

2022年6月24日

The Emerging Markets Weekly

米景気の先行き警戒感が根強い

新興国市場: 前週末 17 日、アジア時間の新興国通貨は総じて軟調。前日からの米景気後退に対する懸念の高まりが重しとなった。THB や IDR が値を下げた一方、CNY は堅調な中国株式市場が支えとなった。欧米時間も新興国通貨は下落。7 月に 75bp も利上げを支持する可能性があるとのカシュカリ・ミネアポリス連銀総裁の発言もあり、ドル高が進んだ。休場明けの BRL は前営業日比 ▲1.9% 下落、東欧通貨も売られた。週初 20 日、アジア時間の新興国通貨は新規材料に乏しく小動き。期待されたほどタカ派的でなかったフィリピン中央銀行 (BSP) のメダラ次期総裁の発言に PHP は下落した。他方、バイデン大統領が習国家主席との会談や制裁関税緩和を示唆したことを手掛かりに CNY は堅調だった。欧米時間の新興国通貨は米国休場で動意の薄い展開。ECB 高官らによるタカ派的な発言に EUR が反発、東欧通貨は連れ高となった。片や、鉄鉱石価格の下げに BRL は続落。21 日、アジア時間の新興国通貨は小動き。IDR や MYR が堅調も、PHP や INR は弱含んだ。欧米時間の新興国通貨は上昇。休場明けとなった米国で株価が反発、リスクセンチメントが改善した。BRL が前日比+1.3% 上昇、東欧通貨や ZAR、MXN も値を上げた。22 日、アジア時間の新興国通貨は下落。朝方、可能な限り速いペースで利上げすべきとのバーキン・リッチモンド連銀総裁の発言が伝わり、市場で警戒感が再燃した。PHP は 2005 年 11 月以来、THB も 2017 年 1 月以来の安値をつけた。欧米時間の新興国通貨はまちまち。パウエル FRB 議長の議会証言に特段のサプライズはなく市場は一旦安堵も、米景気の先行き警戒感は根強く戻りも限定的となった。資源価格下落も重なり BRL は前日比 ▲1.3% と下げた。23 日、アジア時間の新興国通貨は小動き。KRW と SGD が軟調も、IDR は上昇した。欧米時間の新興国通貨は総じて軟調。ユーロ圏や米国の PMI が下振れ、景気先行き懸念が高まった。資源価格が続落、BRL 等の南米通貨の弱さが目立った。

アジア: 中国人民銀行 (PBoC) が 20 日発表した 5 月最優遇貸出金利 (LPR) は、1 年物と 5 年物のいずれも前月比横ばいとなった。23 日発表のシンガポール 5 月消費者物価指数 (CPI) は前年比+5.6%と前月 (同+5.4%) から加速。2011 年 11 月以来の水準となった。フィリピン中央銀行 (BSP) は 23 日、政策金利を 25bp 引き上げ 2.50% にすると決定。利上げは 2 会合連続となる。国際商品価格の上昇で、国内経済が強い逆風にさらされているとした。インドネシア中央銀行 (BI) は 23 日、政策金利を 3.50% に据え置いた。据え置きは 16 会合連続となる。引き続き、IDR の安定を重視しつつ、経済成長を支援する。

中東欧・アフリカ: 22 日発表の南アフリカ 5 月 CPI は前年比+6.5%と前月 (同+5.9%) から加速。ほぼ 5 年ぶりに、南アフリカ準備銀行 (SARB) の目標 (+3~6%) を上回った。トルコ中央銀行 (CBRT) は 23 日、政策金利を 14.00% に据え置くこと決定。ベース効果と地域紛争の解決でインフレ圧力は和らぐと予想した。

ラテンアメリカ: メキシコ中央銀行 (Banxico) は 23 日、政策金利を 75bp 引き上げ 7.75% にすると決定。利上げは 9 会合連続で、追加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 は利上げ一巡に一歩近づく

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15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12.75%から13.25%へと50bp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5月会合の声明文でBCBが示唆していた通り縮小された。利上げ判断は2021年3月以降、11回連続で、利上げ幅は計1125bpとなった。また、BCBは次回会合(8月3日開催予定)での追加利上げについても声明文の中で示唆した。

追加利上げの主な要因は根強いインフレ圧力だろう。5月のインフレ率(IPCA)は前年比+11.73%と、2022年4月(同+12.13%)をピークにやや減速した。ただ、これまでインフレ高進を促してきたエネルギーと食料の寄与度が頭打ちとなりつつある一方で、その他の品目の寄与度が拡大。足許ではインフレ率への寄与度は半々となりつつある(図表2)。金融引き締めによって、需要サイドからインフレ抑制を働きかける必要性が、従来以上に高まっている。

また、先々のインフレ見通しを巡る懸念も残る。BCBによれば、最新の市場サーベイにおける市場参加者のIPCA見通しは、2022年で前年比+8.5%、2023年で同+4.7%という(図表3)。前回5月会合時では、それぞれ同7.9%と同+4.1%であったので、いずれも上振れたことになる。BCBによるインフレ率の推計結果も然り。2022年で前年比+8.8%、2023年で同+4.0%としたが、前回会合時にはそれぞれ同+7.3%と同+3.4%であった。BCBの推計には、物価抑制を目指し審議中の減税案の影響は考慮されておらず、いくらか下振れる余地はある。他方、通常よりも高いとしてきた経済見通しを取り巻く不透明感について、BCBが前回会合時よりさらに増したと警戒感を表明点にも注意したい。

実際、国内外に不透明要因は山積する。ウクライナ危機や中国のゼロコロナ政策堅持は供給制約の長期化を懸念させる。国内では、10月の大統領選を控えて経済政策が波乱要因となりうる。BCBは物価抑制を目指す減税措置に短期的な抑制効果を見出す一方で、その後の反動にも言及。財政出動は、需要を刺激しインフレ圧力となりうるほか、財政懸念を高めうる点にも注意を促した。財政懸念はBRL安を促す定番のテーマである。インフレとの戦いを強いられる中で、BCBも輸入を通じてインフレ圧力もたらすBRL安は抑制したいところだ。これもBCBが比較的早いペースで引き締めを続ける理由のひとつだろう。

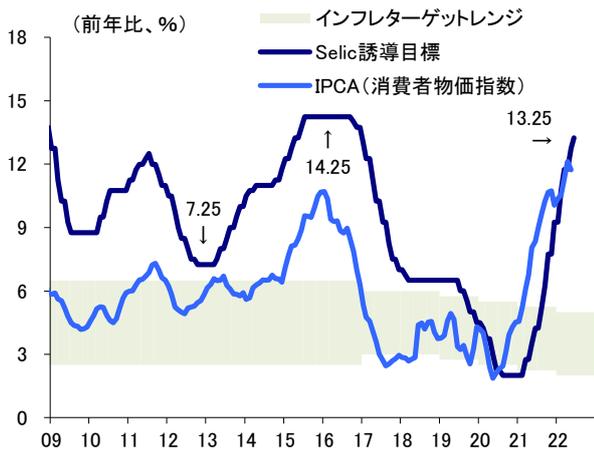
一方で、上振れは続いているとはいえ、先々のインフレ見通しがBCBの目標レンジ(2023年:前年比+3.25%を中心に±1.5%、2024年:前年比+3.25%を中心に±1.5%)に収まりつつある点も事実だ。あらたに声明文で言及された2024年のインフレ率見通しは、市場サーベイが前年比+3.25%、BCB推計では同+2.7%であった。こうした点が、利上げ幅縮小を可能にしたといえる。

こうした中、BCBは、インフレ動向や米国の金融引き締め等を睨みながら、今次利上げ局面の終了に向けた準備を進めていくとみられる。声明文では以下の通り、次回8月会合において今回と同様もしくはより小幅な利上げを行うことが示唆された。BCBによると、上述の市場サーベイでは政策金利が、13.25%で2022年末を迎え、2023年には10.0%まで、2024年には7.50%まで低下することが見込まれているという(図

表4)。BCBのインフレ率推計もこれを前提としている。つまり、2022年後半にはBCBの利上げが一巡、利下げに踏み切る可能性すらあることが読み取れる。いずれにせよ、次回は利上げの可能性が高く、利上げ幅は25bp程度がベースラインと考えておきたい。

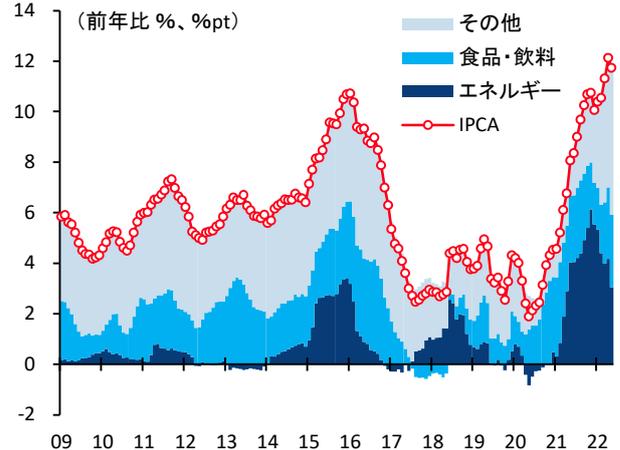
For its next meeting, the Committee foresees a new adjustment, of the same or lower magnitude.

図表 1: 政策金利とインフレ率(IPCA)



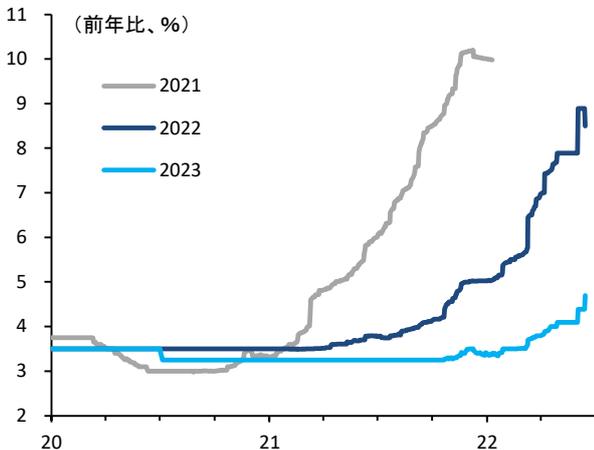
出所: ブラジル中央銀行、ブラジル地理統計院、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 2: インフレ率(IPCA)の品目別寄与度



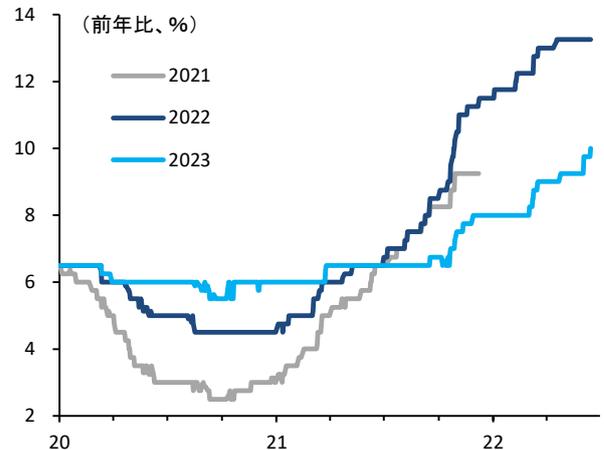
(注)エネルギーは国内燃料と自動車用燃料の合計
出所: ブラジル地理統計院、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 3: BCB 市場サーベイ(年間 IPCA 見通し、中央値)



(注)2022年6月15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(年末の政策金利見通し、中央値)



(注)2022年6月15日時点
出所: ブラジル中央銀行、Macrobond、みずほ銀行

市場概観(新興国)

2022年5月のファンドフロー

マーケット・エコノミスト

堀内 隆文

03-3242-7065

takafumi.horiuchi@mizuho-bk.co.jp

大島 由喜

03-3242-7065

yuki.ooshima@mizuho-bk.co.jp

2022年5月の新興国ファンドへの資金フローは▲243.0億ドルと11か月ぶりに資金が流出。流出額としては2020年3月以来の水準となった。株式ファンドが▲26.8億ドルと11か月ぶりの流出。債券ファンドは▲216.2億ドル9月連続の流出となり、流出額としては2020年3月以来の水準を更新した。

地域別ファンドへの資金フローでは、アジア(日本除く)が2か月ぶりの資金流出となった。株式への流入額が縮小、債券からの流出額は拡大した。東欧・中東・アフリカは3か月ぶりの資金流出となった。株式が5か月ぶりに流出に転じたほか、債券からの流出額が拡大した。両地域ともに、流出額が2020年3月以来の水準となった。ラテンアメリカも4か月ぶりの資金流出。株式が4か月ぶりに流出に転じたほか、債券の流入額が縮小した。

国別ファンドへの資金フローでは、中国からの資金流出が目立った。流出額はデータで遡れる2004年以降で最大となった。株式が11か月ぶりの資金流出に転じたほか、債券からの流出額が拡大した。また、インドは2か月ぶりの資金流出となった。株式は13か月連続の資金流入となるも、債券が再び大規模な流出に転じた。このほか、南アフリカもデータで遡れる2004年以降で最大の資金流出となった。株式から大規模に資金が流出した。一方、台湾やメキシコは資金流入となった。いずれも株式への堅調な資金流入が支えとなった。

なお、6月15日までのデータを基に6月に入ってから試算したところ、新興国ファンドの資金流出が続いている。債券が10か月ぶりの流入に転じるも、株式の流出額が大きく拡大している。株式の流出額については、国別でインドの寄与度が非常に大きく、韓国や台湾が続いている。

(注)各国別のグラフは、6月17日付の通貨ニュースでご確認いただけます。

図表 1: 新興国各国・地域のファンドフロー(月次)

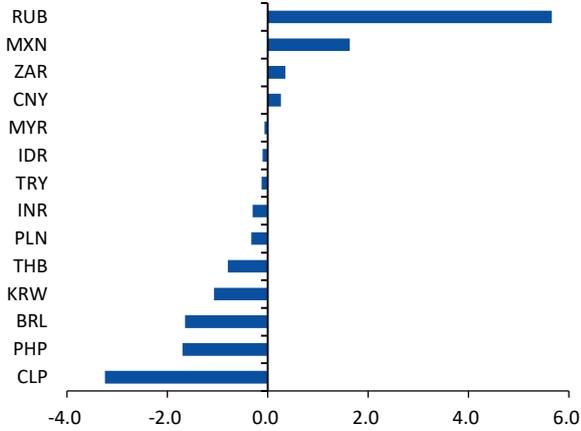
	5月 (%)	Zスコア (過去5年)		5月 (%)	Zスコア (過去5年)
新興国	-0.87	-1.4	インドネシア	-3.43	-1.0
アジア(日本除く)	-1.15	-1.8	インド	-0.58	-0.7
中国	-2.85	-1.9	東欧・中東・アフリカ	-1.71	-1.3
韓国	0.08	-0.2	ロシア	-0.42	0.1
台湾	3.95	0.4	トルコ	-1.49	-0.2
シンガポール	0.04	-0.3	南アフリカ	-2.14	-3.5
フィリピン	0.25	0.2	ラテンアメリカ	-0.95	-0.6
タイ	-3.21	-1.4	メキシコ	2.99	0.7
マレーシア	-5.89	-1.3	ブラジル	-2.38	-0.9

注: スコアは株式ファンドと債券ファンドへの資金流出入額の前月比変化率で算出。

出所: EPFR、Macrobond、みずほ銀行

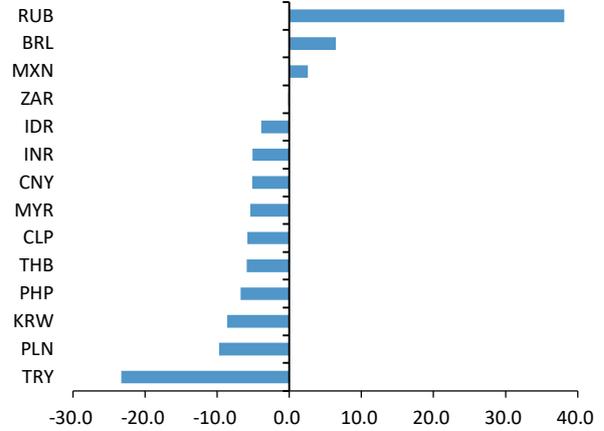
資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



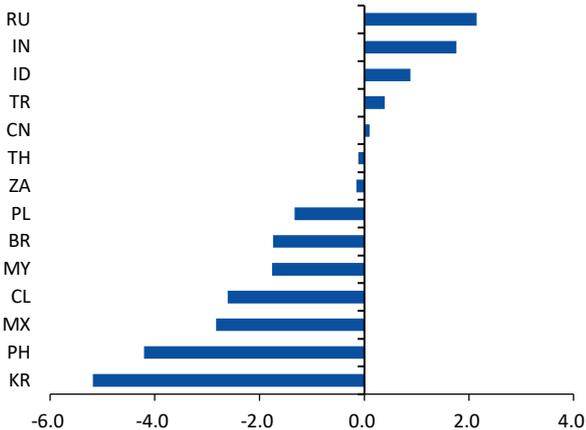
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



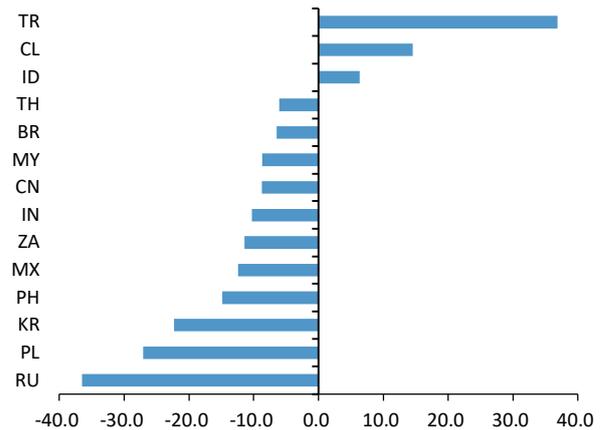
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



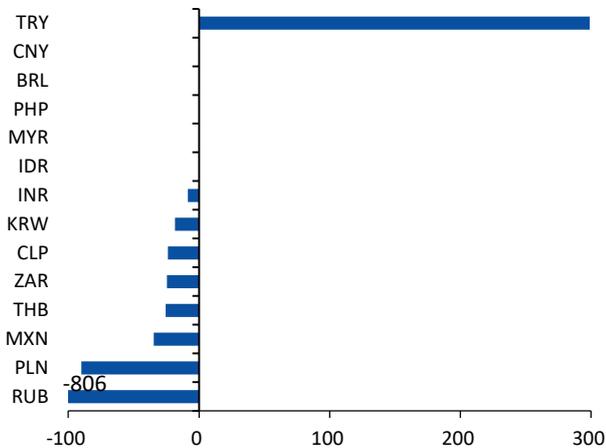
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株価年初来騰落率(%)



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

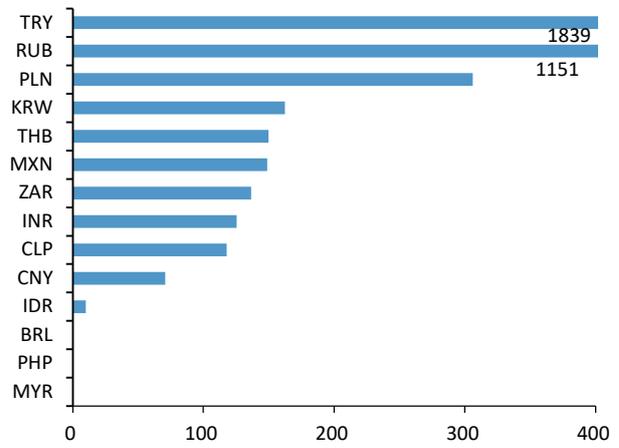
5年物スワップレート週間変化(bp)



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)

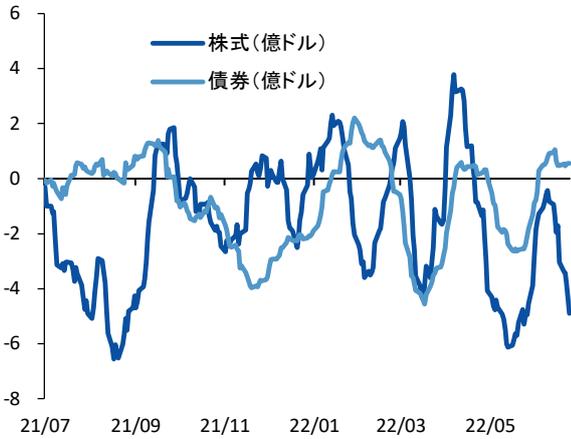


注: データの都合によりブラジルの値は未掲載。

出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

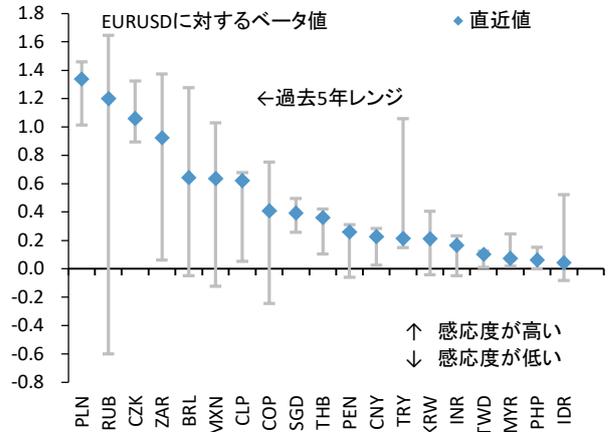
チャート集

主要新興国への証券投資(4週間移動平均)



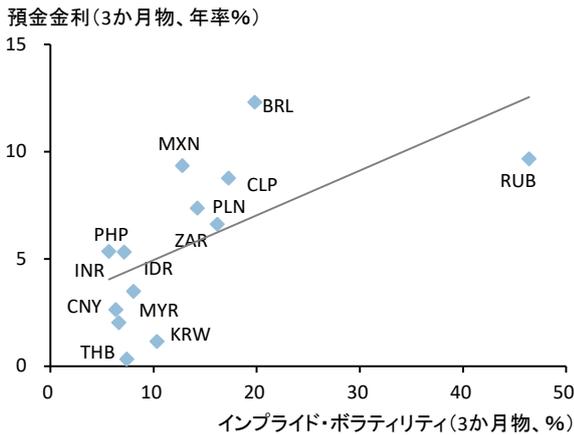
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

EM通貨(対ドル)のEURUSDに対する感応度(過去12か月)



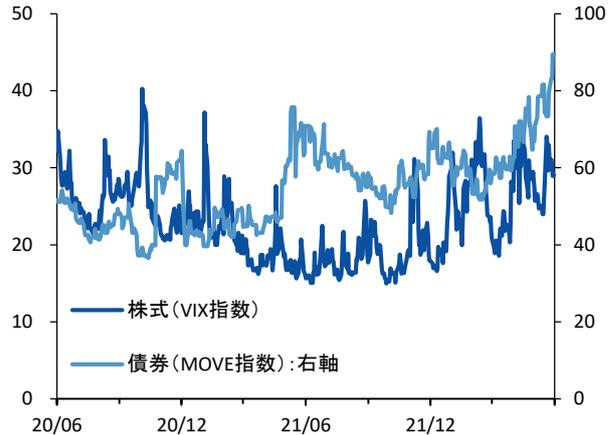
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

新興国の預金金利と為替ボラティリティ



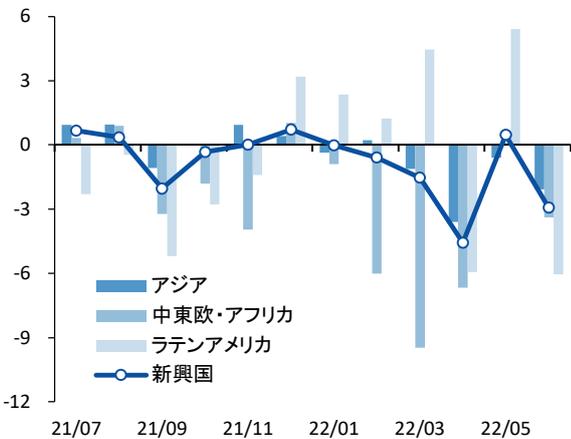
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX指数、MOVE指数)



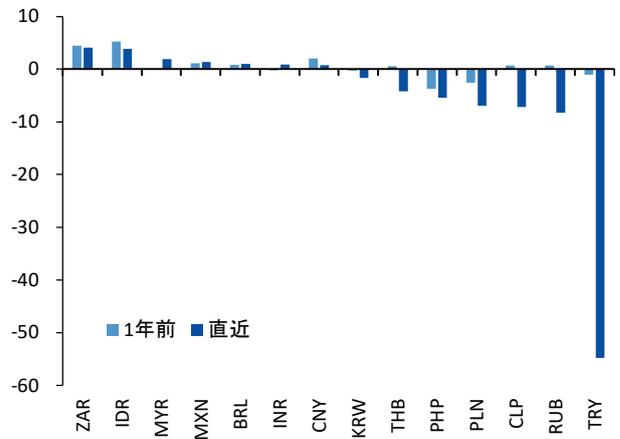
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

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						
6月20日 (月)	台湾	輸出受注(前年比)	1.1%	6.0%	-5.5%	--
20-24日	フィリピン	総合国際収支	--	-\$1606m	-\$415m	--
24-30日 (水)	タイ	貿易収支(通関ベース)	-\$1450m	--	-\$1908m	--
22-23日 (水)	フィリピン	財政収支(フィリピンペソ)	--	--	4.9b	--
23日 (木)	韓国	PPI 前年比	--	9.2%	9.2%	--
23日 (木)	シンガポール	CPI(前年比)	5.5%	5.6%	5.4%	--
23日 (木)	フィリピン	BSP翌日物借入金利	2.50%	2.50%	2.25%	--
23日 (木)	インドネシア	インドネシア銀行7日物リハースレホ ^o	3.50%	3.50%	3.50%	--
23日 (木)	台湾	鉱工業生産(前年比)	4.5%	4.5%	7.3%	--
24日 (金)	マレーシア	CPI(前年比)	2.7%	--	2.3%	--
24日 (金)	シンガポール	鉱工業生産(前年比)	5.5%	--	6.2%	--
29日 (水)	韓国	消費者信頼感	--	--	102.6	--
30日 (木)	韓国	景況判断(製造業)	--	--	87	--
30日 (木)	韓国	景況判断(非製造業)	--	--	86	--
30日 (木)	韓国	鉱工業生産(前年比)	--	--	3.3%	--
30日 (木)	中国	製造業PMI	--	--	49.6	--
30日 (木)	中国	非製造業PMI	--	--	47.8	--
30日 (木)	タイ	国際収支:経常収支	--	--	-\$3351m	--
7月1日 (金)	韓国	貿易収支	--	--	-\$1710m	--
1日 (金)	インドネシア	製造業PMI	--	--	50.8	--
1日 (金)	韓国	製造業PMI	--	--	51.8	--
1日 (金)	中国	Caixin中国製造業PMI	--	--	48.1	--
1日 (金)	インドネシア	CPI(前年比)	--	--	3.6%	--
1日 (金)	インド	製造業PMI	--	--	54.6	--
中東欧・アフリカ						
6月20日 (月)	トルコ	外国人観光客(前年比)	--	308.5%	225.6%	--
22日 (水)	南ア	CPI(前年比)	6.1%	6.5%	5.9%	--
22日 (水)	ロシア	PPI 前年比	34.9%	19.3%	31.5%	--
23日 (木)	トルコ	1週間レポレート	14.00%	14.00%	14.00%	--
24日 (金)	トルコ	設備稼働率	--	--	78.0%	--
29日 (水)	南ア	BER消費者信頼感	--	--	-1300.0%	--
29日 (水)	ロシア	実質小売売上高(前年比)	--	--	-9.7%	--
29日 (水)	ロシア	鉱工業生産(前年比)	--	--	-1.6%	--
30日 (木)	トルコ	貿易収支	--	--	-6.11b	--
30日 (木)	南ア	PPI 前年比	--	--	13.1%	--
30日 (木)	南ア	貿易収支(ラント ^o)	--	--	15.5b	--
7月1-8日	ロシア	経常収支	--	--	--	--
ラテンアメリカ						
6月21-26日	ブラジル	税収	164350m	--	195085m	--
23日 (木)	メキシコ	小売売上高(前年比)	4.3%	4.6%	3.8%	--
23日 (木)	メキシコ	オーバーナイトレート	7.75%	7.75%	7.00%	--
24日 (金)	メキシコ	経済活動IGAE(前年比)	1.2%	--	0.4%	--
24日 (金)	ブラジル	IBGEインフレ率IPCA-15(前月比)	0.7%	--	0.6%	--
27日 (月)	メキシコ	貿易収支	--	--	-1884.1m	--
29日 (水)	ブラジル	FGVインフレIGPM(前年比)	--	--	10.7%	--
30日 (木)	ブラジル	純債務対GDP比	--	--	57.9%	--

注:2022年6月24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							
中国人民幣 (CNY)	6.3065 ~ 6.8125	6.6990	6.65	6.70	6.70	6.73	6.75
香港ドル (HKD)	7.7825 ~ 7.8500	7.8494	7.85	7.85	7.85	7.84	7.83
インドルピー (INR)	73.779 ~ 77.928	78.313	78.3	77.5	76.2	75.3	74.4
インドネシアルピア (IDR)	14250 ~ 14753	14838	14700	14680	14390	14300	14150
韓国ウォン (KRW)	1185.81 ~ 1291.38	1301.55	1250	1270	1270	1280	1270
マレーシアリング (MYR)	4.1645 ~ 4.4078	4.4060	4.42	4.38	4.30	4.26	4.26
フィリピンペソ (PHP)	50.753 ~ 52.714	54.675	53.3	52.8	52.4	52.0	51.7
シンガポールドル (SGD)	1.3408 ~ 1.3986	1.3904	1.39	1.39	1.37	1.35	1.35
台湾ドル (TWD)	27.496 ~ 29.887	29.781	29.2	29.4	29.5	29.8	30.0
タイバーツ (THB)	32.09 ~ 34.85	35.51	34.9	35.3	34.6	34.0	33.8
ベトナムドン (VND)	22627 ~ 23206	23248	23250	22950	22700	22600	22550
中東欧・アフリカ							
ロシアルーブル (RUB)	55.4688 ~ 177.2606	54.0038	70.0	72.0	75.0	77.0	79.0
南アフリカランド (ZAR)	14.4025 ~ 16.3237	15.9744	15.8	15.4	16.2	16.6	17.0
トルコリラ (TRY)	12.8029 ~ 16.4668	17.3586	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	5.2400	4.95	5.20	5.20	5.05	4.95
メキシコペソ (MXN)	19.4136 ~ 21.4676	20.0140	19.8	20.2	20.4	20.5	20.5
対円							
エマージングアジア							
中国人民幣 (CNY)	17.867 ~ 20.201	20.094	19.55	19.70	19.85	19.93	19.56
香港ドル (HKD)	14.576 ~ 16.734	17.193	16.57	16.83	16.95	17.09	16.86
インドルピー (INR)	1.491 ~ 1.715	1.719	1.66	1.70	1.75	1.78	1.77
インドネシアルピア (100IDR)	0.792 ~ 0.907	0.909	0.884	0.899	0.924	0.937	0.933
韓国ウォン (100KRW)	9.322 ~ 10.464	10.370	10.40	10.39	10.47	10.47	10.39
マレーシアリング (MYR)	27.109 ~ 30.332	30.729	29.41	30.14	30.93	31.46	30.99
フィリピンペソ (PHP)	2.202 ~ 2.500	2.479	2.44	2.50	2.54	2.58	2.55
シンガポールドル (SGD)	84.19 ~ 94.61	97.07	93.53	94.96	97.08	99.26	97.78
台湾ドル (TWD)	4.060 ~ 4.441	4.526	4.45	4.49	4.51	4.50	4.40
タイバーツ (THB)	3.416 ~ 3.828	3.801	3.72	3.74	3.84	3.94	3.91
ベトナムドン (10000VND)	0.5005 ~ 0.5723	0.5805	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	2.500	1.86	1.83	1.77	1.74	1.67
南アフリカランド (ZAR)	7.190 ~ 8.806	8.447	8.23	8.57	8.21	8.07	7.76
トルコリラ (TRY)	7.639 ~ 9.008	7.773	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	25.759	26.26	25.38	25.58	26.53	26.67
メキシコペソ (MXN)	5.377 ~ 6.572	6.743	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24日の7時00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。