

2022 年 7 月 8 日

The Emerging Markets Weekly

欧米の景気減速懸念に振らされる

新興国市場: 前週末 1 日、アジア時間の新興国通貨は総じて軟調。米株価指数先物の反落に米景気の先行き懸念が再燃した。THB や IDR、PHP の下げが目立った。欧米時間も新興国通貨は下落。米 6 月 ISM 製造業景気指数が市場予想を下振れると、リスク警戒感はピークとなった。BRL は前日比▲1.4%下落。ZAR や MXN も売られた。週初 4 日、アジア時間の新興国通貨は前週末の流れを引き継ぎ小幅下落。欧米時間の新興国通貨はまちまち。米国休場で方向感に欠ける展開となった。バイデン大統領が週内に対中関税引き下げを発表する可能性があるとの報じられると、CNY が一時上昇、ZAR や南米通貨にも持ち直しの動きがみられた。5 日、アジア時間の新興国通貨は小幅安。中国の劉鶴副首相と米国のイエレン財務長官との会談が伝わると CNY が一時上昇する等、前向きな反応はみられたが、米景気の先行き懸念を相殺するには至らなかった。欧米時間の新興国通貨は全面安。ノルウェーからのガス供給を巡る不安から欧州景気の先行き懸念も重なり、ドルへの逃避需要が急速に高まった。2002 年 2 月以来の安値を更新した EUR に連れて東欧通貨が大きく下落。MXN や ZAR、TRY、BRL も前日比▲1%超下落した。6 日、新興国通貨は大半が続落。アジア時間は PHP や THB、KRW の下げが目立った。欧州時間には EUR が一段安。東欧通貨も売られた。米国時間終盤にかけて米株が持ち直すも、新興国通貨の戻しは限定的。ZAR と TRY は前日比▲1%超と続落。南米通貨も値を下げた。7 日、新興国通貨はまちまち。アジア時間は前日の米株反発が下支えとなり KRW が上昇、他方、PHP は中銀総裁の景気下振れ懸念を材料に下落した。欧米時間は、中国の 1.5 兆元規模の景気対策の可能性が報じられ、リスク心理が改善した。BRL は前日比+1.6%上昇、MXN や ZAR も値を伸ばした。一方、EUR が安値更新で東欧通貨は弱含んだ。

アジア: 1 日発表のインドネシア 6 月消費者物価指数(CPI)は前年比+4.4%と前月(同+3.6%)から加速した。ただ、同国中央銀行(BI)のペリー総裁は、コア CPI は抑制されており、利上げは急いでいないと述べた。5 日発表の韓国 6 月 CPI は前年比+6.0%と前月(+5.4%)から加速、1998 年 8 月以来の高水準となった。また、フィリピン 6 月 CPI は前年比+6.1%と前月(同+5.4%)から加速した。タイ 6 月 CPI も前年比+7.7%前月(同+7.1%)から加速した。マレーシア中央銀行(BSP)は 6 日、政策金利を 25bp 引き上げ 2.25%にすると決定。利上げは 2 会合連続となる。フィリピン中央銀行(BSP)のメダラ総裁は 6 日、年内に 100bp の追加利上げを示唆した。インド準備銀行(RBI)は 6 日、INR 安抑制に向けた外貨流入の促進措置を発表。預金金利上限や預金準備率の緩和、海外投資家によるインド国内債券への投資に関する規制緩和等が含まれる。

中東欧・アフリカ: 4 日発表のトルコ 6 月 CPI は前年比+78.6%と前月(同+73.5%)から加速も、市場予想(同+80.0%)は下回った。

ラテンアメリカ: 7 日発表のメキシコ 6 月 CPI は前年比+7.99%となった。前月(同+7.65%)の伸び鈍化も束の間、再び 2001 年 1 月以来の水準を更新した。

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(マレーシア)

7 月金融政策会合～2 会合連続での利上げを実施

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

マレーシア中銀(BNM)は 6 日の金融政策委員会(MPC)で、政策金利を 25bps 引き上げて 2.25%とした。ブルームバーグの事前予想では 25bps の利上げ予想が有力であった。BNM は前回 5 月会合で利上げを再開して以降、2 会合連続での利上げを実施することとなった(図表 1)。国内経済は順調な回復を見せインフレ動向も周辺国と比較して穏やかな水準に留まるが、世界経済の減速懸念が熾り新興国通貨全体が軟調に推移する中で、MYR の安定性に配慮した格好となった。

声明文では、世界経済の減速に対するリスク認識を強めた。ウクライナ危機の長期化や供給網の混乱がインフレを長期化させているとした上で、各国の中央銀行はインフレ対応に迫られる中で金融引き締めを強め、これが景気減速や金融市場の動揺を引き起こす可能性に言及した。マレーシア経済に関しては、前回会合に続いて需要面での回復が継続しているとした。労働市場の改善も進んでおり、コモディティ輸出も堅調であることもマレーシア経済の追い風となっているとの認識を示した(図表 2)。外部環境の悪化を景気の下押し要因として指摘したが、先行きについては前向きな姿勢を維持し、今回会合での利上げを後押ししたものと考えられる。

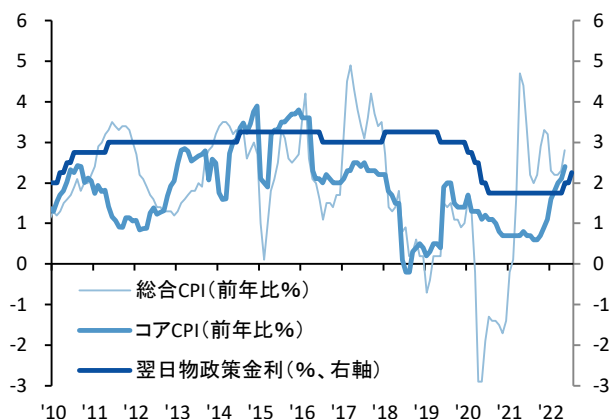
物価動向に関して、消費者物価指数(CPI)は年初来で前年比+2.4%の推移。直近 5 月の結果は前年比+2.8%と BNM の予想レンジ内(同+2.2~+3.2%)に収束しているが、やや騰勢を強める内容となっている(図表 3)。とは言え、産油国であることや、燃料や電気、食用油など価格高騰が懸念される品目に重点的に補助金を充当する方針の下、インフレの進行は周辺国と比較してやや緩やかとなっている。今後に関してもコモディティ価格や賃金水準動向を注視しながら金融引き締めの度合いを検討していくものと考えられる。

かかる中、BNM は歴史的な低金利を続ける必要性は薄れていると指摘しながらも、世界経済の動向を意識し、景気にも配慮した姿勢(Any adjustments to the monetary policy settings going forward would be done in a measured and gradual manner, ensuring that monetary policy remains accommodative to support a sustainable economic growth in an environment of price stability.)も見せた。もともと、その真意は引き締めペースを段階的に検討したいものと見受けられ、今後も引き締め方向の政策指針は継続すると予想される。

MYR の動向は 20 年 3 月以来の安値をつけている。従来、産油国であるマレーシアは原油価格の動向に応じて値動きする側面があったが、足許ではやや異なる動きを見せている(図表 4)。昨年までは世界経済回復期待の下、需要面から原油価格も上昇していたが、MYR は ASEAN 域内での流行したデルタ株の影響も受け、実需面は堅調ながらも上昇幅は限られた事情もあった。片や、今般の原油価格の高騰の背景には需要面よりもウクライナ危機に端を発した原油供給の先細りが大きい印象がある。こうした中で、インフレ高進に伴う各国の景気引き締め策がスタグフレーションに繋がるといった懸念から MYR も含めて新興国通貨全体に下押し圧力がかかっている。

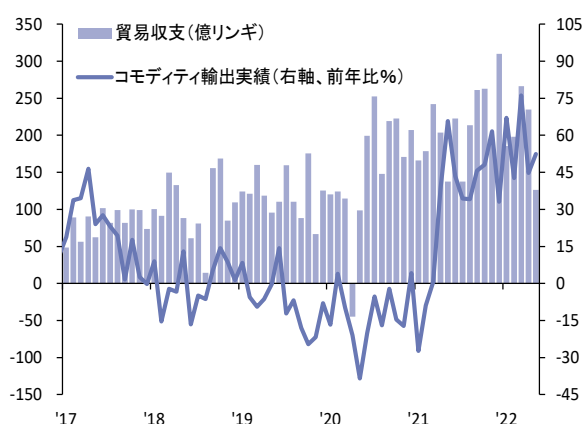
そして、MYR の実需環境にも転機が訪れているのかもしれない。7 月に入り原油価格は約 2 か月ぶりに一時 100ドルを切る水準で推移した。こういった資源価格の動向は貿易黒字の源泉となっていた資源輸出にも影響し、マレーシアの貿易黒字を縮小させる展開も想定される。貿易黒字にピークアウトの兆候が出ているのは内需拡大に伴う輸入増加だけではない点には注意が必要だろう。

図表 1: 政策金利と消費者物価指数



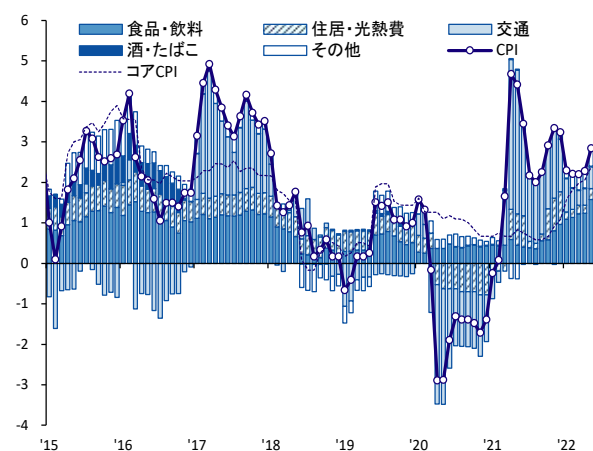
出所: マレーシア中央銀行、マレーシア統計局、CEIC、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 2: 貿易収支とコモディティ輸出実績



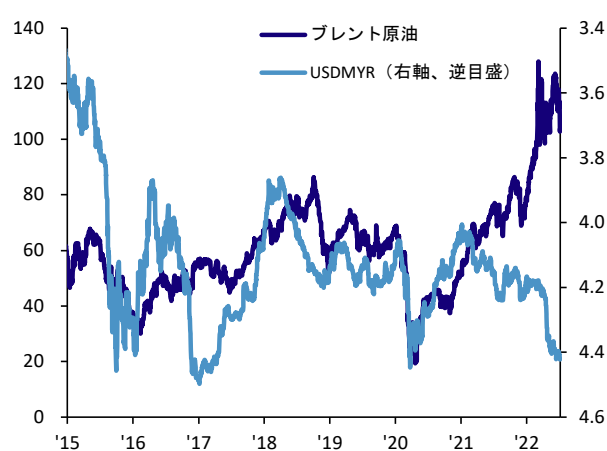
出所: マレーシア統計局、CEIC、みずほ銀行

図表 3: 消費者物価指数の動向 (前年比%, %ポイント)



出所: マレーシア統計局、CEIC、みずほ銀行

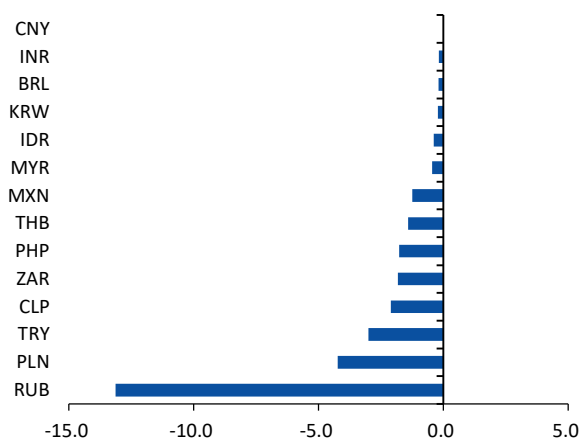
図表 4: 原油価格と MYR 相場



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

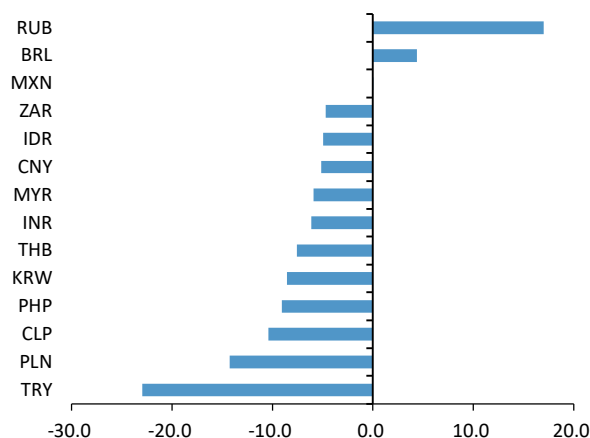
資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



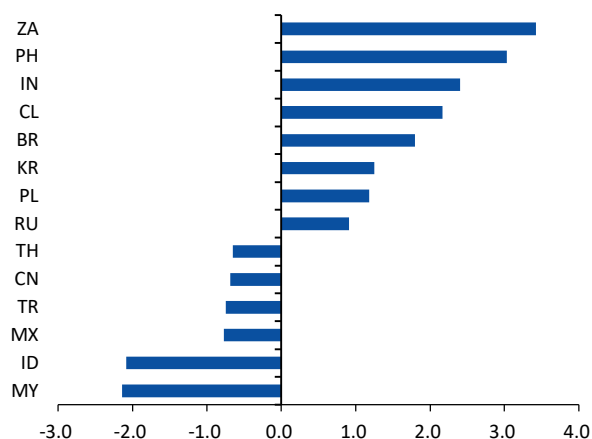
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



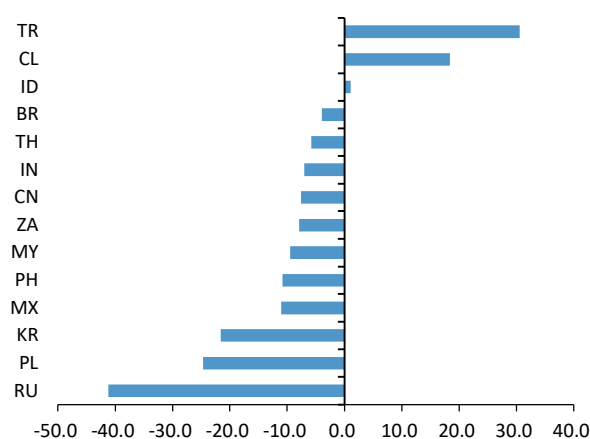
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



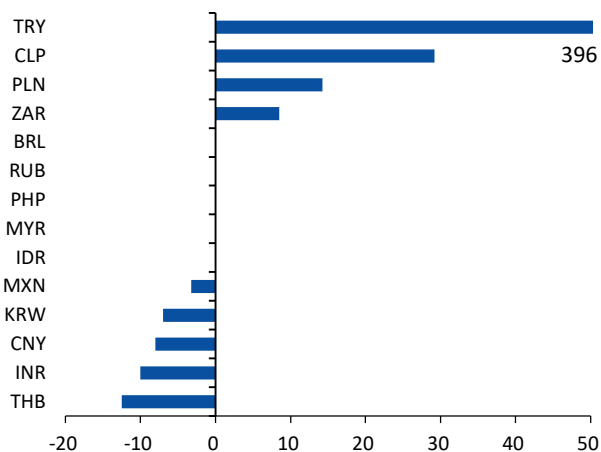
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価年初来騰落率(%)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

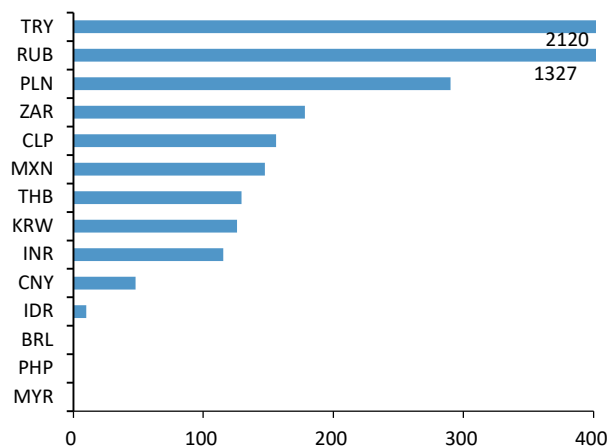
5 年物スワップレート週間変化(bp)



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)

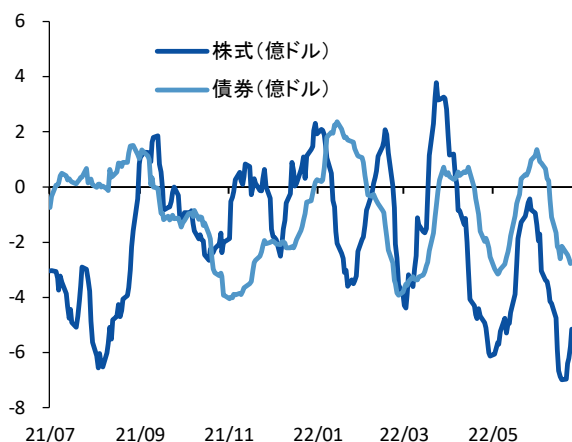


注: データの都合によりブラジルの値は未掲載。

出所: ブルームバーク、みずほ銀行

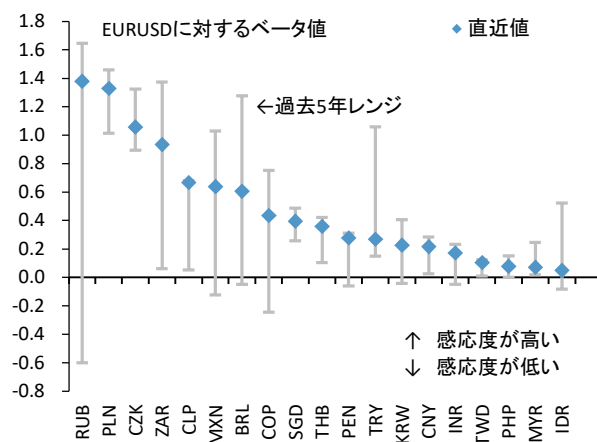
チャート集

主要新興国への証券投資(4 週間移動平均)



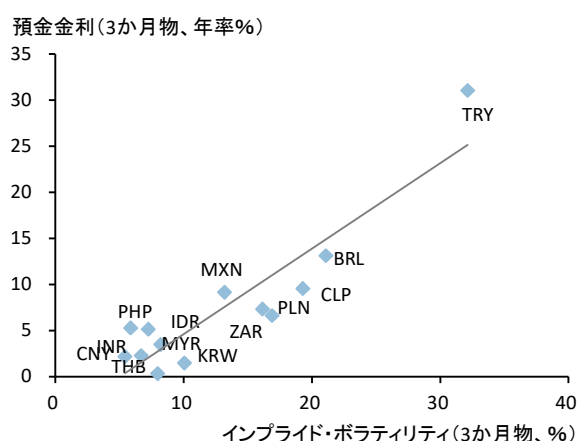
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

EM 通貨(対ドル)の EURUSD に対する感応度(過去 12 か月)



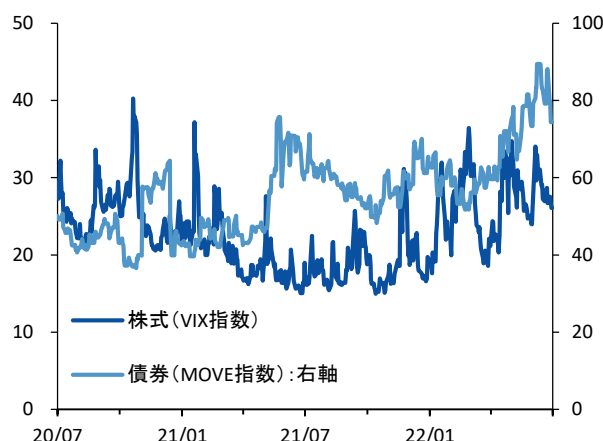
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

新興国の預金金利と為替ボラティリティ



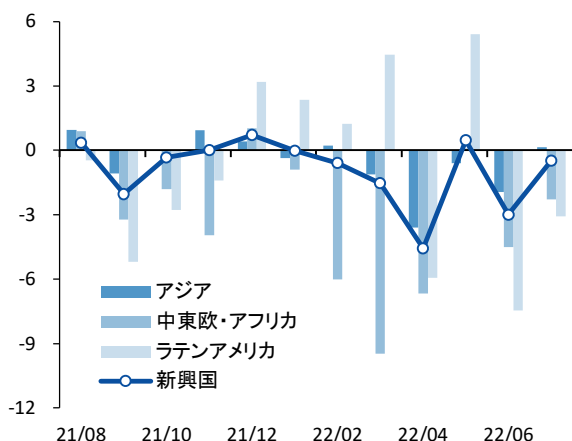
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX 指数、MOVE 指数)



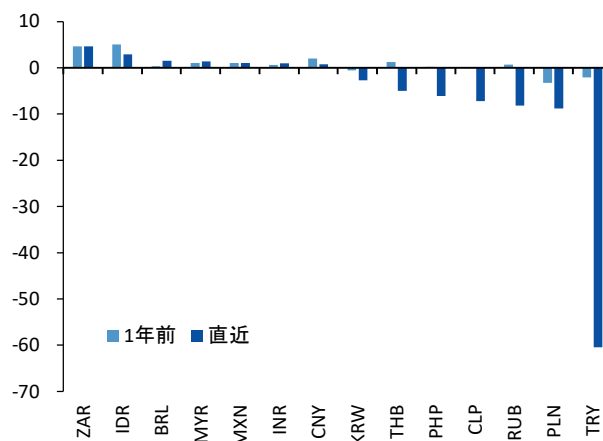
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

新興国現地通貨建て国債月次パフォーマンス(%)



出所: ブルームバーク、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: ブルームバーク、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						
7月5日 (火)	韓国	CPI(前年比)	5.9%	6.0%	5.4%	--
5日 (火)	フィリピン	CPI YoY 2018=100	6.0%	6.1%	5.4%	--
5日 (火)	中国	Caixin中国PMIサービス業	49.0	54.5	41.4	--
5日 (火)	タイ	CPI(前年比)	7.5%	7.7%	7.1%	--
5日 (火)	シンガポール	小売売上高(前年比)	--	17.8%	12.1%	--
6日 (水)	マレーシア	BNM翌日物政策金利	2.25%	2.25%	2.00%	--
6日 (水)	台湾	CPI(前年比)	3.6%	3.6%	3.4%	--
7日 (木)	韓国	国際収支:経常収支	--	\$3859.9m	-\$79.3m	--
7日 (木)	中国	外貨準備高	\$3120.39b	\$3071.2b	\$3127.78b	--
8日 (金)	マレーシア	鉱工業生産(前年比)	6.8%	--	4.6%	--
9日 (土)	中国	PPI(前年比)	6.0%	--	6.4%	--
9日 (土)	中国	CPI(前年比)	2.5%	--	2.1%	--
11-14日	シンガポール	GDP(前年比)	--	--	3.7%	--
12日 (火)	フィリピン	貿易収支	--	--	-\$4773m	--
12日 (火)	インド	鉱工業生産(前年比)	--	--	7.1%	--
12日 (火)	インド	CPI(前年比)	--	--	7.0%	--
13日 (水)	韓国	韓国銀行7日間レポレート	--	--	1.75%	--
13日 (水)	中国	貿易収支	--	--	\$78.76b	--
14-15日	インド	輸出(前年比)	--	--	20.6%	--
14-15日	インド	輸入(前年比)	--	--	62.8%	--
14-17日	フィリピン	Overseas Cash Remittances YoY	--	--	3.9%	--
15日 (金)	中国	鉱工業生産(前年比)	--	--	0.7%	--
15日 (金)	中国	GDP(前年比)	0.3%	--	4.8%	--
15日 (金)	中国	鉱工業生産(年初来/前年比)	--	--	3.3%	--
15日 (金)	中国	小売売上高(前年比)	--	--	-6.7%	--
15日 (金)	インドネシア	貿易収支	--	--	\$2900m	--
中東欧・アフリカ						
7月4日 (月)	トルコ	CPI(前年比)	80.0%	78.6%	73.5%	--
4日 (月)	トルコ	PPI 前年比	--	138.3%	132.2%	--
8日 (金)	トルコ	経常収支	-6.70b	--	-2.74b	--
8日 (金)	ロシア	CPI(前年比)	16.0%	--	17.1%	--
11日 (月)	ロシア	経常収支	--	--	68384m	--
12日 (火)	南ア	製造業生産(季調前/前年比)	--	--	-7.8%	--
13日 (水)	南ア	小売売上高(実質値、前年比)	--	--	3.4%	--
14日 (木)	トルコ	鉱工業生産(前年比)	--	--	10.8%	--
14-22日	ロシア	PPI 前年比	--	--	19.3%	--
ラテンアメリカ						
7月5日 (火)	ブラジル	鉱工業生産(前年比)	0.8%	0.5%	-0.5%	--
6日 (水)	メキシコ	総設備投資	7.1%	7.0%	5.9%	--
7日 (木)	ブラジル	FGVインフレ率IGP-DI(前月比)	0.6%	0.6%	0.7%	--
7日 (木)	メキシコ	CPI(前年比)	8.0%	8.0%	7.7%	--
8日 (金)	ブラジル	IBGEインフレ率IPCA(前年比)	12.0%	--	11.7%	--
11-16日	ブラジル	純債務対GDP比	58.3%	--	57.9%	--
11-16日	ブラジル	経常収支	\$300m	--	-\$2414m	--
12日 (火)	メキシコ	鉱工業生産(季調前/前年比)	--	--	2.7%	--
13日 (水)	ブラジル	小売売上高(前年比)	--	--	4.5%	--

注: 2022 年 7 月 8 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、その正確性を全般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 1～6月（実績）	SPOT	2022年 9月	12月	2023年 3月	6月	9月
対ドル								
エマージングアジア								
中国人民幣	(CNY)	6.3065 ～ 6.8125	6.7007	6.70	6.70	6.73	6.75	6.75
香港ドル	(HKD)	7.7825 ～ 7.8500	7.8477	7.85	7.85	7.84	7.83	7.82
インドルピー	(INR)	73.779 ～ 78.989	79.178	80.5	78.8	76.2	75.3	74.4
インドネシアルピア	(IDR)	14250 ～ 14917	14996	15200	15000	14900	14650	14450
韓国ウォン	(KRW)	1185.81 ～ 1303.65	1299.95	1320	1330	1330	1340	1330
マレーシアリング	(MYR)	4.1645 ～ 4.4253	4.4275	4.47	4.41	4.35	4.29	4.26
フィリピンペソ	(PHP)	50.753 ～ 55.164	56.070	56.3	55.7	55.0	54.3	53.7
シンガポールドル	(SGD)	1.3408 ～ 1.3986	1.4002	1.41	1.39	1.37	1.35	1.35
台湾ドル	(TWD)	27.496 ～ 29.887	29.788	29.8	30.0	30.0	29.8	29.5
タイバーツ	(THB)	32.09 ～ 35.57	36.15	36.0	35.2	34.4	34.2	33.8
ベトナムドン	(VND)	22627 ～ 23283	23380	23440	23100	23000	22800	22750
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	51.1250 ～ 177.2606	64.2406	58.0	62.0	65.0	67.0	70.0
南アフリカランド	(ZAR)	14.4025 ～ 16.4736	16.7227	16.0	15.0	14.0	14.5	15.5
トルコリラ	(TRY)	12.8029 ～ 17.4446	17.2568	18.0	18.5	19.0	19.5	18.0
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	4.5853 ～ 5.7239	5.3421	5.40	5.30	5.20	5.05	4.95
メキシコペソ	(MXN)	19.4136 ～ 21.4676	20.5229	20.4	20.5	20.5	20.4	20.2
対円								
エマージングアジア								
中国人民幣	(CNY)	17.867 ～ 20.454	20.282	20.45	20.90	20.52	20.15	20.00
香港ドル	(HKD)	14.576 ～ 17.454	17.334	17.46	17.85	17.60	17.37	17.26
インドルピー	(INR)	1.491 ～ 1.747	1.717	1.70	1.78	1.81	1.81	1.81
インドネシアルピア	(100IDR)	0.792 ～ 0.928	0.907	0.901	0.933	0.926	0.928	0.934
韓国ウォン	(100KRW)	9.322 ～ 10.729	10.465	10.38	10.53	10.38	10.15	10.15
マレーシアリング	(MYR)	27.109 ～ 31.067	30.746	30.65	31.75	31.72	31.70	31.69
フィリピンペソ	(PHP)	2.202 ～ 2.539	2.428	2.43	2.51	2.51	2.50	2.51
シンガポールドル	(SGD)	84.19 ～ 98.65	97.14	97.16	100.72	100.73	100.74	100.00
台湾ドル	(TWD)	4.060 ～ 4.607	4.561	4.60	4.67	4.60	4.57	4.58
タイバーツ	(THB)	3.416 ～ 3.899	3.773	3.81	3.98	4.01	3.98	3.99
ベトナムドン	(10000VND)	0.5005 ～ 0.5886	0.5822	0.58	0.61	0.60	0.60	0.59
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	0.680 ～ 2.667	2.125	2.36	2.26	2.12	2.03	1.93
南アフリカランド	(ZAR)	7.190 ～ 8.813	8.138	8.56	9.33	9.86	9.38	8.71
トルコリラ	(TRY)	7.584 ～ 9.008	7.884	7.61	7.57	7.26	6.97	7.50
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	20.216 ～ 27.844	25.472	25.37	26.42	26.54	26.93	27.27
メキシコペソ	(MXN)	5.377 ～ 6.868	6.628	6.72	6.83	6.73	6.67	6.68

注: 1. 実績の欄は 2022 年 6 月 30 日まで。SPOT は 7 月 8 日の 7 時 30 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。