

2022年6月3日

The Emerging Markets Weekly

中国景気への懸念はやや和らぐも、米金利反発が足枷に

新興国市場: 前週末 5 月 27 日、アジア時間の新興国通貨は朝方から上昇。前日欧米時間のリスクオンムードを引き継いだ。KRW や TWD が値を伸ばした。欧米時間も新興国通貨は底堅く推移。米株が続伸、堅調な商品市況も追い風となった。MXNやBRL、TRY、ZAR、CNYなどの上昇が目立った。30日、アジア時間の新興国通貨は大半が続伸。中国におけるロックダウン緩和に向けた動きが好感された。KRW が前日比+1.4%上昇、TWD や CNY も値を伸ばした。欧米時間の新興国通貨は米国休場もあってかまちまち。EUR 高に東欧通貨が連れ高したほか ZAR も上昇。TRY と BRL は 3 日ぶり反落。31 日、アジア時間の新興国通貨は大半が軟調。ウォラーFRB 理事のタカ派発言を受けて朝方から米金利が上昇したことが重しとなった。THB や MYR が下落。片や、堅調な株式市場に TWD や KRW は前日比プラス圏を回復した。欧米時間も新興国通貨は上値の重い展開。米金利上昇・ドル高が続く中、ZAR や MXN をはじめ幅広く売られた。BRL は反発。4 月失業率が 2016 年以來の低水準となった。6 月 1 日、アジア時間の新興国通貨は大半が小幅続落。前日からの流れを引き継いだ。TWD や THB の下げが目立った。欧米時間も新興国通貨は総じて下落。米 5 月 ISM 製造業景気指数が市場予想を上回り、金融正常化加速への懸念が再燃しドル高・米株安につながった。BRL は前日比▲1.7%下落。他方、5 月製造業 PMI の上振れに ZAR は続伸となった。2 日、アジア時間の新興国通貨はまちまち。祝日明けの IDR が上昇、CNY も堅調だった一方、祝日明けの KRW は大きく値を下げた。欧米時間の新興国通貨は反発。EUR 高や欧米株の持ち直しを支えに、東欧通貨や MXN、ZAR が買われた。

アジア: 中国の上海市は 30 日、約 2 か月に及んだロックダウンを 6 月 1 日より段階的に解除すると発表した。31 日発表の中国 5 月製造業・非製造業 PMI はいずれも前月から改善も、景気拡大・縮小の節目となる 50 を 3 か月連続で下回った。6 月 1 日発表の韓国 5 月貿易収支は▲17.1 億ドルと前月(▲25.1 億ドル)から赤字幅が縮小した。中国の国務院は 1 日、新たな景気対策を発表。国有政策銀行に対し、インフラ計画向けに 8000 億元の与信枠を設けるよう指示した。2 日発表のインドネシア 5 月消費者物価指数(CPI)は前年比+3.6%と前月(同+3.5%)から小幅に加速。2017 年 12 月以來の水準となった。

中東欧・アフリカ: 31 日発表のトルコ 1~3 月期実質 GDP は前期比+1.2%と前期(同+1.5%)から鈍化、市場予想(同+1.3%)も下回った。国際スワップ・デリバティブズ協会(ISDA)傘下の決定委員会は 1 日、ロシアが債務不履行に関する条件に違反したと判断した。報道によると、最大 32 億ドルのクレジット・デフォルト・スワップ(CDS)に関して支払いが発生する可能性がある。

ラテンアメリカ: 2 日発表のブラジル 1~3 月期実質 GDP は前期比+1.0%と前期(同+0.7%)から加速。消費、輸出が堅調も、投資は落ち込みをみせた。

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(韓国)

当面はインフレ重視で追加利上げが見込まれる

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

韓国銀行(BOK)は26日、金融通貨委員会を開催し、政策金利(7日物レポ金利)を25bp引き上げ1.75%とすることを全会一致で決定した(図表1)。利上げは2会合連続となり、2021年8月以降の利上げ幅は125bpとなった。インフレ圧力および想定的一段の上振れを受けた判断とみられる。声明文には以下の一文が追記され、BOKは政策運営上、インフレ抑制に一層重点を置くとした。

The Board sees it as warranted to conduct monetary policy with more emphasis on inflation for some time,

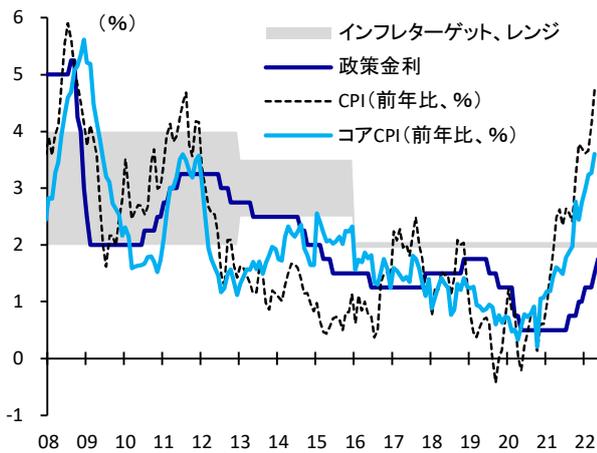
インフレ圧力の高まりは顕著である。4月の消費者物価指数(CPI)は前年比+4.8%と前月(同+4.1%)から大きく加速、2008年10月以来の高い伸びとなった(図表1)。コアCPIの伸びは物価上昇の拡大を示唆する。また、声明文によれば、CPIはしばらく前年比+5%程度で推移し、2022年通期では同+4%半ばの伸びになるという。前回4月会合時には、同+4%前後でしばらく推移し通期では同+3.1%を上回り続けるとしていた。BOKが26日に公表した最新の経済見通しでも、CPIは2022年が同+4.5%、2023年が同+2.9%と2月時点の見通し(それぞれ同+3.1%、同+2.0%)から上方修正されている(図表2)。

CPI見通しの上方修正は、①供給制約問題の長期化懸念と②KRW安が主な背景と整理できよう。①については、ウクライナ危機を巡ってはウクライナ東部・南部でロシアの侵攻が続いており、停戦協議は難航している。中国では上海市のロックダウンが長期化。中国当局がゼロコロナ政策の堅持を掲げており、他都市への波及の動きもみられる。世界景気の先行き不安が熾り始めたことで一時の騰勢は和らぐも、供給制約面から資源価格は依然高水準にある(図表3)。

②については、市場のリスクオフの影響のほか、資源価格上昇による貿易収支の悪化(≒KRWの実需悪化)と米中金利差の縮小による投資資金の流出が、引き続き主な経路とみられる。韓国では1月に続き4月にも比較的大きな貿易赤字を計上(図表4)。上述の経済見通しでは、貿易黒字の水準を下方修正している。他方、金融政策ではFRBが5月に利上げペースを加速。BOKは利上げで先行していたが、遠からず米韓金利は逆転しかねない。そうなれば、一層のKRW安圧力、言い換えれば輸入物価を通じたインフレ圧力が生じうる。

以上のように、BOKにCPI見通しの上方修正を迫った要因のいくつかには、さらなるインフレ圧力をもたらす可能性が見出せる。BOKは追加利上げに動かざるをえないだろう。冒頭で紹介した声明文の一文のほか、成長率見通しを下方修正するも「潜在成長率は上回っている」とした李総裁の発言もそれを示唆する。同総裁は16日、「大幅利上げを完全には排除できない」とも述べていた。FRBの動向睨みで利上げペースが加速する可能性すらある。特に、KRWの安値更新等の動きがみられた場合に、その可能性は高まるのではないかと。

図表 1: 政策金利とインフレ率



出所: BOK、CEIC、みずほ銀行

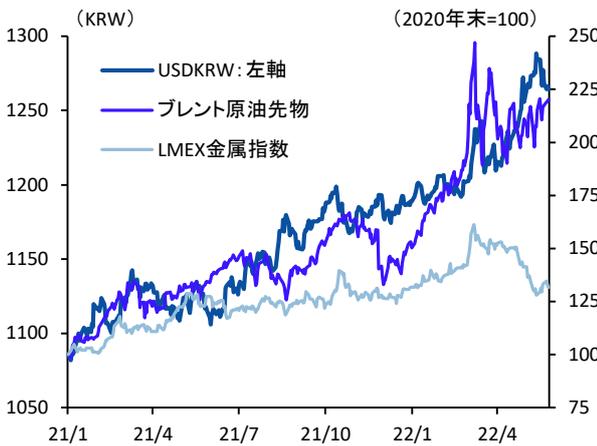
図表 2: 図表 4: BOK の経済見通し(2022年5月時点)

	2021年 (前年比)	2022年		2023年	
		通年	上半期	下半期	通年
実質GDP成長率	4.0%	2.8%	2.5%	2.7%	2.4%
民間最終消費支出	3.6%	3.9%	3.5%	3.7%	2.7%
設備投資	8.3%	-5.4%	2.6%	-1.5%	2.1%
知的財産投資	4.0%	4.7%	3.3%	4.0%	3.7%
建設投資	-1.5%	-3.4%	2.2%	-0.5%	2.6%
輸出(財)	10.0%	5.8%	1.1%	3.3%	2.1%
輸入(財)	11.9%	5.3%	1.5%	3.4%	2.4%
消費者物価指数(CPI)	2.5%	4.4%	4.6%	4.5%	2.9%

注: 下線は 2022 年 2 月時点の見通しから下方修正された値

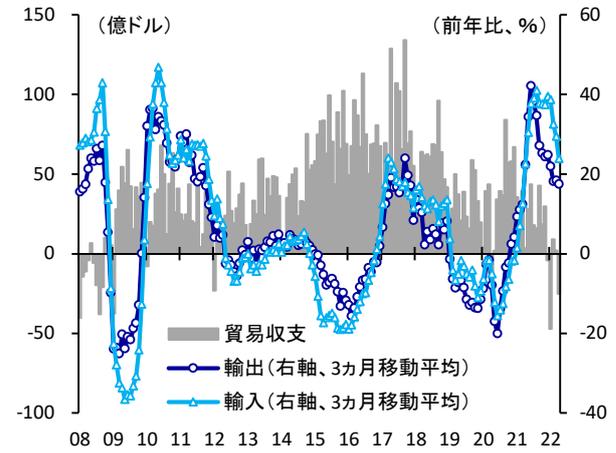
出所: BOK、みずほ銀行

図表 3: USDKRW と商品市況



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

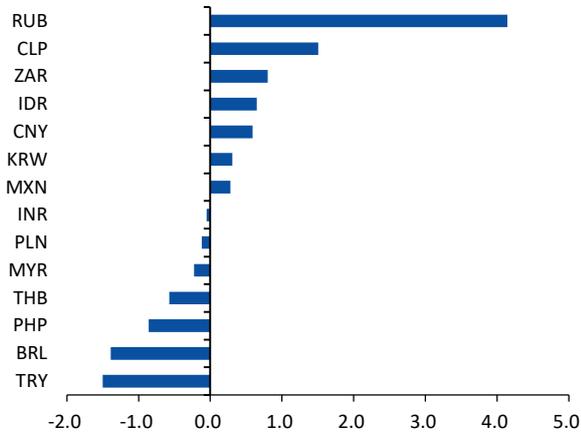
図表 4: 貿易収支



出所: 韓国関税庁、CEIC、みずほ銀行

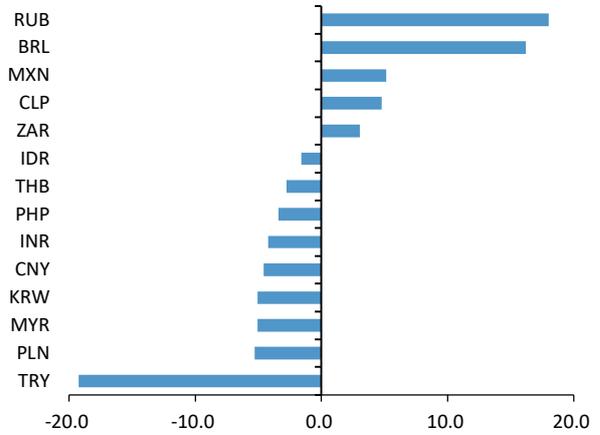
資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



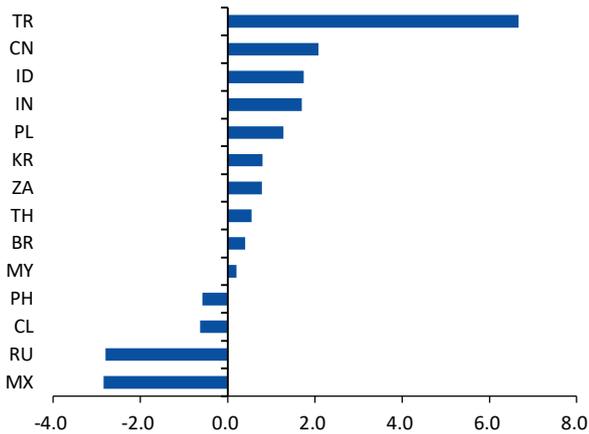
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



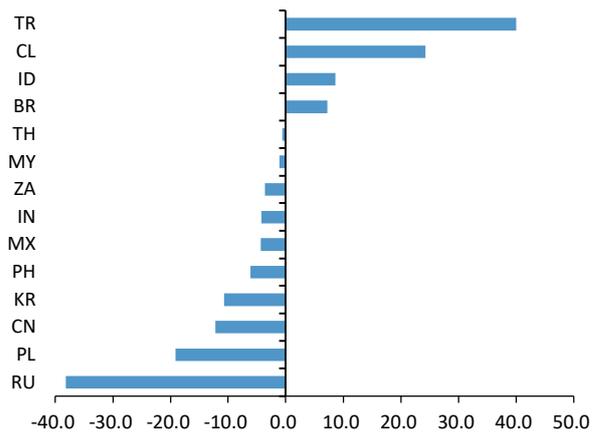
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



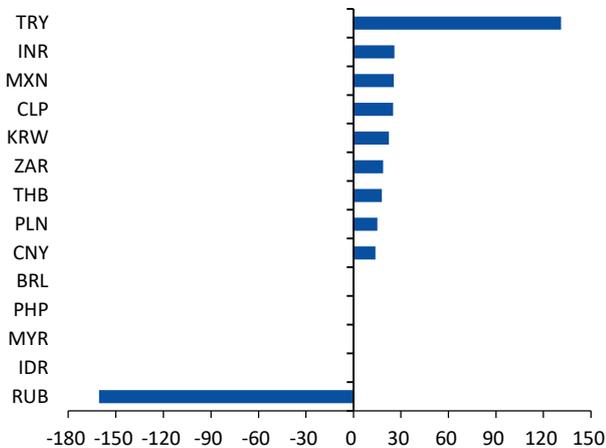
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株価年初来騰落率(%)



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

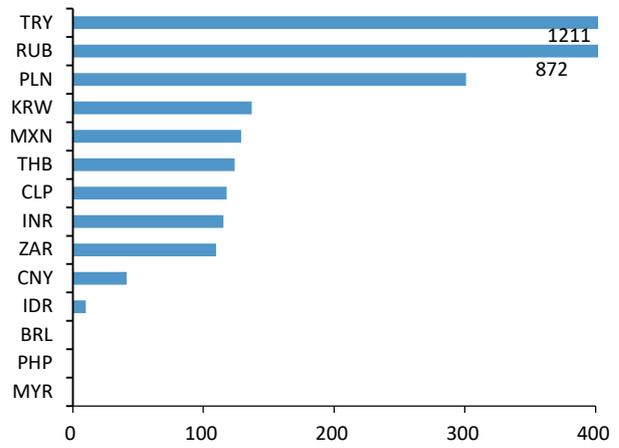
5年物スワップレート週間変化(bp)



注: データの都合によりブラジルの値は未掲載。

出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

5年物スワップレート年初来変化(bp)

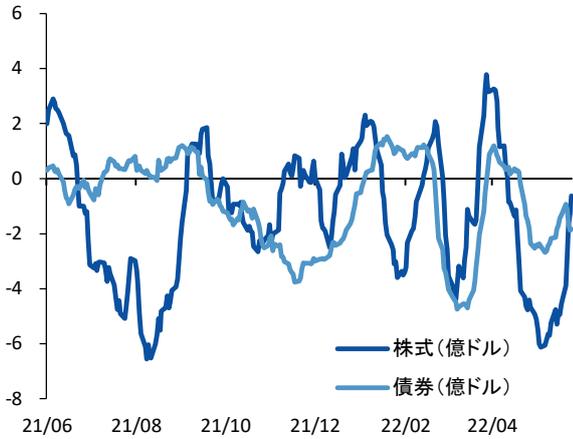


注: データの都合によりブラジルの値は未掲載。

出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

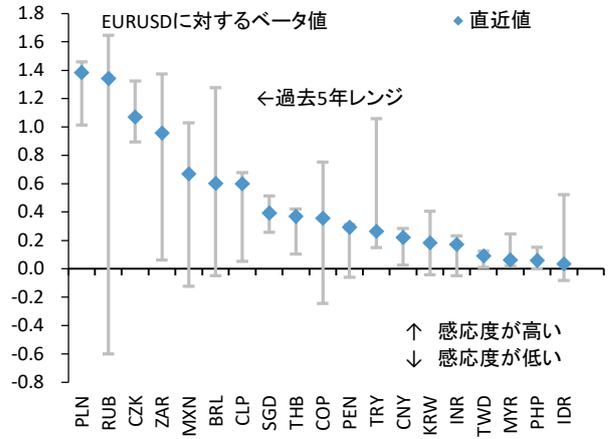
チャート集

主要新興国への証券投資(4週間移動平均)



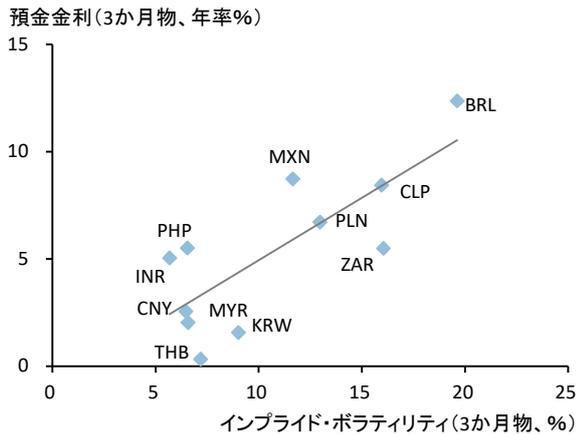
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

EM通貨(対ドル)のEURUSDに対する感応度(過去12か月)



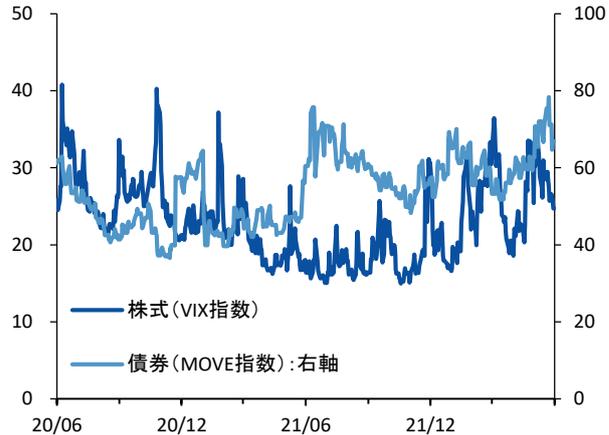
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

新興国の預金金利と為替ボラティリティ



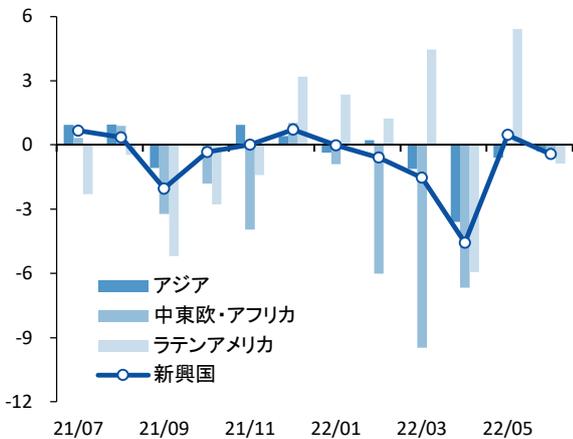
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX指数、MOVE指数)



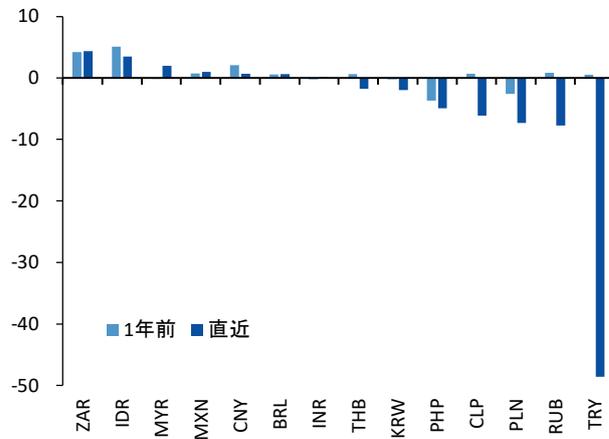
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

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31日 (火)	韓国	鉱工業生産(前年比)	3.0%	3.3%	3.7%	--
31日 (火)	中国	製造業PMI	49.0	49.6	47.4	--
31日 (火)	中国	非製造業PMI	45.0	47.8	41.9	--
31日 (火)	タイ	国際収支:経常収支	--	-\$3351m	\$1245m	--
6月1日 (水)	韓国	貿易収支	-\$2500m	-\$1705m	-\$2661m	-\$2508m
1日 (水)	中国	Caixin中国製造業PMI	49.5	48.1	46.0	--
2日 (木)	インドネシア	CPI(前年比)	3.6%	3.6%	3.5%	--
3日 (金)	韓国	CPI(前年比)	5.1%	--	4.8%	--
3日 (金)	シンガポール	小売売上高(前年比)	10.1%	--	8.7%	--
6日 (月)	中国	Caixin中国PMIサービス業	46.2	--	36.2	--
6日 (月)	タイ	CPI(前年比)	--	--	4.7%	--
7日 (火)	フィリピン	CPI YoY 2018=100	5.4%	--	4.9%	--
8日 (水)	韓国	GDP(前年比)	--	--	3.1%	--
8日 (水)	インド	RBILポレート	--	--	4.40%	--
8日 (水)	タイ	タイ中央銀行指標金利	--	--	0.50%	--
9日 (木)	フィリピン	貿易収支	--	--	-\$5004m	--
9日 (木)	中国	貿易収支	--	--	\$51.12b	--
10日 (金)	韓国	国際収支:経常収支	--	--	\$6729.4m	--
10日 (金)	中国	PPI(前年比)	--	--	8.0%	--
10日 (金)	中国	CPI(前年比)	--	--	2.1%	--
10日 (金)	マレーシア	鉱工業生産(前年比)	--	--	5.1%	--
10日 (金)	インド	鉱工業生産(前年比)	--	--	1.9%	--
中東欧・アフリカ						
5月31日 (火)	トルコ	貿易収支	-6.10b	-6.11b	-8.17b	--
31日 (火)	トルコ	GDP(前年比)	7.4%	7.3%	9.1%	--
31日 (火)	南ア	貿易収支(ラント)	20.2b	15.5b	45.9b	--
6月1日 (水)	ロシア	実質小売売上高(前年比)	-5.8%	-9.7%	2.2%	--
1日 (水)	ロシア	鉱工業生産(前年比)	-1.0%	-1.6%	3.0%	--
3日 (金)	トルコ	CPI(前年比)	74.4%	--	70.0%	--
3日 (金)	トルコ	PPI 前年比	128.0%	--	121.8%	--
7日 (火)	南ア	GDP(前年比)	--	--	1.7%	--
8日 (水)	ロシア	CPI(前年比)	--	--	17.8%	--
9日 (木)	南ア	経常収支(対GDP比)	--	--	1.9%	--
9日 (木)	南ア	製造業生産(季調前/前年比)	--	--	-0.8%	--
10日 (金)	ロシア	主要金利	--	--	11.00%	--
ラテンアメリカ						
5月30日 (月)	ブラジル	FGVインフレIGPM(前年比)	10.7%	10.7%	14.7%	--
31日 (火)	ブラジル	純債務対GDP比	58.0%	57.9%	58.2%	--
6月2日 (木)	ブラジル	GDP(前年比)	2.0%	1.7%	1.6%	--
3日 (金)	ブラジル	鉱工業生産(前年比)	-0.8%	--	-2.1%	--
6-11日	ブラジル	経常収支	\$300m	--	-\$2414m	--
9日 (木)	メキシコ	CPI(前年比)	--	--	7.7%	--
9日 (木)	ブラジル	IBGEインフレIPCA(前月比)	--	--	1.1%	--
10日 (金)	メキシコ	鉱工業生産(季調前/前年比)	--	--	2.6%	--
10日 (金)	ブラジル	小売売上高(前年比)	--	--	4.0%	--

注:2022年6月3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 1～5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 ~ 6.8125	6.6603	6.65	6.70	6.70	6.73	6.75
香港ドル (HKD)	7.7825 ~ 7.8500	7.8449	7.85	7.85	7.85	7.84	7.83
インドルピー (INR)	73.779 ~ 77.928	77.614	78.3	77.5	76.2	75.3	74.4
インドネシアルピア (IDR)	14250 ~ 14753	14483	14700	14680	14390	14300	14150
韓国ウォン (KRW)	1185.81 ~ 1291.38	1252.50	1250	1270	1270	1280	1270
マレーシアリング (MYR)	4.1645 ~ 4.4078	4.3892	4.42	4.38	4.30	4.26	4.26
フィリピンペソ (PHP)	50.753 ~ 52.714	52.791	53.3	52.8	52.4	52.0	51.7
シンガポールドル (SGD)	1.3408 ~ 1.3986	1.3706	1.39	1.39	1.37	1.35	1.35
台湾ドル (TWD)	27.496 ~ 29.887	29.379	29.2	29.4	29.5	29.8	30.0
タイバーツ (THB)	32.09 ~ 34.85	34.35	34.9	35.3	34.6	34.0	33.8
ベトナムドン (VND)	22627 ~ 23206	23201	23250	22950	22700	22600	22550
中東欧・アフリカ							
ロシアルーブル (RUB)	55.4688 ~ 177.2606	63.3385	70.0	72.0	75.0	77.0	79.0
南アフリカランド (ZAR)	14.4025 ~ 16.3237	15.4649	15.8	15.4	16.2	16.6	17.0
トルコリラ (TRY)	12.8029 ~ 16.4668	16.4860	16.8	17.5	18.5	19.8	20.0
ラテンアメリカ							
ブラジルリアル (BRL)	4.5853 ~ 5.7239	4.7974	4.95	5.20	5.20	5.05	4.95
メキシコペソ (MXN)	19.4136 ~ 21.4676	19.5418	19.8	20.2	20.4	20.5	20.5
対円							
エマージングアジア							
中国人民元 (CNY)	17.867 ~ 20.201	19.486	19.55	19.70	19.85	19.93	19.56
香港ドル (HKD)	14.576 ~ 16.734	16.564	16.57	16.83	16.95	17.09	16.86
インドルピー (INR)	1.491 ~ 1.715	1.672	1.66	1.70	1.75	1.78	1.77
インドネシアルピア (100IDR)	0.792 ~ 0.907	0.897	0.884	0.899	0.924	0.937	0.933
韓国ウォン (100KRW)	9.322 ~ 10.464	10.378	10.40	10.39	10.47	10.47	10.39
マレーシアリング (MYR)	27.109 ~ 30.332	29.567	29.41	30.14	30.93	31.46	30.99
フィリピンペソ (PHP)	2.202 ~ 2.500	2.461	2.44	2.50	2.54	2.58	2.55
シンガポールドル (SGD)	84.19 ~ 94.61	94.81	93.53	94.96	97.08	99.26	97.78
台湾ドル (TWD)	4.060 ~ 4.441	4.420	4.45	4.49	4.51	4.50	4.40
タイバーツ (THB)	3.416 ~ 3.828	3.794	3.72	3.74	3.84	3.94	3.91
ベトナムドン (10000VND)	0.5005 ~ 0.5723	0.5599	0.56	0.58	0.59	0.59	0.59
中東欧・アフリカ							
ロシアルーブル (RUB)	0.680 ~ 2.303	2.053	1.86	1.83	1.77	1.74	1.67
南アフリカランド (ZAR)	7.190 ~ 8.806	8.401	8.23	8.57	8.21	8.07	7.76
トルコリラ (TRY)	7.639 ~ 9.008	7.870	7.74	7.54	7.19	6.77	6.60
ラテンアメリカ							
ブラジルリアル (BRL)	20.216 ~ 27.844	27.097	26.26	25.38	25.58	26.53	26.67
メキシコペソ (MXN)	5.377 ~ 6.572	6.650	6.57	6.53	6.52	6.54	6.44

注: 1. 実績の欄は2022年5月31日まで。SPOTは6月3日の8時50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。