注が再び 50 を下回ってきた。ただし、こちらは非製造業を含む全産業ベースの調査結果ゆえ、オミクロン株を巡る懸念がより濃く反映されている可能性もある点には注意したい。

(注)各国・地域別の PMI のグラフについては、1 月 7 日付の通貨ニュースでご確認いただけます。

図表 1: 製造業 PMI・入荷遅延指数



出所: IHS Markit、みずほ銀行

図表 2: 製造業 PMI・受注残指数



出所: IHS Markit、みずほ銀行

図表 3: 仕入れ価格指数



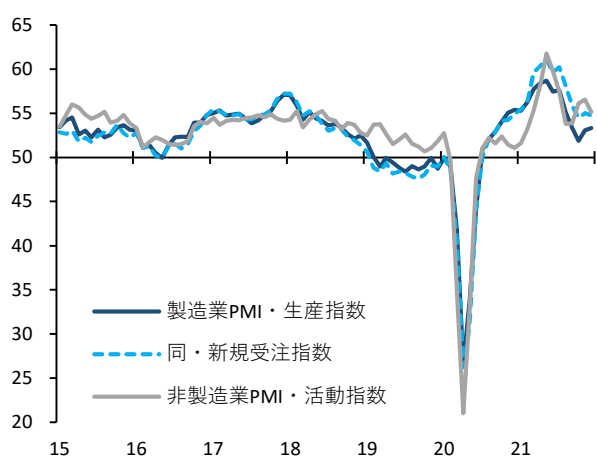
出所: IHS Markit、みずほ銀行

図表 4: 製造業 PMI・生産見通し指数



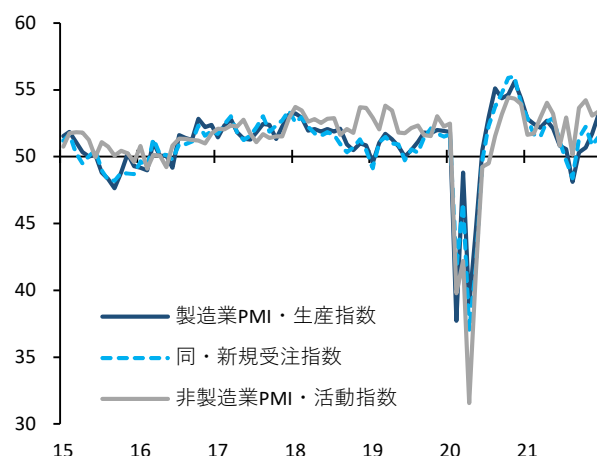
出所: IHS Markit、みずほ銀行

図表 5: 先進国



出所: IHS Markit、みずほ銀行

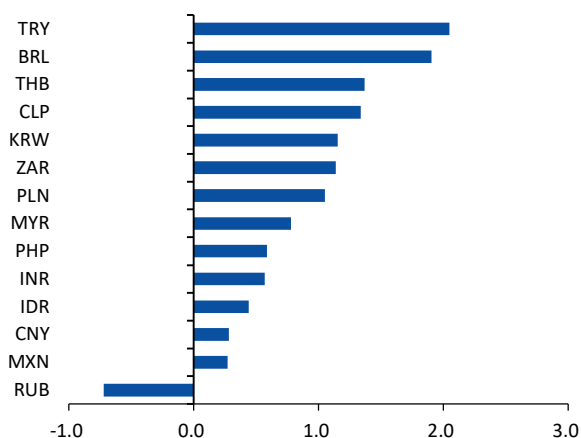
図表 6: 新興国



出所: IHS Markit、みずほ銀行

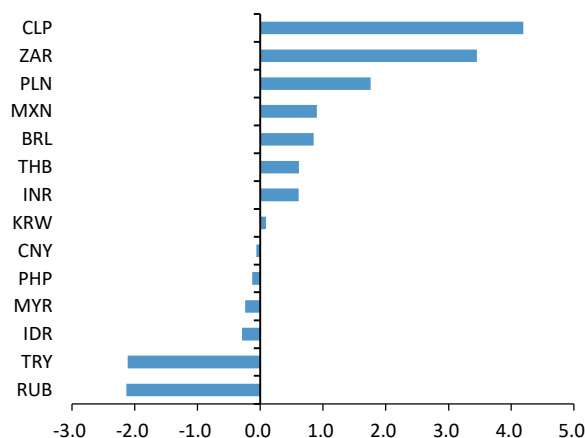
資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



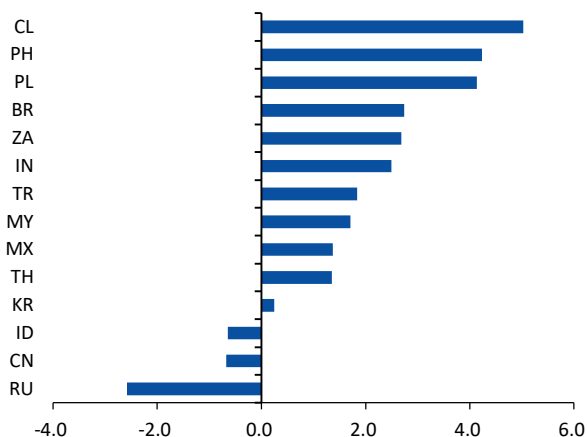
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



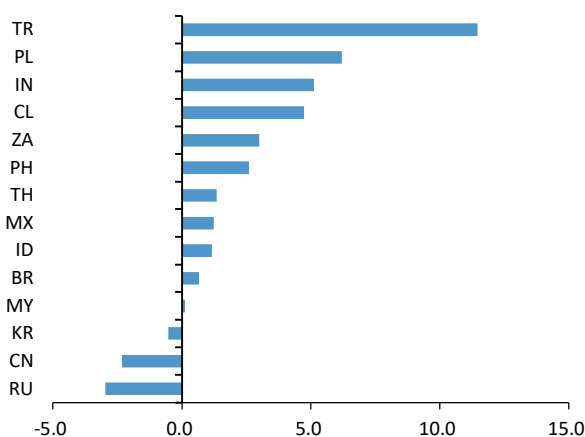
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



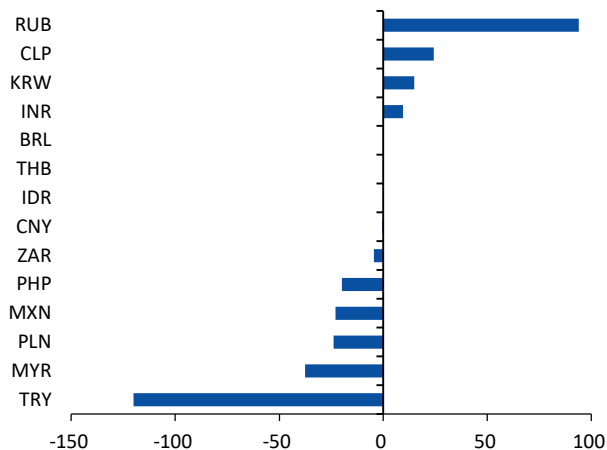
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価年初来騰落率(%)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

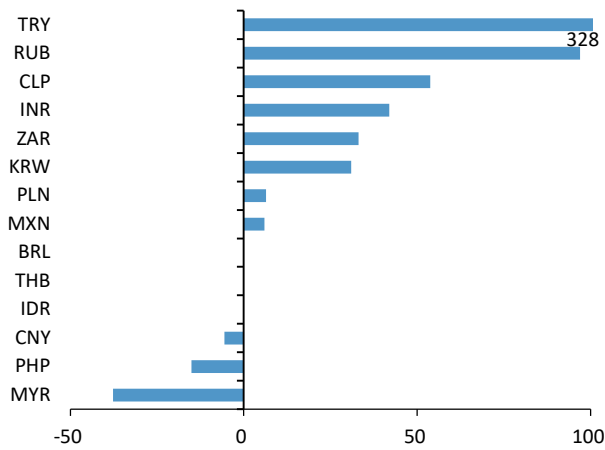
5 年物スワップレート週間変化(bp)



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

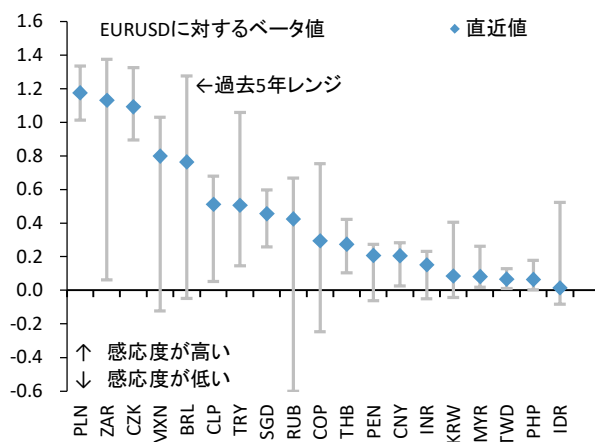
チャート集

主要新興国への証券投資(4週間移動平均)



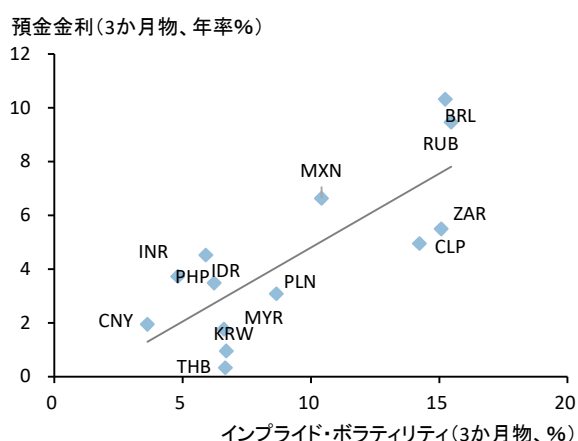
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

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



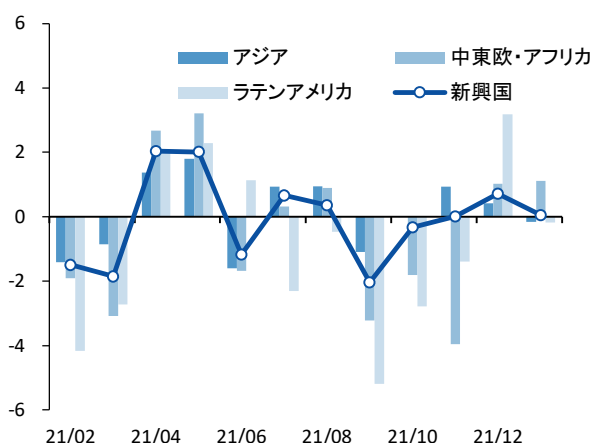
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX 指数、MOVE 指数)



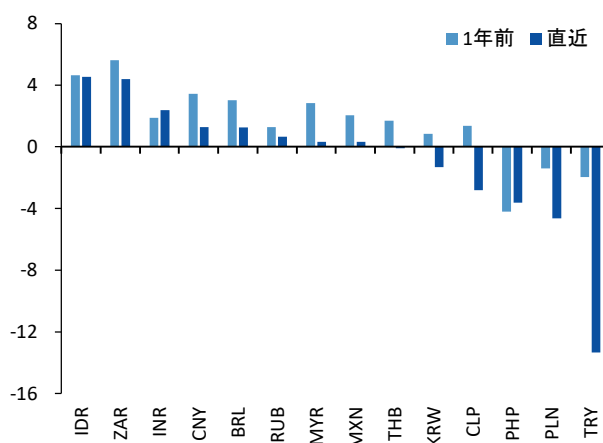
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

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						
1月10日 (月)	マレーシア	鉱工業生産(前年比)	7.3%	9.4%	5.5%	--
11日 (火)	韓国	国際収支:経常収支	--	\$7156.1m	\$6945.5m	--
11日 (火)	フィリピン	輸出(前年比)	5.4%	6.6%	2.0%	--
11日 (火)	フィリピン	貿易収支	-\$4041m	-\$4706m	-\$4017m	-\$4019m
11-15日	中国	新規人民元建て融資(CNY)	1250.0b	--	1270.0b	1273.2b
12日 (水)	中国	PPI(前年比)	11.3%	10.3%	12.9%	--
12日 (水)	中国	CPI(前年比)	1.7%	1.5%	2.3%	--
12日 (水)	インド	鉱工業生産(前年比)	2.9%	1.4%	3.2%	--
12日 (水)	インド	CPI(前年比)	5.8%	5.6%	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)	インド	卸売物価(前年比)	13.8%	--	14.2%	--
14日 (金)	韓国	韓国銀行7日間レポレート	1.3%	--	1.0%	--
14日 (金)	中国	貿易収支	\$73.95b	--	\$71.72b	--
17日 (月)	シンガポール	非石油地場輸出(前年比)	--	--	24.2%	--
17日 (月)	シンガポール	電子機器輸出(前年比)	--	--	29.2%	--
17日 (月)	中国	鉱工業生産(前年比)	3.8%	--	3.8%	--
17日 (月)	中国	固定資産投資(除農村部/年初来/前年比)	4.8%	--	5.2%	--
17日 (月)	中国	GDP(前年比)	3.6%	--	4.9%	--
17日 (月)	中国	小売売上高(前年比)	3.8%	--	3.9%	--
17日 (月)	インドネシア	貿易収支	\$3118m	--	\$3510m	--
17日 (月)	フィリピン	海外送金	--	--	2.4%	--
19日 (水)	フィリピン	総合国際収支	--	--	-\$123m	--
20日 (木)	韓国	PPI 前年比	--	--	9.6%	--
20日 (木)	マレーシア	BNM翌日物政策金利	--	--	1.8%	--
20日 (木)	台湾	輸出受注(前年比)	--	--	13.4%	--
20日 (木)	インドネシア	インドネシア銀行7日物リハースレポ	--	--	3.50%	--
21日 (金)	タイ	貿易収支(通関ベース)	--	--	\$1019m	--
21日 (金)	マレーシア	CPI(前年比)	--	--	3.3%	--
中東欧・アフリカ						
1月11日 (火)	トルコ	経常収支	-2.50b	-2.86b	3.16b	--
11日 (火)	南ア	製造業生産(季調前/前年比)	-3.6%	-0.7%	-8.9%	--
12日 (水)	ロシア	CPI(前年比)	--	8.4%	8.4%	--
13日 (木)	トルコ	鉱工業生産(前年比)	8.0%	11.4%	8.5%	--
17日 (月)	ロシア	貿易収支	--	--	19.8b	--
18日 (火)	ロシア	経常収支	--	--	36901m	--
19日 (水)	南ア	CPI(前年比)	--	--	5.5%	--
19日 (水)	南ア	小売売上高(実質値、前年比)	--	--	1.8%	--
20日 (木)	トルコ	1週間レポレート	--	--	14.00%	--
ラテンアメリカ						
1月10日 (月)	メキシコ	総設備投資	6.8%	6.5%	9.9%	--
11日 (火)	メキシコ	鉱工業生産(季調前/前年比)	2.4%	1.6%	0.7%	--
11日 (火)	ブラジル	IBGEインフレ率IPCA(前年比)	10.0%	10.1%	10.7%	--
14日 (金)	ブラジル	小売売上高(前年比)	-5.8%	--	-7.1%	--
17日 (月)	ブラジル	経済活動(前年比)	-0.8%	--	-1.5%	--
20-27日	ブラジル	税収	--	--	157340m	--

注: 2022 年 1 月 14 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							
中国人民幣 (CNY)	6.3424 ~ 6.5793	6.3598	6.45	6.48	6.50	6.53	6.55
香港ドル (HKD)	7.7510 ~ 7.8047	7.7874	7.80	7.81	7.82	7.83	7.84
インドルピー (INR)	72.269 ~ 76.318	73.885	76.5	76.0	74.8	74.2	73.0
インドネシアルピア (IDR)	13865 ~ 14628	14295	14550	14750	14400	14250	14100
韓国ウォン (KRW)	1080.08 ~ 1200.44	1187.85	1200	1210	1220	1230	1240
マレーシアリングギ (MYR)	3.9957 ~ 4.2483	4.1760	4.23	4.22	4.19	4.17	4.14
フィリピンペソ (PHP)	47.615 ~ 51.133	51.055	51.8	51.4	50.9	50.0	50.1
シンガポールドル (SGD)	1.3157 ~ 1.3746	1.3467	1.38	1.37	1.35	1.33	1.33
台湾ドル (TWD)	27.483 ~ 28.663	27.638	27.7	27.8	28.0	28.2	28.4
タイバーツ (THB)	29.84 ~ 34.00	33.20	34.0	33.8	33.0	32.0	31.6
ベトナムドン (VND)	22625 ~ 23164	22700	23250	23150	22800	22600	22650
中東欧・アフリカ							
ロシアルーブル (RUB)	69.2199 ~ 78.0400	76.3048	74.0	75.0	77.0	75.0	79.0
南アフリカランド (ZAR)	13.4122 ~ 16.3668	15.4228	16.5	17.0	16.3	17.2	16.7
トルコリラ (TRY)	6.8974 ~ 18.3633	13.5943	12.5	13.0	13.5	14.0	14.5
ラテンアメリカ							
ブラジルレアル (BRL)	4.8942 ~ 5.8789	5.5289	5.53	5.60	5.85	5.70	5.80
メキシコペソ (MXN)	19.5494 ~ 22.1550	20.3435	20.5	20.6	20.8	21.0	21.2
対円							
エマージングアジア							
中国人民幣 (CNY)	15.731 ~ 18.070	17.968	17.98	18.06	18.15	18.22	18.32
香港ドル (HKD)	13.233 ~ 14.813	14.664	14.87	14.98	15.09	15.20	15.31
インドルピー (INR)	1.402 ~ 1.553	1.544	1.52	1.54	1.58	1.60	1.64
インドネシアルピア (100IDR)	0.732 ~ 0.815	0.799	0.797	0.793	0.819	0.835	0.851
韓国ウォン (100KRW)	9.210 ~ 9.910	9.614	9.67	9.67	9.67	9.67	9.68
マレーシアリングギ (MYR)	25.548 ~ 27.599	27.429	27.42	27.73	28.16	28.54	28.99
フィリピンペソ (PHP)	2.136 ~ 2.310	2.241	2.24	2.28	2.32	2.38	2.40
シンガポールドル (SGD)	77.79 ~ 85.29	84.79	84.06	85.40	87.41	89.47	90.23
台湾ドル (TWD)	3.655 ~ 4.153	4.139	4.19	4.21	4.21	4.22	4.23
タイバーツ (THB)	3.264 ~ 3.561	3.435	3.41	3.46	3.58	3.72	3.80
ベトナムドン (10000VND)	0.4446 ~ 0.5089	0.5030	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	1.498	1.57	1.56	1.53	1.59	1.52
南アフリカランド (ZAR)	6.657 ~ 8.181	7.404	7.03	6.88	7.24	6.92	7.19
トルコリラ (TRY)	6.170 ~ 15.265	8.419	9.28	9.00	8.74	8.50	8.28
ラテンアメリカ							
ブラジルレアル (BRL)	18.478 ~ 22.632	20.652	20.98	20.89	20.17	20.88	20.69
メキシコペソ (MXN)	5.018 ~ 5.667	5.612	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 14 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。