

2022 年 6 月 10 日

The Emerging Markets Weekly

改善しきれないリスクセンチメント

新興国市場: 前週末 3 日、アジア時間の新興国通貨は小動き。休場が目立つなか、米 5 月雇用統計の発表を控え、様子見ムードが広がった。インフレ加速で追加引き締め観測が強まった KRW は大きく反発した。欧米時間の新興国通貨は大半が軟調。米非農業部門雇用者数が市場予想を上回り、米株安、ドル高が進んだ。ZAR の下落が目立った一方、BRL は底堅く推移した。週初 6 日、アジア時間の新興国通貨は前週末のドル高を消化する格好でやや軟調。休場明けの CNY は北京市での行動規制緩和を支えに小幅高となった。新興国通貨は、欧州時間に持ち直しの動きをみせるも、米国時間に米金利上昇、米株安が進むにつれ失速した。TRY はエルドアン大統領の利下げ継続方針に反落。片や、前日下げが目立った ZAR は反発となった。7 日、アジア時間の新興国通貨は前日の流れを引き継ぎ総じて下落。休場明けの KRW は前週末比▲1.2%と値を下げた。欧米時間も新興国通貨はまちまち。米国時間終盤にかけては、米金利低下と米株上昇に新興国通貨が持ち直す動きも見られた。財政懸念も手掛かりに BRL が前日比▲1.6%と続落、TRY も同▲1.1%と売られた。ZAR は 1~3 月期実質 GDP 上振れを支援材料に続伸となった。8 日、アジア時間の新興国通貨は手掛かり材料に乏しく小幅き。欧米時間も新興国通貨はまちまち。ZAR が 3 日続伸も、TRY は前日比▲2.2%下落、BRL も弱含んだ。9 日のアジア時間の新興国通貨は小動き。中国の 5 月輸出額の上振れは好感されるも、上海市の一部が再び封鎖されたことが懸念を生んだ。欧米時間の新興国通貨は下落。ECB が金融政策正常化の加速を示唆、インフレ問題への懸念が惹起される格好で株価急落が続いた。ZAR は前日比▲1.4%下落した。

アジア: 3 日発表の韓国 5 月消費者物価指数(CPI)は前年比+5.4%と前月(同+4.8%)から加速。2008 年 8 月以来の水準となった。6 日発表のタイ 5 月 CPI は前年比+7.1%と前月(同+4.7%)から大幅に加速。2008 年 7 月以来の水準となった。7 日発表のフィリピン 5 月 CPI は前年比+5.4%と前月(同+4.9%)から加速し、2018 年 11 月以来の水準となった。インド準備銀行(RBI)は 8 日、政策金利を 50bp 引き上げ 4.90%にすると決定した。利上げは 2 会合連続。ダス総裁は、インフレ上振れのリスクは想定より早く現実のものとなったと述べた。タイ中央銀行(BOT)は 8 日、政策金利を 0.50%に据え置くと決定。なお、委員 7 名のうち 3 名は 25bp の利上げを主張したほか、BOT は 2022 年のインフレ率見通しを引き上げた。9 日発表の中国 5 月貿易収支は+787.6 億ドルと市場予想(+577.0 億ドル)を上回った。予想以上の輸出の伸びが寄与した。

中東欧・アフリカ: 3 日発表のトルコ 5 月 CPI は前年比+73.5%と前月(同+70.0%)から加速。1998 年 10 月以来の高い水準を記録した。8 日発表のロシア 5 月 CPI は前年比+17.10%と前月(同+17.83%)からやや減速した。

ラテンアメリカ: 9 日発表のメキシコ 5 月 CPI は前年比+7.65%と前月(同+7.68%)からほぼ横ばいとなった。9 日発表のブラジル 5 月消費者物価指数(IPCA)は前年比+11.73%と前月(同+12.13%)と前月からやや減速した。

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 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(タイ)

6 月金融政策委員会～政策転換のタイミングは着実に近づく～

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

タイ中央銀行(BOT)は 8 日に金融政策委員会を開催し、政策金利を過去最低水準の 0.50%に据え置いた(図表 1)。委員会メンバー 7 人のうち 4 人が現状維持を支持し、政策金利は 16 会合連続で過去最低水準に設定された。なお、他の 3 名については 25bps の利上げを支持しており、ブルームバーグの事前予想では政策金利の据え置き予想が有力であった。

声明文では、内需の従来予想を上回る回復や観光業再開に伴って、景気は上向きつつある点に言及。一方で、インフレに対する警戒はさらに強まっており、ウクライナ危機の長期化による資源価格の高止まりや賃金水準上昇による二次的なインフレ懸念が指摘された。今回合会以前は全会一致での政策金利の現状維持の決定が続いていたが、こうした状況を受けて、政策委員会メンバーの中で金融政策の転換を主張する声は強まっており、声明文内でも金融緩和を継続する必要性は着実に薄まっていると記載された。BOT による景気支援の観点から緩和姿勢を維持しているが、今後のインフレ動向次第で見直される見通しが強まったと言える。

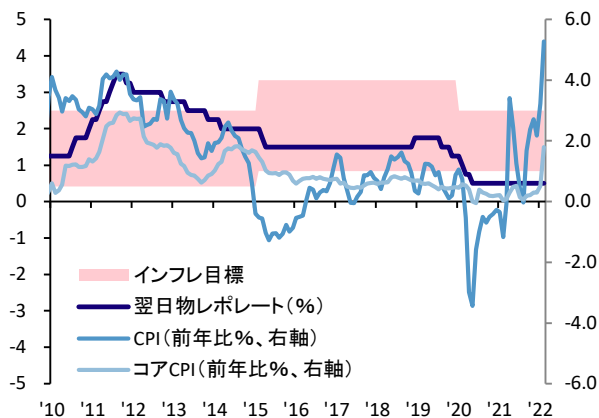
また、今回合会では BOT は経済物価見通しを更新している(図表 2、カッコ内は 3 月時点の予想)。実質 GDP 成長率予想については、22 年、23 年とも 3 月の予想から小幅な修正に留まった。長らく停滞していた観光業については 6 月から入国規制をさらに緩和した。BOT は今年の外国人観光客の見通しは 600 万人とした。ただし、コロナ前の 19 年が年間で 4000 万人の観光客を受け入れていたことを考慮すればタイ経済の下支え効果は限定的だろう。今後について段階的に外国人観光客の受入は増大していくと予想できるが、中国人の比率が 3 割程度であったことを踏まえれば、観光業の拡大ペースは中国の感染動向や防疫政策に左右されるものと考えたい。故に 23 年の成長予想も軽微な修正となったのだろう。

片や、物価見通しについては 3 月時点からまとまった幅で上方修正されており、特に 22 年に関しては前年比+6.2%と 3 月時点から+1.3%ポイント引き上げられた。直近に公表されている 5 月 CPI は前年比+7.1%と約 14 年ぶりの伸びを記録し、エネルギー価格、食料品価格の上昇に伴って大きく高進する状況は続く(図表 3)。また、生鮮食品とエネルギーを除いたコアベースでも同+2.3%と 11 年以来の高水準となっている。BOT はインフレがピークを迎えるのは 7～9 月になるとの見解を示しているが、原油市場の先行き不透明感など外部環境にも左右されることに警戒を見せた。

THB の相場動向については軟調地合いが続き、対ドルで 5 年ぶりの安値をつけている。FRB の金融政策正常化により市場ではリスクオフの動きが強まる中、THB を含め新興国通貨は選好されにくい相場展開となっている。THB 側の要因としては資源高と THB 安によって輸入は増大し、貿易収支の悪化が長期化している(図表 4)。サービス収支においてもインバウンドを通じた THB の実需の改善は段階的となる見込みが強い。周辺国をみると既にインフレ高進を受けて利上げをはじめ金融政策の正常化に着手した国が散見される。BOT の見通しによればインフレは現状一時的な

のとの印象を受けるが、金融政策正常化の着手の遅れは、THB 安脱却にも影響が出ると思われる。かかる中、BOT は景気・物価動向のほか THB の安定についても政策転換の判断材料としていくことが見込まれ、外部環境に大きな変化がない場合は自発的に通貨安是正を見据えた政策対応が要求されることとなるだろう。

図表 1: タイの政策金利とインフレ率



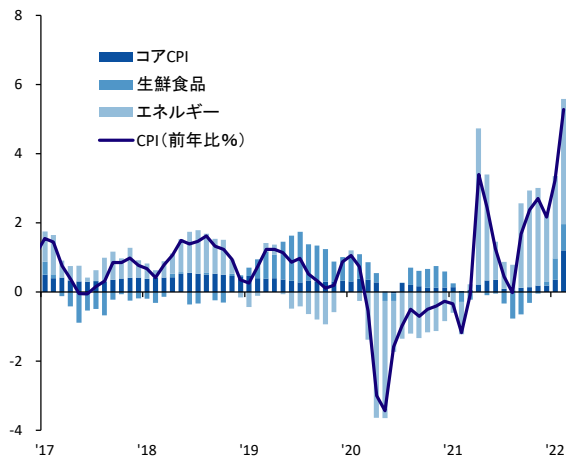
出所: タイ中央銀行、タイ商務省、CEIC、みずほ銀行

図表 2: BOT 経済物価見通し (前年比%)

	2022	2023
実質GDP成長率	3.3 (3.2)	4.2 (4.4)
CPI	6.2 (4.9)	2.5 (1.7)
コアCPI	2.2 (2.0)	2.0 (1.7)
原油予想価格 (ドル)	105 (100)	105 (90)

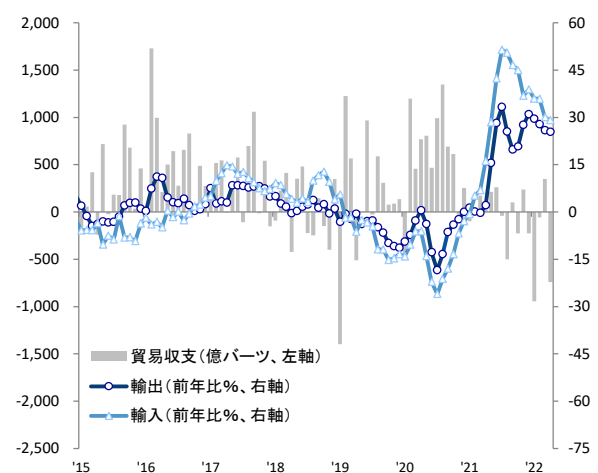
出所: BOT、みずほ銀行 ※カッコ内は 3 月時点の予想

図表 3: CPI の動向 (前年比%、%ポイント)



出所: CEIC、みずほ銀行

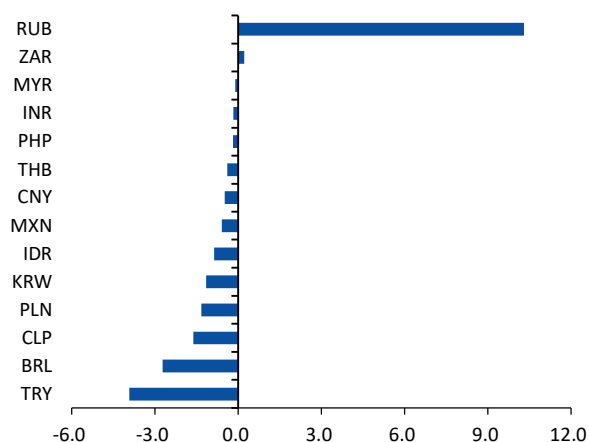
図表 4: 貿易収支の動向



出所: CEIC、みずほ銀行

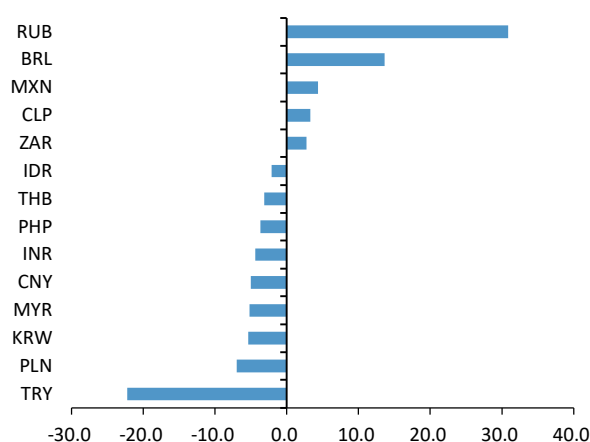
資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



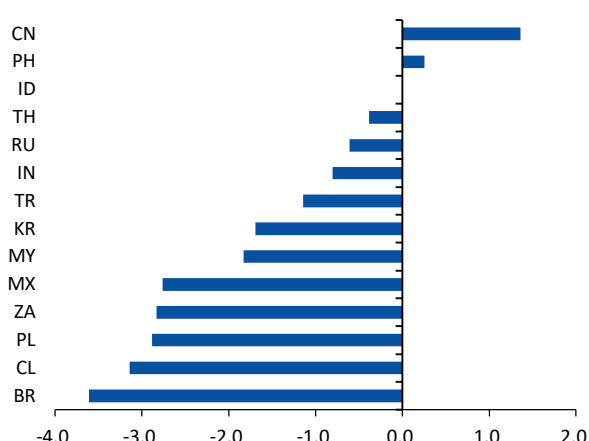
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



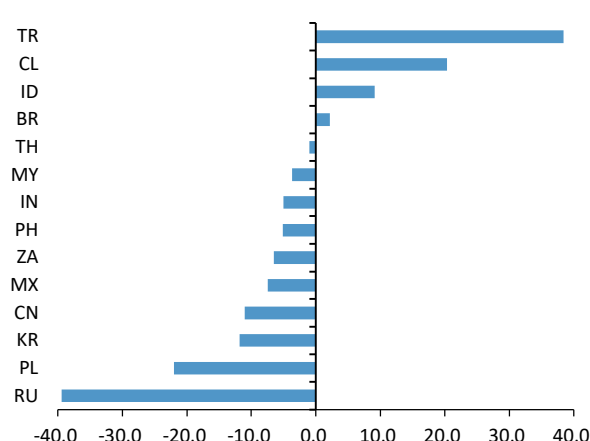
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



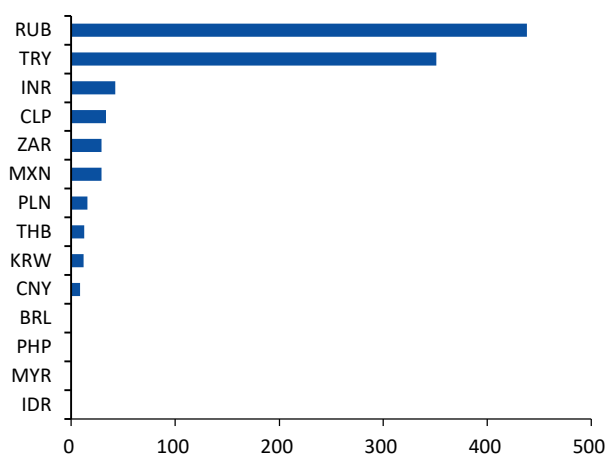
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価年初来騰落率(%)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

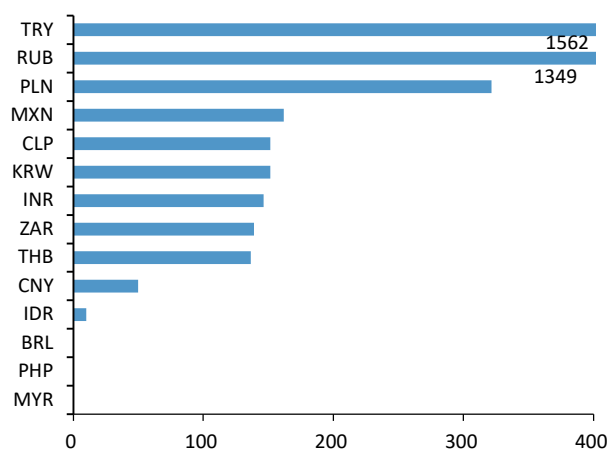
5 年物スワップレート週間変化(bp)



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)

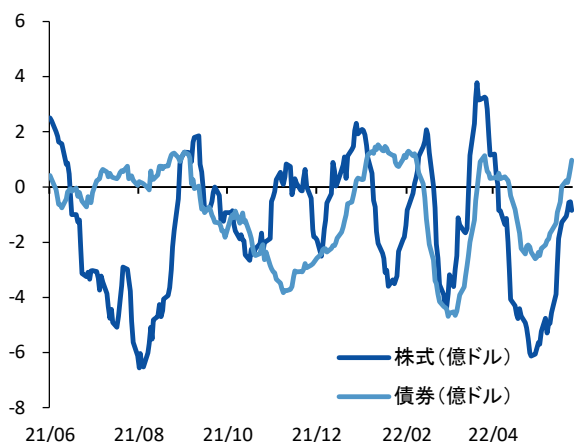


注: データの都合によりブラジルの値は未掲載。

出所: ブルームバーク、みずほ銀行

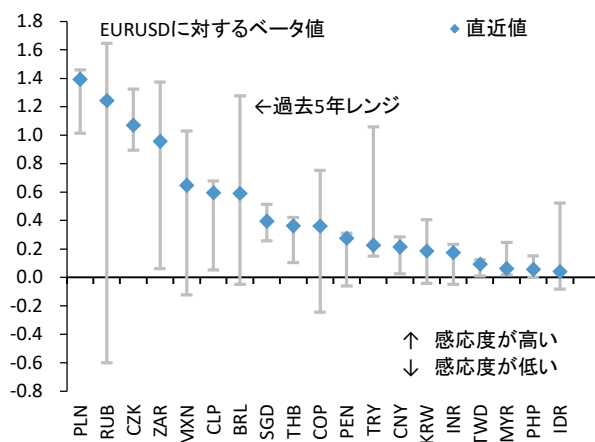
チャート集

主要新興国への証券投資(4週間移動平均)



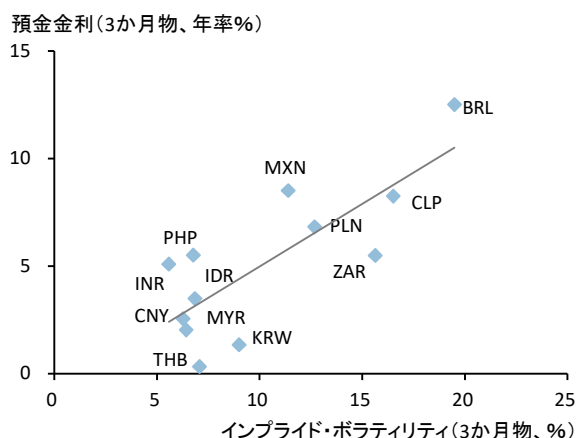
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

EM 通貨(対ドル)の EURUSD に対する感応度(過去 12 か月)



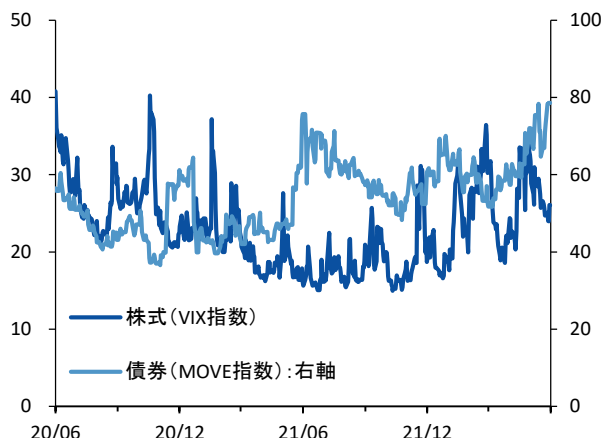
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

新興国の預金金利と為替ボラティリティ



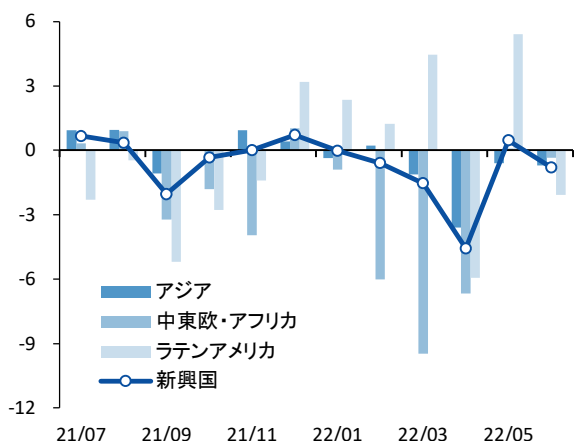
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX 指数、MOVE 指数)



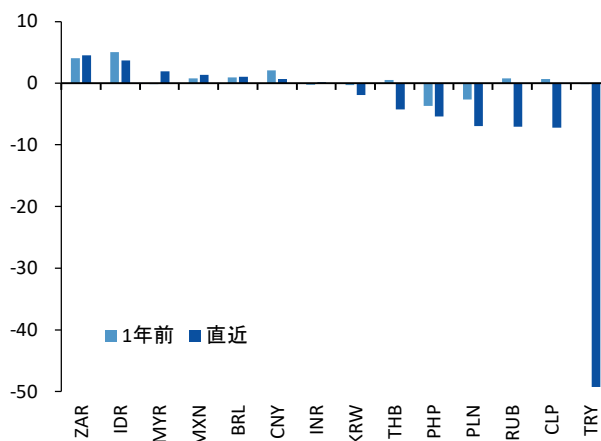
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

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						
6月6日 (月)	中国	Caixin中国PMIサービス業	46.0	41.4	36.2	--
6日 (月)	タイ	CPI(前年比)	5.9%	7.1%	4.7%	--
7日 (火)	フィリピン	CPI YoY 2018=100	5.4%	5.4%	4.9%	--
7日 (火)	台湾	CPI(前年比)	3.4%	3.4%	3.4%	--
8日 (水)	韓国	GDP(前年比)	3.1%	3.0%	3.1%	--
8日 (水)	インド	RBILポレート	4.90%	4.90%	4.40%	--
8日 (水)	タイ	タイ中央銀行指標金利	0.50%	0.50%	0.50%	--
9日 (木)	フィリピン	貿易収支	-\$4950m	-\$5004m	-\$5004m	--
9日 (木)	中国	貿易収支	\$57.79b	\$78.8b	\$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)	6.5%	--	8.0%	--
10日 (金)	中国	CPI(前年比)	2.2%	--	2.1%	--
10日 (金)	マレーシア	鉱工業生産(前年比)	5.1%	--	5.1%	--
10日 (金)	インド	鉱工業生産(前年比)	5.4%	--	1.9%	--
13日 (月)	インド	CPI(前年比)	--	--	7.8%	--
14-15日	インド	輸出(前年比)	--	--	30.7%	--
14-15日	インド	輸入(前年比)	--	--	31.0%	--
14-17日	フィリピン	Overseas Cash Remittances YoY	3.5%	--	3.2%	--
15日 (水)	中国	鉱工業生産(前年比)	-1.0%	--	-2.9%	--
15日 (水)	中国	小売売上高(前年比)	-6.5%	--	-11.1%	--
15日 (水)	中国	固定資産投資(除農村部/年初来/前年比)	6.1%	--	6.8%	--
15日 (水)	インドネシア	貿易収支	--	--	\$7560m	--
16日 (木)	台湾	CBC指標金利	--	--	1.375%	--
17日 (金)	シンガポール	非石油地場輸出(前年比)	--	--	6.4%	--
17日 (金)	シンガポール	電子機器輸出(前年比)	--	--	12.8%	--
17日 (金)	マレーシア	輸出(前年比)	--	--	20.7%	--
中東欧・アフリカ						
6月7日 (火)	南ア	GDP(前年比)	1.8%	3.0%	1.7%	--
8日 (水)	ロシア	CPI(前年比)	17.4%	17.1%	17.8%	--
9日 (木)	南ア	経常収支(対GDP比)	1.6%	2.2%	1.9%	--
9日 (木)	南ア	製造業生産(季調前/前年比)	-3.6%	-7.8%	-0.8%	--
10日 (金)	ロシア	主要金利	10.0%	--	11.0%	--
13日 (月)	トルコ	経常収支	--	--	-5.55b	--
13日 (月)	トルコ	鉱工業生産(前年比)	--	--	9.6%	--
15日 (水)	南ア	小売売上高(実質値、前年比)	--	--	1.3%	--
15日 (水)	ロシア	GDP(前年比)	--	--	3.5%	--
ラテンアメリカ						
6月6日 (月)	メキシコ	総設備投資	5.6%	5.9%	1.7%	--
8日 (水)	ブラジル	FGVインフレ率IGP-DI(前月比)	0.8%	0.7%	0.4%	--
9日 (木)	メキシコ	CPI(前年比)	7.6%	7.7%	7.7%	--
9日 (木)	ブラジル	IBGEインフレIPCA(前月比)	0.6%	0.5%	1.1%	--
10日 (金)	メキシコ	鉱工業生産(季調前/前年比)	1.6%	--	2.6%	--
10日 (金)	ブラジル	小売売上高(前年比)	2.5%	--	4.0%	--
13-18日	ブラジル	経常収支	\$300m	--	-\$2414m	--
14-17日	ブラジル	貿易収支(月次)	\$4500m	--	\$8148m	--
16日 (木)	ブラジル	SELICレート	13.25%	--	12.75%	--

注: 2022 年 6 月 10 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	6.6925	6.65	6.70	6.70	6.73	6.75
香港ドル	(HKD)	7.7825 ～ 7.8500	7.8490	7.85	7.85	7.85	7.84	7.83
インドルピー	(INR)	73.779 ～ 77.928	77.765	78.3	77.5	76.2	75.3	74.4
インドネシアルピア	(IDR)	14250 ～ 14753	14563	14700	14680	14390	14300	14150
韓国ウォン	(KRW)	1185.81 ～ 1291.38	1256.70	1250	1270	1270	1280	1270
マレーシアリングギ	(MYR)	4.1645 ～ 4.4078	4.3932	4.42	4.38	4.30	4.26	4.26
フィリピンペソ	(PHP)	50.753 ～ 52.714	52.960	53.3	52.8	52.4	52.0	51.7
シンガポールドル	(SGD)	1.3408 ～ 1.3986	1.3826	1.39	1.39	1.37	1.35	1.35
台湾ドル	(TWD)	27.496 ～ 29.887	29.519	29.2	29.4	29.5	29.8	30.0
タイバーツ	(THB)	32.09 ～ 34.85	34.49	34.9	35.3	34.6	34.0	33.8
ベトナムドン	(VND)	22627 ～ 23206	23189	23250	22950	22700	22600	22550
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	55.4688 ～ 177.2606	57.8063	70.0	72.0	75.0	77.0	79.0
南アフリカランド	(ZAR)	14.4025 ～ 16.3237	15.5037	15.8	15.4	16.2	16.6	17.0
トルコリラ	(TRY)	12.8029 ～ 16.4668	17.2452	16.8	17.5	18.5	19.8	20.0
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	4.5853 ～ 5.7239	4.9071	4.95	5.20	5.20	5.05	4.95
メキシコペソ	(MXN)	19.4136 ～ 21.4676	19.6750	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	20.035	19.55	19.70	19.85	19.93	19.56
香港ドル	(HKD)	14.576 ～ 16.734	17.130	16.57	16.83	16.95	17.09	16.86
インドルピー	(INR)	1.491 ～ 1.715	1.725	1.66	1.70	1.75	1.78	1.77
インドネシアルピア	(100IDR)	0.792 ～ 0.907	0.923	0.884	0.899	0.924	0.937	0.933
韓国ウォン	(100KRW)	9.322 ～ 10.464	10.695	10.40	10.39	10.47	10.47	10.39
マレーシアリングギ	(MYR)	27.109 ～ 30.332	30.421	29.41	30.14	30.93	31.46	30.99
フィリピンペソ	(PHP)	2.202 ～ 2.500	2.520	2.44	2.50	2.54	2.58	2.55
シンガポールドル	(SGD)	84.19 ～ 94.61	97.25	93.53	94.96	97.08	99.26	97.78
台湾ドル	(TWD)	4.060 ～ 4.441	4.512	4.45	4.49	4.51	4.50	4.40
タイバーツ	(THB)	3.416 ～ 3.828	3.889	3.72	3.74	3.84	3.94	3.91
ベトナムドン	(10000VND)	0.5005 ～ 0.5723	0.5760	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	2.330	1.86	1.83	1.77	1.74	1.67
南アフリカランド	(ZAR)	7.190 ～ 8.806	8.672	8.23	8.57	8.21	8.07	7.76
トルコリラ	(TRY)	7.639 ～ 9.008	7.794	7.74	7.54	7.19	6.77	6.60
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	20.216 ～ 27.844	27.412	26.26	25.38	25.58	26.53	26.67
メキシコペソ	(MXN)	5.377 ～ 6.572	6.833	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 10 日の 8 時 45 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。