

2022 年 5 月 6 日

The Emerging Markets Weekly

東の間に終わった FOMC を経ての安堵

新興国市場: 週初 5 月 2 日、アジア時間の新興国通貨は多くの市場が休場だったため、総じて動意の薄い展開。軟調な株式市場の動きに KRW が下落した。欧米時間は、米長期金利が 2018 年 12 月以来となる 3% 台に上昇、新興国通貨には重しとなった。BRL は前日比 ▲2.2%、ZAR も同 ▲2.0% 下落した。3 日、アジア時間は前日の米金利上昇が重しとなり、THB 等が下落。ただ、依然として休場が多く、全体としては小幅な値動きにとどまった。欧米時間の新興国通貨は総じて堅調。目新しい材料はなかったものの、欧米株が底堅く推移したことで、前日の下げを取り戻しに行くような動きがみられた。BRL は前日比 +2.5%、ZAR は同 +2.1% 上昇した。4 日、アジア時間の新興国通貨は FOMC を控えた様子見ムードから小動き。引き続き休場の国も目立った。欧米時間の新興国通貨は上昇。FRB による 50bp の追加利上げと 6 月からの量的引締め (QT) の開始は事前に織り込み済みであったほか、FOMC 後の会見で、パウエル FRB 議長が 75bp の利上げを積極的には検討していないと発言したことで、市場にリスクオンムードが広がった。ZAR は前日比 +2.1% と続伸、MXN は同 1.3% 値を上げた。このほか、東欧通貨や BRL も買われた。5 日、アジア時間は前日のリスクオンムードを引き継ぎ総じてしっかり。ただ、祝日明けとなった CNY 等には弱含む動きも見られた。欧米時間に入ると、新興国通貨は下落。前日のパウエル議長の発言に安堵するムードから一転、インフレ高進に伴う金融引き締めとその後に続く景気後退リスクが警戒され、米株反落、米金利上昇に急速なドル買い戻しの動きが続いた。ZAR が前日比 ▲3.3%、BRL は同 ▲2.1%、MXN も同 ▲1.1% 下落。東欧通貨の売りも目立った。

アジア: 4 月 30 日発表の中国 4 月 PMI は、製造業が 47.4 と前月 (49.5) から悪化、非製造業も 41.9 と前月 (48.4) から悪化と、いずれも 2 か月連続で 50 を下回った。5 月 3 日発表の韓国 4 月消費者物価指数 (CPI) は前年比 +4.8% と前月 (同 +4.1%) から加速。市場予想 (同 +4.4%) を上回り、2008 年 10 月以来の高水準となった。インド準備銀行 (RBI) は 4 日、政策金利を 40bp 引き上げ 4.40% にすることを決定した。インフレリスクの高まりに利上げに踏み切った。5 日発表のタイ 4 月 CPI は前年比 +4.7% と前月 (同 +5.7%) から鈍化、市場予想 (同 +4.8%) も下回った。同日発表のフィリピン 4 月 CPI は前年比 +4.9% と前月 (同 +4.0%) から加速、市場予想 (同 +4.6%) も上回った。

中東欧・アフリカ: ロシア中央銀行 (CBR) は 4 月 29 日に政策金利を 300bp 引き下げ 14.00% にすると決定。CBR は利下げの理由として、ロシア金融市場の安定、ルーブル高による物価上昇懸念の抑制、景気減速への不安を挙げた。また、年内の利下げ余地にも言及した。5 月 5 日発表のトルコ 4 月 CPI は前年比 +70.0% と前月 (同 +61.1%) から加速、市場予想 (同 +67.8%) も上回った。

ラテンアメリカ: ブラジル中央銀行 (BCB) は 5 日、政策金利を 100bp 引き上げて 12.75% にすると決定。次回会合における、より小幅な利上げも示唆された。

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(ブラジル)

BCB は引き締め減速を模索

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

ブラジル中央銀行(BCB)は4日、金融政策委員会(Copom)を開催し、政策金利(翌日物金利、Selic)を従来の 11.75%から 12.75%へと 100bp 引き上げることを全会一致で決定した(図表 1)。利上げ幅については、前回 3 月会合の声明文で BCB が示唆していた通り。利上げ判断は 2021 年 3 月以降、10 会合連続で、利上げ幅は計 1075bp となった。

追加利上げの主な要因は引き続きインフレ圧力の高まりと整理できよう。BCB は声明文で、中国における一部ロックダウン再開とウクライナ危機により、供給制約によるインフレ圧力が世界的に増していることを指摘。国内においても想定以上にインフレが加速、より幅広い品目に拡がっている点に懸念を示した。

実際、3 月のインフレ率(IPCA)は前年比+11.30%と、前月(同+10.54%)から再加速。直近ピークであった 2021 年 11 月の水準(同+10.74%)を上回った。また、BCB の市場サーベイ(4 月 29 日時点)によれば、市場参加者のインフレ率(IPCA)見通しは 2022 年で前年比+7.89%、2023 年で同+4.10%であるが、前回会合時ではそれぞれ同+6.45%と同+3.70%であった(図表 2)。

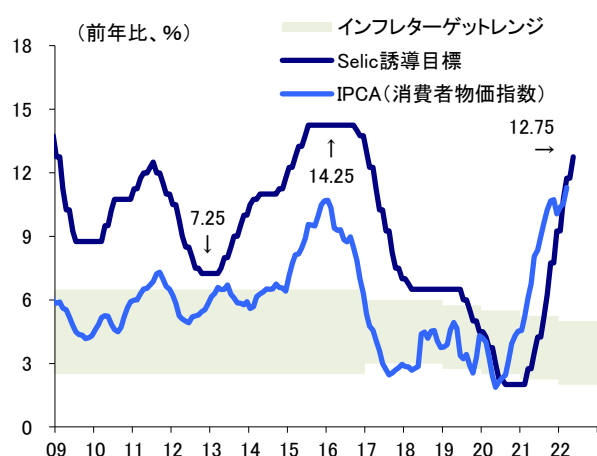
他方、BCB のインフレ率推計は、2022 年が前年比+7.3%、2023 年は同+3.4%とされた。前回会合時の推計はそれぞれ同+7.1%、同+3.4%であったことから、上方修正は 2022 年についてのみとなった。また、BCB は従来用いていた「インフレリスクは上方に傾いている(an upward asymmetry in the balance of risks)」という見解を今回の声明文から削除した。

これらの点は、先々のインフレ見通しが制御できなくなるようなリスクについて、BCB の警戒感が従来比で和らぎつつある可能性を示唆する。もしくは、今次利上げ局面の終了に向けた準備を始めつつある可能性が読み取れる。BCB は今回の声明文で、インフレ減退要因として国内景気の想定以上の落ち込みに言及。海外要因は依然見通しにくい、市場のブラジルの成長率見通しは下振れ傾向にあり、これがインフレ抑制要因となりうるのは事実だ(図表 3)。2022 年はともかく、2023 年にはインフレ率が BCB の目標レンジ(2023 年:前年比+3.25%を中心に±1.5%)に収束する見通しを強調しながら、引き締めペースの減速を模索していくことになりそうだ。

こうした中、BCB は次回会合(6 月 15 日開催予定)ではより小幅な利上げとなる可能性が高いことを、以下の通り声明文に記した。なお、BCB が上述のインフレ率を推計する際に用いる参照シナリオ(reference scenario)では、政策金利見通しは市場サーベイのそれが用いられている。具体的には、2022 年に 13.25%まで上昇、2023 年に 9.25%まで低下するという前提だ(図表 4)。次回利上げ幅は 25~50bp 程度がベースラインと考えておきたい。

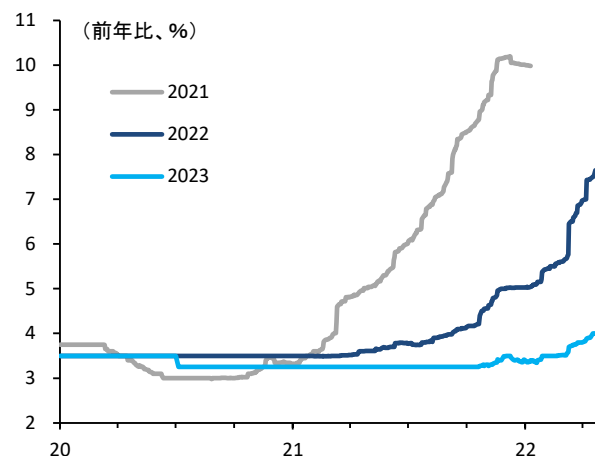
For its next meeting, the Committee foresees as likely an extension of the cycle, with an adjustment of lower magnitude.

図表 1:政策金利とインフレ率(IPCA)



出所:ブラジル中央銀行、ブルームバーグ、みずほ銀行

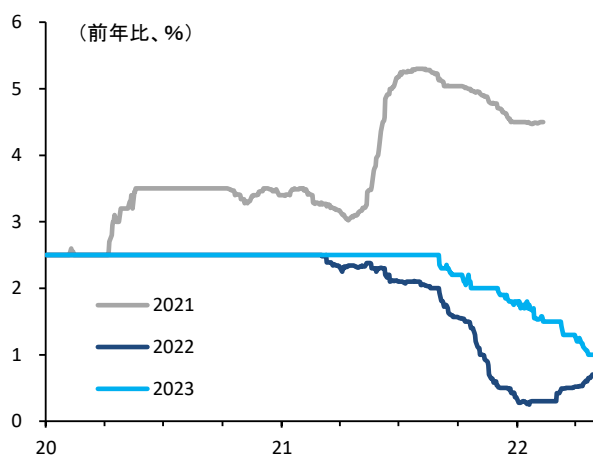
図表 2:BCB 市場サーベイ(年間 IPCA 見通し、中央値)



(注)2022年4月29日時点

出所:ブラジル中央銀行、Macrobond、みずほ銀行

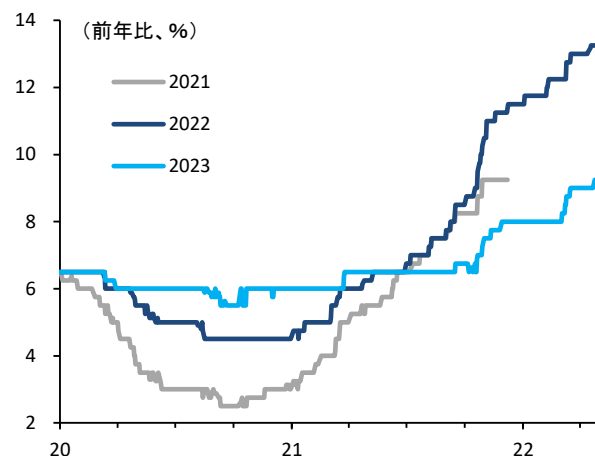
図表 3:BCB 市場サーベイ(実質成長率見通し、中央値)



(注)2022年4月29日時点

出所:ブラジル中央銀行、Macrobond、みずほ銀行

図表 4:BCB 市場サーベイ(政策金利見通し、中央値)

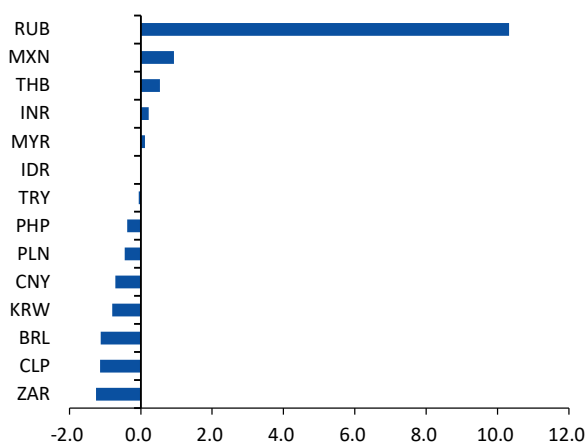


(注)2022年4月29日時点

出所:ブラジル中央銀行、Macrobond、みずほ銀行

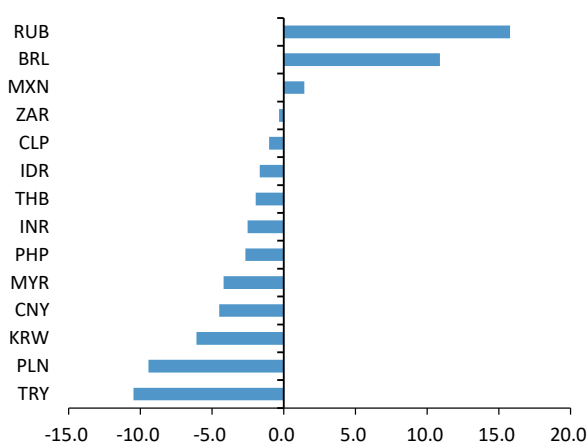
資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



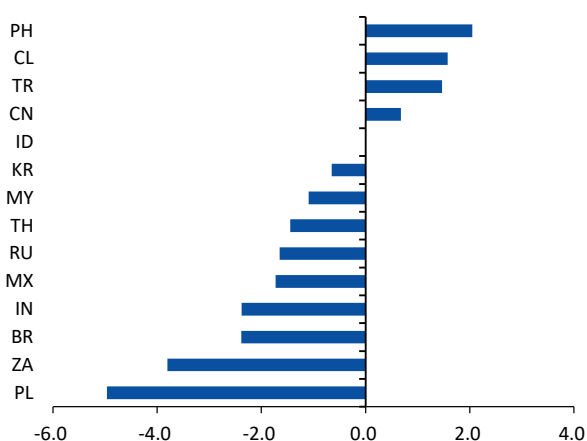
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



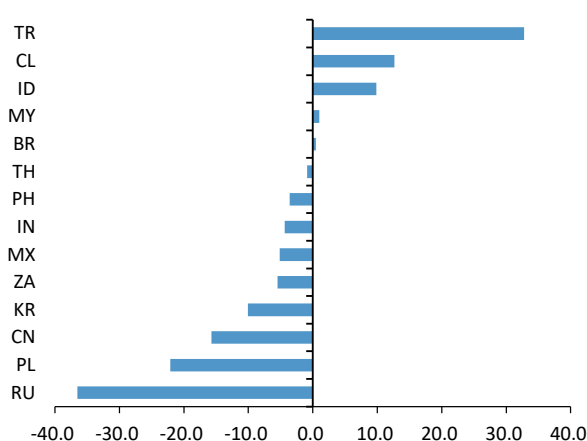
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



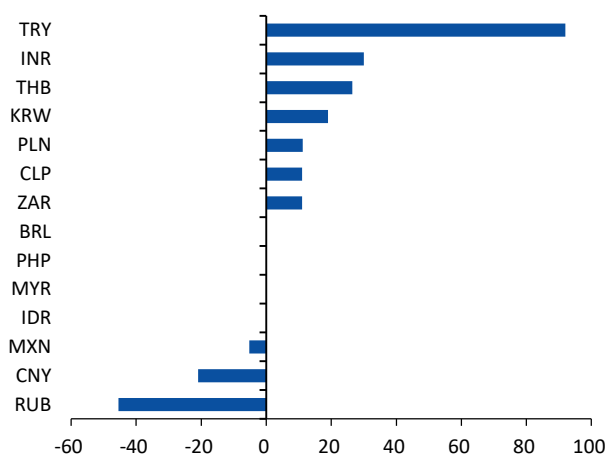
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価年初来騰落率(%)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

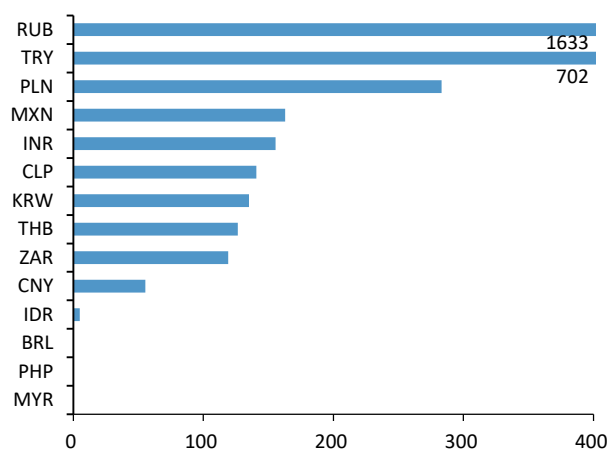
5年物スワップレート週間変化(bp)



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)

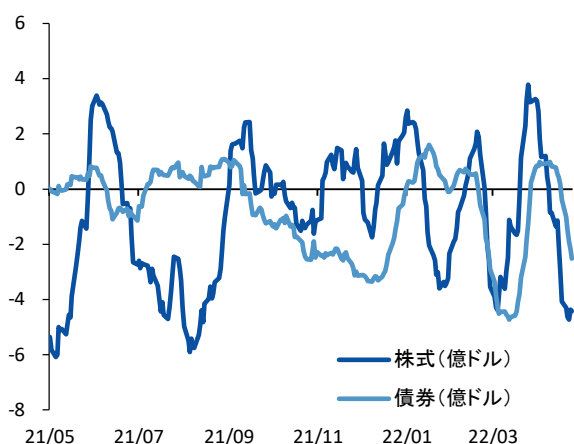


注: データの都合によりブラジルの値は未掲載。

出所: ブルームバーク、みずほ銀行

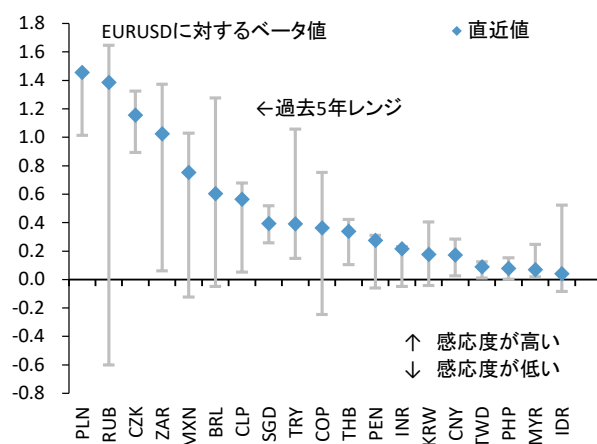
チャート集

主要新興国への証券投資(4週間移動平均)



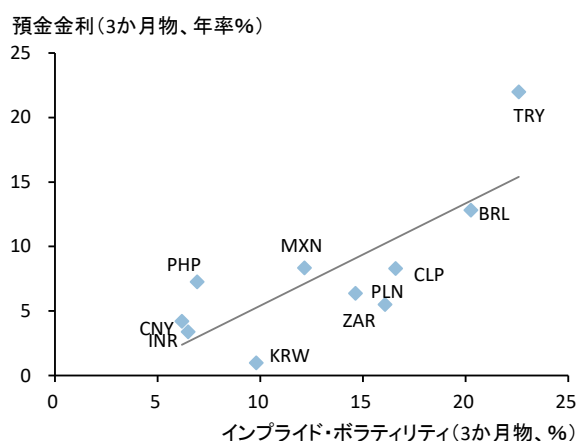
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

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



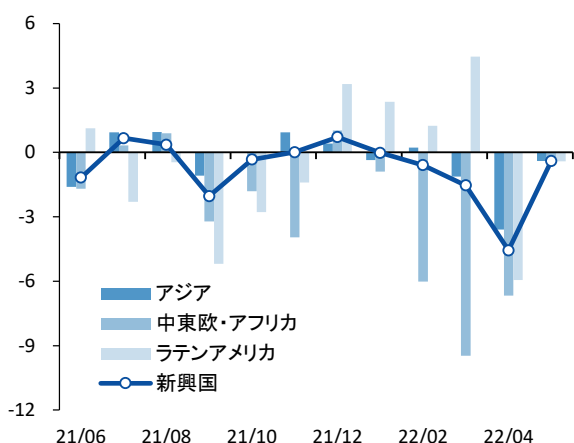
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX指数、MOVE指数)



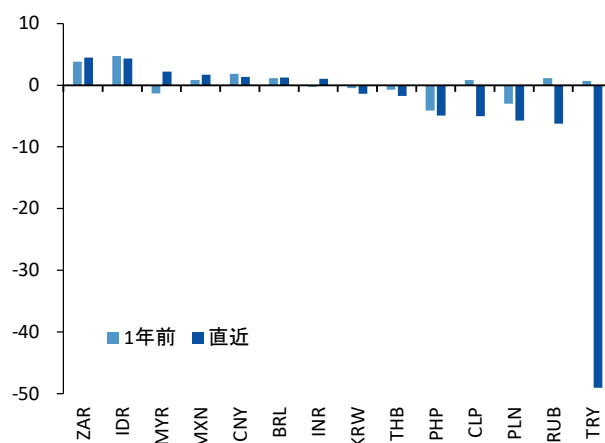
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

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						
5月3日 (火)	韓国	CPI(前年比)	4.4%	4.8%	4.1%	--
4日 (水)	シンガポール	購買部景気指数	50.0	50.3	50.1	--
5日 (木)	フィリピン	CPI YoY 2018=100	4.6%	4.9%	4.0%	--
5日 (木)	中国	Caixin中国PMIサービス業	40.0	36.2	42.0	--
5日 (木)	タイ	CPI(前年比)	4.9%	4.7%	5.7%	--
5日 (木)	シンガポール	小売売上高(前年比)	2.7%	8.7%	-3.4%	--
6日 (金)	フィリピン	貿易収支	-\$4433m	--	-\$3529m	--
6日 (金)	台湾	CPI(前年比)	3.3%	--	3.3%	--
9日 (月)	台湾	貿易収支	--	--	\$4.66b	--
9日 (月)	中国	貿易収支	--	--	\$47.38b	--
9日 (月)	インドネシア	CPI(前年比)	3.4%	--	2.6%	--
9日 (月)	インドネシア	GDP(前年比)	5.0%	--	5.0%	--
10日 (火)	韓国	国際収支:経常収支	--	--	\$6419.4m	--
10日 (火)	マレーシア	鉱工業生産(前年比)	--	--	3.9%	--
11日 (水)	中国	PPI(前年比)	--	--	8.3%	--
11日 (水)	中国	CPI(前年比)	--	--	1.5%	--
11日 (水)	マレーシア	BNM翌日物政策金利	--	--	1.8%	--
12日 (木)	フィリピン	GDP(前年比)	--	--	7.7%	7.8%
12日 (木)	インド	鉱工業生産(前年比)	--	--	1.7%	--
12日 (木)	インド	CPI(前年比)	--	--	7.0%	--
13日 (金)	マレーシア	GDP(前年比)	--	--	3.6%	--
13-16日	インド	輸出(前年比)	--	--	19.8%	19.8%
13-16日	インド	輸入(前年比)	--	--	24.2%	24.2%
中東欧・アフリカ						
4月19-5月6日	ロシア	貿易収支	25.1b	--	21.2b	--
5日 (木)	トルコ	CPI(前年比)	67.8%	70.0%	61.1%	--
5日 (木)	トルコ	PPI 前年比	121.9%	121.8%	115.0%	--
12日 (木)	南ア	製造業生産(季調前/前年比)	--	--	0.2%	--
12日 (木)	ロシア	貿易収支	--	--	--	--
13日 (金)	トルコ	鉱工業生産(前年比)	--	--	13.3%	--
ラテンアメリカ						
5月2日 (月)	ブラジル	経済活動(前年比)	0.5%	0.7%	0.0%	--
2日 (月)	ブラジル	純債務対GDP比	57.0%	57.1%	56.6%	--
3日 (火)	ブラジル	鉱工業生産(前年比)	-2.8%	-2.1%	-4.3%	--
3-7日	ブラジル	貿易収支(月次)	\$10000m	\$8148m	\$7383m	--
5日 (木)	ブラジル	SELICレート	12.75%	12.75%	11.75%	--
6日 (金)	メキシコ	総設備投資	4.0%	--	8.6%	--
6日 (金)	ブラジル	FGVインフレ率IGP-DI(前月比)	0.8%	--	2.4%	--
9日 (月)	メキシコ	CPI(前年比)	--	--	7.5%	--
9-14日	ブラジル	融資残高	--	--	4711b	--
9-14日	ブラジル	経常収支	--	--	-\$2414m	--
9-14日	ブラジル	純債務対GDP比	--	--	--	--
10日 (火)	ブラジル	小売売上高(前年比)	--	--	1.3%	--
11日 (水)	ブラジル	IBGEインフレIPCA(前月比)	--	--	1.6%	--
12日 (木)	メキシコ	鉱工業生産(季調前/前年比)	--	--	2.5%	--
12日 (木)	メキシコ	オーバーナイトレート	--	--	6.50%	--

注: 2022 年 5 月 6 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 1～4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 ~ 6.6505	6.6558	6.55	6.60	6.60	6.63	6.65
香港ドル (HKD)		7.7825 ~ 7.8484	7.8494	7.85	7.85	7.85	7.84	7.83
インドルピー (INR)		73.779 ~ 76.981	76.263	77.6	75.5	74.2	73.0	73.5
インドネシアルピア (IDR)		14250 ~ 14513	14497	14680	14520	14380	14200	14050
韓国ウォン (KRW)		1185.81 ~ 1274.58	1270.75	1280	1300	1300	1310	1300
マレーシアリングギ (MYR)		4.1645 ~ 4.3685	4.3488	4.38	4.33	4.22	4.17	4.14
フィリピンペソ (PHP)		50.753 ~ 52.491	52.395	53.5	52.5	50.8	50.1	49.3
シンガポールドル (SGD)		1.3408 ~ 1.3905	1.3845	1.37	1.36	1.35	1.35	1.34
台湾ドル (TWD)		27.496 ~ 29.594	29.500	29.2	29.4	29.5	29.8	30.0
タイバーツ (THB)		32.09 ~ 34.50	34.07	34.2	33.3	32.0	31.6	31.4
ベトナムドン (VND)		22627 ~ 22982	22957	23300	23050	22850	22600	22550
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル (RUB)		70.0575 ~ 177.2606	64.6221	80.0	82.0	85.0	87.0	89.0
南アフリカランド (ZAR)		14.4025 ~ 16.1331	15.9954	15.8	15.4	16.2	16.6	17.0
トルコリラ (TRY)		12.8029 ~ 14.9932	14.8746	15.0	15.4	15.8	16.0	16.5
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル (BRL)		4.5853 ~ 5.7239	5.0288	5.05	5.30	5.20	5.10	5.05
メキシコペソ (MXN)		19.7274 ~ 21.4676	20.2230	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 ~ 20.201	19.590	20.00	20.00	20.15	20.38	19.85
香港ドル (HKD)		14.576 ~ 16.726	16.595	16.70	16.83	16.95	17.22	16.86
インドルピー (INR)		1.491 ~ 1.715	1.708	1.69	1.75	1.79	1.85	1.80
インドネシアルピア (100IDR)		0.792 ~ 0.905	0.904	0.892	0.909	0.925	0.951	0.940
韓国ウォン (100KRW)		9.322 ~ 10.464	10.252	10.23	10.15	10.23	10.31	10.15
マレーシアリングギ (MYR)		27.109 ~ 30.332	29.929	29.91	30.48	31.52	32.37	31.88
フィリピンペソ (PHP)		2.202 ~ 2.500	2.474	2.45	2.51	2.62	2.69	2.68
シンガポールドル (SGD)		84.19 ~ 94.61	94.09	95.62	97.06	98.52	100.00	98.51
台湾ドル (TWD)		4.060 ~ 4.441	4.397	4.49	4.49	4.51	4.54	4.40
タイバーツ (THB)		3.416 ~ 3.828	3.797	3.83	3.96	4.16	4.27	4.20
ベトナムドン (10000VND)		0.5005 ~ 0.5711	0.5672	0.56	0.57	0.58	0.60	0.59
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル (RUB)		0.680 ~ 1.850	2.017	1.64	1.61	1.56	1.55	1.48
南アフリカランド (ZAR)		7.190 ~ 8.806	8.144	8.29	8.57	8.21	8.13	7.76
トルコリラ (TRY)		7.639 ~ 9.008	8.754	8.73	8.57	8.42	8.44	8.00
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル (BRL)		20.216 ~ 27.844	25.902	25.94	24.91	25.58	26.47	26.14
メキシコペソ (MXN)		5.377 ~ 6.489	6.441	6.39	6.35	6.36	6.49	6.38

注: 1. 実績の欄は 2022 年 4 月 30 日まで。SPOT は 5 月 6 日の 9 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。