

2022 年 7 月 29 日

The Emerging Markets Weekly

米金融引き締めを巡る懸念はやや和らぐ

新興国市場: 前週末 22 日、アジア時間の新興国通貨は、前日の ECB の利上げに対する反応が一巡すると、総じて小動き。欧米時間の新興国通貨はまちまちとなった。ユーロ圏、米国の PMI 下振れに、米金利低下とドル安が進展。新興国通貨は上昇も、米国時間終盤にかけては巻き戻しも入り、前日比マイナス圏に沈む通貨もみられた。ZAR は前日の南アフリカ準備銀行(SARB)のタカ派姿勢が好感され前日比+1.4%値を伸ばした。週初 25 日、アジア時間の新興国通貨は小動き。前週末の欧米市場の動きを織り込んだ後は、FOMC を控えて様子見ムードが広がった。欧州時間に入ると株高、商品市況高の動きが新興国通貨をサポート。ただ、ロシアによる天然ガス供給量の引き下げが伝わると、EUR や東欧通貨には上値の重さがみられた。米国時間はほぼ横ばいとなり新興国通貨の多くは小幅高で取引を終えた。BRL は鉄鉱石価格の上昇もあり前日比+2.6%上昇。26 日、アジア時間の新興国通貨は総じて小動き。PHP はメダラ中銀総裁が利上げ継続の姿勢を明らかにしたことを手掛かりに前日比+1%超値を伸ばした。欧米時間は総じて軟調。ロシアからのガス供給懸念や EU 加盟国の冬季ガス使用量の 15%削減等を受けて EUR が大きく下落、東欧通貨も値を崩した。ZAR や TRY も弱含んだ。一方、BRL や MXN は僅かながら前日比プラスとなった。27 日、アジア時間の新興国通貨は前日の流れを引き継ぎやや上値の重い展開。PHP はフィリピンでの地震も下押し材料となり反落。KRW や THB も下げた。欧米時間の新興国通貨は上昇。FOMC での利上げ幅は 75bp と市場予想通り、パウエル FRB 議長が今後の利上げペースはデータ次第と減速の可能性も示唆した。市場はリスクテイクの動きを強め、BRL は前日比+2.0%、ZAR も同+1.5%値を伸ばした。28 日、アジア時間の新興国通貨は前日の流れを引き継ぎ堅調に推移。KRW が大きく上昇、IDR も買われた。欧州時間は冴えない経済指標にユーロ安、東欧通貨安の展開。ただ、米国時間に発表された米 4~6 月期実質 GDP の下振れに米金利低下、ドル安が続くと、新興国通貨は大きく持ち直した。ZAR と BRL は前日比+1.0%超上昇した。

アジア: 中国の国家外為管理局は 22 日、6 月の対外送金額が 375 億ドルであったと発表。2010 年以降では最大となる。22 日発表のマレーシア 6 月消費者物価指数(CPI)は前年比+3.4%と前月(同+2.8%)から加速、市場予想(同+3.2%)も上回った。25 日発表のシンガポール 6 月 CPI は前年比+6.7%と前月(同+5.6%)から加速、2008 年 9 月以来の水準となった。タイ中央銀行(BOT)のセタプット総裁は 22 日、緩やかに利上げを進める方針を表明。インフレを抑制し、まだら模様の景気回復を妨げないようにすると述べた。

中東欧・アフリカ: ロシア中央銀行(CBR)は 22 日、政策金利を 150bp 引き下げ 8.00%とした。インフレ鈍化とインフレ期待の低下が背景。ウクライナとロシアは 22 日、黒海における穀物輸出再開を巡り、仲介役のトルコ、国連とともに合意文書に署名した。ロシアのガスプロムは 25 日、「ノルドストリーム 1」の稼働率を 27 日より 20%前後に引き下げると発表。保守点検が理由とした。

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(インドネシア)

7 月金融政策会合～利上げは見送りも、正常化の意向を示す

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

インドネシア銀行(中央銀行、BI)は 20～21 日に開催した金融政策会合で、政策金利の 7 日物リバースレポレートを 17 会合連続で 3.50%に据え置いた(図表 1)。上限金利の翌日物貸出ファシリティ金利と下限金利の翌日物預金ファシリティ金利も現状維持となった。ブルームバーグの事前予想でも現状維持が優勢であった。引き続き、BI が 16 年に 7 日物リバースレポレートを主要政策金利とした以降では過去最低の金利水準となっている。その一方で、今後保有国債の売却などを通じ短期金利の利回りを引き上げるほか、輸入物価上昇を背景としたインフレを抑えるべく IDR の安定化により一層注力するとの姿勢を示した。

声明文ではインフレ高進や各国中銀の金融引き締めに伴う世界経済の減速懸念が強まっている点に言及した。BI は世界経済の成長見通しを下方修正しており、従来の前年比+3.5%から同+2.9%とした。片や、国内経済については製造業や輸送業をはじめとする業種が堅調な景気回復を下支えしているとした。商品市況が追い風となって引き続き大きな貿易黒字を計上している点も寄与しているとの見方を示している。国内のインフレ懸念は熾るものの、22 年の成長率見通しを従来の前年比+4.5～+5.3%に据え置いている。

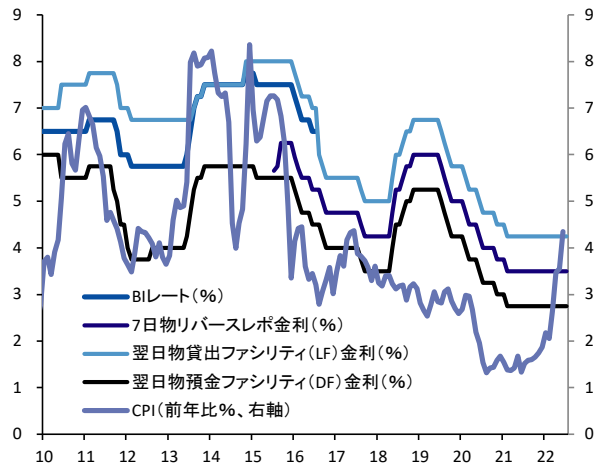
消費者物価指数(CPI)は直近において BI の定める目標レンジ(+2.0%～4.0%)の上限を上振れた(図表 2)。6 月 CPI は前年比+4.4%と 17 年 6 月以来の水準まで上昇した。内訳を見ると食品やエネルギー関連の項目での騰勢が目立ち、インフレはあくまで需要面ではなく供給面での要因によるものとしている。なお、コア CPI も同+2.6%と 2%台半ばでの推移が継続しており、コア CPI については管理可能な水準にあるものとしている。こうした中で、22 年 CPI の見通しを従来の前年比+4.2%から同+4.5～4.6%へと小幅に引き上げたが、コア CPI や 23 年の物価見通しに関しては BI の目標レンジに収束すると総括した。

BI の今後の政策指針としてはインフレ抑制が大きなテーマと言えるものの、世界景気減速へのリスク認識は根強く、可能な限り景気支援を継続したい思惑も垣間見える。この他、BI は為替の安定に注力していく姿勢を見せているが、IDR は対ドルでは軟調地合いが続く(図表 3)。その理由を BI は国内要因ではなく、景気減速懸念を起因とした市場のリスク心理の悪化が大きいとしている。

こうした中で、各国中銀が通貨安是正を見越した金融引き締めを実施している以上、BI も為替安定の観点からそのポーズをとる必要があったと見られる。そして今回はコロナ禍の最中に続いていた量的緩和措置の見直しに着手した格好となった。今後、流通市場での国債売却などが実施されるだろうが、発行側の政府の動向をみると、パンデミックを経て着実に財政状況が改善していることも、決定を後押ししたと考えられる(図表 4)。政府は 23 年に財政赤字を対 GDP 比で▲3%未満(21 年は▲4.65%)に縮小させる目標を掲げており、財政の改善は中長期的な IDR の安定を達成する上でも避けられない課題である。

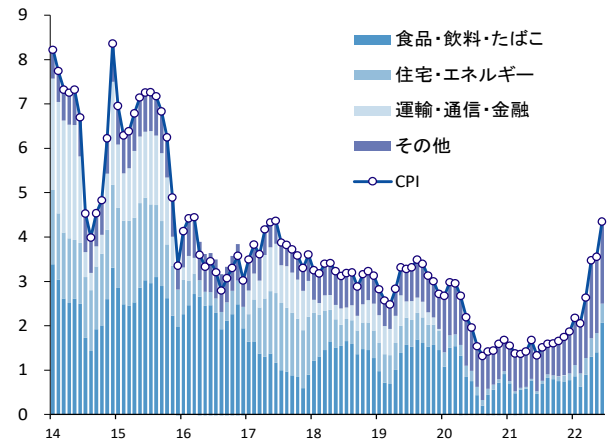
今回合合では結果として利上げを見送ることとなった。米国が引き続き金利政策正常化を進める中で、そのペースで利上げに追随することは難しかったという事情もある。とは言え、「量」から「金利」への正常化プロセスは順を追ったものであり政策決定にも大きな違和感はない。ただし本欄では 7～9 月期で 1 度、以降四半期ごとに 25bps の利上げにも着手すると予想する。IDR 相場については FRB のタカ派傾斜に伴うドル高に押される相場展開が続くと考えたい。

図表 1: 政策金利と消費者物価の推移



出所: インドネシア銀行、Bloomberg、みずほ銀行

図表 2: 消費者物価の動向（前年比%、%ポイント）



出所: インドネシア中央統計局、CEIC、みずほ銀行

図表 3: IDR の動向



出所: Bloomberg、みずほ銀行

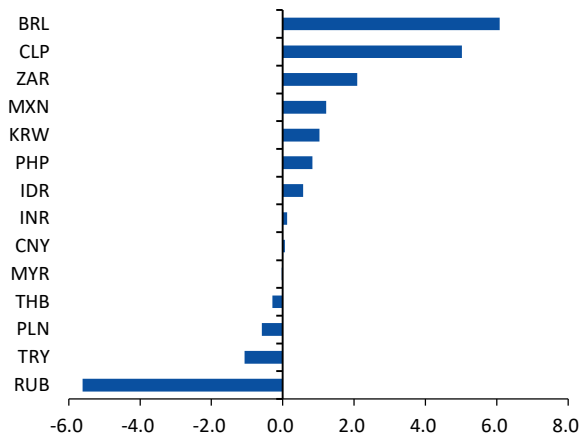
図表 4: 政府財政の状況（億ルピア、後方 12 か月累計）



出所: CEIC、みずほ銀行

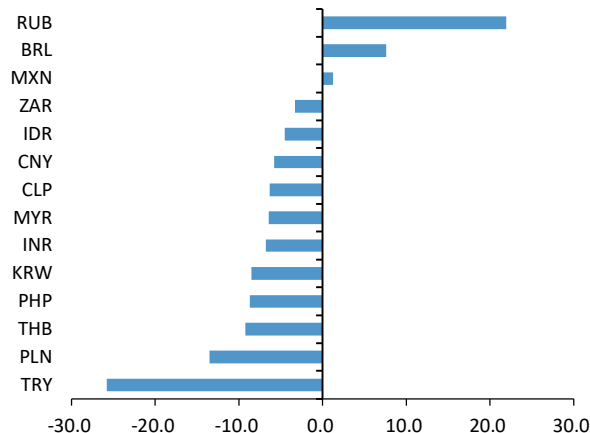
資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



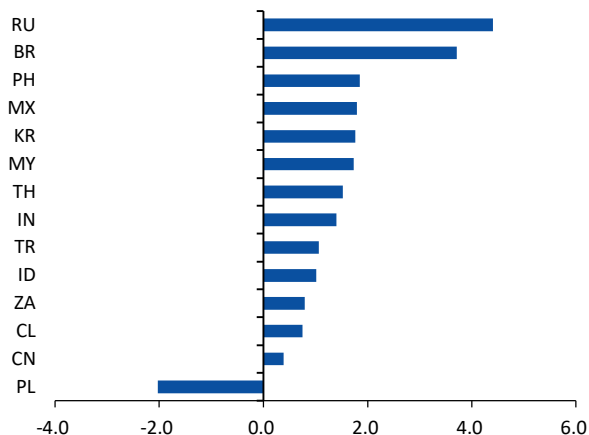
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



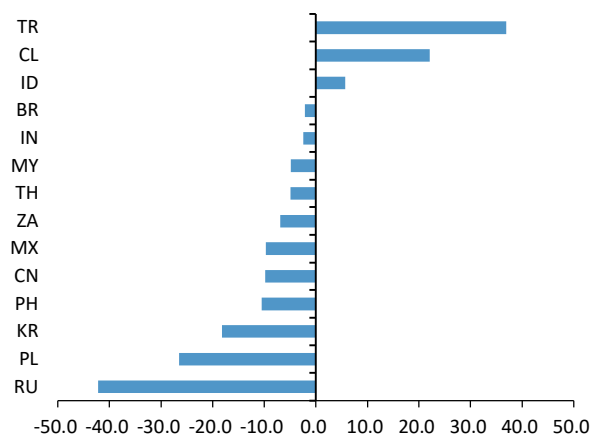
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



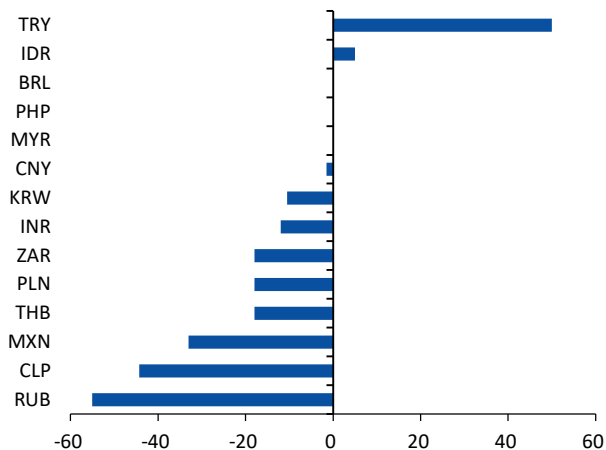
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株価年初来騰落率(%)



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

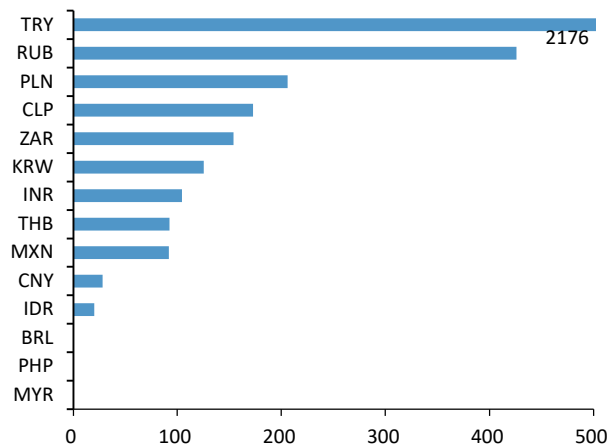
5 年物スワップレート週間変化(bp)



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)

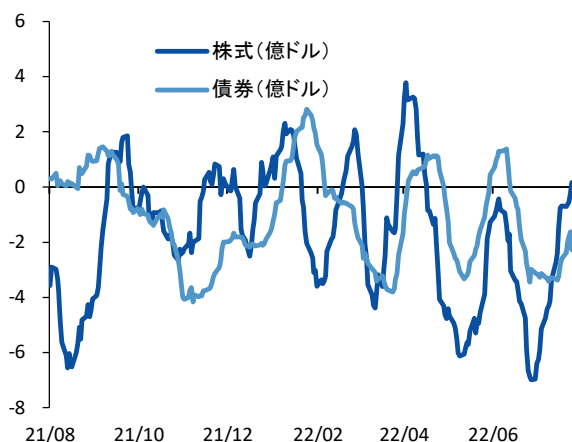


注: データの都合によりブラジルの値は未掲載。

出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

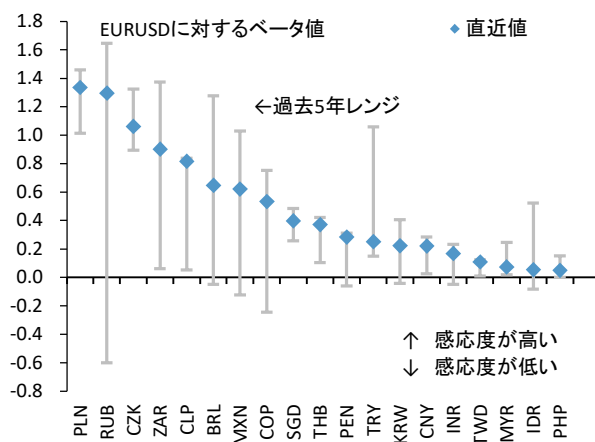
チャート集

主要新興国への証券投資(4 週間移動平均)



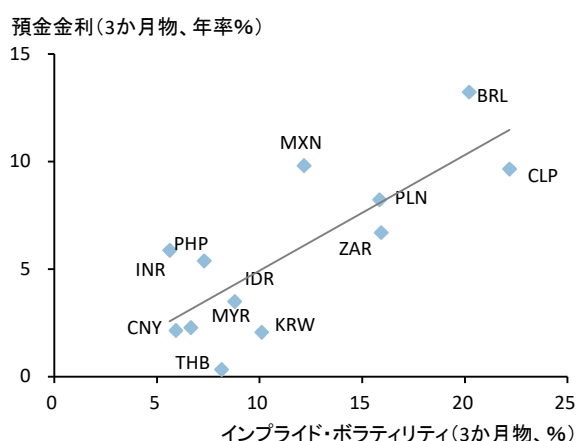
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

EM 通貨(対ドル)の EURUSD に対する感応度(過去 12 か月)



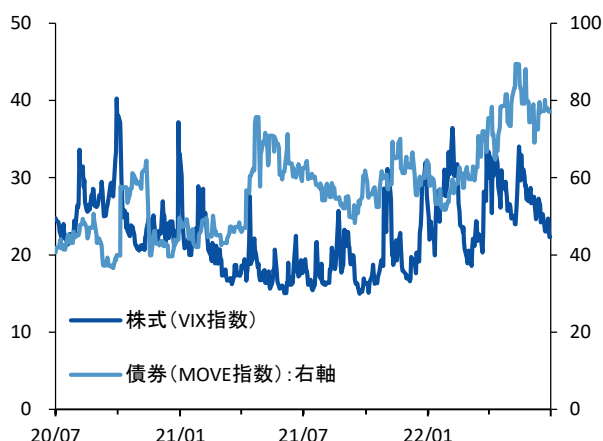
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

新興国の預金金利と為替ボラティリティ



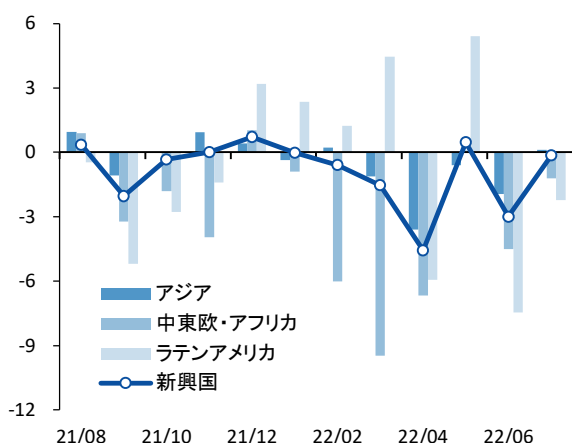
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX 指数、MOVE 指数)



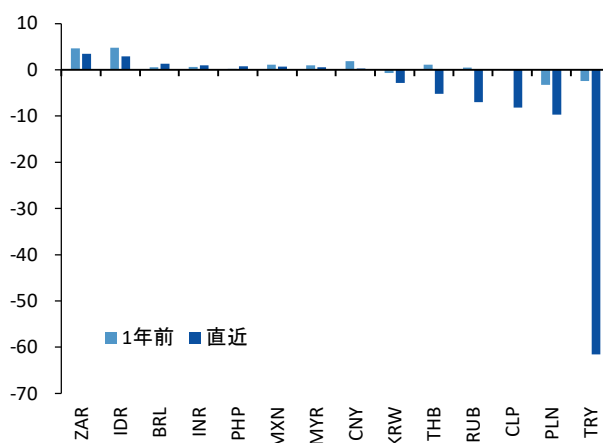
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

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						
7月25日 (月)	シンガポール	CPI(前年比)	6.2%	6.7%	5.6%	--
25-27日	タイ	貿易収支(通関ベース)	-\$1316m	-\$1529m	-\$1870m	--
26日 (火)	韓国	GDP(前年比)	2.6%	2.9%	3.0%	--
26日 (火)	シンガポール	鉱工業生産(前年比)	6.0%	2.2%	13.8%	10.4%
27日 (水)	韓国	消費者信頼感	--	86.0	96.4	--
27日 (水)	中国	工業企業利益(前年比)	--	0.8%	-6.5%	--
27日 (水)	タイ	国際収支:経常収支	-\$2500m	-\$1873m	-\$3716m	--
28日 (木)	韓国	景況判断(製造業)	--	78	83	--
28日 (木)	韓国	景況判断(非製造業)	--	80	81	--
29日 (金)	韓国	鉱工業生産(前年比)	2.0%	--	7.3%	--
29日 (金)	台湾	GDP(前年比)	3.2%	--	3.1%	--
31日 (日)	中国	製造業PMI	50.3	--	50.2	--
31日 (日)	中国	非製造業PMI	53.7	--	54.7	--
8月1日 (月)	韓国	貿易収支	--	--	-\$2470m	-\$2575m
1日 (月)	中国	Caixin中国製造業PMI	--	--	51.7	--
1日 (月)	インドネシア	CPI(前年比)	4.8%	--	4.4%	--
2日 (火)	韓国	CPI(前年比)	--	--	6.0%	--
3日 (水)	中国	Caixin中国PMIサービス業	--	--	54.5	--
4日 (木)	インド	RBIレホレート	--	--	4.90%	--
5日 (金)	韓国	国際収支:経常収支	--	--	\$3859.9m	--
5日 (金)	フィリピン	CPI YoY 2018=100	--	--	6.1%	--
5日 (金)	タイ	CPI(前年比)	--	--	7.7%	--
5日 (金)	インドネシア	GDP(前年比)	--	--	5.0%	--
5日 (金)	シンガポール	小売売上高(前年比)	--	--	17.8%	--
5日 (金)	台湾	CPI(前年比)	--	--	3.6%	--
中東欧・アフリカ						
7月25日 (月)	トルコ	製造業景況感指数(季調前)	--	102.5	106.4	--
25日 (月)	トルコ	設備稼働率	--	78.2%	77.6%	--
27日 (水)	ロシア	鉱工業生産(前年比)	-2.5%	-1.8%	-1.7%	--
27日 (水)	ロシア	実質小売売上高(前年比)	-9.5%	-9.6%	-10.1%	--
28日 (木)	南ア	PPI 前年比	15.6%	16.2%	14.7%	--
29日 (金)	トルコ	貿易収支	-8.20b	--	-10.60b	--
29日 (金)	南ア	貿易収支(ラント)	20.6b	--	28.3b	--
8月3日 (水)	トルコ	CPI(前年比)	--	--	78.6%	--
3日 (水)	トルコ	PPI 前年比	--	--	138.3%	--
ラテンアメリカ						
7月25日 (月)	ブラジル	経常収支	\$400m	-\$2764m	-\$2414m	--
26日 (火)	ブラジル	IBGEインフレ率IPCA-15(前月比)	0.2%	0.1%	0.7%	--
27日 (水)	メキシコ	貿易収支	-1200.0m	-3957.2	-2215.3m	--
28日 (木)	ブラジル	FGVインフレIGPM(前年比)	10.2%	10.1%	10.7%	--
29日 (金)	メキシコ	GDP(季調前/前年比)	1.5%	--	1.8%	--
29日 (金)	ブラジル	純債務対GDP比	58.3%	--	57.9%	--
8月1日 (月)	ブラジル	貿易収支(月次)	--	--	\$8814m	\$8769m
2日 (火)	ブラジル	鉱工業生産(前年比)	--	--	0.5%	0.5%
4日 (木)	ブラジル	SELICレート	13.75%	--	13.25%	--
5日 (金)	メキシコ	総設備投資	--	--	7.0%	--

注: 2022 年 7 月 29 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 1～6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	6.7473	6.70	6.70	6.73	6.75	6.75
香港ドル	(HKD)	7.7825 ～ 7.8500	7.8499	7.85	7.85	7.84	7.83	7.82
インドルピー	(INR)	73.779 ～ 78.989	79.758	80.5	78.8	76.2	75.3	74.4
インドネシアルピア	(IDR)	14250 ～ 14917	14933	15200	15000	14900	14650	14450
韓国ウォン	(KRW)	1185.81 ～ 1303.65	1299.50	1320	1330	1330	1340	1330
マレーシアリング	(MYR)	4.1645 ～ 4.4253	4.4535	4.47	4.41	4.35	4.29	4.26
フィリピンペソ	(PHP)	50.753 ～ 55.164	55.835	56.3	55.7	55.0	54.3	53.7
シンガポールドル	(SGD)	1.3408 ～ 1.3986	1.3795	1.41	1.39	1.37	1.35	1.35
台湾ドル	(TWD)	27.496 ～ 29.887	29.937	29.8	30.0	30.0	29.8	29.5
タイバーツ	(THB)	32.09 ～ 35.57	36.81	36.0	35.2	34.4	34.2	33.8
ベトナムドン	(VND)	22627 ～ 23283	23361	23440	23100	23000	22800	22750
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	51.1250 ～ 177.2606	62.3125	58.0	62.0	65.0	67.0	70.0
南アフリカランド	(ZAR)	14.4025 ～ 16.4736	16.5074	16.0	15.0	14.0	14.5	15.5
トルコリラ	(TRY)	12.8029 ～ 17.4446	17.9510	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	5.1826	5.40	5.30	5.20	5.05	4.95
メキシコペソ	(MXN)	19.4136 ～ 21.4676	20.2971	20.7	20.8	20.8	20.9	21.0
対円								
エマージングアジア								
中国人民幣	(CNY)	17.867 ～ 20.454	19.921	20.45	20.90	20.52	20.15	20.00
香港ドル	(HKD)	14.576 ～ 17.454	17.113	17.46	17.85	17.60	17.37	17.26
インドルピー	(INR)	1.491 ～ 1.747	1.688	1.70	1.78	1.81	1.81	1.81
インドネシアルピア	(100IDR)	0.792 ～ 0.928	0.900	0.901	0.933	0.926	0.928	0.934
韓国ウォン	(100KRW)	9.322 ～ 10.729	10.339	10.38	10.53	10.38	10.15	10.15
マレーシアリング	(MYR)	27.109 ～ 31.067	30.401	30.65	31.75	31.72	31.70	31.69
フィリピンペソ	(PHP)	2.202 ～ 2.539	2.427	2.43	2.51	2.51	2.50	2.51
シンガポールドル	(SGD)	84.19 ～ 98.65	97.37	97.16	100.72	100.73	100.74	100.00
台湾ドル	(TWD)	4.060 ～ 4.607	4.489	4.60	4.67	4.60	4.57	4.58
タイバーツ	(THB)	3.416 ～ 3.899	3.687	3.81	3.98	4.01	3.98	3.99
ベトナムドン	(10000VND)	0.5005 ～ 0.5886	0.5750	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	2.158	2.36	2.26	2.12	2.03	1.93
南アフリカランド	(ZAR)	7.190 ～ 8.813	8.127	8.56	9.33	9.86	9.38	8.71
トルコリラ	(TRY)	7.584 ～ 9.008	7.473	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	25.918	25.37	26.42	26.54	26.93	27.27
メキシコペソ	(MXN)	5.377 ～ 6.868	6.620	6.62	6.75	6.63	6.51	6.43

注: 1. 実績の欄は 2022 年 6 月 30 日まで。SPOT は 7 月 29 日の 7 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。