

2022 年 5 月 13 日

The Emerging Markets Weekly

米中発のリスクオフムードが広がる

新興国市場: 前週末 6 日、新興国通貨は総じて下落。アジア時間は前日の米金利上昇に続くリスクオフムードを引き継ぎ、THB が大幅下落、INR や MYR も値を下げた。欧州時間は、ビルロッドガロー仏中銀総裁が中銀預金金利を年内にプラス圏に引き上げるべきとの見解に EUR が上昇、東欧通貨も下支えされた。ただ、米金利がじりじり上昇する中で米国時間終盤にかけて新興国通貨は弱含み、BRL は前日比▲1%下落、TRY も売られた。週初 9 日、新興国通貨は総じて続落。米金利の高止まりのほか、ロックダウンの影響が経済指標にも表れ始めた中国景気の先行き懸念も重しとなった。大きく下げた CNY をはじめ、年初来安値を更新する動きが目立った。BRL や MXN、ZAR が前日比▲1%超下落、TRY も売られた。10 日、アジア時間の新興国通貨は小幅反発。前週から大幅な調整を経たことに加えて、米金利が頭打ちとなりドル高圧力がいくらか和らいだことが支えとなった。CNY が一時持ち直したことも好感された。欧米時間の新興国通貨はまちまち。米 4 月消費者物価指数(CPI)の発表を翌日に控え、金利や株式とともにやや方向感に乏しい展開。前日下げが大きかった BRL や ZAR が反発、TRY は前日比▲1.1%で続落となった。11 日、アジア時間の新興国通貨は小動き。米 4 月 CPI の発表を控え、様子見ムードとなった。欧米時間の新興国通貨はまちまち。米 4 月 CPI は前月から鈍化も市場予想を上回る内容となり、市場には金融引き締め強化に伴う景気減速懸念が広がった。米金利は一時的な上昇を経て下落、米株も下落に転じる中、新興国通貨は前日来の上昇幅を縮小する動きとなった。TRY が続落、MXN や ZAR は小幅上昇で取引を終えた。12 日、新興国通貨は総じて軟調。前日からのリスクオフムードが継続した。東欧通貨のほか KRW や CNY の下げが目立った。INR は史上最安値を更新。一方、利上げ継続期待から MXN は堅調だった。

アジア: 9 日発表のインドネシア 4 月 CPI は前年比+3.5%と前月(同+2.6%)から加速、市場予想(同+3.3%)も上回った。9 日発表の中国 4 月貿易黒字は 511.2 億ドルと前年同期(408.8 億ドル)から拡大。輸出の伸びが大幅に鈍化も、輸入がほぼ横ばいにとどまった。11 日発表の中国 4 月生産者物価指数(PPI)は前年比+8.0%と前月(同+8.3%)から鈍化。同日発表の 4 月 CPI は前年比+2.1%と前月(同+1.5%)から加速、市場予想(同+1.8%)も上回った。マレーシア中央銀行(BNM)は 11 日、政策金利を 25bp 引き上げ 2.00%にすると決定。資源価格上昇と供給制約、力強い需要でインフレ圧力が高まっているとした。12 日発表のインド 4 月 CPI は前年比+7.8%と前月(同+7.0%)から加速。市場予想(同+7.4%)を上回り、2014 年 5 月以来の高水準となった。

ラテンアメリカ: 9 日発表のメキシコ 4 月 CPI は前年比+7.68%と前月(同+7.45%)から加速した。11 日発表のブラジル 4 月消費者物価指数(IPCA)は前年比+12.13%と前月(同+11.30%)から加速した。メキシコ中央銀行(Banxico)は 12 日、政策金利を 50bp 引き上げ 7.00%とすると決定。1 名の委員は 75bp の利上げを主張した。声明文では追加利上げも示唆した。

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(新興国)

依然残る PMI の下振れリスク

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

S&P Global 社が集計するグローバル購買担当者指数 (PMI) によれば、4 月製造業 PMI は 52.2 と、2020 年 8 月以来の水準へと続落。地域別には、新興国の生産 (43.2) が 2020 年 4 月以来、新規受注 (46.0) も 2020 年 5 月以来の水準までさらに低下した (図表 1)。他方、先進国は生産 (53.9) が 3 か月連続で小幅上昇、新規受注 (54.5) は 4 か月連続の小幅低下となった (図表 2)。

4 月 PMI の注目点は、3 月下旬より始まった上海市のロックダウンの影響であった。まず、供給制約という点で入荷遅延指数を確認すると、新興国は大きく下振れ (46.0 → 40.5)、先進国もコロナショック直後を依然下回る水準で頭打ち感を強める結果となった (図表 3)。感染再拡大の影響は和らぐも、ウクライナ危機に中国の一部ロックダウンが重なり、供給制約問題は再び悪化しつつある。

次に、供給制約問題の悪化に伴うインフレ圧力については、仕入れ価格指数の高止まりに影響が読み取れる (図表 4)。相対的には先進国の上振れ (80.2 → 81.9) が注目されるが、これは受注残が増え続けていることと、それゆえに原材料在庫の確保も迫られやすいという構図がありそう (図表 5、6)。さらに、先進国ではこうしたコスト高を販売価格に転嫁する動きがより拡がりをみせており、出荷価格指数がデータで迎える 2009 年以降の最高を更新した (図表 7)。

価格転嫁の動きは消費者物価の上昇を意味する。タイトな労働市場も重なり、米国ではインフレ圧力の高まりに金融政策の正常化が一層加速。同様の動きはほかの先進国にも見られつつあり、金融環境の引き締めに伴う景気回復ペースの減速も懸念され始めている。生産見通し指数 (図表 8) を見る限り、そうした懸念は先進国で先行しているが、新興国も無縁ではいられない。原材料価格高騰は多くの企業にとって重しだ。経済正常化の過程ではインフレ圧力が高まり、金融政策の正常化が近づく。実際、インドはインフレ対応による利上げについて踏み切った。国内外の金融環境の引き締めは、景気を抑制しうる。足許の先進国 PMI の動きを、いずれ新興国 PMI も辿りそうな点には注意したい。

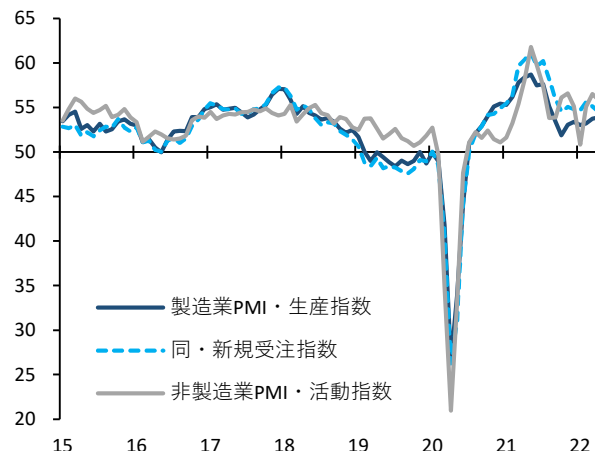
なお、新興国の国別 PMI では、当然ながら中国の悪化が目立った。製造業の各指数では、生産 (38.5) と新規受注 (42.8) のいずれもが 2020 年 2 月 (それぞれ 28.6 と 34.9) の水準にさらに接近。入荷遅延 (37.8) や在庫 (43.8) も大きく低下した。非製造業でも、活動指数 (36.2) や新規受注 (38.4) も 2020 年 2 月 (それぞれ 26.5 と 22.7) 以来の水準まで低下した。経済制裁の影響が懸念されるロシアは 4 月にやや持ち直すも、製造業、非製造業ともに依然 50 を下回った。トルコも製造業 PMI の低迷が続いている。

一方、感染再拡大に伴う行動規制が緩和されてきたことで、ASEAN 諸国の製造業 PMI は底堅い動きが目立つ。インドは堅調な製造業 PMI (54.7) とともに非製造業 PMI (57.9) の上昇が注目される。ブラジルでは、製造業の持ち直しに一服感も、非製造業 PMI (60.6) は上昇を続けている。

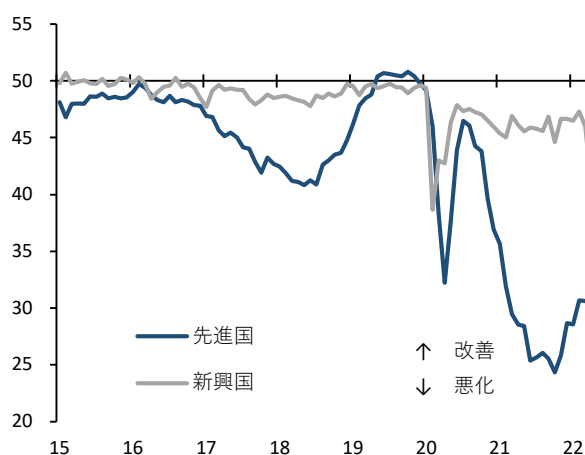
(注) 各国・地域別の PMI のグラフについては、5 月 10 日付の通貨ニュースでご確認いただけます。

図表 1: 新興国


出所: S&P Global、みずほ銀行

図表 2: 先進国


出所: S&P Global、みずほ銀行

図表 3: 製造業 PMI・入荷遅延指数


出所: S&P Global、みずほ銀行

図表 4: 製造業 PMI・仕入れ価格指数

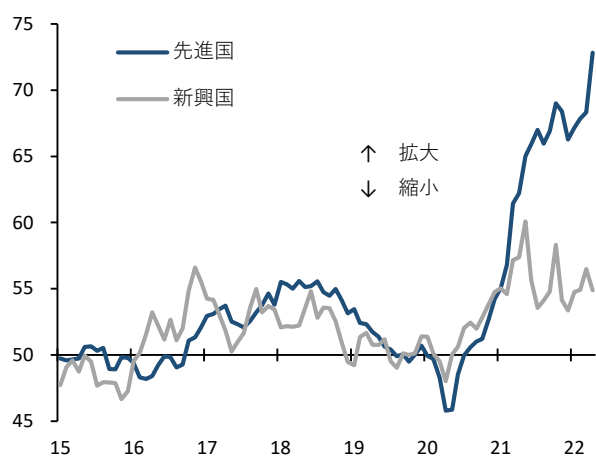

出所: S&P Global、みずほ銀行

図表 5: 製造業 PMI・受注残指数


出所: S&P Global、みずほ銀行

図表 6: 製造業 PMI・購買品在庫指数


出所: S&P Global、みずほ銀行

図表 7: 製造業 PMI・出荷価格指数


出所: S&P Global、みずほ銀行

図表 8: 製造業 PMI・生産見通し指数


出所: S&P Global、みずほ銀行

市場概観(インド)

5 月臨時金融政策会合～物価抑制の観点から緊急利上げを実施

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2～4日、臨時の金融政策委員会(MPC)を開催し、政策金利のレポレート(6人の委員会メンバーの全会一致の賛成のもと)で4.00%から4.40%へ引き上げることを決定した(図表1)。利上げは18年8月以来3年9か月ぶりとなった。足許の物価水準がRBIの目標レンジ(前年比+2.0～+6.0%)を3か月連続で上振れており、インフレの高進に配慮した格好となった。また、RBIは市中銀行によるRBIへの資金の預入比率(現金準備率)を4.00%から4.50%へ引き上げ、市場の資金量も調整する方針を示した。

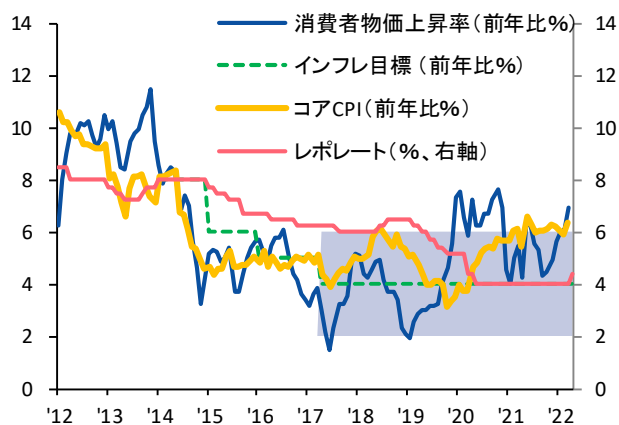
声明文及びダス RBI 総裁の会見はウクライナ危機の長期化に伴う世界経済の成長見通しが下方修正されたことに言及。国内経済に関してはオミクロン株の感染拡大の影響も一段落し、経済活動は安定化しているが、物価上昇が景気回復に水を差すリスクは大きく強まっているとの見方を示した。直近の3月消費者物価指数(CPI)は前年比+7.0%となっており、内訳をみると食料品価格が同+7.7%と大きく騰勢を強めている(図表2、3)。国内の農作物生産は例年通りの見通しとなっているものの、地政学リスクの強まりによって小麦をはじめとする商品価格が高止まりしている影響を受けている。また、非食料品のCPIも上昇圧力を強めており、ダス総裁はこういった動きが今後数か月にわたり継続していくと予想している。

片や、22年度の成長率予想に関しては、4月会合にて世界経済の減速懸念と共にインフレ高進の影響を織り込んで前年比+7.8%から同+7.2%へ引き下げられたばかりである。このため、足許のファンダメンタルズは改善傾向にある中でも、政策スタンスは委員会メンバーの全会一致のもと「緩和的」を維持した。しかしながら、この政策スタンスは長くは続かないと考えている。今回の政策決定は利上げと現金準備率の引き上げといった、明らかに「金利」と「量」の面からの金融引き締め動きである。現行の政策指針はあくまで「コロナ禍以前の金融政策と比較すれば緩和的」であると理解すべきであろう。

今後に関してもインフレ対応がRBIの優先課題となっている以上、タカ派傾斜を加速させて需要を抑制させるといった動きが引き続き予想される。実際に声明文には、経済成長を支援しながらも物価水準が目標レンジに収まるようにすべく緩和策の撤退も見据えるとの言及もあり、将来的な政策スタンス変更が見込まれる内容となっている。こうした中で次回6月会合において政策スタンスは「緩和的」から「中立」へ変更するとともに追加利上げに着手する可能性が高まったと見られる。

なお、INR相場は今回の政策決定を受けて小幅に上昇したが、FOMCの結果を受けてほぼ上昇分を戻した(図表4)。5月FOMCは市場予想と大きく乖離がなかったものの、タカ派路線の継続が濃厚となった。かかる中、利上げを意識した米金利上昇に一服感が出ない限り、ドルの選好は根強いと考えたい。

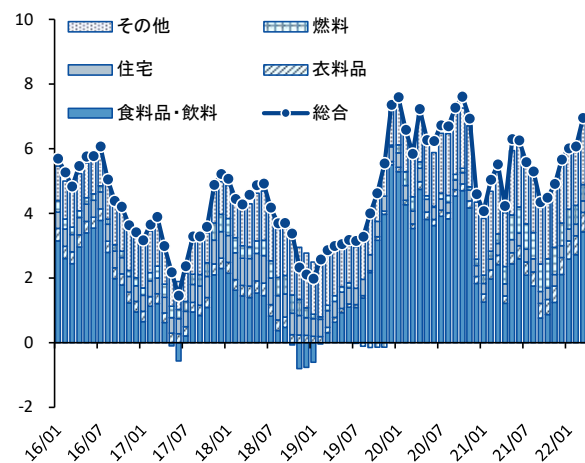
図表 1: 政策金利とインフレ目標



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)



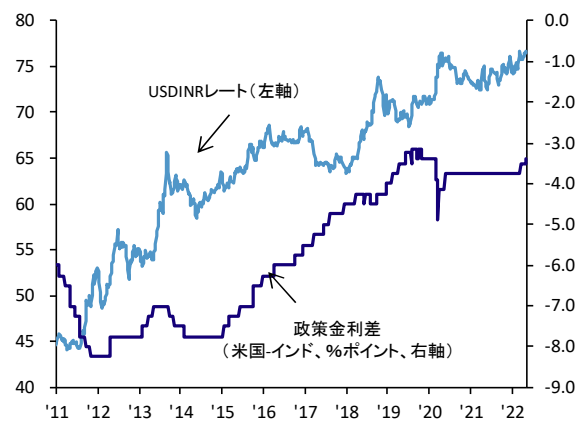
出所: CEIC、みずほ銀行

図表 3: 食料品、非食料品の物価動向(前年比%)



出所: CEIC、みずほ銀行

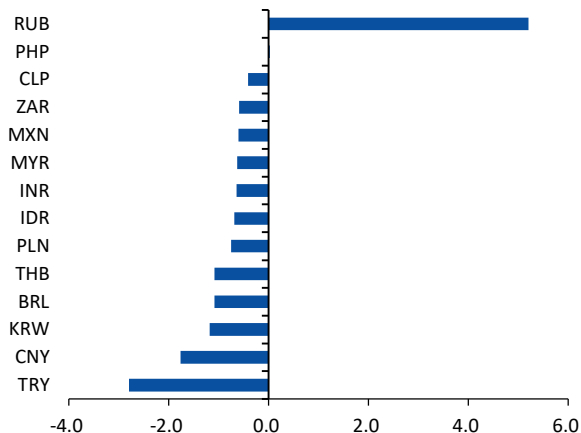
図表 4: 米国との政策金利差と INR 相場の動向



出所: Bloomberg、みずほ銀行

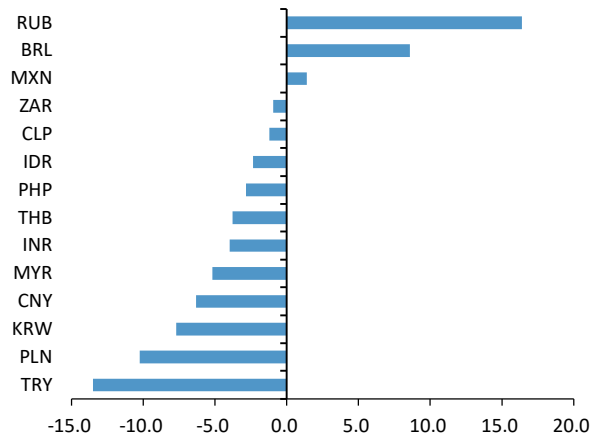
資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



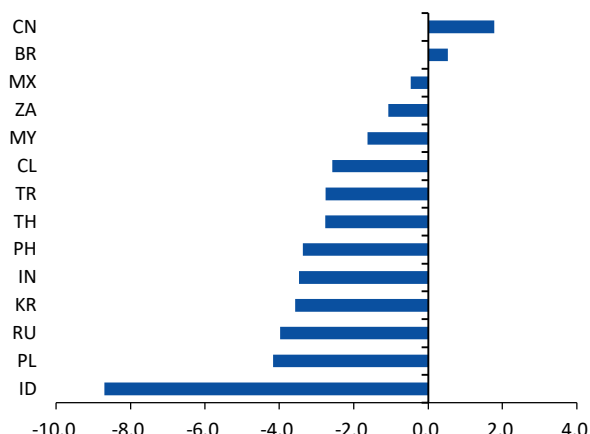
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



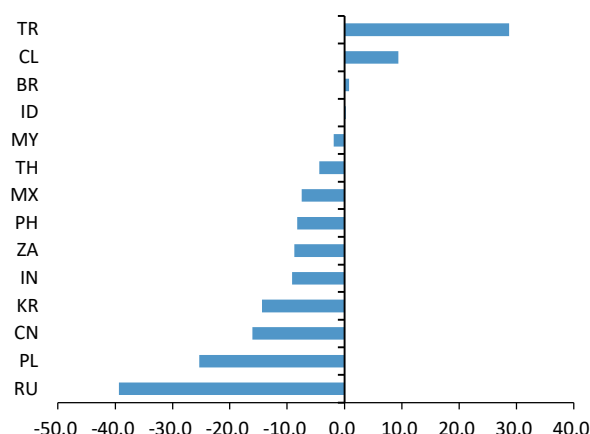
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



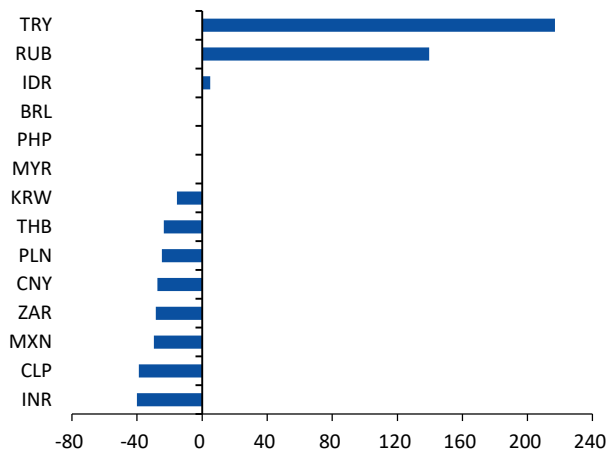
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価年初来騰落率(%)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

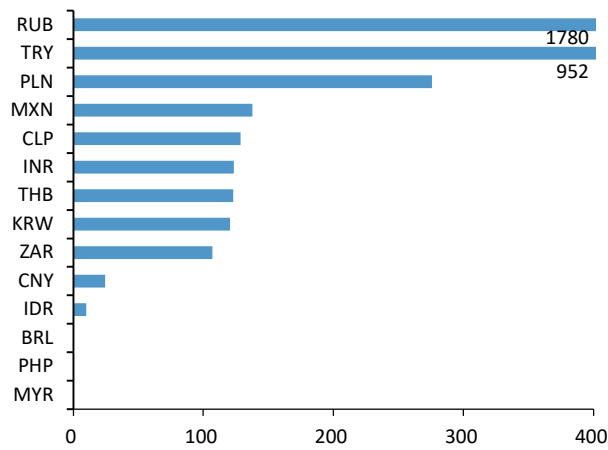
5 年物スワップレート週間変化(bp)



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)

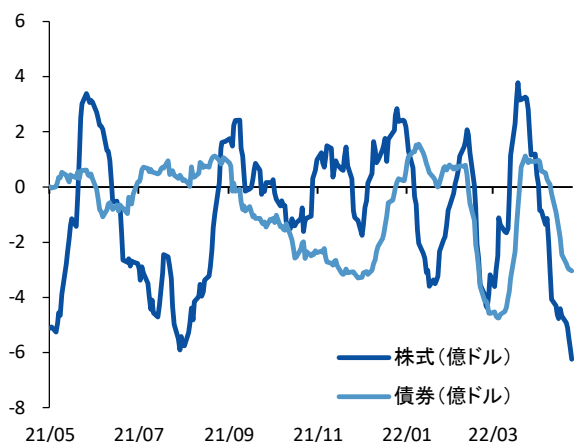


注: データの都合によりブラジルの値は未掲載。

出所: ブルームバーク、みずほ銀行

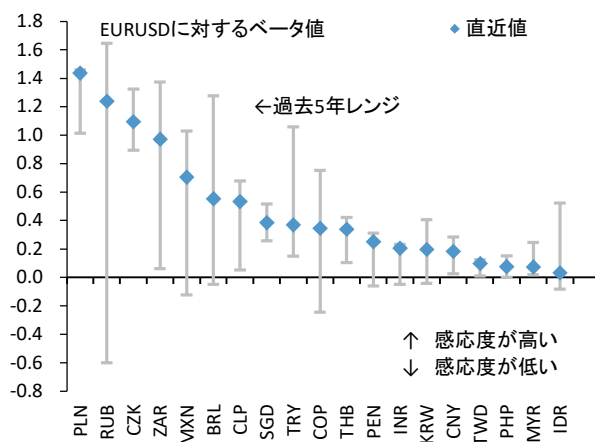
チャート集

主要新興国への証券投資(4週間移動平均)



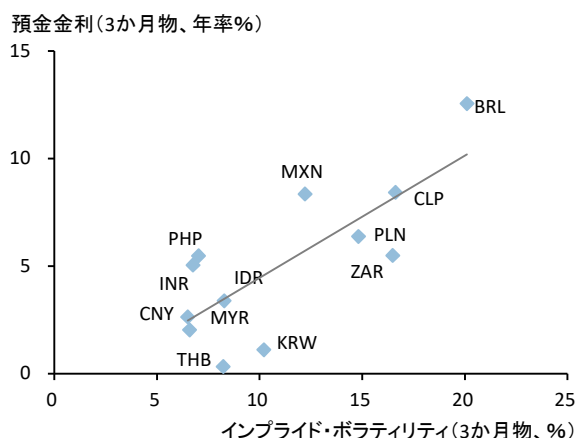
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

EM通貨(対ドル)のEURUSDに対する感応度(過去12か月)



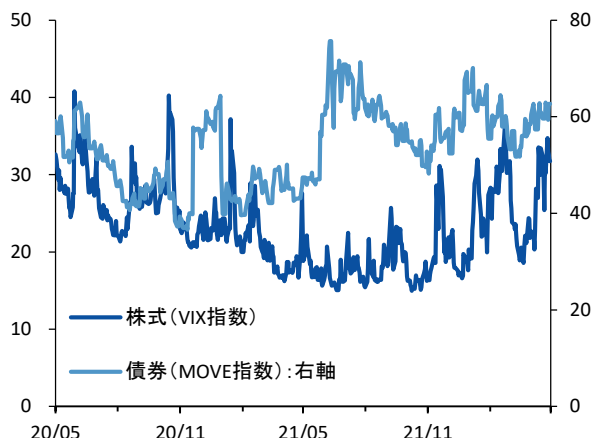
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

新興国の預金金利と為替ボラティリティ



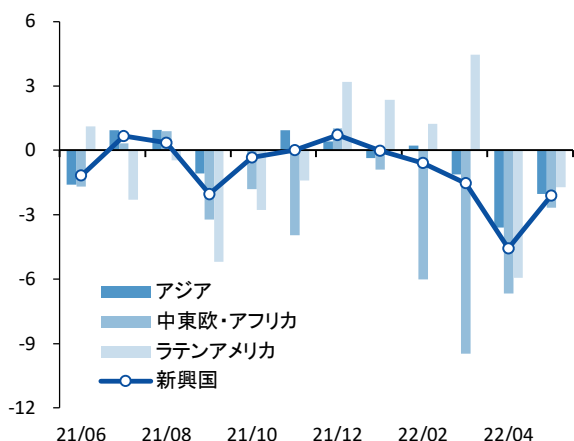
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX指数、MOVE指数)



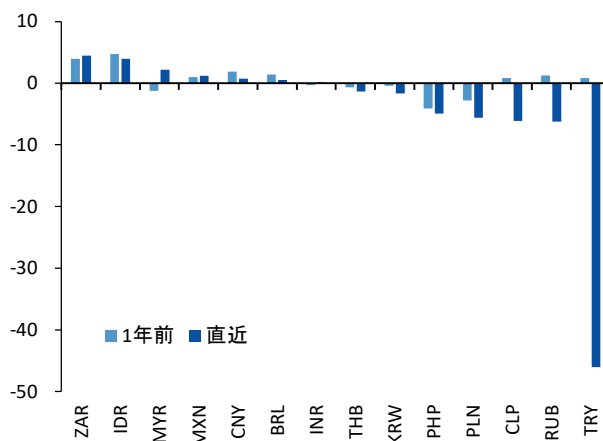
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

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9日 (月)	台湾	貿易収支	\$5.13b	\$4.91b	\$4.66b	--
9日 (月)	中国	貿易収支	\$51.90b	\$51.12b	\$47.38b	--
9日 (月)	インドネシア	CPI(前年比)	3.3%	3.5%	2.6%	--
9日 (月)	インドネシア	GDP(前年比)	5.0%	5.0%	5.0%	--
10日 (火)	韓国	国際収支:経常収支	--	\$6729.4m	\$6419.4m	--
10日 (火)	マレーシア	鉱工業生産(前年比)	4.7%	5.1%	3.9%	--
11日 (水)	韓国	失業率(季調済)	2.8%	2.7%	2.7%	--
11日 (水)	中国	PPI(前年比)	7.8%	8.0%	8.3%	--
11日 (水)	中国	CPI(前年比)	1.9%	2.1%	1.5%	--
11日 (水)	マレーシア	BNM翌日物政策金利	1.75%	2.00%	1.75%	--
12日 (木)	フィリピン	GDP(前年比)	6.4%	8.3%	7.7%	7.8%
12日 (木)	インド	鉱工業生産(前年比)	1.3%	1.9%	1.7%	--
12日 (木)	インド	CPI(前年比)	7.4%	7.8%	7.0%	--
13日 (金)	マレーシア	GDP(前年比)	4.0%	--	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%
14-17日	フィリピン	Overseas Cash Remittances YoY	3.0%	--	1.3%	--
16日 (月)	中国	鉱工業生産(前年比)	0.5%	--	5.0%	--
16日 (月)	中国	小売売上高(前年比)	-6.1%	--	-3.5%	--
16日 (月)	中国	固定資産投資(除農村部/年初来/前年比)	7.0%	--	9.3%	--
17日 (火)	シンガポール	非石油地場輸出(前年比)	--	--	7.7%	--
17日 (火)	シンガポール	電子機器輸出(前年比)	--	--	11.5%	--
17日 (火)	タイ	GDP(前年比)	--	--	1.9%	--
17日 (火)	インドネシア	貿易収支	--	--	\$4529m	--
18-23日	フィリピン	総合国際収支	--	--	\$754m	--
19日 (木)	マレーシア	輸出(前年比)	--	--	25.4%	--
19日 (木)	フィリピン	BSP翌日物借入金利	--	--	2.0%	--
19-26日	シンガポール	GDP(前年比)	--	--	3.4%	--
20日 (金)	韓国	PPI 前年比	--	--	8.8%	--
中東欧・アフリカ						
5月12日 (木)	南ア	製造業生産(季調前/前年比)	--	-0.8%	0.2%	--
12-19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%	--
13日 (金)	ロシア	CPI(前年比)	18.1%	--	16.7%	--
16日 (月)	トルコ	経常収支	--	--	-5.15b	--
18日 (水)	南ア	小売売上高(実質値、前年比)	--	--	-0.9%	--
18日 (水)	ロシア	GDP(前年比)	3.8%	--	5.0%	--
19日 (木)	南ア	SARB政策金利発表	--	--	4.25%	--
ラテンアメリカ						
5月9日 (月)	メキシコ	CPI(前年比)	7.7%	7.7%	7.5%	--
10日 (火)	ブラジル	小売売上高(前年比)	2.3%	4.0%	1.3%	--
11日 (水)	ブラジル	IBGEインフIPCA(前月比)	1.0%	1.1%	1.6%	--
12日 (木)	メキシコ	鉱工業生産(季調前/前年比)	2.0%	2.6%	2.5%	--
12日 (木)	メキシコ	オーバーナイト・レート	7.00%	7.00%	6.50%	--
16-21日	ブラジル	経常収支	\$971m	--	-\$2414m	--
16-21日	ブラジル	純債務対GDP比	57.4%	--	57.1%	--

注: 2022 年 5 月 13 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	6.7863	6.65	6.70	6.70	6.73	6.75
香港ドル	(HKD)	7.7825 ～ 7.8484	7.8499	7.85	7.85	7.85	7.84	7.83
インドルピー	(INR)	73.779 ～ 76.981	77.425	77.6	75.5	74.2	73.0	73.5
インドネシアルピア	(IDR)	14250 ～ 14513	14597	14680	14520	14380	14200	14050
韓国ウォン	(KRW)	1185.81 ～ 1274.58	1288.50	1280	1300	1300	1310	1300
マレーシアリング	(MYR)	4.1645 ～ 4.3685	4.3940	4.38	4.33	4.22	4.17	4.14
フィリピンペソ	(PHP)	50.753 ～ 52.491	52.482	53.5	52.5	50.8	50.1	49.3
シンガポールドル	(SGD)	1.3408 ～ 1.3905	1.3968	1.37	1.36	1.35	1.35	1.34
台湾ドル	(TWD)	27.496 ～ 29.594	29.829	29.2	29.4	29.5	29.8	30.0
タイバーツ	(THB)	32.09 ～ 34.50	34.72	34.2	33.3	32.0	31.6	31.4
ベトナムドン	(VND)	22627 ～ 22982	23087	23300	23050	22850	22600	22550
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	70.0575 ～ 177.2606	64.3833	80.0	82.0	85.0	87.0	89.0
南アフリカランド	(ZAR)	14.4025 ～ 16.1331	16.1095	15.8	15.4	16.2	16.6	17.0
トルコリラ	(TRY)	12.8029 ～ 14.9932	15.4110	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	5.1348	5.05	5.30	5.20	5.10	5.05
メキシコペソ	(MXN)	19.7274 ～ 21.4676	20.2247	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	18.892	19.70	19.70	19.85	20.07	19.56
香港ドル	(HKD)	14.576 ～ 16.726	16.374	16.70	16.83	16.95	17.22	16.86
インドルピー	(INR)	1.491 ～ 1.715	1.655	1.69	1.75	1.79	1.85	1.80
インドネシアルピア	(100IDR)	0.792 ～ 0.905	0.881	0.892	0.909	0.925	0.951	0.940
韓国ウォン	(100KRW)	9.322 ～ 10.464	9.972	10.23	10.15	10.23	10.31	10.15
マレーシアリング	(MYR)	27.109 ～ 30.332	29.271	29.91	30.48	31.52	32.37	31.88
フィリピンペソ	(PHP)	2.202 ～ 2.500	2.455	2.45	2.51	2.62	2.69	2.68
シンガポールドル	(SGD)	84.19 ～ 94.61	92.02	95.62	97.06	98.52	100.00	98.51
台湾ドル	(TWD)	4.060 ～ 4.441	4.315	4.49	4.49	4.51	4.54	4.40
タイバーツ	(THB)	3.416 ～ 3.828	3.700	3.83	3.96	4.16	4.27	4.20
ベトナムドン	(10000VND)	0.5005 ～ 0.5711	0.5565	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	1.998	1.64	1.61	1.56	1.55	1.48
南アフリカランド	(ZAR)	7.190 ～ 8.806	7.976	8.29	8.57	8.21	8.13	7.76
トルコリラ	(TRY)	7.639 ～ 9.008	8.323	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	25.033	25.94	24.91	25.58	26.47	26.14
メキシコペソ	(MXN)	5.377 ～ 6.489	6.355	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 13 日の 8 時 10 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。