

2022 年 2 月 25 日

The Emerging Markets Weekly

ロシアのウクライナ侵攻で動揺が拡がる

新興国市場：先週末 18 日、アジア時間の新興国通貨は総じて小動き。欧米時間に入ると軟調な動きを強めた。ウクライナ情勢や米国の金融正常化加速への懸念が根強く、リスクオフムードが再燃。RUB が前日比▲1.3%と大幅続落、ZAR や TRY も売られた。週初 21 日、アジア時間の新興国通貨はウクライナ情勢睨みで引き続き小動き。KRW は堅調な輸出の伸びを支援材料に反発した。欧米時間の新興国通貨は小幅続落。ロシアのプーチン大統領は、親ロシア派武装勢力が実効支配するウクライナの一部地域の独立を承認。市場に警戒感が高まった。RUB は前日比▲3.1%と大幅続落。他の通貨も小幅連れ安となった。22 日、アジア時間の新興国通貨は総じて軟調。ロシアのプーチン大統領が、独立を承認したウクライナの一部地域で軍に「平和維持活動」を命じたと伝わり、警戒感が高まった。欧米時間は資源国通貨を中心に反発。欧米諸国が対ロシア追加制裁を発表するも、米ロともに外交継続に言及したほか、原油等の商品市況が堅調に推移したことが手掛かりとなった。RUB が前日比+1.1%と 4 日ぶり反発。BRL や ZAR も堅調に推移した。23 日、アジア時間の新興国通貨は総じてしっとり。PHP や INR の上げが目立った。欧州時間も新興国通貨は概ね堅調。オーストリア中銀総裁のタカ派発言に、ドル安・ユーロ高が進み、東欧通貨が持ち直したほか、CNY が年初来高値を更新する動きもみられた。しかし、米国時間に米株が弱含むと、新興国通貨は軟調な動きに転じた。RUB は前日比▲2.8%と反落。東欧通貨も下げた。一方、BRL は前日比+1.1%と 4 日続伸。対ドルで 2021 年 7 月以来となる 5.0 割れを一時試した。24 日、新興国通貨は全面安。ロシア軍のウクライナ侵攻にリスクオフムードが高まった。ただ、米国時間終盤にかけては、下落幅を縮小する動きも。欧米諸国が対ロ追加制裁を打ち出すも、懸念された国際決済システム(SWIFT)からの排除が見送られたことが手掛かりとなった。米株が急反発、原油価格も反落と、市場の警戒感がやや和らいだ。RUB は一時前日比▲8.1%まで売られるも、ロシア中央銀行(CBRT)が市場に介入すると発表したことを受けて前日比▲4.9%で取引を終えた。BRL は同▲2.2%、TRY や MXN、ZAR も同▲1.0%超値を下げた。

アジア：中国人民銀行(PBoC)が 21 日に公表した 2 月最優遇貸出金利(LPR)は、1 年物が 3.70%、5 年物は 4.60%といずれも前月から横ばいとなった。23 日発表のシンガポール 1 月消費者物価指数(CPI)は前年比+4.0%と前月から横ばい、市場予想(同+4.1%)は僅かに下回った。韓国銀行(BOK)は 24 日、政策金利を 1.25%に据え置くと決定した。同日公表した最新の経済見通しではインフレ見通しを上方修正。3 月末で任期満了を迎える李総裁は会見で、金融政策の継続的な調整が望ましいと述べた。24 日発表のマレーシア 1 月 CPI は、前年比+2.3%と前月(同+3.2%)から鈍化、市場予想(同+2.5%)も下回った。

中東欧・アフリカ：欧米諸国は 24 日、対ロ追加制裁を発表。取引制限の対象となる金融機関を拡大、米国技術を用いた先端技術品の輸出制限等が、22 日発表の制裁第 1 弾(資産凍結や渡航制限、国債取引制限等)に加えられた。

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(フィリピン)

2 月金融政策会合～インフレリスクは上方向へ

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

フィリピン中央銀行(BSP)は17日に開催した金融政策会合で、政策金利の翌日物リバースレポレートを超えて過去最低の2.00%に据え置いた(図表1)。政策金利は10会合連続で据え置きとなった。同時に上限金利の翌日物貸出ファシリティ(OLF)レートおよび下限金利の翌日物預金ファシリティ(ODF)レートもそれぞれ2.50%と1.50%とした。なお、ブルームバーグの事前予想でも現状維持の予想が有力であった。

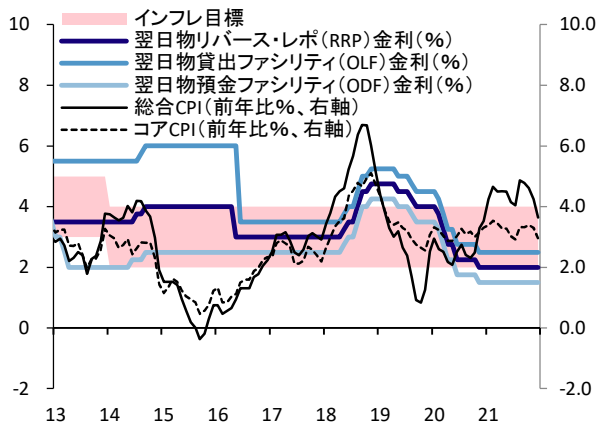
声明文では、今後のインフレ動向に関する言及が目立った。22年と23年の物価上昇率はそれぞれ前年比+3.7%、+3.3%といずれもBSPが目標とするレンジ(同+2.0%~+4.0%)以内に収束すると予想しているが、国内の食料品価格や世界的な商品価格の高騰を受け、インフレリスクは上方向にあるとして引き続き強い警戒を示している(図表2)。なお、物価上昇要因はあくまで財価格の上昇が中心であり、サービス価格への転嫁には至っていない印象があり、ジョグノ BSP 総裁がインフレは現段階で制御可能にあると発言したのはこうした背景があるからだと推測される。

国内経済の動向については10~12月期の実質GDP成長率は前年比+7.7%と7~9月期の同+6.9%から加速した(図表3)。デルタ株拡大のピークアウトとともに民間最終消費支出の回復が確認されたことがGDPの押し上げに寄与した。年間の成長率は同+5.6%となり、3四半期連続でプラスの結果となった。一方、フィリピンは年末年始にかけてASEAN域内においてオミクロン株拡大が目立った(図表4)。こうした動きを受けて一時的な行動制限措置を敷いており、この点が1~3月期GDPの重しになるものと見られる。なお、政府は22年の成長率目標として22年を同+7.0~9.0%、23年と24年が+同6.0~+7.0%とし、昨年後半からのワクチン接種の拡充で経済活動が本格化すると見込んでいる。

今後の政策運営に関して、ジョグノ総裁は引き続き経済を下支えすることを優先する意向を示した。その一方で、国内景気や雇用の動向を睨みつつ金融政策の正常化の計画を策定している点を示唆した。正常化の順序としては量的緩和終了の議論から将来的な利上げの実施に移るものと予想される。インフレ動向に大きく左右されるものの、今年後半から段階的に進むものと見られる。

PHPは足許軟調地合いが続く。資源価格の高騰や資本財の輸入増を受けて、貿易赤字が拡大しており、需給面では逆風が続いている(図表5, 6)。資源価格についてはウクライナ情勢をはじめ地政学リスクが顕在化すれば更なる上昇が懸念される。また、今年の大統領選においてドゥテルテ大統領の路線を継承するマルコス上院議員が優勢との報道も出ており、公共投資を景気回復のドライバーとする方針が継続する見込みである。こうした点からも財の輸入は増加基調になると考えられる。コロナ禍で生じた経常収支の黒字転化によるPHP高の再来は今後考えにくいと言えそうだ。

図表 1: 政策金利水準とインフレ目標



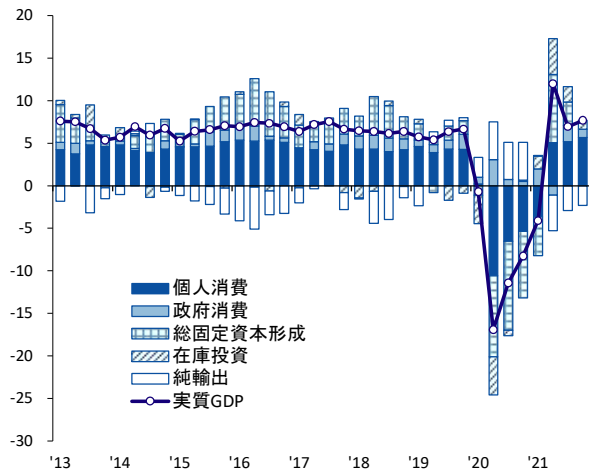
出所：フィリピン中央銀行、フィリピン国家統計局、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 2: 消費者物価上昇率の推移（前年比%、%ポイント）



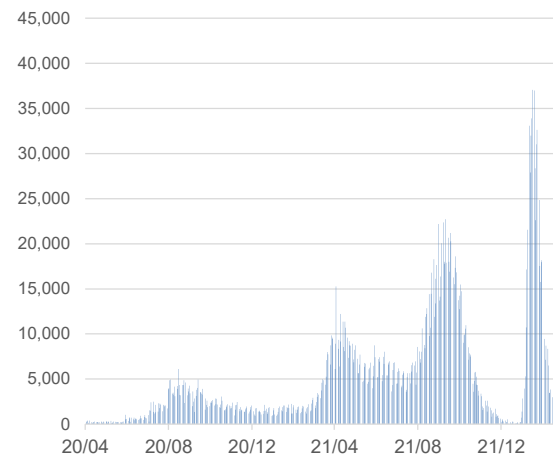
出所：CEIC、みずほ銀行

図表 3: 実質 GDP 成長率（前年比%、%ポイント）



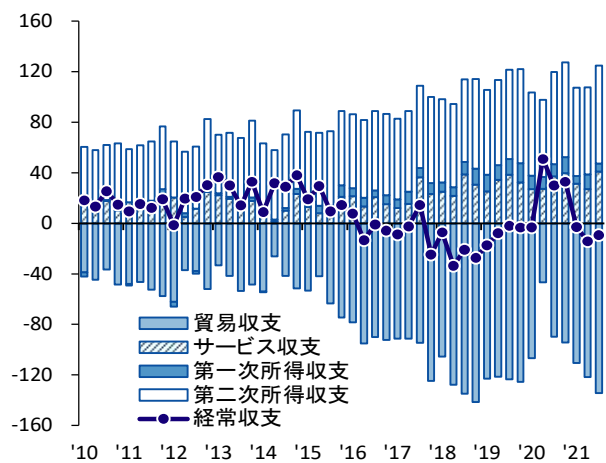
出所：フィリピン国家統計局、CEIC、みずほ銀行

図表 4: 新型コロナウイルス新規感染者数（人）



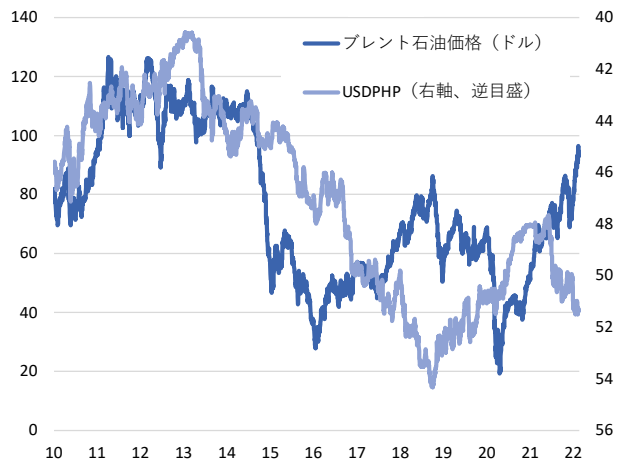
出所：CEIC、みずほ銀行

図表 5: 経常収支の内訳（億ドル）



出所：CEIC、みずほ銀行

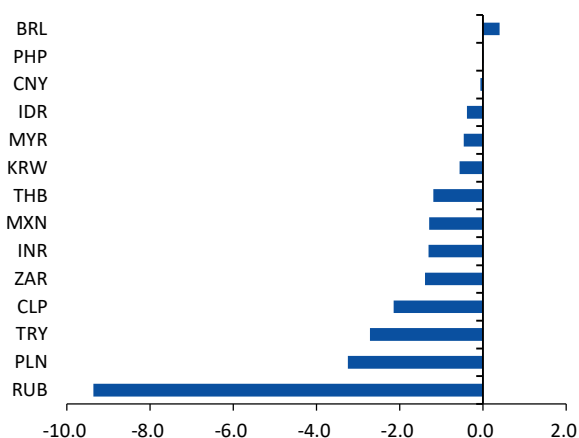
図表 6: 原油価格と PHP 相場



出所：ブルームバーグ、みずほ銀行

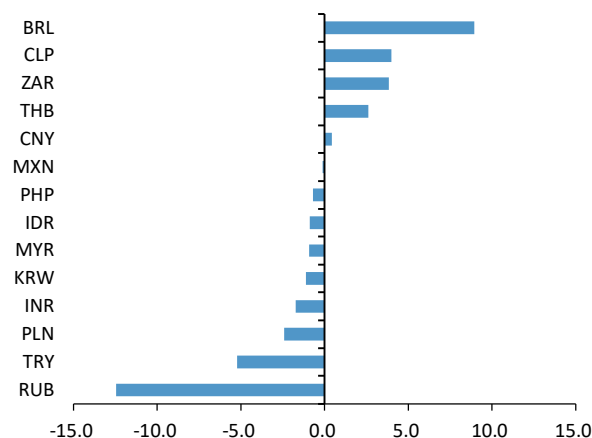
資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



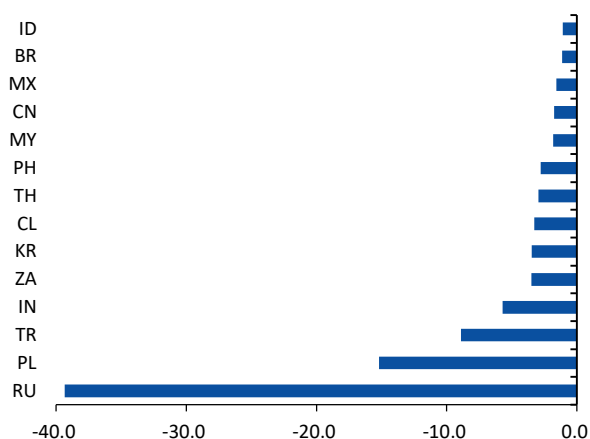
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



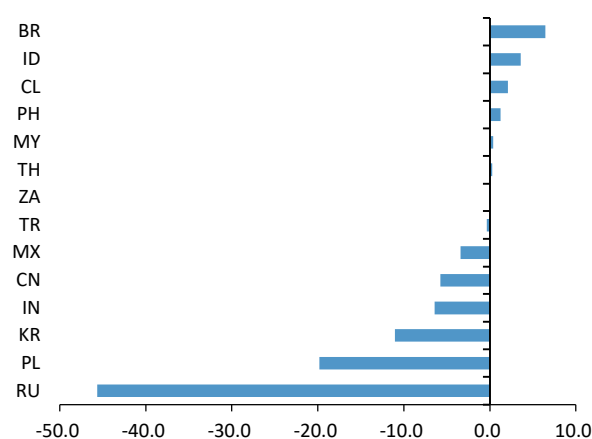
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



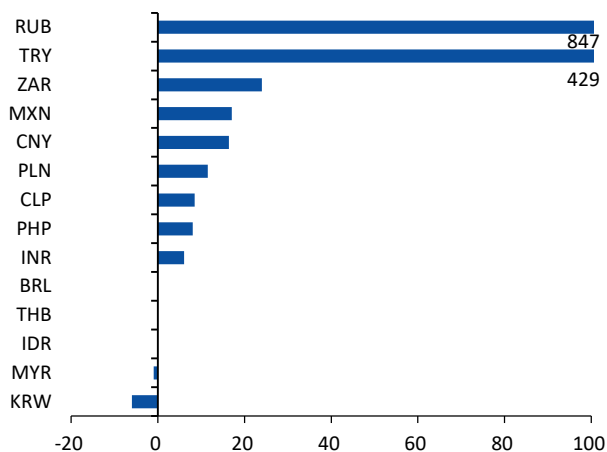
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価年初来騰落率(%)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

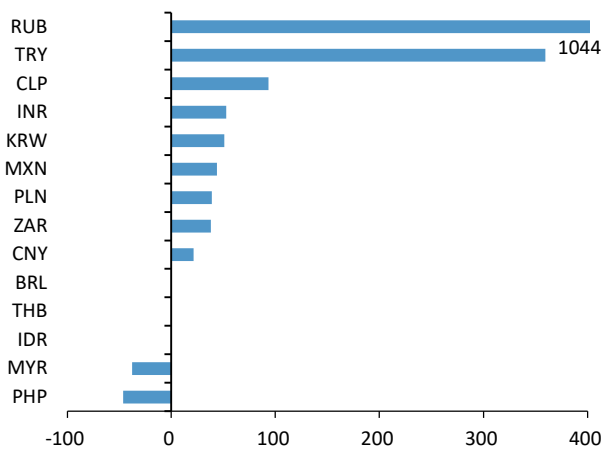
5 年物スワップレート週間変化(bp)



注: データの都合によりタイ、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)

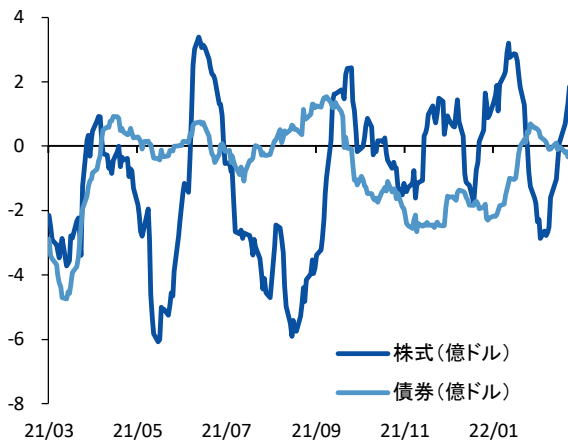


注: データの都合によりタイ、ブラジルの値は未掲載。

出所: ブルームバーク、みずほ銀行

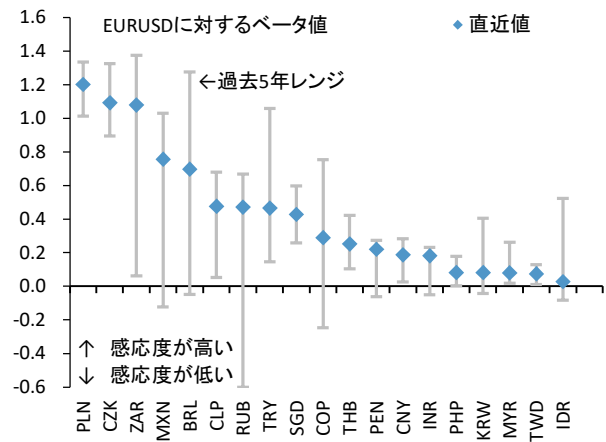
チャート集

主要新興国への証券投資(4週間移動平均)



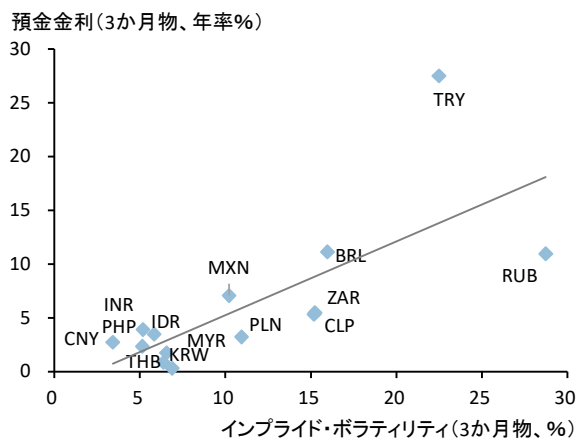
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

EM通貨(対ドル)のEURUSDに対する感応度(過去12か月)



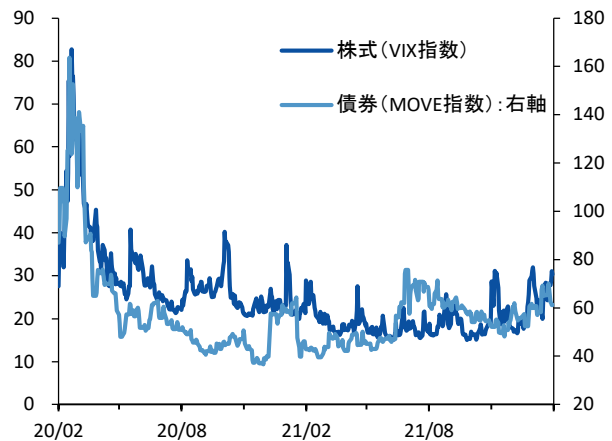
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

新興国の預金金利と為替ボラティリティ



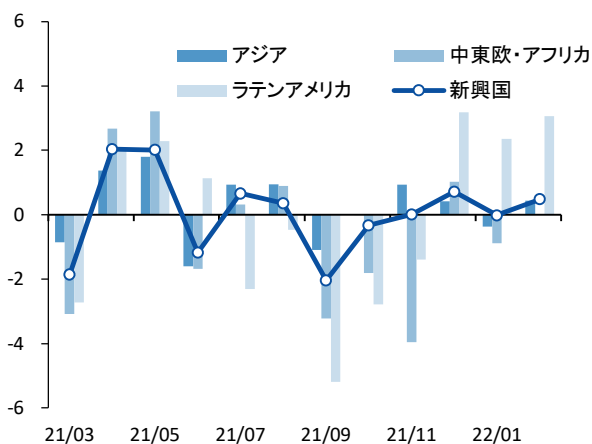
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX指数、MOVE指数)



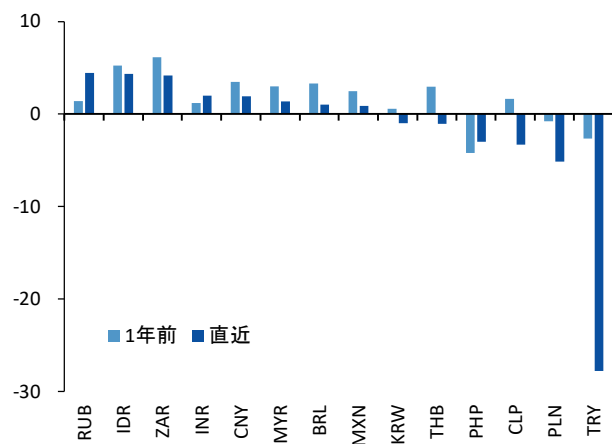
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

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						
2月21日 (月)	タイ	GDP(前年比)	0.8%	1.9%	-0.3%	-0.2%
22日 (火)	韓国	消費者信頼感	--	103.1	104.4	--
23日 (水)	韓国	景況判断(製造業)	--	93.0	90	--
23日 (水)	韓国	景況判断(非製造業)	--	84.0	82	--
23日 (水)	シンガポール	CPI(前年比)	4.2%	4.0%	4.0%	--
24-25日 (水)	タイ	貿易収支(通関ベース)	-\$500m	--	-\$354m	--
24日 (木)	韓国	PPI 前年比	--	8.7%	9.0%	--
24日 (木)	マレーシア	CPI(前年比)	2.5%	2.3%	3.2%	--
24日 (木)	台湾	GDP(前年比)	4.9%	4.9%	4.9%	--
24日 (木)	韓国	韓国銀行7日間レポレート	1.25%	1.25%	1.25%	--
28日 (月)	タイ	国際収支・経常収支	--	--	-\$1378m	--
28日 (月)	タイ	貿易収支	--	--	\$2835m	--
3月1日 (火)	韓国	貿易収支	--	--	-\$4889m	-\$4834m
1日 (火)	中国	製造業PMI	49.8	--	50.1	--
1日 (火)	中国	非製造業PMI	50.5	--	51.1	--
1日 (火)	中国	Caixin中国製造業PMI	48.9	--	49.1	--
1日 (火)	インドネシア	CPI(前年比)	--	--	2.2%	--
2日 (水)	韓国	鉱工業生産(前年比)	--	--	6.2%	--
2日 (水)	シンガポール	購買部景気指数	--	--	50.6	--
3日 (木)	韓国	GDP(前年比)	--	--	4.1%	--
3日 (木)	中国	Caixin中国PMIサービス業	50.7	--	51.4	--
3日 (木)	マレーシア	BNM翌日物政策金利	--	--	1.8%	--
4日 (金)	韓国	CPI(前年比)	--	--	3.6%	--
4日 (金)	フィリピン	CPI YoY 2018=100	--	--	3.0%	--
4日 (金)	タイ	CPI(前年比)	--	--	3.2%	--
4日 (金)	シンガポール	小売売上高(前年比)	--	--	6.7%	--
中東欧・アフリカ						
2月24日 (木)	南ア	PPI 前年比	10.4%	10.1%	10.8%	--
25日 (金)	ロシア	鉱工業生産(前年比)	7.2%	--	6.1%	--
28日 (月)	トルコ	GDP(前年比)	--	--	7.4%	--
28日 (月)	トルコ	貿易収支	--	--	-6.79b	--
28日 (月)	南ア	貿易収支(ラント)	--	--	30.1b	--
3月2日 (水)	ロシア	実質小売売上高(前年比)	--	--	5.4%	--
3日 (木)	トルコ	CPI(前年比)	--	--	48.7%	--
3日 (木)	トルコ	PPI 前年比	--	--	93.5%	--
ラテンアメリカ						
2月23日 (水)	ブラジル	IBGEインフレ率IPCA-15(前月比)	0.9%	1.0%	0.6%	--
23日 (水)	ブラジル	経常収支	-\$7626m	-\$8146m	-\$5891m	--
24日 (木)	メキシコ	小売売上高(前年比)	5.8%	4.9%	5.4%	--
25日 (金)	メキシコ	経済活動IGAE(前年比)	1.3%	--	1.7%	--
25日 (金)	メキシコ	GDP(季調前/前年比)	1.0%	--	1.0%	--
25日 (金)	メキシコ	貿易収支	-3842.2m	--	590.3m	--
25日 (金)	ブラジル	純債務対GDP比	57.4%	--	57.3%	--
3月2日 (水)	ブラジル	貿易収支(月次)	--	--	-\$176m	-\$214m
4日 (金)	メキシコ	総設備投資	--	--	5.9%	--
4日 (金)	ブラジル	GDP(前年比)	1.0%	--	4.0%	--

注: 2022 年 2 月 25 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

		2022年 1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)		6.3205 ~ 6.3848	6.3292	6.43	6.45	6.48	6.50	6.53
香港ドル (HKD)		7.7825 ~ 7.8022	7.8079	7.80	7.81	7.82	7.83	7.84
インドルピー (INR)		73.779 ~ 75.309	75.654	76.5	76.0	74.8	74.2	73.0
インドネシアルピア (IDR)		14252 ~ 14421	14383	14550	14750	14400	14250	14100
韓国ウォン (KRW)		1185.81 ~ 1212.49	1202.50	1210	1220	1230	1220	1230
マレーシアリングギ (MYR)		4.1645 ~ 4.2175	4.2052	4.23	4.22	4.19	4.17	4.14
フィリピンペソ (PHP)		50.753 ~ 51.525	51.350	51.8	51.4	50.9	50.0	50.1
シンガポールドル (SGD)		1.3425 ~ 1.3615	1.3549	1.36	1.37	1.35	1.33	1.32
台湾ドル (TWD)		27.496 ~ 27.860	28.025	27.7	27.8	28.0	28.0	28.2
タイバーツ (THB)		32.74 ~ 33.74	32.56	34.0	33.8	33.0	32.0	31.6
ベトナムドン (VND)		22627 ~ 22826	22830	23250	23150	22800	22600	22650
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル (RUB)		74.1777 ~ 80.3991	85.3208	81.0	78.0	82.0	85.0	83.0
南アフリカランド (ZAR)		15.0669 ~ 16.0902	15.3836	15.0	15.5	16.3	17.2	16.5
トルコリラ (TRY)		12.8029 ~ 13.9404	14.0519	14.3	15.0	15.5	15.8	16.0
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル (BRL)		5.2852 ~ 5.7239	5.1184	5.50	5.65	5.80	5.70	5.75
メキシコペソ (MXN)		20.2787 ~ 20.9141	20.5625	20.5	20.5	20.6	20.8	21.0
対円								
エマージングアジア								
中国人民元 (CNY)		17.867 ~ 18.246	18.235	18.04	18.14	18.21	18.31	18.38
香港ドル (HKD)		14.576 ~ 14.926	14.790	14.87	14.98	15.09	15.20	15.31
インドルピー (INR)		1.520 ~ 1.566	1.531	1.52	1.54	1.58	1.60	1.64
インドネシアルピア (100IDR)		0.792 ~ 0.813	0.802	0.797	0.793	0.819	0.835	0.851
韓国ウォン (100KRW)		9.479 ~ 9.743	9.604	9.59	9.59	9.59	9.75	9.76
マレーシアリングギ (MYR)		27.109 ~ 27.751	27.294	27.42	27.73	28.16	28.54	28.99
フィリピンペソ (PHP)		2.209 ~ 2.279	2.232	2.24	2.28	2.32	2.38	2.40
シンガポールドル (SGD)		84.29 ~ 85.77	85.23	85.29	85.40	87.41	89.47	90.91
台湾ドル (TWD)		4.097 ~ 4.220	4.120	4.19	4.21	4.21	4.25	4.26
タイバーツ (THB)		3.416 ~ 3.503	3.539	3.41	3.46	3.58	3.72	3.80
ベトナムドン (10000VND)		0.5005 ~ 0.5111	0.5033	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)		1.423 ~ 1.557	1.360	1.43	1.50	1.44	1.40	1.45
南アフリカランド (ZAR)		7.190 ~ 7.573	7.507	7.73	7.55	7.24	6.92	7.27
トルコリラ (TRY)		8.259 ~ 9.008	8.208	8.11	7.80	7.61	7.53	7.50
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル (BRL)		20.216 ~ 21.808	22.537	21.09	20.71	20.34	20.88	20.87
メキシコペソ (MXN)		5.499 ~ 5.695	5.616	5.66	5.71	5.73	5.72	5.71

注: 1. 実績の欄は 2022 年 1 月 31 日まで。SPOT は 2 月 25 日の 8 時 15 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。