

2022 年 8 月 5 日

The Emerging Markets Weekly

FRB 高官らのタカ派発言が相次ぐ

新興国市場: 前週末 7 月 29 日、アジア時間の新興国通貨は大半が上昇。前日発表の米 4~6 月期実質 GDP の下振れが、FRB の金融引き締めペースを和らげるとの期待を生んだ。PHP は 3 日ぶりの大幅反発。IDR や INR も堅調だった。欧米時間の新興国通貨はまちまち。米経済指標の上振れにドルが上昇も長続きはしなかった。南米通貨や東欧通貨の大半が堅調も、ZAR や MXN は前日比マイナスで引けた。週明け 8 月 1 日、アジア時間の新興国通貨は大半が軟調。中国をはじめアジア諸国の 7 月 PMI の下振れが重しとなった。PHP や KRW、IDR が軟調、THB は PMI の良好な内容は好感され大きく上昇した。欧米時間の新興国通貨は概ね上昇。ペロシ米下院議長の台湾訪問の報道に米中関係悪化が懸念され、ドル安が進んだ。南米通貨や東欧通貨の大半が続伸、ZAR も反発。CNY は米国時間に下げ幅を拡げた。2 日、アジア時間の新興国通貨は大半が下落した。前日からのペロシ米下院議長の台湾訪問報道を消化する動きをみせた。KRW と TWD の下げが目立った一方、INR は上昇。CNY も前日の下げを縮小する動きを見せた。欧米時間の新興国通貨は続落。複数の FRB 高官からタカ派的な発言が相次ぎ、米金利が上昇。ドルも大きく反発した。MXN は前日比▲2.1%、ZAR と BRL も前日比▲1%超下落した。3 日、アジア時間の新興国通貨は前日の流れを引き継ぎ小幅下落。KRW や PHP が軟調となった。欧米時間の新興国通貨は往って来いの展開。米 7 月非製造業景気指数の上振れや、複数の FRB 高官のタカ派発言に米金利が上昇。ドルも連れて上昇した。もともと、そうした動きは一時的なものにとどまり、再び米金利が低下するとドルも売り優勢となった。MXN は前日比+1.7%上昇、ZAR も堅調な推移となった。4 日、アジア時間の新興国通貨は手掛かり材料に乏しく小動き。THB が上昇する一方、INR は続落。欧米時間の新興国通貨は反発。米景気の先行き懸念から米金利には再び頭打ち感がみられ、ドル高の巻き戻しが進んだ。BRL が前日比+1.3%上昇、ZAR や MXN も値を伸ばした。

アジア: 7 月 31 日発表の中国 7 月製造業 PMI は 49.0 と前月 (50.2) から悪化、景気拡大・縮小の分かれ目となる 50 を割り込んだ。非製造業 PMI は 53.8 と前月 (54.7) から低下した。8 月 1 日発表の韓国 7 月貿易収支は▲46.7 億ドルと 4 か月連続の赤字。通年では 2008 年以来の赤字に陥るペースとなっている。1 日発表のインドネシア 7 月消費者物価指数 (CPI) は前年比+4.9%と 6 月 (同+4.4%) から加速。2015 年 10 月以来の高い伸び率となり、中央銀行の目標レンジ (+2~4%) を 2 か月連続で上回った。2 日発表の韓国 7 月 CPI は前年比+6.3%と前月 (同+6.0%) から加速、1998 年 11 月以来の高い伸び率となった。

中東欧・アフリカ: 3 日発表のトルコ 7 月 CPI は前年比+79.6%と前月 (同+78.6%) から加速。1998 年 9 月以来の高水準となった。

ラテンアメリカ: ブラジル中央銀行 (BCB) は 3 日、政策金利を 50bp 引き上げ 13.75%にすると決定。次回会合については、利上げ幅縮小に含みを残した。

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(ブラジル)

複雑化するインフレ見通し

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3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13.25%から13.75%へと50bp引き上げることを全会一致で決定した(図表1)。利上げ判断は2021年3月以降、12会合連続で、利上げ幅は計1175bpとなった。前回6月会合の声明文では利上げ幅の縮小の可能性も示唆されていたが、インフレ圧力の根強さやBRLの弱含みを考慮し、BCBは利上げペースを据え置いたようだ。

6月のインフレ率(IPCA)は前年比+11.89%と、直近ピークであった2022年4月(同+12.13%)を下回るも、前月(同+11.73%)からは加速した。エネルギーの伸びは鈍化傾向にあるも、食品・飲料とその他の品目の伸びは加速が続いている(図表2)。インフレ抑制策として、電力料金の追加徴収終了(4月)や食品等6,195品目の関税率引き下げ(6月)、燃料等の課税率引き下げ(6月)が順次実施されているが効果はまちまちのようだ。

先々のインフレ見通しも不透明感を増す。BCBの市場サーベイ(7月29日集計)によれば、市場参加者のIPCA見通しは、2022年で前年比+7.2%、2023年で同+5.3%、2024年で同+3.3%という(図表3)。前回6月会合時では、それぞれ同+8.5%と同+4.7%、同+3.3%であったので、2022年が下振れした一方、2023年は上振れたことになる。

ただし、これは上述のインフレ抑制策の効果とその反動を反映したものといえる。BCBも声明文の中で、2022年と2023年はそうした一時的な税制措置の影響を大きく受ける点に言及。予測期間内では、インフレ抑制の反動は残るものの、2024年1～3月期のインフレ見通しを重視することにしたという。この時点で、インフレ率がBCBの目標レンジ(2024年:1.50～4.50%)に収まるような政策対応を検討した結果、前回同様の50bpの利上げ判断に至ったのだろう。

なお、BCBはインフレに関してリスクは両方向にあるとしつつ、今会合では、上振れリスクとして、現在打ち出されている需要創造を支援する財政措置が恒常化してしまうことを追加。下振れリスクとして、世界経済の一層の減速を加えた。

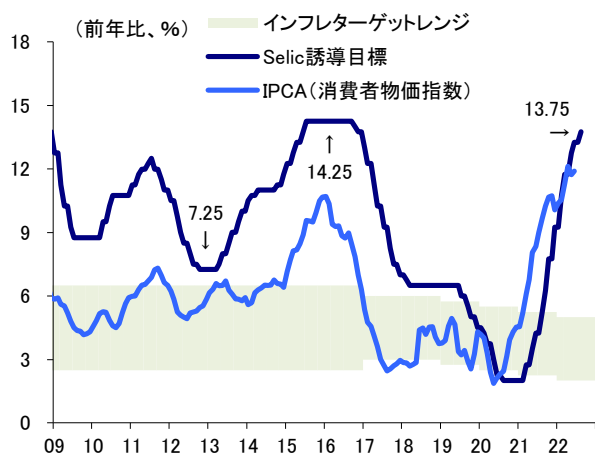
需要面とともに、通貨安を通じたインフレ圧力も見逃せない。10月の大統領選を控えて、劣勢のボウソナロ大統領はルラ元大統領の支持を切り崩そうと目先のインフレ抑制策を含めて景気対策に前のめりだ。問題は上述の減税であれ財政出動であれ、政府の負担のもとに行われることである。同国の財政については不安が高まりやすいところがあり、これがBRLの下押し圧力となりうる。

また、世界景気の減速は需要面からインフレを抑制しようが、金融市場では資源国通貨には逆風となろう。ウクライナ危機に伴って不足するエネルギーと食糧の代替供給元と期待される点が、年初来のBRLの底堅さを支えてきた。仮に、世界の需要自体が大きく落ち込むのなら、BRLへの評価も変わりうる。

こうした中、BCB は声明文で以下の通り、次回会合(9 月 21 日開催予定)における追加利上げを示唆した。前回同様、利上げ幅は縮小含みのようだ。ただ、上述の通り、インフレ見通しは複雑化している。BRL 相場が弱含む(インフレリスクが増す)状況となれば、利上げ幅据え置きという可能性はあろう。

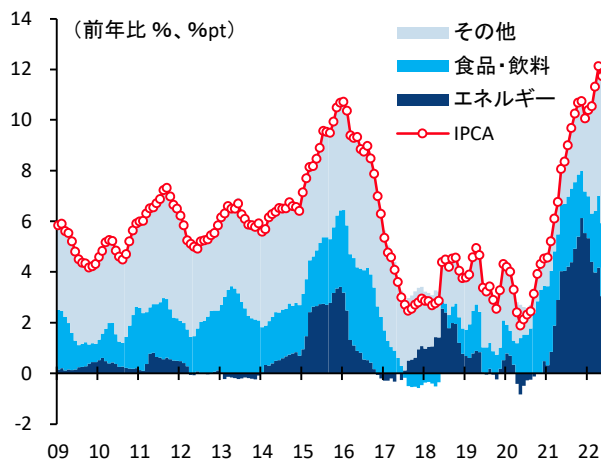
The Committee will evaluate the need for a residual adjustment, of lower magnitude, in its next meeting.

図表 1: 政策金利とインフレ率(IPCA)



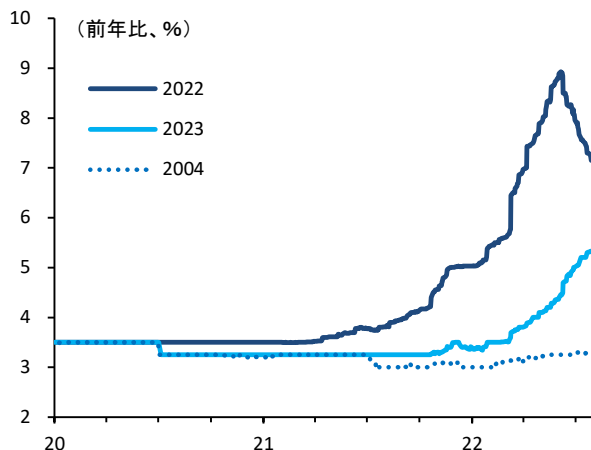
出所: ブラジル中央銀行、ブラジル地理統計院、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 2: インフレ率(IPCA)の品目別寄与度



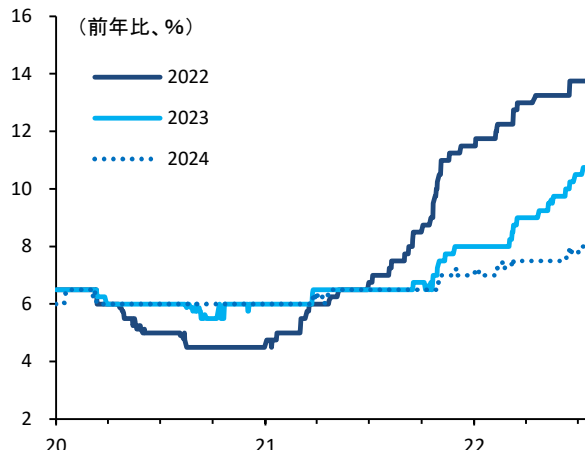
(注) エネルギーは国内燃料と自動車用燃料の合計
出所: ブラジル地理統計院、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 3: BCB 市場サーベイ(年間 IPCA 見通し、中央値)



(注) 2022 年 7 月 29 日時点
出所: ブラジル中央銀行、Macrobond、みずほ銀行

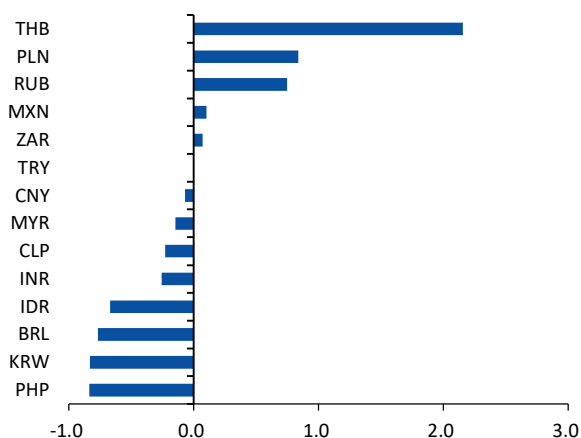
図表 4: BCB 市場サーベイ(年末の政策金利見通し、中央値)



(注) 2022 年 7 月 29 日時点
出所: ブラジル中央銀行、Macrobond、みずほ銀行

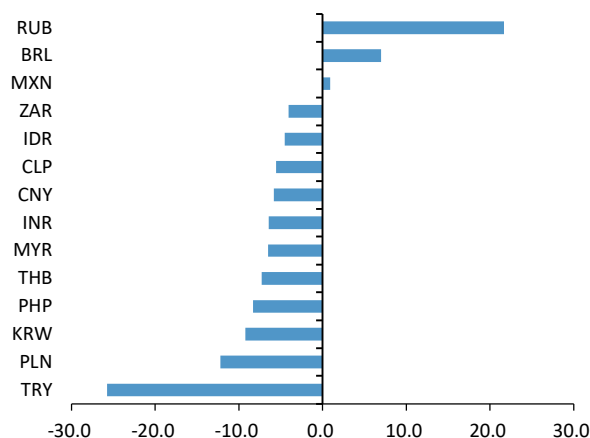
資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



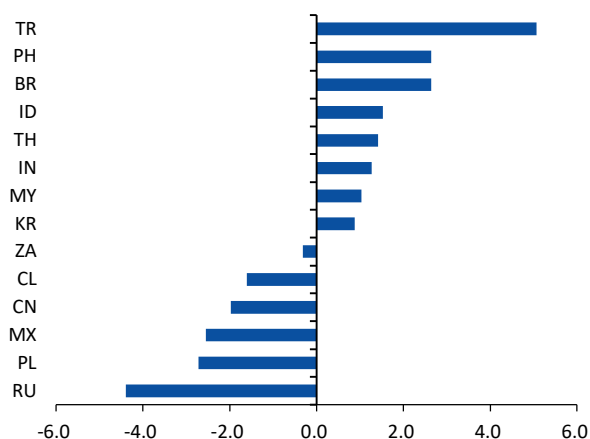
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



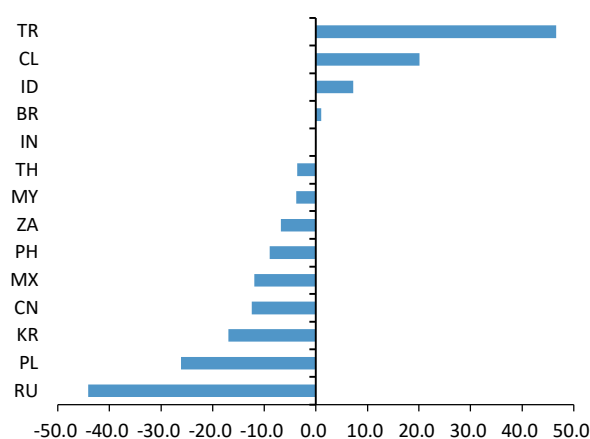
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



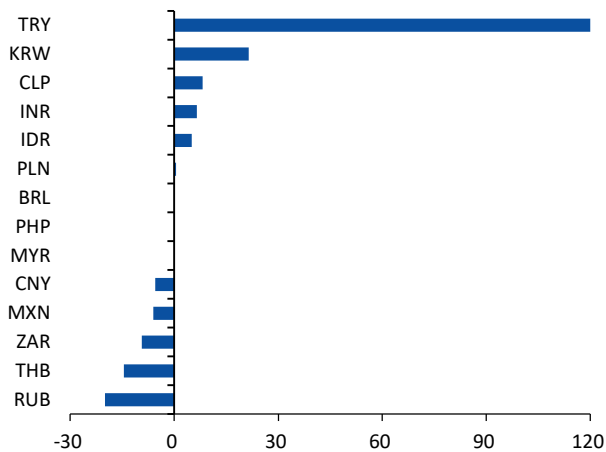
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価年初来騰落率(%)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

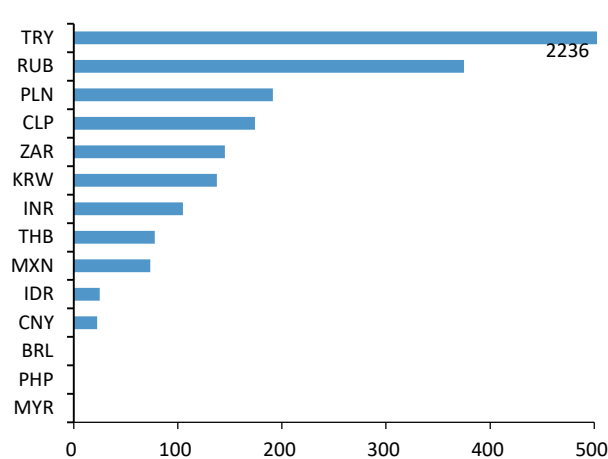
5 年物スワップレート週間変化(bp)



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)

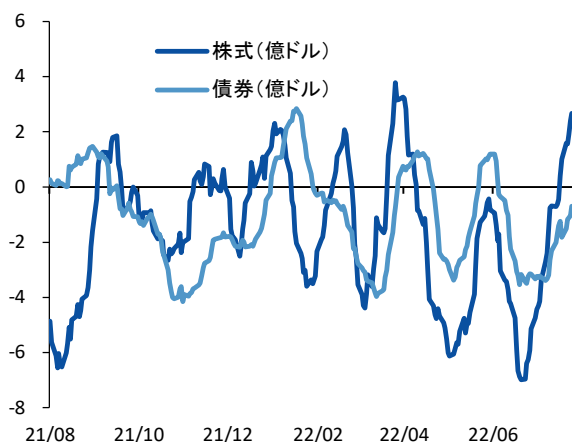


注: データの都合によりブラジルの値は未掲載。

出所: ブルームバーク、みずほ銀行

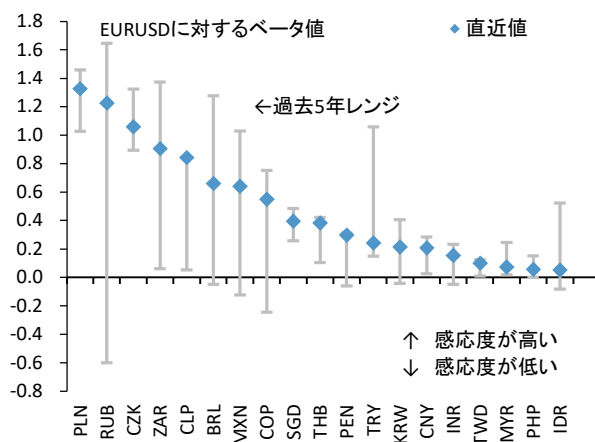
チャート集

主要新興国への証券投資(4週間移動平均)



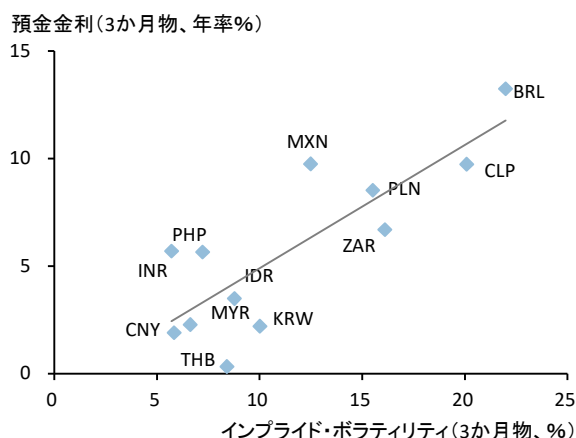
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

EM 通貨(対ドル)の EURUSD に対する感応度(過去 12 か月)



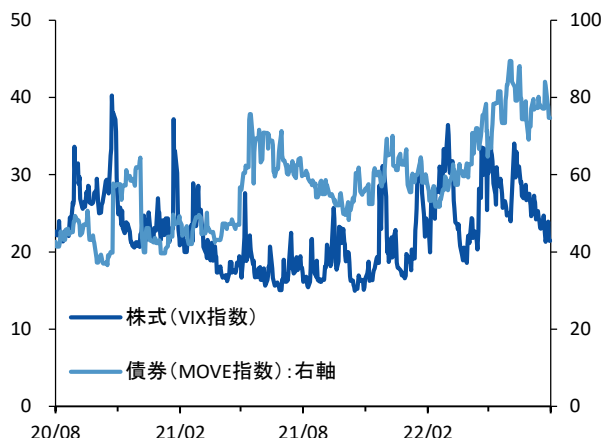
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

新興国の預金金利と為替ボラティリティ



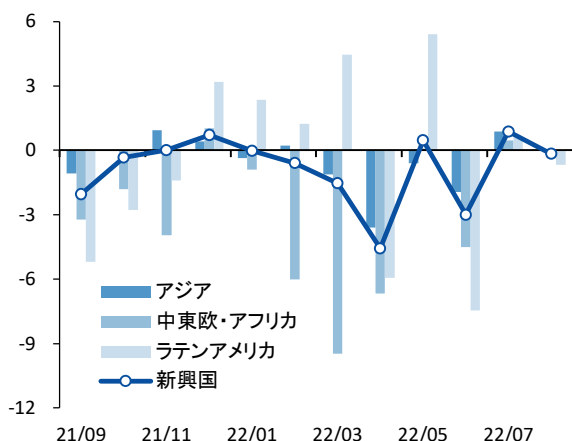
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX 指数、MOVE 指数)



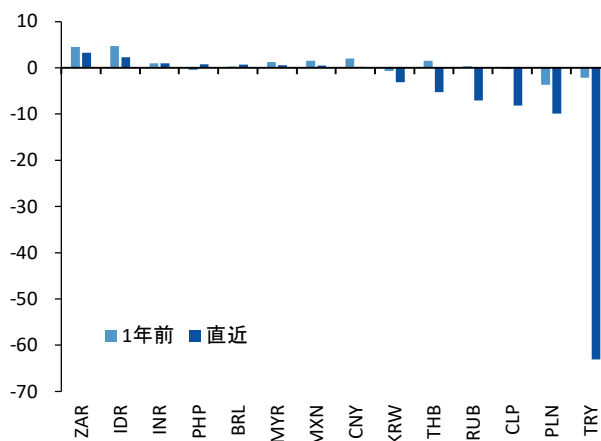
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

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						
8月1日 (月)	韓国	貿易収支	-\$4368m	-\$4670m	-\$2470m	-\$2575m
1日 (月)	中国	Caixin中国製造業PMI	51.5	50.4	51.7	--
1日 (月)	インドネシア	CPI(前年比)	4.8%	4.9%	4.4%	--
2日 (火)	韓国	CPI(前年比)	6.3%	6.3%	6.0%	--
2日 (火)	シンガポール	購買部景気指数	50.1	50.1	50.3	--
3日 (水)	中国	Caixin中国PMIサービス業	53.9	55.5	54.5	--
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%	--	6.1%	--
5日 (金)	タイ	CPI(前年比)	8.0%	--	7.7%	--
5日 (金)	インドネシア	GDP(前年比)	5.2%	--	5.0%	--
5日 (金)	インド	RBILボレート	5.30%	--	4.90%	--
5日 (金)	シンガポール	小売売上高(前年比)	18.2%	--	17.8%	--
5日 (金)	台湾	CPI(前年比)	3.6%	--	3.6%	--
7日 (日)	中国	貿易収支	\$78.90b	--	\$97.94b	--
8日 (月)	台湾	貿易収支	--	--	\$4.64b	--
9日 (火)	フィリピン	貿易収支	--	--	-\$5679m	--
9日 (火)	フィリピン	GDP(前年比)	7.3%	--	8.3%	--
9日 (火)	マレーシア	鉱工業生産(前年比)	--	--	4.1%	--
9-15日	中国	新規人民元建て融資(CNY)	--	--	2810.0b	2806.3b
10日 (水)	中国	PPI(前年比)	--	--	6.1%	--
10日 (水)	中国	CPI(前年比)	--	--	2.5%	--
10日 (水)	タイ	タイ中央銀行指標金利	--	--	0.50%	--
12日 (金)	マレーシア	GDP(前年比)	--	--	5.0%	--
12日 (金)	台湾	GDP(前年比)	--	--	3.1%	--
12日 (金)	インド	鉱工業生産(前年比)	--	--	19.6%	--
12日 (金)	インド	CPI(前年比)	--	--	7.0%	--
12-15日	インド	輸出(前年比)	--	--	23.5%	--
12-15日	インド	輸入(前年比)	--	--	57.6%	--
中東欧・アフリカ						
8月3日 (水)	トルコ	CPI(前年比)	80.2%	79.6%	78.6%	--
3日 (水)	トルコ	PPI 前年比	--	144.6%	138.3%	--
10日 (水)	ロシア	CPI(前年比)	--	--	15.9%	--
11日 (木)	トルコ	経常収支	--	--	-6.47b	--
11日 (木)	南ア	製造業生産(季調前/前年比)	--	--	-2.3%	--
12日 (金)	トルコ	鉱工業生産(前年比)	--	--	9.1%	--
ラテンアメリカ						
8月2日 (火)	ブラジル	貿易収支(月次)	\$7000m	\$5444m	\$8814m	\$8769m
2日 (火)	ブラジル	鉱工業生産(前年比)	-0.3%	-0.5%	0.5%	0.5%
4日 (木)	ブラジル	SELICレート	13.75%	13.75%	13.25%	--
5日 (金)	メキシコ	総設備投資	6.0%	--	7.0%	--
5日 (金)	ブラジル	FGVインフレ率IGP-DI(前月比)	-0.2%	--	0.6%	--
9日 (火)	メキシコ	CPI(前年比)	--	--	8.0%	--
9日 (火)	ブラジル	IBGEインフレIPCA(前月比)	--	--	0.7%	--
10日 (水)	ブラジル	小売売上高(前年比)	--	--	-0.2%	--
11日 (木)	メキシコ	鉱工業生産(季調前/前年比)	--	--	3.3%	--
11日 (木)	メキシコ	オーバーナイト・レート	--	--	7.75%	--

注: 2022 年 8 月 5 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 1～7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								
中国人民元	(CNY)	6.3065 ～ 6.8125	6.7493	6.75	6.75	6.78	6.80	6.80
香港ドル	(HKD)	7.7825 ～ 7.8500	7.8498	7.85	7.85	7.84	7.83	7.82
インドルピー	(INR)	73.779 ～ 80.064	79.473	80.5	78.8	76.2	75.3	74.4
インドネシアルピア	(IDR)	14250 ～ 15075	14933	15200	15000	14900	14650	14450
韓国ウォン	(KRW)	1185.81 ～ 1326.72	1310.15	1310	1320	1320	1330	1320
マレーシアリングギ	(MYR)	4.1645 ～ 4.4620	4.4573	4.55	4.50	4.45	4.38	4.30
フィリピンペソ	(PHP)	50.753 ～ 56.582	55.615	56.2	55.7	55.0	54.3	53.7
シンガポールドル	(SGD)	1.3408 ～ 1.4097	1.3760	1.41	1.39	1.37	1.35	1.35
台湾ドル	(TWD)	27.496 ～ 29.989	30.004	29.9	30.0	30.1	30.2	30.0
タイバーツ	(THB)	32.09 ～ 36.95	36.03	36.2	35.2	34.4	34.2	33.8
ベトナムドン	(VND)	22627 ～ 23441	23388	23440	23200	23100	23000	22900
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	51.1250 ～ 177.2606	61.6750	58.0	62.0	65.0	67.0	70.0
南アフリカランド	(ZAR)	14.4025 ～ 17.3060	16.6107	16.0	15.0	14.0	14.5	15.5
トルコリラ	(TRY)	12.8029 ～ 17.9847	17.9289	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	5.2133	5.40	5.30	5.20	5.05	4.95
メキシコペソ	(MXN)	19.4136 ～ 21.4676	20.3349	20.7	20.8	20.8	20.9	21.0
対円								
エマージングアジア								
中国人民元	(CNY)	17.867 ～ 20.665	19.739	20.30	20.74	20.37	20.00	19.85
香港ドル	(HKD)	14.576 ～ 17.757	16.929	17.46	17.85	17.60	17.37	17.26
インドルピー	(INR)	1.491 ～ 1.747	1.678	1.70	1.78	1.81	1.81	1.81
インドネシアルピア	(100IDR)	0.792 ～ 0.928	0.891	0.901	0.933	0.926	0.928	0.934
韓国ウォン	(100KRW)	9.322 ～ 10.729	10.143	10.46	10.61	10.45	10.23	10.23
マレーシアリングギ	(MYR)	27.109 ～ 31.362	30.124	30.11	31.11	31.01	31.05	31.40
フィリピンペソ	(PHP)	2.202 ～ 2.539	2.413	2.44	2.51	2.51	2.50	2.51
シンガポールドル	(SGD)	84.19 ～ 99.70	96.56	97.03	100.86	100.44	100.44	100.30
台湾ドル	(TWD)	4.060 ～ 4.660	4.435	4.58	4.67	4.58	4.50	4.50
タイバーツ	(THB)	3.416 ～ 3.899	3.710	3.78	3.98	4.01	3.98	3.99
ベトナムドン	(10000VND)	0.5005 ～ 0.5952	0.5682	0.58	0.60	0.60	0.59	0.59
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	0.680 ～ 2.667	2.156	2.36	2.26	2.12	2.03	1.93
南アフリカランド	(ZAR)	7.190 ～ 8.813	7.999	8.56	9.33	9.86	9.38	8.71
トルコリラ	(TRY)	7.381 ～ 9.008	7.405	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	6.535	6.62	6.75	6.63	6.51	6.43

注: 1. 実績の欄は 2022 年 7 月 29 日まで。SPOT は 8 月 5 日の 8 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。