

2022 年 4 月 8 日

The Emerging Markets Weekly

一段と強まる FRB のタカ派姿勢が重しに

新興国市場：先週末 1 日、アジア時間の新興国通貨は小幅に下落。ウクライナ危機の長期化懸念や中国上海市のロックダウンが重しとなった。THB や KRW が軟調。欧米時間の新興国通貨はまちまち。米金利反発や米ドル高という逆風の中で、南米通貨が堅調だった。ブラジル 2 月鉱工業生産の上振れもあり、BRL は前日比+1.8%上昇した。週初 4 日、新興国通貨はまちまち。アジア時間は新規材料に乏しく小動き。欧米時間に入ると、EU の対露追加制裁への懸念から EUR が下落、東欧通貨も連れ安となった。商品市況が堅調となる中、資源国通貨は買われた。BRL は前日比+1.5%と続伸、ZAR も 3 日ぶりに反発した。5 日、アジア時間の新興国通貨は概ね底堅い動き。上海市のロックダウン延長は懸念材料も、原油価格の頭打ち感が支援材料となった。PHP や THB、INR が堅調さをみせた。ただ、欧米時間の新興国通貨は下落。ブレイナード FRB 理事が 5 月にもバランスシートを急速に縮小する必要があると発言し、米金利上昇と株安、ドル高を促した。前日比▲1.3%の BRL をはじめ南米通貨が下げたほか、東欧通貨も売られた。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。KRW や PHP、INR の下げが目立った。欧米時間も新興国通貨は軟調。前日からの米金利上昇、米株安の流れが重しとなった。また、国際エネルギー機関(IEA)加盟国による石油備蓄の追加放出方針が報じられ原油価格が急落。商品市況の値の重さに BRL や MXN などの中南米通貨が下げた。7 日、アジア時間の新興国通貨は前日の流れを引き継ぎ小幅続落。欧米時間の新興国通貨はまちまちとなった。米金利高止まりが重しとなるも、米株が終盤にかけて持ち直し、一部の新興国通貨は下落幅を縮小する動きも見せた。BRL や ZAR が下落。片や RUB は前日比+3.4%と続伸となった。

アジア：1 日発表のインドネシア 3 月消費者物価指数(CPI)は前年比+2.64%と前月(同+2.06%)から加速、市場予想(同+2.55%)も上回った。1 日発表の韓国 3 月輸出額は前年比+18.2%と前月(同+20.6%)から減速、市場予想(同+19.0%)も下回った。貿易収支は▲1.4 億ドルの赤字となった。5 日発表の韓国 3 月 CPI は前年比+4.1%と前月(同+3.7%)から加速、2011 年 12 月以来の水準となった。5 日発表のフィリピン 3 月 CPI は前年比+4.0%と前月(同+3.0%)から加速、市場予想(同+3.7%)も上回った。5 日発表のタイ 3 月 CPI は前年比+5.7%と前月(同+5.3%)から加速、2008 年 9 月以来の高水準となった。中銀のインフレ目標(同+1~+3%)を 3 か月連続で上回った。

中東欧・アフリカ：4 日発表のトルコ 3 月消費者物価指数(CPI)は前年比+61.1%と前月(同+54.4%)から加速。2002 年以来の高水準となった。米国は 6 日、対ロ追加制裁を発表。ロシア最大手銀行や政府当局者とその親族を制裁リストに加える。また、米企業などのロシアへの新規投資を禁じる。

ラテンアメリカ：7 日発表のメキシコ 3 月 CPI は前年比+7.5%と前月(同+7.3%)から加速、市場予想(同+7.4%)も上回った。食料や燃料の価格上昇が主因。

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)

ウクライナ危機が PMI を下押し

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、3 月製造業 PMI は 53.0 と、2020 年 9 月以来の水準へと反落。地域別には、新興国で生産 (47.9) と新規受注 (47.2) のいずれも拡大・縮小の目安となる 50 を再び下回り、2020 年 5 月以来の水準まで落ち込んだ (図表 1)。他方、先進国は生産 (53.7) が小幅上昇、新規受注 (55.2) は小幅に低下した (図表 2)。

コロナの感染再拡大がピークアウトするにつれ、各国では PMI の改善がみられ始めていたが、現実化してしまったウクライナ危機に再び下押しされている。一見堅調な先進国の製造業 PMI も、3 月は米国やカナダ、日本が上昇する一方、ユーロ圏や英国は悪化した。ウクライナ危機の影響が読み取れる。

サプライチェーンの混乱が再び懸念されており、緩やかながら改善しつつあった入荷遅延指数は小幅に悪化 (図表 3)。資源価格の再上昇を受けて、仕入れ価格指数も大きく反発した (図表 4)。他方、出荷価格指数の変化は限定的であり、企業のコスト負担増が懸念される (図表 5)。より注目されるのは、12 か月後の生産見通し指数が大きく低下したことだ (図表 6)。世界経済の見通し悪化を示唆する。こうした中で、依然受注残が増えている先進国はともかく、新興国は在庫の積み上げに慎重な姿勢を見せ始めている (図表 7、8)。

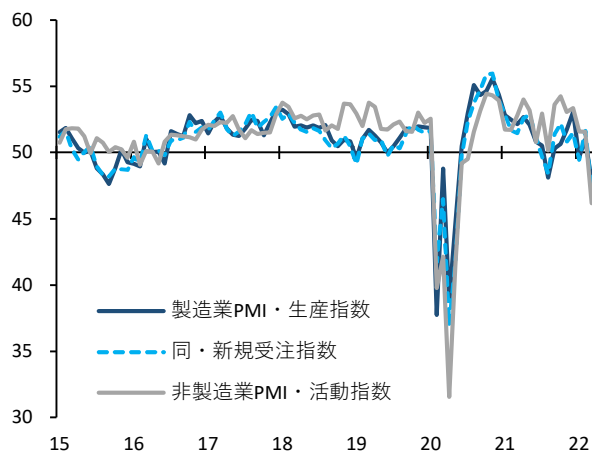
新興国の国別製造業 PMI では、ロシアの悪化が目立った (図表 9)。生産 (36.6)、新規受注 (40.1)、生産見通し (55.1) はいずれも 2020 年 5 月以来の水準まで大きく低下。入荷遅延指数 (30.4) はデータで遡れる 1997 年以降最低を更新した。経済・金融制裁の圧力は实体经济に及んでいることがうかがえる。通貨 RUB の底堅さには、市場機能の著しい低下という特殊事情がありそうだ。

中国も大きく悪化した (図表 10)。生産 (46.4) と新規受注 (45.4) が再び 50 を下回っただけでなく、いずれも 2020 年 2 月以来の水準まで低下した。サプライチェーン混乱の影響で仕入れ価格指数 (57.7) が上昇、新規輸出受注指数 (44.5) は 2020 年 5 月以来の水準まで低下した。また、同国の場合、ゼロコロナ政策によるロックダウンの一部再開の影響も見逃せない。非製造業 PMI の活動指数 (42.0) も 2020 年 2 月以来の水準まで急低下した事実がそれを物語る。

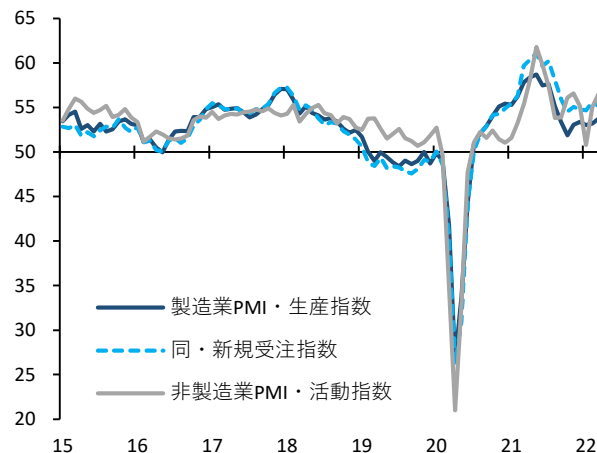
一方、ブラジルでは生産 (51.6) と新規受注 (52.1) が、5 か月ぶりに 50 を上回ってきた (図表 11)。非製造業 PMI の活動指数の上昇が示唆するように、同国では感染再拡大が沈静化、そこに資源価格高騰の追い風が吹いているようだ。ただ、生産見通し指数 (78.4) が低下するなど、世界景気の下振れ懸念からは無縁でいられない。堅調さをみせる南アフリカ (図表 12) にも同じことが言える。

なお、ウクライナ危機を巡っては対ロ制裁が一段と強化される見通し。中国では、3 月下旬に上海市でもロックダウンが実施された。4 月の調査結果にはこの辺りの影響も反映されてこよう。PMI については下振れ含みでみておきたい。

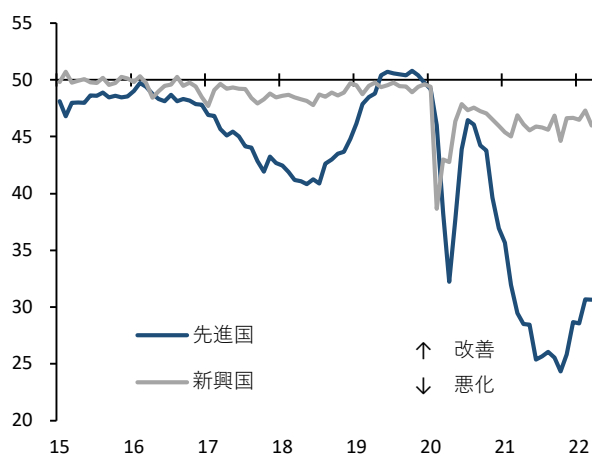
(注) 各国・地域別の PMI のグラフについては、4 月 7 日付の通貨ニュースでご確認いただけます。

図表 1: 新興国


出所: IHS Markit、みずほ銀行

図表 2: 先進国


出所: IHS Markit、みずほ銀行

図表 3: 製造業 PMI・入荷遅延指数


出所: IHS Markit、みずほ銀行

図表 4: 製造業 PMI・仕入れ価格指数


出所: IHS Markit、みずほ銀行

図表 5: 価格転嫁(出荷価格指数－仕入れ価格指数)


出所: IHS Markit、みずほ銀行

図表 6: 製造業 PMI・生産見通し指数

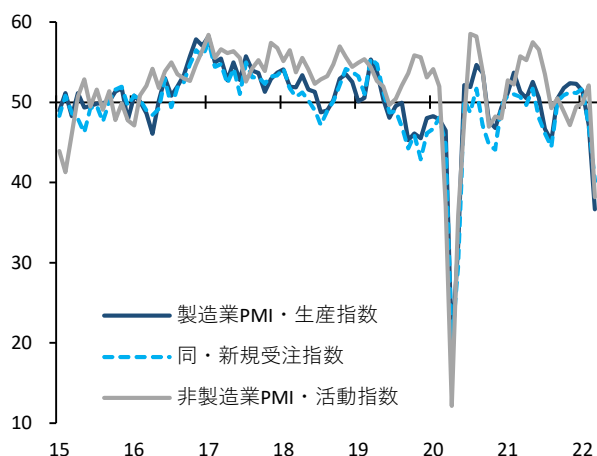

出所: IHS Markit、みずほ銀行

図表 7: 製造業 PMI・受注残指数

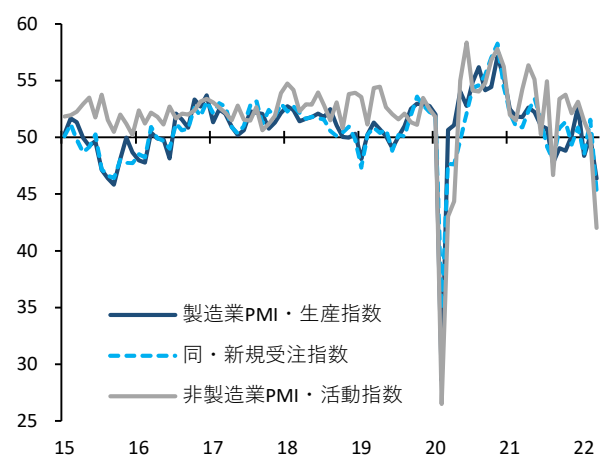

出所: IHS Markit、みずほ銀行

図表 8: 製造業 PMI・購買品在庫指数


出所: IHS Markit、みずほ銀行

図表 9: ロシア


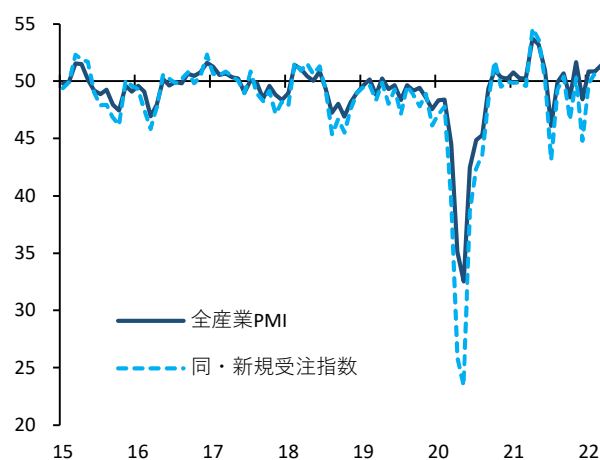
出所: IHS Markit、みずほ銀行

図表 10: 中国


出所: IHS Markit、みずほ銀行

図表 11: ブラジル

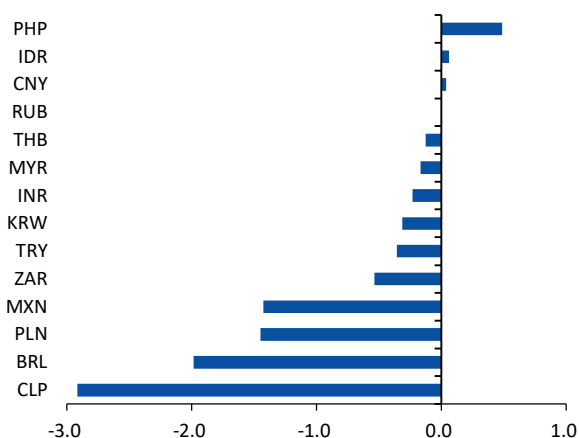

出所: IHS Markit、みずほ銀行

図表 12: 南アフリカ


出所: IHS Markit、みずほ銀行

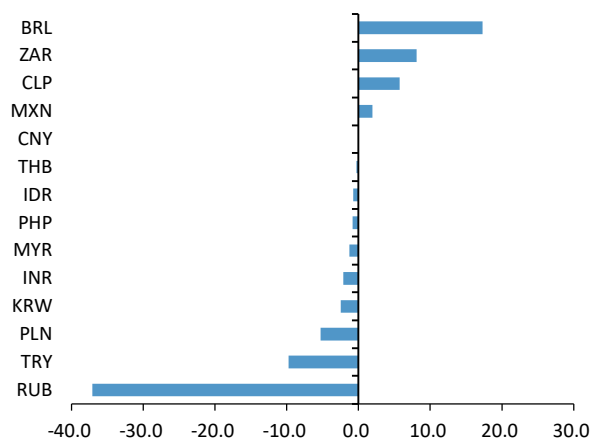
資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



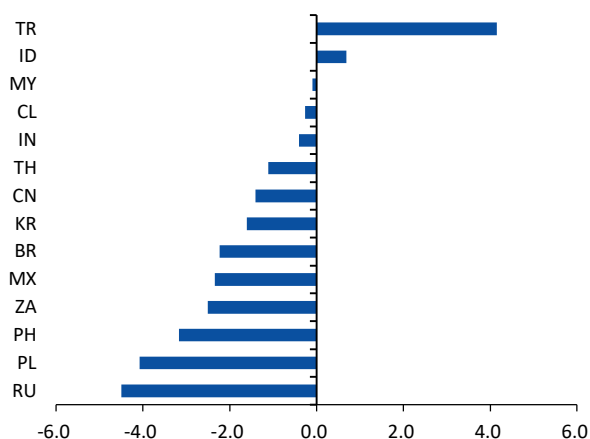
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



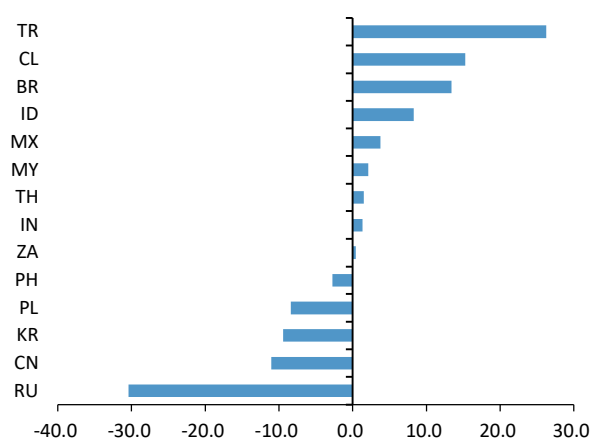
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



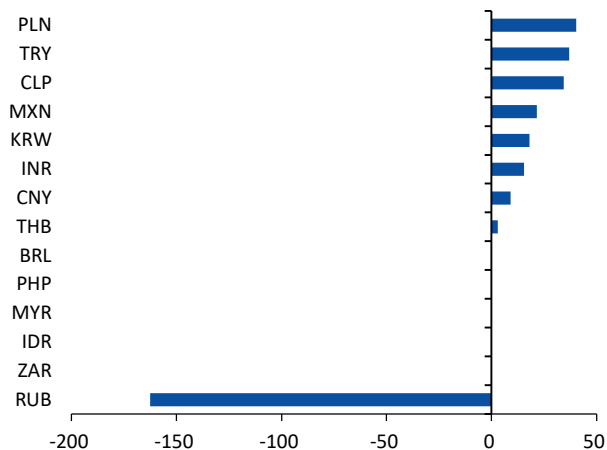
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価年初来騰落率(%)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

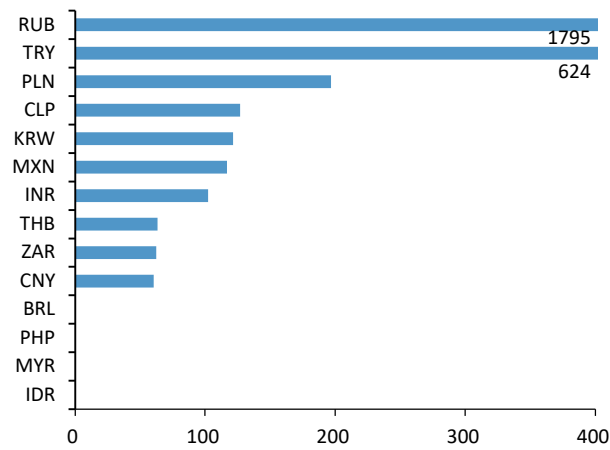
5 年物スワップレート週間変化(bp)



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)

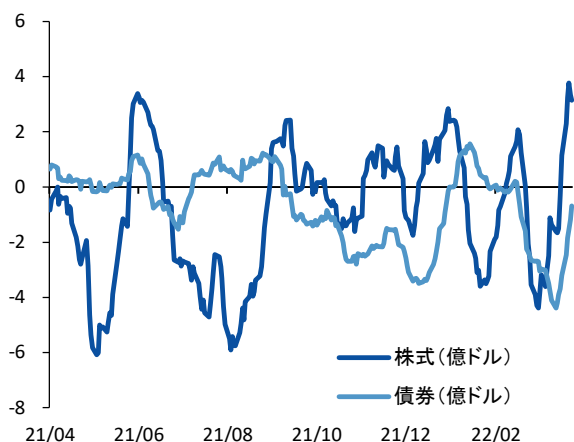


注: データの都合によりブラジルの値は未掲載。

出所: ブルームバーク、みずほ銀行

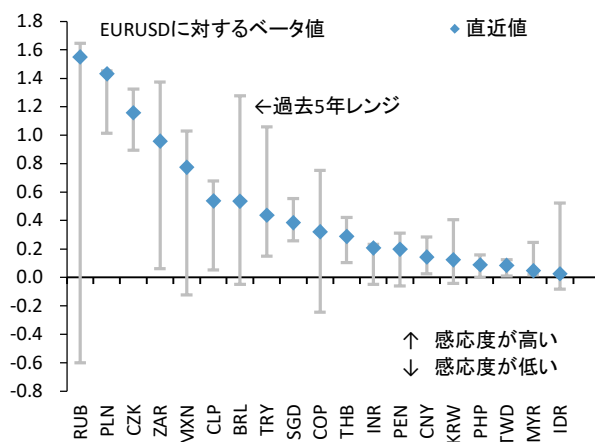
チャート集

主要新興国への証券投資(4週間移動平均)



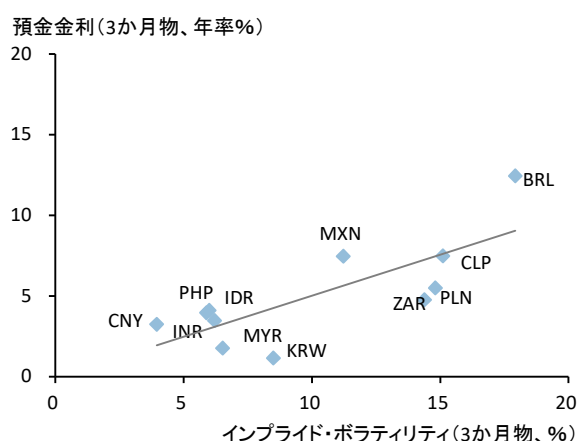
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

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



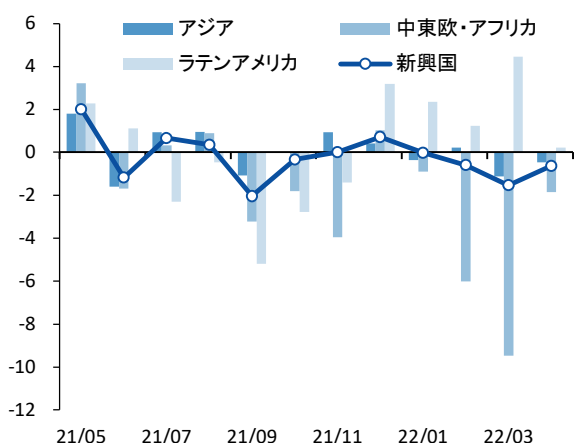
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX指数、MOVE指数)



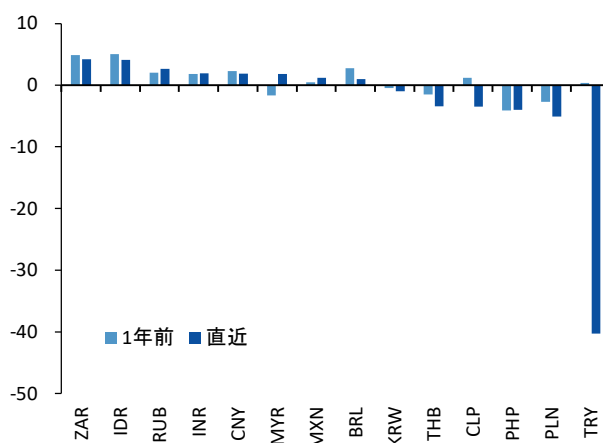
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

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						
4月5日 (火)	韓国	CPI(前年比)	4.0%	4.1%	3.7%	--
5日 (火)	フィリピン	CPI YoY 2018=100	3.7%	4.0%	3.0%	--
5日 (火)	タイ	CPI(前年比)	5.6%	5.7%	5.3%	--
5日 (火)	シンガポール	小売売上高(前年比)	5.6%	-3.4%	11.8%	12.0%
6日 (水)	中国	Caixin中国PMIサービス業	49.7	42.0	50.2	--
7-14日	シンガポール	GDP(前年比)	3.3%	--	6.1%	--
8日 (金)	韓国	国際収支:経常収支	--	--	\$1810.9m	--
8日 (金)	フィリピン	輸出(前年比)	10.0%	--	8.9%	--
8日 (金)	フィリピン	貿易収支	-\$4670m	--	-\$4696m	--
8日 (金)	インド	RBILレポート	4.00%	--	4.00%	--
8日 (金)	台湾	貿易収支	\$3.92b	--	\$5.81b	--
8日 (金)	台湾	CPI(前年比)	2.9%	--	2.4%	--
9-15日	中国	新規人民元建て融資(CNY)	2800.0b	--	1230.0b	1233.6b
11日 (月)	中国	PPI(前年比)	7.6%	--	8.8%	--
11日 (月)	中国	CPI(前年比)	1.5%	--	0.9%	--
11日 (月)	マレーシア	鉱工業生産(前年比)	--	--	4.3%	--
12日 (火)	インド	鉱工業生産(前年比)	--	--	1.3%	--
12日 (火)	インド	CPI(前年比)	--	--	6.1%	--
13日 (水)	中国	貿易収支	\$25.00b	--	\$94.46b	\$94.38b
14日 (木)	韓国	韓国銀行7日間レポレート	--	--	1.25%	--
14-15日	インド	輸出(前年比)	--	--	25.1%	--
14-15日	インド	輸入(前年比)	--	--	36.1%	--
14-17日	フィリピン	Overseas Cash Remittances YoY	--	--	2.5%	--
中東欧・アフリカ						
4月4日 (月)	トルコ	CPI(前年比)	61.5%	61.1%	54.4%	--
4日 (月)	トルコ	PPI 前年比	--	115.0%	105.0%	--
8日 (金)	ロシア	CPI(前年比)	17.0%	--	9.2%	9.2%
8日 (金)	ロシア	GDP(前年比)	4.8%	--	4.3%	--
11日 (月)	トルコ	経常収支	--	--	-7.11b	--
11日 (月)	南ア	製造業生産(季調前/前年比)	--	--	2.9%	--
11日 (月)	ロシア	経常収支	--	--	46563m	--
11日 (月)	ロシア	貿易収支	--	--	21.2b	--
12日 (火)	トルコ	鉱工業生産(前年比)	--	--	7.6%	--
13日 (水)	南ア	小売売上高(実質値、前年比)	--	--	7.7%	--
14日 (木)	トルコ	1週間レポレート	--	--	14.00%	--
ラテンアメリカ						
4月4-9日	ブラジル	経常収支	-\$1500m	--	-\$8146m	--
4-9日	ブラジル	純債務対GDP比	57.0%	--	56.6%	--
6日 (水)	ブラジル	FGVインフレ率IGP-DI(前月比)	2.0%	2.4%	1.5%	--
6日 (水)	メキシコ	総設備投資	4.0%	8.6%	7.6%	--
7日 (木)	メキシコ	CPI(前年比)	7.4%	7.5%	7.3%	--
8日 (金)	ブラジル	IBGEインフレIPCA(前月比)	1.3%	--	1.0%	--
11日 (月)	メキシコ	鉱工業生産(季調前/前年比)	--	--	4.3%	4.3%
13日 (水)	ブラジル	小売売上高(前年比)	--	--	-1.9%	--
14日 (木)	ブラジル	経済活動(前年比)	--	--	0.0%	--

注: 2022 年 4 月 8 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 3月(実績)	SPOT	2022年 6月	9月	12月	2023年 3月	6月
対ドル								
エマージングアジア								
中国人民元 (CNY)		6.3065 ~ 6.3861	6.3604	6.43	6.46	6.50	6.53	6.55
香港ドル (HKD)		7.7825 ~ 7.8342	7.8372	7.83	7.84	7.84	7.85	7.85
インドルピー (INR)		73.779 ~ 76.981	75.961	76.6	74.8	74.2	73.0	73.5
インドネシアルピア (IDR)		14250 ~ 14425	14359	14630	14400	14250	14100	14050
韓国ウォン (KRW)		1185.81 ~ 1244.24	1219.30	1210	1220	1220	1230	1230
マレーシアリング (MYR)		4.1645 ~ 4.2370	4.2195	4.26	4.18	4.14	4.17	4.12
フィリピンペソ (PHP)		50.753 ~ 52.486	51.418	52.8	51.6	51.0	50.6	49.3
シンガポールドル (SGD)		1.3408 ~ 1.3688	1.3616	1.34	1.34	1.32	1.33	1.32
台湾ドル (TWD)		27.496 ~ 28.861	28.838	29.0	29.3	29.5	29.8	30.0
タイバーツ (THB)		32.09 ~ 33.80	33.51	33.8	33.0	32.0	31.6	31.0
ベトナムドン (VND)		22627 ~ 22910	22865	23080	22850	22600	22650	22550
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル (RUB)		74.1777 ~ 177.2606	118.6895	100.0	110.0	115.0	120.0	120.0
南アフリカランド (ZAR)		14.4025 ~ 16.0902	14.7440	14.8	15.5	16.3	17.2	16.5
トルコリラ (TRY)		12.8029 ~ 14.9932	14.7463	15.0	15.4	15.8	16.0	16.0
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル (BRL)		4.7195 ~ 5.7239	4.7536	5.30	5.55	5.40	5.45	5.50
メキシコペソ (MXN)		19.8178 ~ 21.4676	20.1327	20.2	20.3	20.5	20.7	20.8
対円								
エマージングアジア								
中国人民元 (CNY)		17.867 ~ 19.620	19.473	18.99	19.04	19.08	19.16	18.93
香港ドル (HKD)		14.576 ~ 15.975	15.839	15.58	15.70	15.82	15.93	15.81
インドルピー (INR)		1.491 ~ 1.641	1.632	1.59	1.64	1.67	1.71	1.69
インドネシアルピア (100IDR)		0.792 ~ 0.869	0.864	0.834	0.854	0.870	0.887	0.883
韓国ウォン (100KRW)		9.322 ~ 10.183	10.181	10.08	10.08	10.16	10.16	10.08
マレーシアリング (MYR)		27.109 ~ 29.628	29.340	28.64	29.43	29.95	29.98	30.10
フィリピンペソ (PHP)		2.202 ~ 2.384	2.407	2.31	2.38	2.43	2.47	2.52
シンガポールドル (SGD)		84.19 ~ 91.94	91.17	91.04	91.79	93.94	93.98	93.94
台湾ドル (TWD)		4.060 ~ 4.340	4.298	4.21	4.21	4.20	4.20	4.13
タイバーツ (THB)		3.416 ~ 3.695	3.707	3.61	3.73	3.88	3.96	4.00
ベトナムドン (10000VND)		0.5005 ~ 0.5461	0.5421	0.53	0.54	0.55	0.55	0.55
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル (RUB)		0.680 ~ 1.558	1.568	1.22	1.12	1.08	1.04	1.03
南アフリカランド (ZAR)		7.190 ~ 8.620	8.419	8.24	7.94	7.61	7.27	7.52
トルコリラ (TRY)		7.639 ~ 9.008	8.414	8.13	7.99	7.85	7.81	7.75
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル (BRL)		20.216 ~ 26.332	26.119	23.02	22.16	22.96	22.94	22.55
メキシコペソ (MXN)		5.377 ~ 6.248	6.166	6.04	6.06	6.05	6.04	5.96

注: 1. 実績の欄は 2022 年 3 月 31 日まで。SPOT は 4 月 8 日の 8 時 20 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。