

2022 年 4 月 15 日

The Emerging Markets Weekly

米金利の動きに振らされる新興国通貨

新興国市場：先週末 8 日、新興国通貨はまちまち。米金利上昇が逆風となる中、米国時間には下げていた米株の反発に一部通貨も続いた。BRL が前日比 +1.2% 上昇、ZAR や MXN も買われた。一方、RUB や KRW は下落した。週初 11 日、アジア時間の新興国通貨は軟調。米金利上昇に加えて、株価下落が示唆する中国経済の先行き懸念が重しとなった。PHP や KRW が大きく下落した。欧米時間の新興国通貨は米金利が高止まるなかまちまちな動き。RUB が下げた一方、TRY や MXN、ZAR が堅調だった。12 日、アジア時間の新興国通貨は米 3 月消費者物価 (CPI) の発表を控え、上値の重い動き。TWD と KRW、INR が値を下げた。欧米時間の新興国通貨はまちまち。米 3 月 CPI はコア指数の下振れに米金利が低下反落。MXN や BRL、TRY、ZAR が買われた。ただ、ロシアの侵攻継続方針を受けて RUB や東欧通貨は軟調となった。13 日、アジア時間の新興国通貨は小幅に上昇。前日の米金利反落や堅調な株式市場が支えとなった。閣僚の通貨安けん制発言も支えに KRW が上昇。TWD も反発した。欧米時間の新興国通貨はまちまち。EUR の反発に東欧通貨が連れ高するも、ZAR や BRL は軟調な動きとなった。14 日、アジア時間の新興国通貨は前日のドル安の流れを引き継ぎ堅調。ただ、欧米時間に入ると下落に転じた。利上げを巡るラガルド ECB 総裁の会見は曖昧さを残し、これをハト派的と捉えた市場は EUR 安で反応。ウィリアムズ・NY 連銀総裁のタカ派発言による米金利上昇も重しとなった。MXN や ZAR、東欧通貨が値を下げた。

アジア：インド準備銀行 (RBI) は 8 日、全会一致で政策金利を 4.00% に据え置くと決定。引き続き景気回復を優先した。11 日発表のインド 3 月 CPI は前年比 +7.0% と前月 (同 +6.1%) から加速、RBI の目標レンジ (同 +2~+6%) を 3 か月連続で上回った。13 日発表の中国 3 月貿易収支は +474 億ドルと市場予想 (+217 億ドル) を上回った。輸出が上振れた一方、輸入は大きく下振れた。13 日に開催された中国の国务院常务会议では預金準備率 (RRR) 引き下げなどの政策手段を適切に実施して経済を支援することが明示された。韓国銀行 (BOK) は 14 日、政策金利を 25bp 引き上げ 1.50% にすることを全会一致で決定。総裁不在の中にあっても、インフレリスクの高まりに対応を急いだ。シンガポール通貨庁 (MAS) は 14 日、名目実効為替レート (S\$NEER) の政策バンドの中央値を実勢水準にシフトするとともに、傾斜の小幅引き上げも決定した。

中東欧・アフリカ：ロシア中央銀行 (CBR) は 8 日、緊急会合を開催し、政策金利を 20.00% から 17.00% に引き下げた。同日発表の 3 月 CPI は前年比 +16.7% と前月 (同 +9.2%) から加速も、週次データは鈍化しつつあり、景気低迷への対応に取り組む。トルコ中央銀行 (CBRT) は 14 日、政策金利を 14.00% に据え置くと決定。インフレ率が約 20 年ぶりの水準に高まる中、政策調整を見送った。

ラテンアメリカ：8 日発表のブラジル 3 月消費者物価指数 (IPCA) は前年比 +11.3% と前月 (同 +10.5%) から加速、2003 年 10 月以来の高水準となった。

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(インド)

4 月金融政策会合～物価安定を景気支援に優先、政策転換も近いのか

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

インド準備銀行(中央銀行、RBI)は 8 日、金融政策委員会(MPC)を開催し、政策金利のレポレートに 6 人の委員会メンバーの全会一致の賛成のもとで据え置き、4.00%とすることを決定した(図表 1)。また、リバースレポレートも 3.35%の現状維持となった。政策金利の維持は 11 会合連続となり、政策スタンスについても緩和的な姿勢を維持することを決定した。一方、RBI は 20 年 3 月に変更した日次の流動性調節機能である LAF(流動性調節ファシリティ)の幅を 90bps から従来の 50bp に戻すとした他、コロナ禍で拡充していた市場への流動性供給を吸収していくことを発表するなど金融政策正常化を今後に向けて進めていく方針も示した。

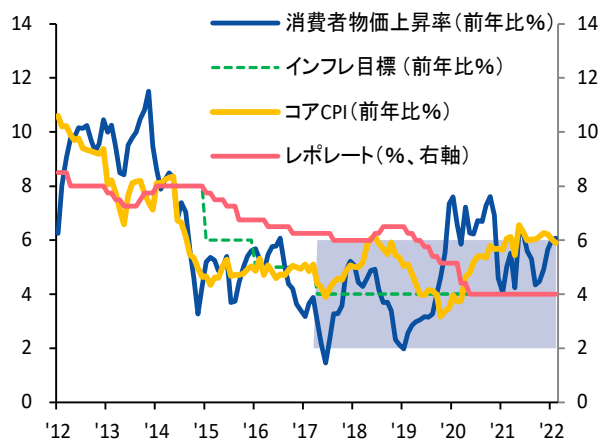
声明文及びダス RBI 総裁の会見はウクライナ危機の深刻化に伴う資源価格高騰をはじめとしたインフレの高進に強い警戒を示す内容となっており、これを最大のリスク要因として指摘。ダス総裁はインフレがインド経済への影響を緩和する必要があるとして従前の景気支援を優先する方針からタカ派傾斜を進めていくことを示唆した。

2 月消費者物価指数(CPI)は前年比+6.07%と RBI の目標レンジである+2.0～+6.0%の上限を 2 か月連続で僅かに上振れている(図表 2)。ウクライナ危機に終息の兆しが見られない中、22 年のインフレ見通しは従前の前年比+4.5%から同+5.7%へまとまった幅で引き上げられた。更にモンスーン期の気候が不安定になった場合は更なる上振れが懸念されるとしている。前回会合と同様、4～6 月期をピークに徐々にインフレはピークアウトしていくとしながらも、RBI の目標レンジの上限付近を推移する予想となっており、今後も CPI がウクライナ危機の動向に大きく左右されることに触れつつ、今回の政策転換の必要性を示唆したことは理にかなった決定であったと言えよう。

一方で 22 年度(22 年 4～6 月期から 23 年 1～3 月期)の成長率予想に関しては、オミクロン株拡大、インフレ見通しの上方修正に伴って従来の前年比+7.8%から同+7.2%へ引き下げられた。景況感の悪化は一服した印象があるが、資源価格の高騰や供給制約の影響で卸売物価が高止まりする状況となっている(図表 3)。将来的に消費者物価へと転嫁して消費者心理の悪化に波及する可能性が考慮されたのだろう。インフレ対応が遅れれば更なる下振れが生じることも考えられる。

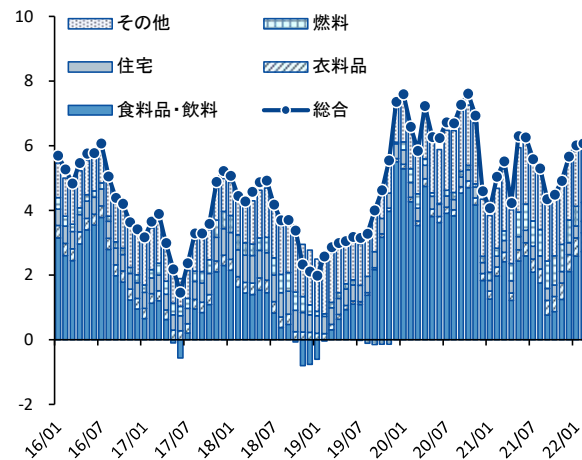
今回会合での決定はインフレ動向の他にも INR 相場への影響も配慮されたものと見られる。地政学リスクの顕在化に加えて、米国での金融政策正常化の加速によって、インド市場を含む新興国市場において通貨安と投資資金流出が散見されていることへの懸念は声明文内でも明記されている。また、資源輸入国共通の課題となっているのが資源価格高騰に伴う実需面での影響である。現に貿易赤字幅拡大は INR の需給環境の逆風となっており(図表 4)、通貨安が重なる状況が続けば輸入物価は更に上昇し、景気と物価に大きく影響を与えることは想像に難くない。今回の RBI の情報発信は先進各国(特に米国)の政策動向にも注意を払ったものと言え、ウクライナ危機の動向と国内の経済物価動向を見ながら政策転換のタイミングを伺うことになりそうだ。本欄では早ければ次回 6 月会合において政策スタンスを「緩和的」から「中立」へ変更し、その後 7～9 月期に 25bps の利上げに着手するものと考えている。

図表 1: 政策金利とインフレ目標



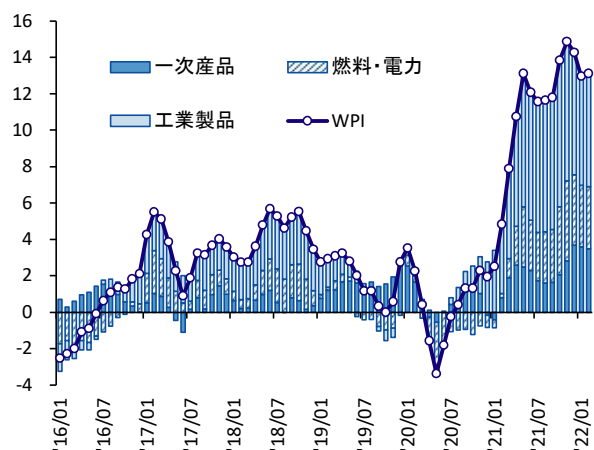
出所: Bloomberg、CEIC、みずほ銀行
注: 青枠はインフレ目標のレンジ

図表 2: 消費者物価の動向 (前年比%、%ポイント)



出所: CEIC、みずほ銀行

図表 3: 卸売物価(WPI)の動向 (前年比%、%ポイント)



出所: CEIC、みずほ銀行

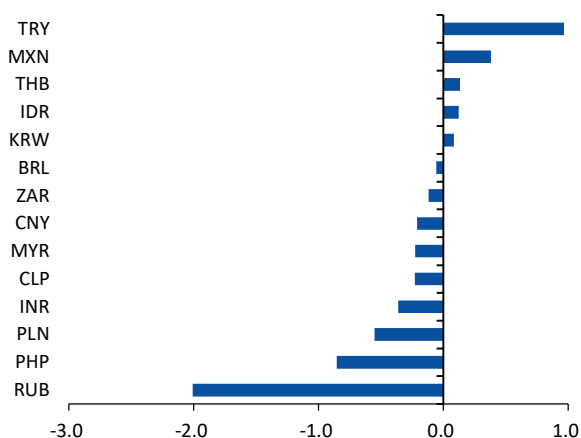
図表 4: 貿易収支と INR 相場の動向



出所: Bloomberg、CEIC、みずほ銀行

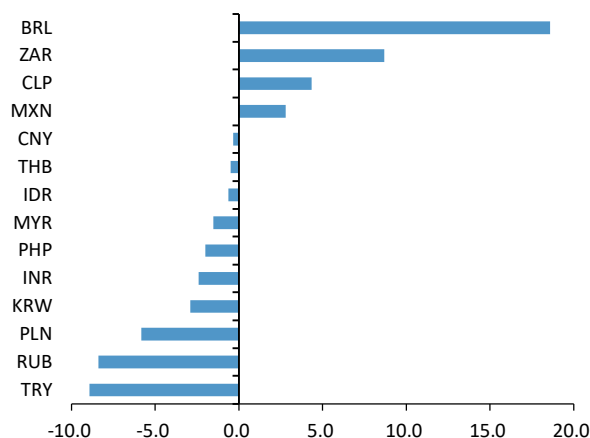
資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



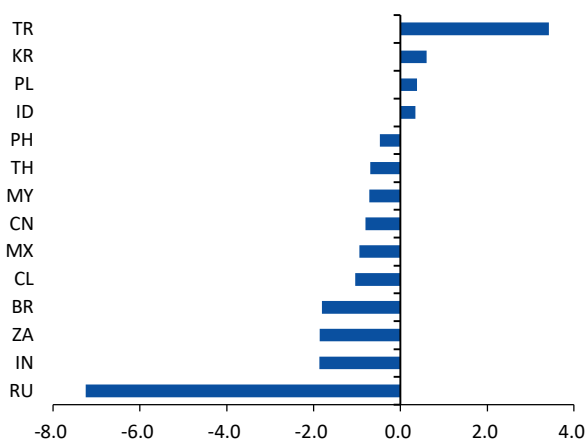
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



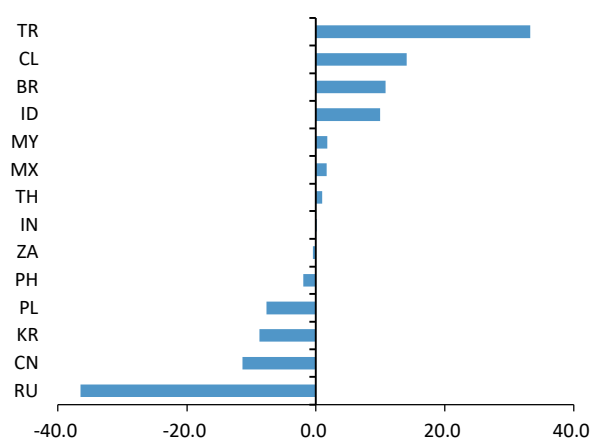
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



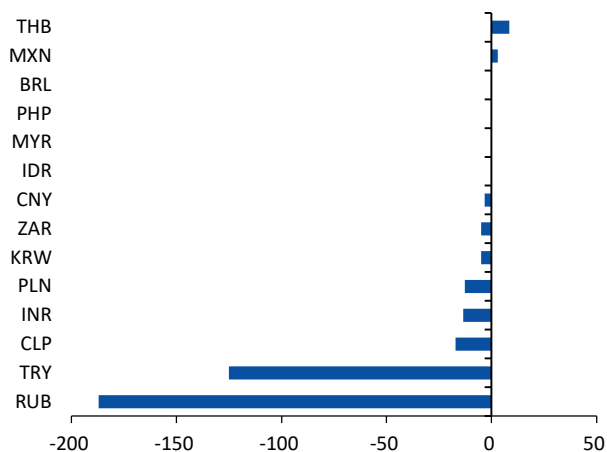
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価年初来騰落率(%)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

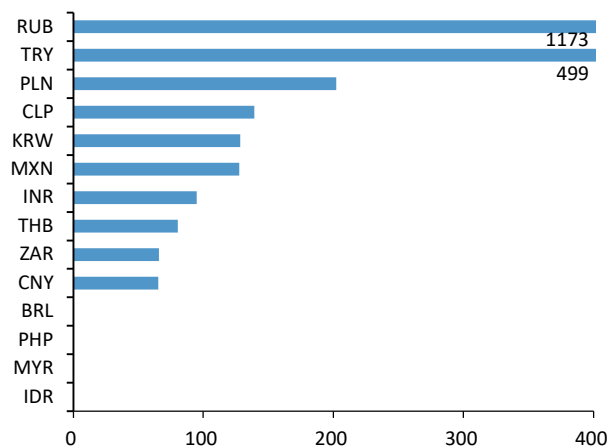
5 年物スワップレート週間変化(bp)



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)

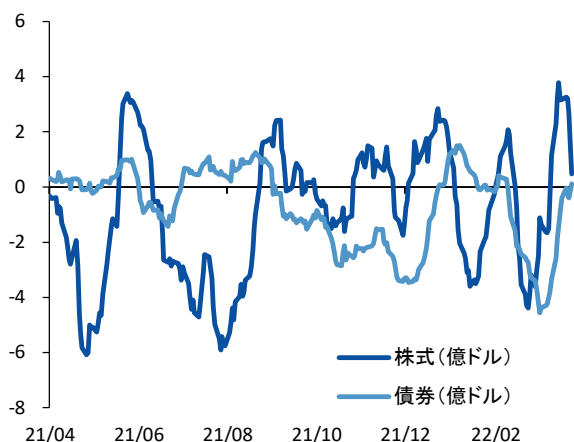


注: データの都合によりブラジルの値は未掲載。

出所: ブルームバーク、みずほ銀行

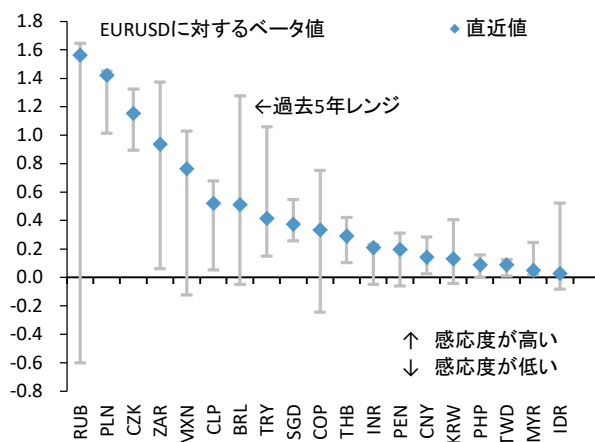
チャート集

主要新興国への証券投資(4 週間移動平均)



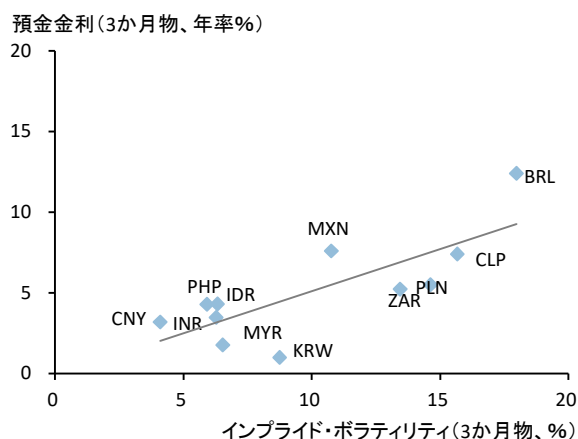
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

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



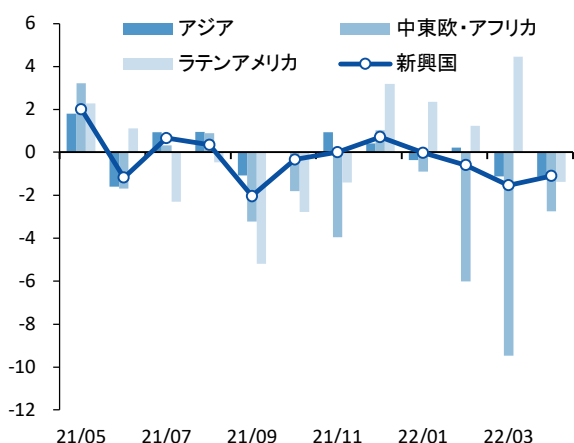
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX 指数、MOVE 指数)



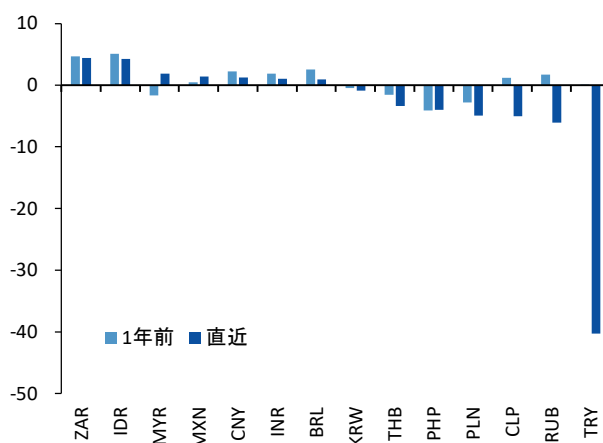
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

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11日 (月)	中国	PPI(前年比)	8.1%	8.3%	8.8%	--
11日 (月)	中国	CPI(前年比)	1.4%	1.5%	0.9%	--
11日 (月)	マレーシア	鉱工業生産(前年比)	4.0%	3.9%	4.3%	--
12日 (火)	インド	鉱工業生産(前年比)	2.7%	1.7%	1.3%	--
12日 (火)	インド	CPI(前年比)	6.4%	7.0%	6.1%	--
13日 (水)	中国	貿易収支	\$21.70b	\$47.38b	\$30.58b	--
14日 (木)	シンガポール	GDP(前年比)	3.7%	3.4%	6.1%	--
14日 (木)	韓国	韓国銀行7日間レポレート	1.50%	1.50%	1.25%	--
14-15日	インド	輸出(前年比)	--	19.8%	25.1%	--
14-15日	インド	輸入(前年比)	--	24.2%	36.1%	--
14-19日	フィリピン	海外送金	3.3%	--	2.5%	--
18日 (月)	シンガポール	電子機器輸出(前年比)	--	--	11.6%	--
18日 (月)	シンガポール	非石油地場輸出(前年比)	--	--	9.5%	--
18日 (月)	中国	鉱工業生産(前年比)	4.3%	--	4.3%	--
18日 (月)	中国	GDP(前年比)	4.3%	--	4.0%	--
18日 (月)	中国	小売売上高(前年比)	-2.5%	--	1.7%	--
18日 (月)	マレーシア	輸出(前年比)	--	--	16.8%	--
18日 (月)	インドネシア	貿易収支	\$2973m	--	\$3820m	--
18日 (月)	インド	卸売物価(前年比)	13.3%	--	13.1%	--
18-23日	フィリピン	総合国際収支	--	--	-\$157m	--
19日 (火)	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%	--	3.50%	--
20日 (水)	台湾	輸出受注(前年比)	--	--	21.1%	--
21日 (木)	韓国	PPI 前年比	--	--	8.4%	--
22日 (金)	タイ	貿易収支(通関ベース)	--	--	\$123m	--
22日 (金)	マレーシア	CPI(前年比)	--	--	2.2%	--
中東欧・アフリカ						
4月11日 (月)	トルコ	経常収支	-5.30b	-5.15b	-7.11b	-6.98b
11日 (月)	南ア	製造業生産(季調前/前年比)	2.8%	0.2%	2.9%	2.0%
11日 (月)	ロシア	経常収支	--	58200m	46563m	--
12日 (火)	トルコ	鉱工業生産(前年比)	7.5%	13.3%	7.6%	--
11-20日	ロシア	貿易収支	25.1b	--	21.2b	--
13日 (水)	南ア	小売売上高(実質値、前年比)	1.6%	-0.9%	7.7%	--
14日 (木)	トルコ	1週間レポレート	14.00%	14.00%	14.00%	--
20日 (水)	南ア	CPI(前年比)	--	--	5.7%	--
20日 (水)	ロシア	PPI 前年比	--	--	23.5%	--
ラテンアメリカ						
4月11日 (月)	メキシコ	鉱工業生産(季調前/前年比)	4.2%	2.5%	4.3%	4.3%
13日 (水)	ブラジル	小売売上高(前年比)	-1.3%	1.3%	-1.9%	--
18-23日	ブラジル	経常収支	-\$1500m	--	-\$8146m	--
18-23日	ブラジル	純債務対GDP比	57.0%	--	56.6%	--
18-23日	ブラジル	海外直接投資	\$10000m	--	\$4709m	--
18-23日	ブラジル	融資残高	4700b	--	4671b	--
18-23日	ブラジル	経済活動(前年比)	0.5%	--	0.0%	--
20-28日	ブラジル	税収	151600m	--	148664m	--
22-30日	ブラジル	登録雇用創出合計	--	--	328,507	--

注: 2022 年 4 月 15 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	6.3784	6.43	6.46	6.50	6.53	6.55
香港ドル (HKD)		7.7825 ~ 7.8342	7.8429	7.83	7.84	7.84	7.85	7.85
インドルピー (INR)		73.779 ~ 76.981	76.180	76.6	74.8	74.2	73.0	73.5
インドネシアルピア (IDR)		14250 ~ 14425	14344	14630	14400	14250	14100	14050
韓国ウォン (KRW)		1185.81 ~ 1244.24	1224.45	1210	1220	1220	1230	1230
マレーシアリングギ (MYR)		4.1645 ~ 4.2370	4.2305	4.26	4.18	4.14	4.17	4.12
フィリピンペソ (PHP)		50.753 ~ 52.486	52.033	52.8	51.6	51.0	50.6	49.3
シンガポールドル (SGD)		1.3408 ~ 1.3688	1.3561	1.34	1.34	1.32	1.33	1.32
台湾ドル (TWD)		27.496 ~ 28.861	28.996	29.0	29.3	29.5	29.8	30.0
タイバーツ (THB)		32.09 ~ 33.80	33.57	33.8	33.0	32.0	31.6	31.0
ベトナムドン (VND)		22627 ~ 22910	22900	23080	22850	22600	22650	22550
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル (RUB)		74.1777 ~ 177.2606	82.2976	100.0	110.0	115.0	120.0	120.0
南アフリカランド (ZAR)		14.4025 ~ 16.0902	14.6536	14.8	15.5	16.3	17.2	16.5
トルコリラ (TRY)		12.8029 ~ 14.9932	14.6248	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	4.7014	5.30	5.55	5.40	5.45	5.50
メキシコペソ (MXN)		19.8178 ~ 21.4676	19.9721	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	19.744	18.99	19.04	19.08	19.16	18.93
香港ドル (HKD)		14.576 ~ 15.975	16.076	15.58	15.70	15.82	15.93	15.81
インドルピー (INR)		1.491 ~ 1.641	1.653	1.59	1.64	1.67	1.71	1.69
インドネシアルピア (100IDR)		0.792 ~ 0.869	0.879	0.834	0.854	0.870	0.887	0.883
韓国ウォン (100KRW)		9.322 ~ 10.183	10.297	10.08	10.08	10.16	10.16	10.08
マレーシアリングギ (MYR)		27.109 ~ 29.628	29.638	28.64	29.43	29.95	29.98	30.10
フィリピンペソ (PHP)		2.202 ~ 2.384	2.402	2.31	2.38	2.43	2.47	2.52
シンガポールドル (SGD)		84.19 ~ 91.94	92.97	91.04	91.79	93.94	93.98	93.94
台湾ドル (TWD)		4.060 ~ 4.340	4.342	4.21	4.21	4.20	4.20	4.13
タイバーツ (THB)		3.416 ~ 3.695	3.744	3.61	3.73	3.88	3.96	4.00
ベトナムドン (10000VND)		0.5005 ~ 0.5461	0.5500	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	1.533	1.22	1.12	1.08	1.04	1.03
南アフリカランド (ZAR)		7.190 ~ 8.620	8.602	8.24	7.94	7.61	7.27	7.52
トルコリラ (TRY)		7.639 ~ 9.008	8.616	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	26.818	23.02	22.16	22.96	22.94	22.55
メキシコペソ (MXN)		5.377 ~ 6.248	6.312	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 15 日の 8 時 40 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。