

2022 年 4 月 28 日

The Emerging Markets Weekly

世界景気の下振れ懸念にリスク回避の動きが継続

新興国市場：先週末 22 日、新興国通貨は総じて下落。アジア時間は、前日の米株安の流れを引き継ぎ、軟調なアジア株式市場が重しとなった。MYR や KRW、THB は年初来安値を更新した。欧米時間に入ると米金利が反落、株式市場は大幅続落と、市場はリスク回避的な様相を強めた。BRL は前日比▲3.6%と大幅に反落、ZAR も同▲1.5%と 5 日続落。CNY はおよそ 9 か月ぶりの水準まで下落した。週初 25 日、新興国通貨は総じて続落。中国の北京市のロックダウンへの懸念も重なり、米金利低下と株安、商品市況下落といった前週末来のリスク回避の動きが続いた。アジア時間では KRW や MYR が続落、IDR は前週末にインドネシア政府が発表したパーム油の輸出禁止措置が嫌気され年初来安値を更新する下げを見せた。また、CNY も欧州時間にかけて下落幅を拡大し一時は 13 か月ぶりの水準まで値を下げたが、中国人民銀行(PBoC)が外貨預金準備率引き下げを発表すると下げ幅を縮小した。米国時間終盤にかけては、株価反発に新興国通貨も下落幅を縮小する動きも見られた。BRL は前日比▲1.7%と続落。26 日、アジア時間の新興国通貨はまちまち。前日の米国時間の流れを引き継ぎ、アジア株式市場が堅調に推移し支援材料となった。PHP や IDR が上昇。IDR はパーム原油が輸出禁止の対象外だと判明したことも支えとなった。他方、THB や KRW は続落となった。欧米時間の新興国通貨は下落。ロシアがポーランドへの天然ガスの供給停止を予告したことや、世界経済の下振れへの警戒感から、米金利低下と株安が再燃。東欧通貨が売られたほか、BRL が前日比▲2.4%、MXN と ZAR も前日比▲1%超値を下げた。27 日、アジア時間の新興国通貨は総じて軟調。前日の米株下落の流れを引き継ぎ、株式市場が軟調となったことが重しとなった。ハイテク企業の予想を下回る決算内容も重なり KRW は大幅に下落。THB や MYR が年初来安値を再び更新した。欧米時間の新興国通貨はまちまち。天然ガスの供給問題を巡り EUR が下げ、東欧通貨も連れて下げた。他方、BRL や MXN は反発した。

アジア：22 日発表のマレーシア 3 月消費者物価指数(CPI)は前年比+2.2%と前月から横ばい。市場予想(同+2.3%)を下回った。25 日発表のシンガポール 3 月 CPI は前年比+5.4%と前月(同+4.3%)から加速。市場予想(同+4.7%)も上回り、2012 年 4 月以来の水準となった。PBoC は 22 日、ウクライナ危機や国内の感染再拡大という不透明要因が高まる中、市場と経済の安定を確保する方針を表明した。PBoC は 25 日、金融機関の外貨預金準備率を 1%pt 引き下げ 8%にすると発表した。報道によれば、習国家主席が議長を務めた共産党中央財經委員会で 26 日、空港などの輸送ハブ、エネルギーや水資源のプロジェクトを含めた、インフラ建設の強化・促進が決定された模様。26 日発表の韓国 1～3 月期実質 GDP は前期比+0.7%と前期(同+1.2%)から減速も、市場予想(同+0.6%)は上回った。行動規制の影響による投資や民間消費の減少を、輸出の伸びが補った。タイ中央銀行(BOT)は 26 日、THB 相場を注視しており、異常なボラティリティが見られれば行動する用意があると表明した。

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(東南アジア)

IMF 春季世界経済見通しを踏まえた経済・物価見通しの要点整理

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

4 月下旬に IMF から春季世界経済見通し(WEO)が公表された。本欄では ASEAN 地域に関する概要とそれを踏まえた為替相場の動きにつき展望する。

WEO のタイトルにもある通り、ウクライナ危機の長期化が世界経済全体の回復を妨げることを最大のリスク要因となる。世界全体の成長率は前年比+3.6%と前回発表(1月)から▲0.8%ポイントと大きく引き下げられ、ASEAN-5 に関しては同+5.3%で、こちらは前回予想から▲0.3%ポイントの下方修正となった。なお 23 年については、同+5.9%で▲0.1%ポイント引き下げられている。国別にみると昨年のデルタ株拡大による景気回復を取り戻すとの予想から比較的強い数字となっているが、半数以上の国で下方修正が施されている(図表 1)。

ASEAN 地域の経済予想においては中国経済の動向も考慮すべきだ。WEO においても指摘された様に、中国政府のゼロコロナを志向した行動制限措置の強化は景気の減速に繋がりがねず、自ずと中国を主要な貿易相手国とする ASEAN 地域にも影響が及ぶ。WEO 公表後も主要都市の上海や北京でのコロナ規制強化に関するヘッドラインを巡り金融市場も揺れ動く状況となっている。戦争の経過とともに年後半以降の景気の本格的な回復を見据える ASEAN 経済にとっては無視できないリスクの芽となりつつある点は把握しておきたい。

一方で、物価見通しに関しては各国でまとまった幅で予想が引き上げられている(図表 2)。日々の報道で幾度と報道されているようにエネルギー価格の上昇と供給制約が長期化している影響がそのまま予想に反映された格好となった。インフレ率見通しの引き上げ幅はタイやフィリピンなど非資源国で目立っている。足許において商品価格は原油に関しては高騰が落ち着きつつあるものの、概ね高止まりしている印象がある。今月下旬に世界最大のパーム油輸出国であるインドネシアが自国分を確保する観点から輸出を禁止する方針を示しており、資源国からの供給量削減に関する報道も今後の商品相場を左右する要因として注視する必要があるようだ。

足許のインフレ情勢については各国ともインフレの主要因は食料品価格やエネルギー価格の上昇であり、それらを除いたコアベースで見れば概ね大きな上振れは見られない。これが ASEAN 諸国で金融緩和継続をサポートする材料となっている。しかし現状、タイでは既に中央銀行が目標とするレンジを大きく超えている(図表 3)。この他にも今後各国で景気が回復されれば労働需要は高まって賃金水準上昇へ繋がり、それが二次的なインフレ要因となることが想定される。この動きが確認できたタイミングにおいて各国中銀の金融政策の姿勢に転換の動きが出ると考えておきたい。

最後に年初来の各国の為替動向を見ると、地政学リスクの顕在化、米国における金融政策のタカ派傾斜が重しとなって軒並み軟調な動きとなっている(図表 4)。この他にも、ASEAN 地域に限った話ではないが年初以降、商品価格の高止まりによって非資源国通貨は売られやすい状況は続いている。また、直近においては THB と MYR が年初来安値を更新するなど一段と値を下げている。これは従前より堅調な貿易黒字を計上してきたものの、その源泉である中国の景気減速懸念が一段と強まり、これが織り込まれたものと考えたい。なお、同じ域内でも内需主導国の通貨は軟調な

がらも小幅な下落に留まっている。

一方、年後半は FRB のタカ派傾斜を織り込んだ米金利上昇に一服感が出ると共に ASEAN 地域の本格的な景気回復を想定する。これ付随して ASEAN 通貨も値を戻す展開を予想するが、引き続き本欄で指摘したリスク要因は景気回復を遅らせ、ASEAN 通貨の持ち直しも阻むこととなる。当面は ASEAN 通貨にとっては下方向のリスクが強い相場展開であることに変わりはない。

図表 1: ASEAN-5 の予想成長率

	2022年予想成長率 (前年比%)	21年10月予想との差 (%pt)
インドネシア	5.41	▲ 0.35
マレーシア	5.61	▲ 0.20
フィリピン	6.45	▲ 0.67
タイ	3.33	0.26
ベトナム	6.05	0.45

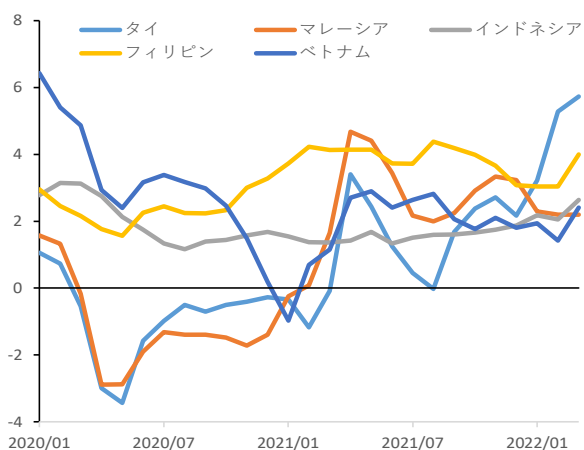
出所: IMF、みずほ銀行

図表 2: ASEAN-5 の予想インフレ率

	2022年予想インフレ率 (前年比%)	21年10月予想との差 (%pt)
インドネシア	3.29	0.45
マレーシア	3.05	1.05
フィリピン	4.26	1.28
タイ	3.51	2.18
ベトナム	3.85	1.53

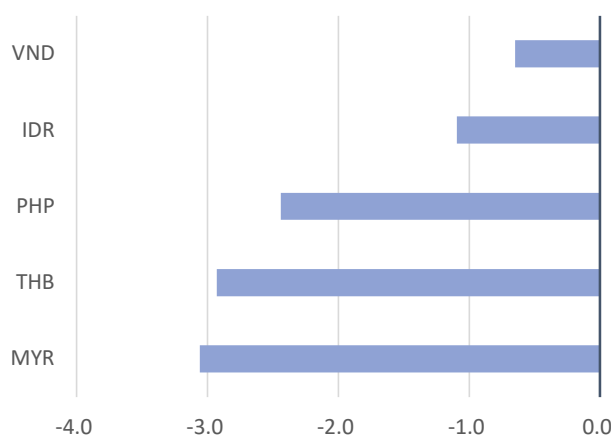
出所: IMF、みずほ銀行

図表 3: ASEAN5 の消費者物価動向 (前年比%)



出所: Macrobond、みずほ銀行

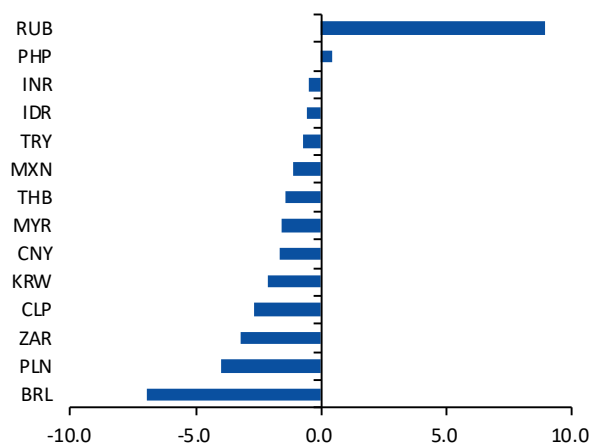
図表 4: ASEAN-5 通貨騰落率(対ドル、年初来%)



出所: Bloomberg、みずほ銀行

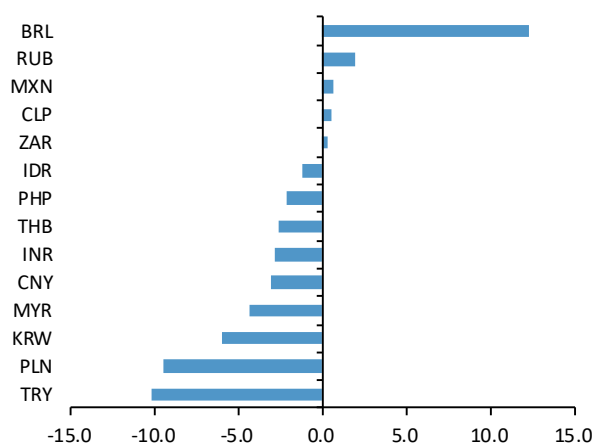
資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



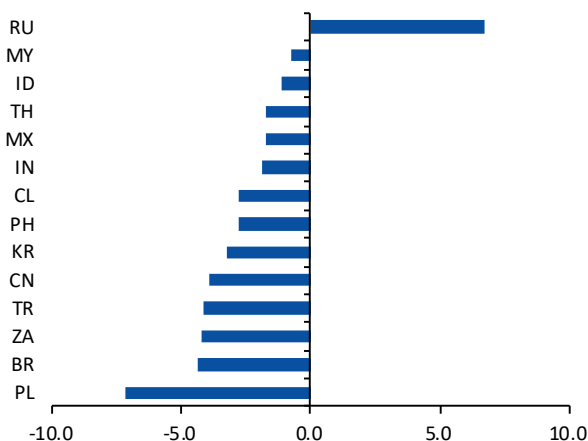
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



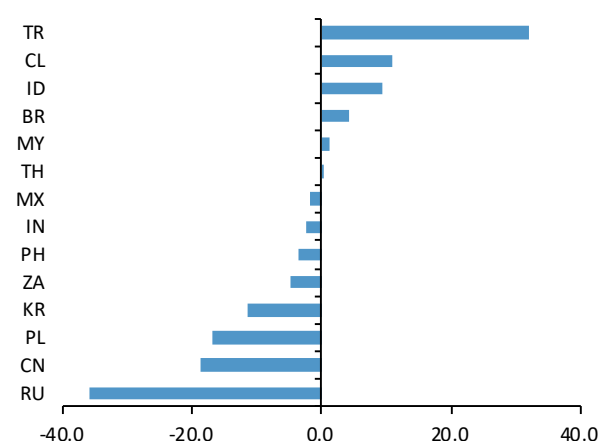
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



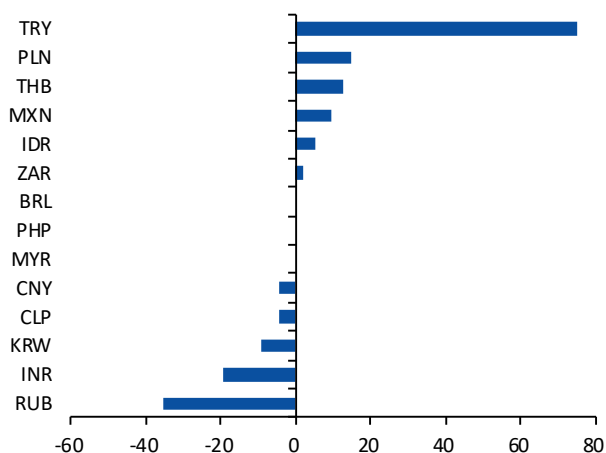
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価年初来騰落率(%)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

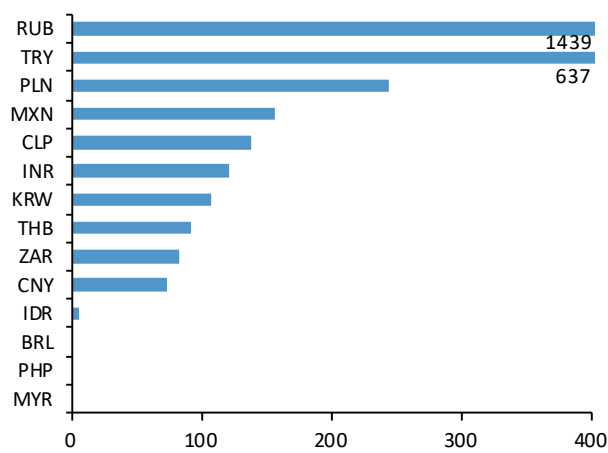
5 年物スワップレート週間変化(bp)



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)

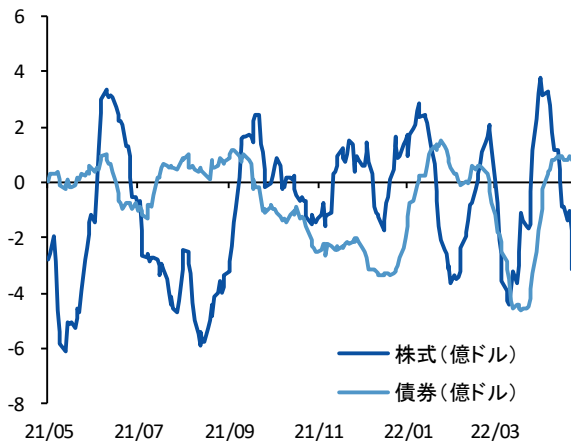


注: データの都合によりブラジルの値は未掲載。

出所: ブルームバーク、みずほ銀行

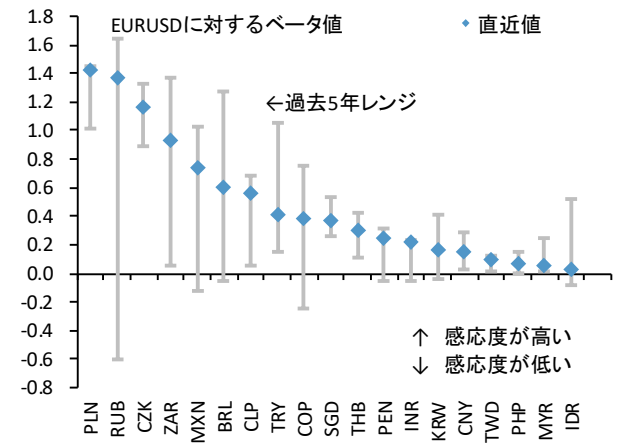
チャート集

主要新興国への証券投資(4 週間移動平均)



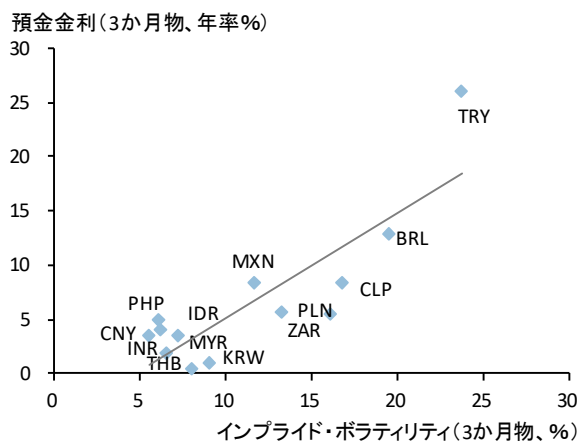
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

EM 通貨(対ドル)の EURUSD に対する感応度(過去 12 か月)



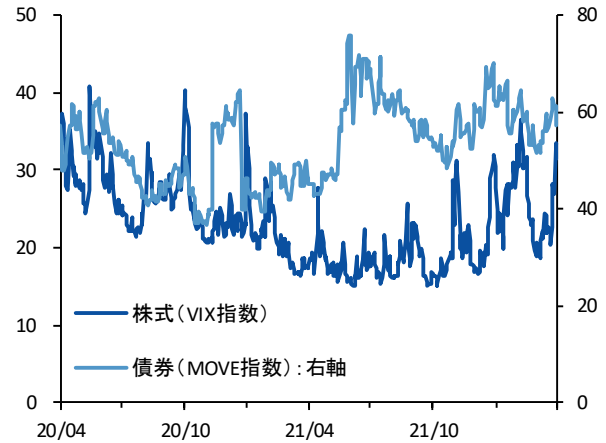
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

新興国の預金金利と為替ボラティリティ



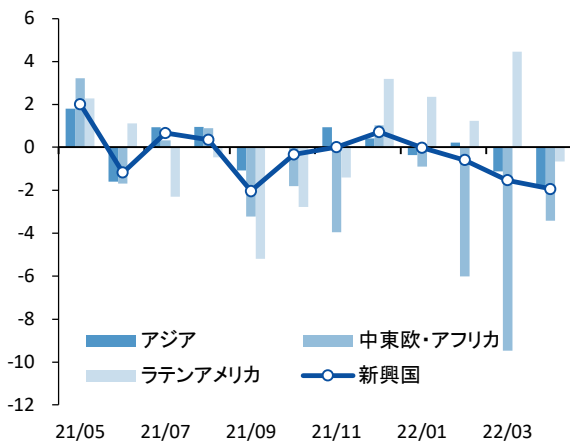
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX 指数、MOVE 指数)



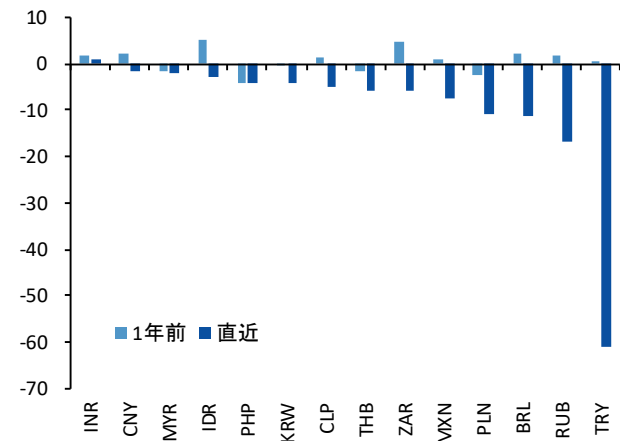
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

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						
4月25日 (月)	シンガポール	CPI(前年比)	4.7%	5.4%	4.3%	--
25日 (月)	台湾	鉱工業生産(前年比)	7.4%	2.2%	10.0%	--
26日 (火)	韓国	GDP(前年比)	3.0%	3.1%	4.2%	--
26日 (火)	シンガポール	鉱工業生産(前年比)	2.0%	3.4%	17.6%	--
26日 (火)	タイ	貿易収支(通関ベース)	-\$100m	\$1460m	\$123m	--
26日 (火)	フィリピン	財政収支(フィリピンペソ)	--	187.7b	-105.8b	--
27日 (水)	中国	工業企業利益(前年比)	--	8.5%	4.2%	--
28日 (木)	韓国	景況判断(製造業)	--	--	85	--
28日 (木)	韓国	景況判断(非製造業)	--	--	82	--
28日 (木)	台湾	GDP(前年比)	2.8%	--	4.9%	--
29日 (金)	韓国	鉱工業生産(前年比)	3.9%	--	6.5%	--
29日 (金)	タイ	国際収支:経常収支	-\$420m	--	-\$652m	--
30日 (土)	中国	製造業PMI	48.0	--	49.5	--
30日 (土)	中国	非製造業PMI	46.0	--	48.4	--
30日 (土)	中国	Caixin中国製造業PMI	47.0	--	48.1	--
5月1日 (日)	韓国	貿易収支	--	--	-\$140m	-\$115m
3日 (火)	韓国	CPI(前年比)	--	--	4.1%	--
5日 (木)	フィリピン	CPI YoY 2018=100	--	--	4.0%	--
5日 (木)	中国	Caixin中国PMIサービス業	41.1	--	42.0	--
5日 (木)	タイ	CPI(前年比)	--	--	5.7%	--
5日 (木)	シンガポール	小売売上高(前年比)	--	--	-3.4%	--
6日 (金)	フィリピン	貿易収支	--	--	-\$3529m	--
6日 (金)	台湾	CPI(前年比)	--	--	3.3%	--
中東欧・アフリカ						
4月19日-5月6日	ロシア	貿易収支	25.1b	--	21.2b	--
27日 (水)	ロシア	実質小売売上高(前年比)	-1.2%	2.2%	5.9%	--
27日 (水)	ロシア	鉱工業生産(前年比)	-1.7%	3.0%	6.3%	--
28日 (木)	南ア	PPI 前年比	10.7%	--	10.5%	--
29日 (金)	トルコ	貿易収支	-8.20b	--	-7.88b	--
29日 (金)	トルコ	外国人観光客(前年比)	--	--	186.5%	--
29日 (金)	ロシア	主要金利	15.0%	--	17.0%	--
29日 (金)	南ア	貿易収支(ラント)	22.0b	--	10.6b	10.6b
5月5日 (木)	トルコ	CPI(前年比)	--	--	61.1%	--
5日 (木)	トルコ	PPI 前年比	--	--	115.0%	--
ラテンアメリカ						
4月25-30日	ブラジル	経常収支	-\$1426m	--	-\$8146m	--
25-30日	ブラジル	純債務対GDP比	57.0%	--	56.6%	--
26日 (火)	メキシコ	小売売上高(前年比)	5.9%	6.4%	6.7%	--
27日 (水)	メキシコ	貿易収支	-130.0m	198.7m	1293.0m	1293.0m
28日 (木)	ブラジル	FGVインフレIGPM(前月比)	1.7%	--	1.7%	--
29日 (金)	メキシコ	GDP(季調前/前年比)	1.6%	--	1.1%	--
5月2日 (月)	ブラジル	貿易収支(月次)	--	--	\$7383m	--
3日 (火)	ブラジル	鉱工業生産(前年比)	--	--	-4.3%	--
5日 (木)	ブラジル	SELICレート	12.75%	--	11.75%	--
6日 (金)	メキシコ	総設備投資	--	--	8.6%	--
6日 (金)	ブラジル	FGVインフレ率IGP-DI(前月比)	--	--	2.4%	--

注: 2022 年 4 月 28 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	6.5606	6.43	6.46	6.50	6.53	6.55
香港ドル	(HKD)	7.7825 ~ 7.8342	7.8463	7.85	7.85	7.85	7.84	7.83
インドルピー	(INR)	73.779 ~ 76.981	76.526	76.6	74.8	74.2	73.0	73.5
インドネシアルピア	(IDR)	14250 ~ 14425	14422	14630	14400	14250	14100	14050
韓国ウォン	(KRW)	1185.81 ~ 1244.24	1265.25	1210	1220	1220	1230	1230
マレーシアリング	(MYR)	4.1645 ~ 4.2370	4.3577	4.26	4.18	4.14	4.17	4.12
フィリピンペソ	(PHP)	50.753 ~ 52.486	52.120	52.8	51.6	51.0	50.6	49.3
シンガポールドル	(SGD)	1.3408 ~ 1.3688	1.3808	1.34	1.34	1.32	1.33	1.32
台湾ドル	(TWD)	27.496 ~ 28.861	29.392	29.2	29.4	29.5	29.8	30.0
タイバーツ	(THB)	32.09 ~ 33.80	34.32	33.8	33.0	32.0	31.6	31.0
ベトナムドン	(VND)	22627 ~ 22910	22976	23080	22850	22600	22650	22550
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	74.1777 ~ 177.2606	73.5111	100.0	110.0	115.0	120.0	120.0
南アフリカランド	(ZAR)	14.4025 ~ 16.0902	15.8782	14.8	15.5	16.3	17.2	16.5
トルコリラ	(TRY)	12.8029 ~ 14.9932	14.8138	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	4.9665	5.05	5.30	5.20	5.10	5.05
メキシコペソ	(MXN)	19.8178 ~ 21.4676	20.3815	20.5	20.8	20.9	20.8	20.7
対円								
エマージングアジア								
中国人民元	(CNY)	17.867 ~ 19.620	19.550	19.61	19.66	19.69	19.92	19.54
香港ドル	(HKD)	14.576 ~ 15.975	16.368	16.06	16.19	16.32	16.58	16.35
インドルピー	(INR)	1.491 ~ 1.641	1.677	1.64	1.70	1.73	1.78	1.74
インドネシアルピア	(100IDR)	0.792 ~ 0.869	0.891	0.861	0.882	0.898	0.922	0.911
韓国ウォン	(100KRW)	9.322 ~ 10.183	10.142	10.41	10.41	10.49	10.57	10.41
マレーシアリング	(MYR)	27.109 ~ 29.628	29.337	29.58	30.38	30.92	31.18	31.07
フィリピンペソ	(PHP)	2.202 ~ 2.384	2.454	2.39	2.46	2.51	2.57	2.60
シンガポールドル	(SGD)	84.19 ~ 91.94	93.00	94.03	94.78	96.97	97.74	96.97
台湾ドル	(TWD)	4.060 ~ 4.340	4.369	4.32	4.32	4.34	4.37	4.27
タイバーツ	(THB)	3.416 ~ 3.695	3.736	3.73	3.85	4.00	4.11	4.13
ベトナムドン	(10000VND)	0.5005 ~ 0.5461	0.5591	0.55	0.56	0.57	0.57	0.57
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	0.680 ~ 1.558	1.736	1.26	1.15	1.11	1.08	1.07
南アフリカランド	(ZAR)	7.190 ~ 8.620	8.088	8.51	8.19	7.85	7.56	7.76
トルコリラ	(TRY)	7.639 ~ 9.008	8.640	8.40	8.25	8.10	8.13	8.00
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	20.216 ~ 26.332	25.877	24.95	23.96	24.62	25.49	25.35
メキシコペソ	(MXN)	5.377 ~ 6.248	6.295	6.15	6.11	6.12	6.25	6.18

注: 1. 実績の欄は 2022 年 3 月 31 日まで。SPOT は 4 月 28 日の 7 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。