

2022 年 9 月 9 日

The Emerging Markets Weekly

人民元安が進展、アジア通貨も弱含み

新興国市場：前週末 2 日、アジア時間の新興国通貨は軟調。前日の米金利上昇とドル高を織り込む動きを見せた。PHP は過去最安値を更新、KRW も値を下げた。欧米時間の新興国通貨は反発。米 8 月雇用統計で労働需給の逼迫に緩和の兆しが見られ、米金利が低下、米株は上昇した。BRL と MXN は前日比 1% 超値を伸ばした。週初 5 日、アジア時間の新興国通貨は総じて軟調。欧州のガス供給懸念の高まりや、中国での行動規制の強化等が重しとなった。KRW のほか、CNY や TWD、PHP が売られた。欧州時間は東欧通貨を中心に新興国通貨は弱含むも、CNY は中国人民銀行 (PBoC) が外貨預金準備率を引き下げたことを受けて下落幅を縮小。米国時間は休場のため方向感に乏しい展開となったが、ZAR や BRL は堅調な動きをみせた。6 日、アジア時間の新興国通貨は、前日の米国が休場だったこともあり、手掛かり材料に乏しく、小動きとなった。欧米時間の新興国通貨は下落。米 8 月 ISM 非製造業景気指数の上振れに米金利の上昇が加速、株式市場や商品市況が軟調となった。BRL は前日比 ▲1.9% 下落、ZAR や MXN も売られた。7 日、アジア時間の新興国通貨は軟調。前日の欧米時間の流れを引き継いだ。大幅下落の KRW のほか TWD、PHP、CNY は年初来安値を、MYR は 1998 年以来の安値を更新した。欧米時間の新興国通貨は反発。原油価格の一段安に米金利が低下、米株は反発となり、センチメントがやや改善。東欧通貨が大きく上昇、MXN も買われた。8 日、アジア時間の新興国通貨は前日の流れを引き継ぎ、小幅反発。THB や KRW が堅調だった。欧米時間は、ECB による政策会合とパウエル FRB 議長 の講演が重なる中で、新興国通貨はやや方向感を欠く展開。堅調な商品市況が BRL 等の南米通貨を支える一方、東欧通貨はまちまち。ZAR は 4~6 月期経常収支が市場予想外に赤字に転じたこともあり前日比 ▲1.4% 下落した。

アジア：2 日発表の韓国 8 月消費者物価指数 (CPI) は前年比 +5.7% と前月 (同 +6.3%) から鈍化、市場予想 (同 +6.1%) も下回った。5 日発表のタイ 8 月 CPI は前年比 +7.9% と前月 (同 +7.6%) から加速。タイ中央銀行 (BOT) のセタプット総裁は、インフレ率は 7~9 月期にピークを迎えるも、追加利上げは依然必要と述べた。6 日発表のフィリピン 8 月 CPI は前年比 +6.3% と前月 (同 +6.4%) から鈍化。6 日発表の台湾 8 月 CPI は前年比 +2.66% と前月 (同 +3.16%) から鈍化、市場予想 (同 +3.14%) も下回った。7 日発表の中国 8 月貿易収支は +793.9 億ドルの黒字となったが、市場予想 (927 億ドル) は下回った。マレーシア中央銀行 (BNM) は 8 日、政策金利を 25bp 引き上げ 2.50% にすると決定した。

中東欧・アフリカ：5 日発表のトルコ 8 月 CPI は前年比 +80.2% と前月 (同 +79.6%) から加速、市場予想 (同 +81.2%) は下回った。

ラテンアメリカ：ブラジル中央銀行 (BCB) のネット総裁は 5 日、現時点で金融緩和は想定していないとし、市場の利下げ観測をけん制した。8 日発表のメキシコ 8 月 CPI は前年比 +8.7% と前月 (同 +8.2%) から加速した。

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 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(新興国)

景気減速の兆しを濃くする PMI

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

S&P Global 社が集計するグローバル購買担当者指数(PMI)によれば、8 月製造業 PMI は 50.3 と前月(51.1)から低下した。先進国と新興国ともに、生産と新規受注のいずれもが前月から低下。なかでも、新興国の新規受注は3 か月ぶりに拡大/縮小の目安となる 50 を下回った(図表 1、2)。また、8 月非製造業 PMI は 49.2 と前月(51.1)から低下。先進国が 46.8 まで低下し 2 か月連続の 50 割れとなったほか、新興国も 54.9 と前月(55.5)からやや低下した。

製造業と非製造業を合わせたコンポジット PMI では 49.3 と 2020 年 6 月以来の 50 割れとなった。過去を振り返れば、同指数の 50 割れはグローバル GDP 成長率(前期比ベース)の下振れを示唆する(図表 3)。地域別には、前月に続き 50 を下回った先進国(46.9)、特に米国の影響が大きいものの、新興国(53.4)についても 6 月をピークに低下傾向にある点には注意したい。

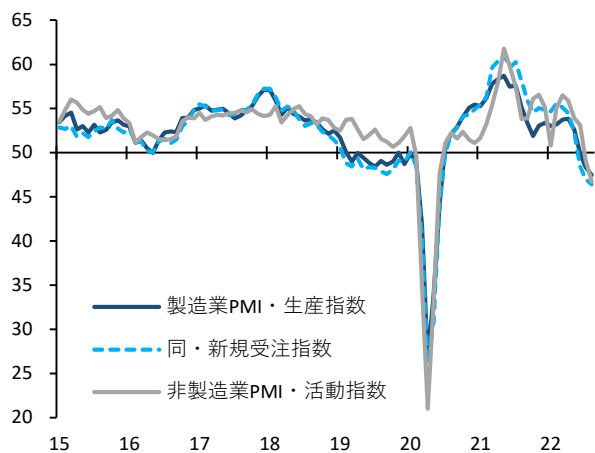
グローバル・コンポジット PMI の下振れの背景は、需要減退と整理できる。新規受注の減速は顕著であり、先進国(47.9)は製造業に続き非製造業も 50 を下回った。新興国(52.8)も非製造業は堅調も、上述の通り製造業は 50 を割り込んだ。輸出受注も然り。先進国(46.3)は 3 か月連続、新興国(48.6)も 2 か月連続で 50 を下回っている。世界的な物価上昇のほか、金融環境のタイト化の影響もあろう。利上げは借入金利を上昇させる。住宅等の販売鈍化、設備投資の抑制等が、関連する商品・サービスの需要を蝕んでいる可能性がある。

他方、需要減退となれば、懸案のインフレ問題にもいくらか改善の動きが期待できる。新規受注が減る中で、受注残指数は地域、業種を問わず 50 を下回り始めている(図表 4)。これにより、製造業では在庫の積み上げニーズが減退、さらに仕入れ価格の低下という流れが予想される。最終的には、出荷価格と小売価格の抑制につながっていく。入荷遅延指数には徐々に改善がみられる中、製造業については在庫関連指数や価格指数がより注目されよう(図表 5、6、7)。また、非製造業も含めた場合、雇用指数も重要となる(図表 8)。

なお、個別の新興国では、台湾の悪化が目立つ。製造業 PMI の生産(37.6)および新規受注(36.1)の急速な低下が続いており、コロナショック直後の水準に近づきつつある。半導体需要の伸び鈍化のほか、中国経済の減速懸念が主な要因とみられる。類似の動きは韓国にも見出せる。また、中国については、上海市のロックダウンからの反動が一巡。新規受注が再び 50 を下回り始めた。非製造業指数も頭打ち感がみられ、ゼロコロナ政策の継続や不動産市場の低迷が依然、経済の足枷となっているようだ。このほか、トルコやメキシコで指数の低迷が続いている。一方で、インドは製造業/非製造業ともに改善が続いている。行動規制の関係で経済持ち直しが他国とはラグをもって生じているようだ。また、タイやベトナムで製造業の生産および新規受注の上昇がみられた。全産業ベースでは、シンガポールや南アフリカが堅調を維持した。

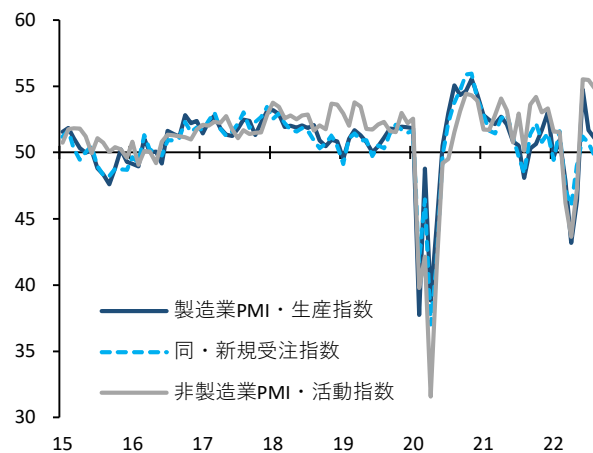
(注)各国・地域別の PMI のグラフについては、9 月 9 日付の通貨ニュースでご確認いただけます。

図表 1: 先進国



出所: S&P Global、みずほ銀行

図表 2: 新興国



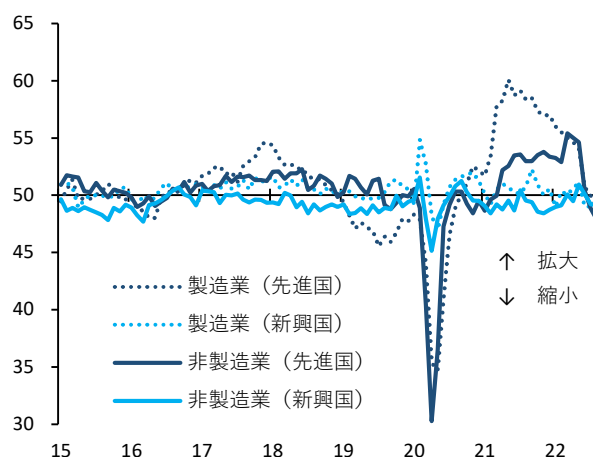
出所: S&P Global、みずほ銀行

図表 3: グローバルのコンポジット PMI と GDP 成長率



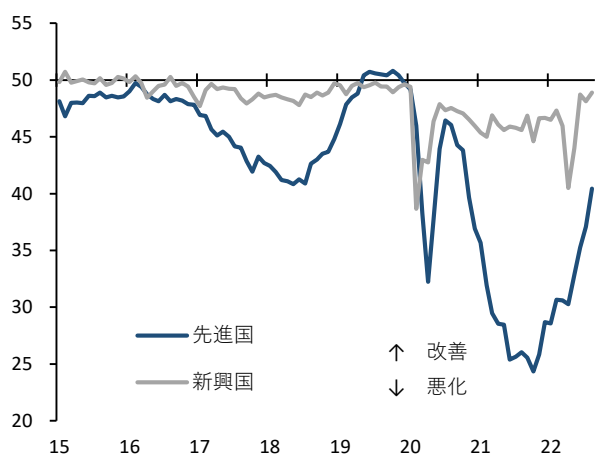
出所: S&P Global、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 4: PMI・受注残指数



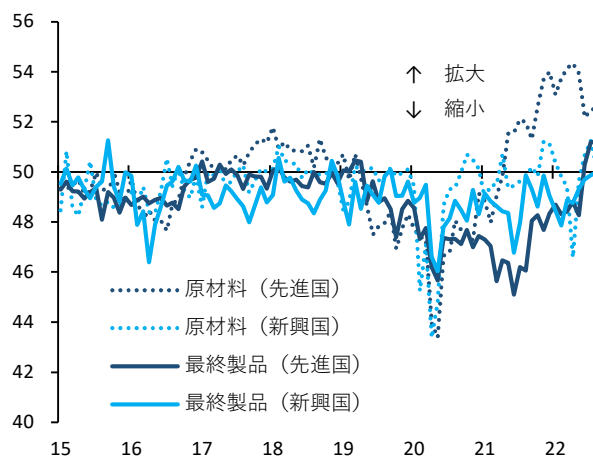
出所: S&P Global、みずほ銀行

図表 5: 製造業 PMI・入荷遅延指数



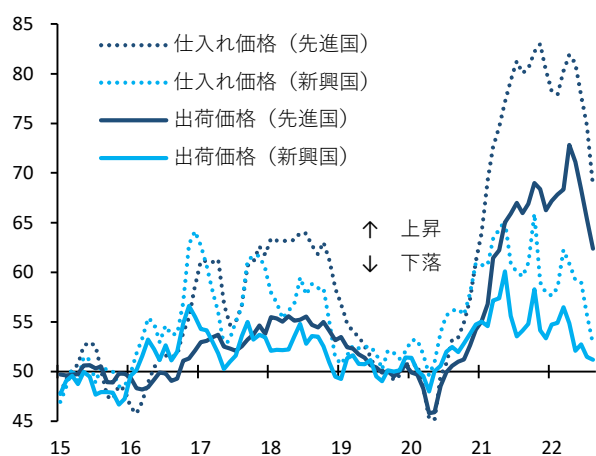
出所: S&P Global、みずほ銀行

図表 6: 製造業 PMI・在庫関連指数



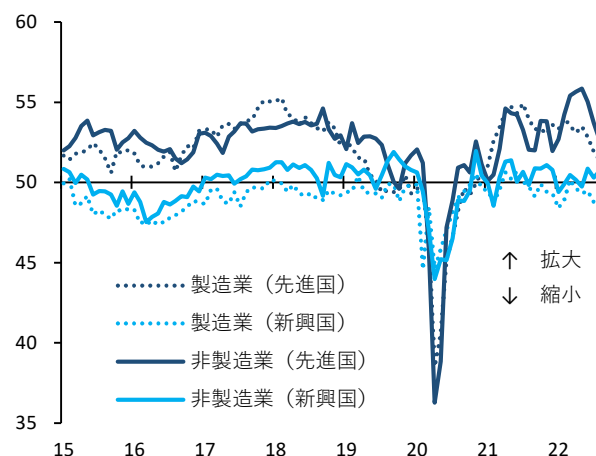
出所: S&P Global、みずほ銀行

図表 7: 製造業 PMI・価格関連指数



出所: S&P Global、みずほ銀行

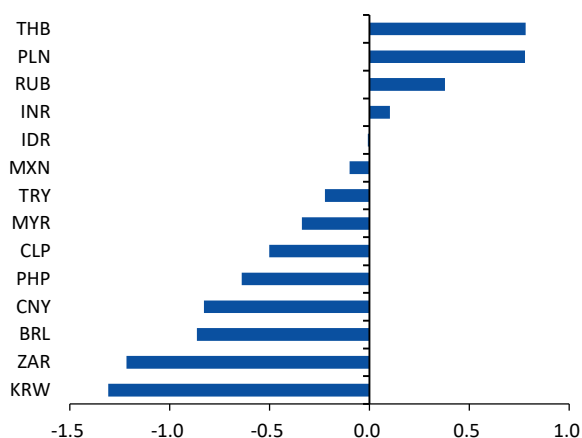
図表 8: PMI・雇用指数



出所: S&P Global、みずほ銀行

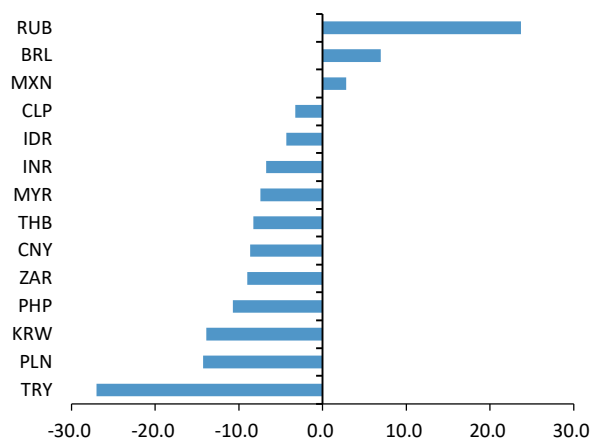
資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



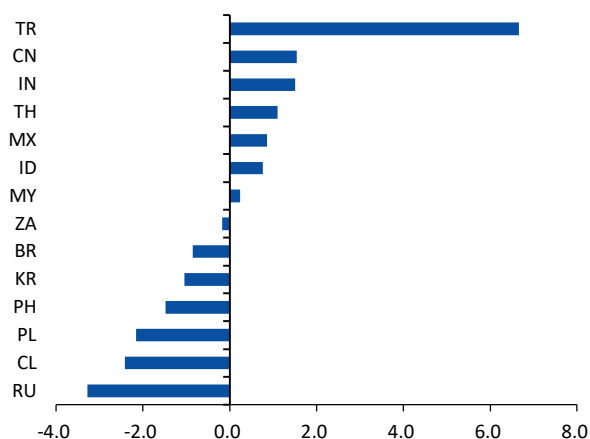
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



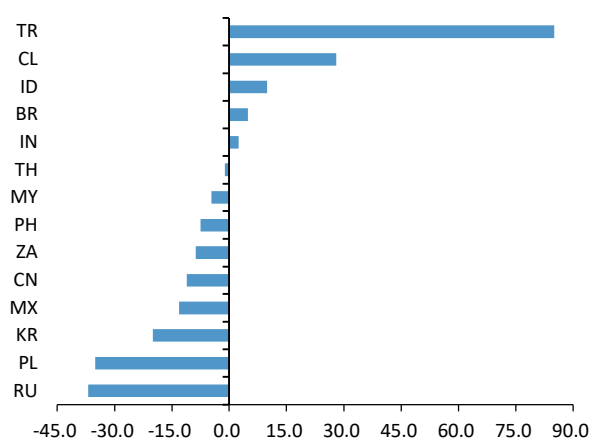
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



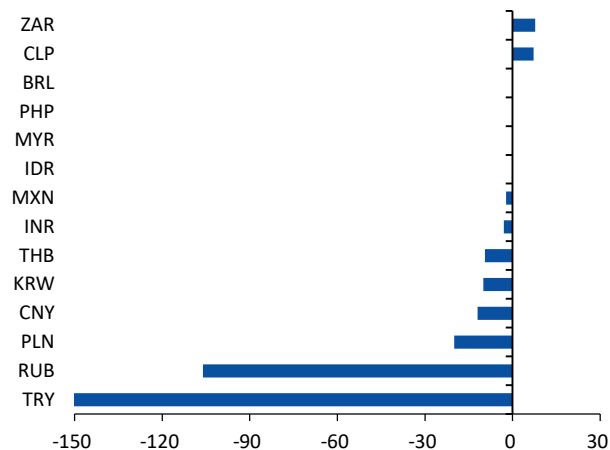
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価年初来騰落率(%)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

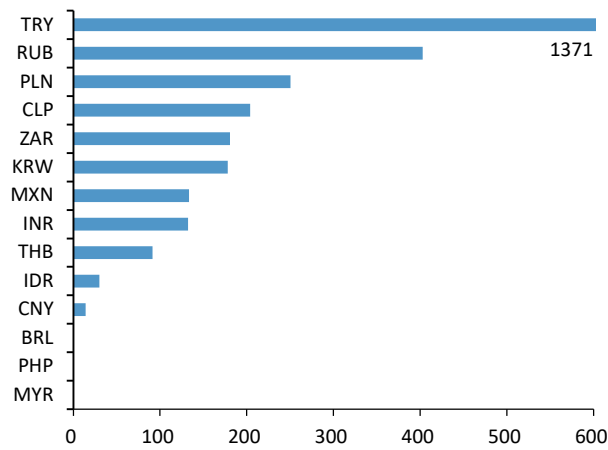
5 年物スワップレート週間変化(bp)



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)

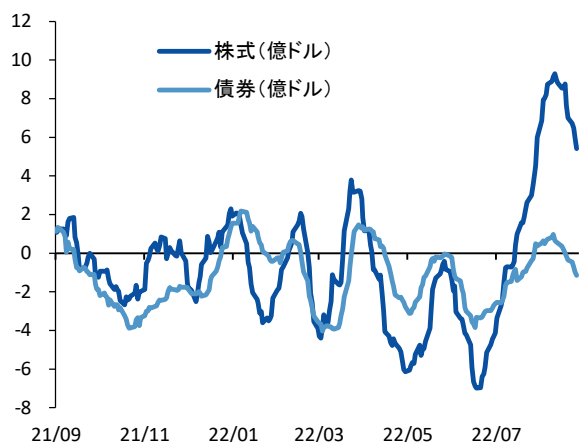


注: データの都合によりブラジルの値は未掲載。

出所: ブルームバーク、みずほ銀行

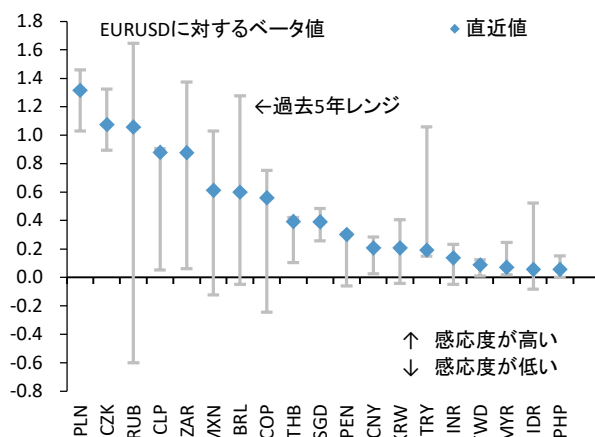
チャート集

主要新興国への証券投資(4週間移動平均)



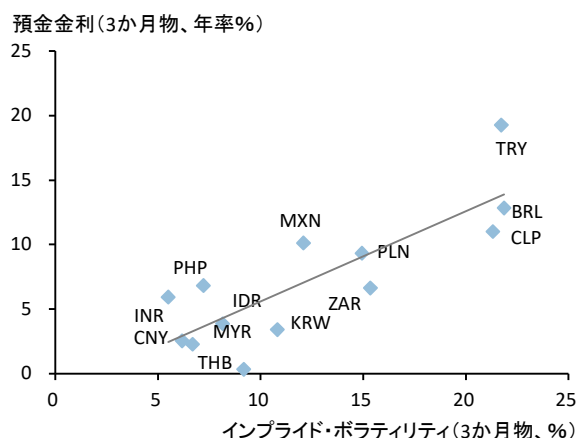
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

EM 通貨(対ドル)の EURUSD に対する感応度(過去 12 か月)



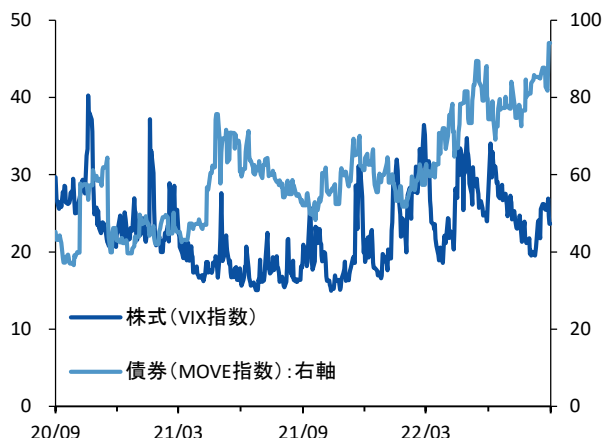
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

新興国の預金金利と為替ボラティリティ



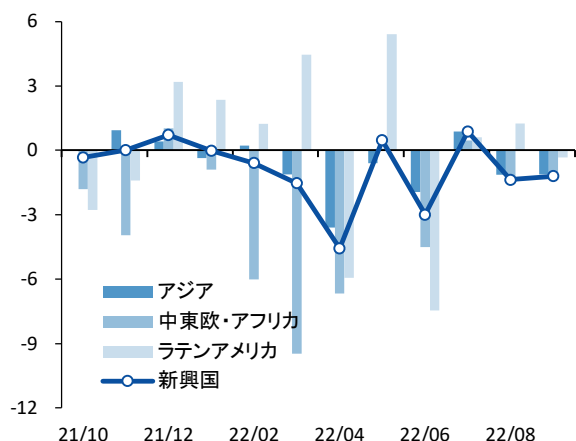
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX 指数、MOVE 指数)



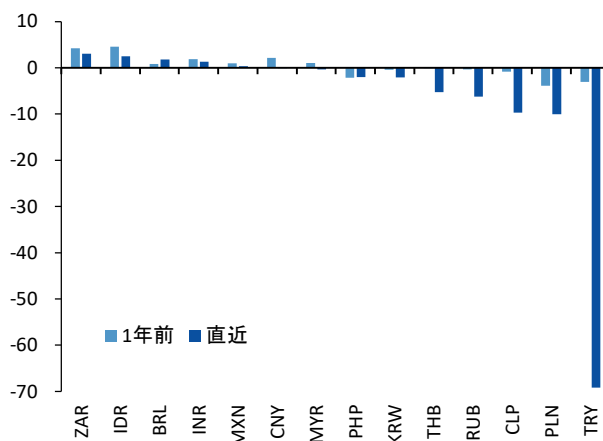
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

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						
9月5日 (月)	中国	Caixin中国PMIサービス業	54.0	55.0	55.5	--
5日 (月)	タイ	CPI(前年比)	7.9%	7.9%	7.6%	--
5日 (月)	シンガポール	小売売上高(前年比)	11.7%	13.7%	14.8%	14.9%
6日 (火)	フィリピン	CPI YoY 2018=100	6.4%	6.3%	6.4%	--
6日 (火)	台湾	CPI(前年比)	3.1%	2.7%	3.4%	--
7日 (水)	韓国	国際収支:経常収支	--	\$1088.7m	\$5609.8m	--
7日 (水)	台湾	貿易収支	\$4.32b	\$2.99b	\$5.03b	--
7日 (水)	中国	貿易収支	\$92.40b	\$79.39b	\$101.26b	--
8日 (木)	マレーシア	BNM翌日物政策金利	2.50%	2.50%	2.25%	--
9日 (金)	フィリピン	貿易収支	-\$5942m	--	-\$5843m	--
9日 (金)	中国	PPI(前年比)	3.2%	--	4.2%	--
9日 (金)	中国	CPI(前年比)	2.8%	--	2.7%	--
9日 (金)	マレーシア	鉱工業生産(前年比)	15.2%	--	12.1%	--
9-15日	中国	新規人民元建て融資(CNY)	1500.0b	--	679.0b	--
12日 (月)	インド	鉱工業生産(前年比)	--	--	12.3%	--
12日 (月)	インド	CPI(前年比)	--	--	6.7%	--
14日 (水)	インド	卸売物価(前年比)	--	--	13.9%	--
14-15日	インド	輸出(前年比)	--	--	2.1%	--
14-15日	インド	輸入(前年比)	--	--	43.6%	--
14-17日	フィリピン	Overseas Cash Remittances YoY	--	--	4.4%	--
15日 (木)	インドネシア	貿易収支	--	--	\$4220m	--
16日 (金)	シンガポール	非石油地場輸出(前年比)	--	--	7.0%	--
16日 (金)	中国	鉱工業生産(前年比)	3.8%	--	3.8%	--
16日 (金)	中国	小売売上高(前年比)	3.2%	--	2.7%	--
中東欧・アフリカ						
9月5日 (月)	トルコ	CPI(前年比)	81.2%	80.2%	79.6%	--
5日 (月)	トルコ	PPI 前年比	--	143.8%	144.6%	--
6日 (火)	南ア	GDP(前年比)	0.8%	0.2%	3.0%	--
8日 (木)	南ア	BER消費者信頼感	--	-20	-25	--
8日 (木)	南ア	経常収支(対GDP比)	0.8%	-1.3%	2.2%	--
8日 (木)	南ア	製造業生産(季調前/前年比)	4.1%	3.7%	-3.5%	--
9日 (金)	ロシア	GDP(前年比)	-4.0%	--	-4.0%	--
9日 (金)	ロシア	CPI(前年比)	14.3%	--	15.1%	--
12日 (月)	トルコ	経常収支	--	--	-3.46b	--
13日 (火)	トルコ	鉱工業生産(前年比)	--	--	8.5%	--
14日 (水)	南ア	小売売上高(実質値、前年比)	--	--	-2.5%	--
16日 (金)	ロシア	主要金利	--	--	8.00%	--
ラテンアメリカ						
9月6日 (火)	メキシコ	総設備投資	5.7%	7.8%	6.2%	--
8日 (木)	ブラジル	FGVインフレ率IGP-DI(前月比)	-0.5%	-0.6%	-0.4%	--
8日 (木)	メキシコ	CPI(前年比)	8.7%	8.7%	8.2%	--
9日 (金)	メキシコ	鉱工業生産(季調前/前年比)	2.9%	--	3.8%	--
9日 (金)	ブラジル	IBGEインフレIPCA(前月比)	-0.4%	--	-0.7%	--
14日 (水)	ブラジル	小売売上高(前年比)	--	--	-0.3%	--
15日 (木)	ブラジル	経済活動(前年比)	--	--	3.1%	--

注: 2022 年 9 月 9 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 1～8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 ～ 6.9225	6.9576	6.90	6.93	6.95	6.98	7.00
香港ドル	(HKD)	7.7825 ～ 7.8500	7.8491	7.85	7.85	7.84	7.83	7.82
インドルピー	(INR)	73.779 ～ 80.129	79.716	80.5	78.8	77.2	76.6	75.4
インドネシアルピア	(IDR)	14250 ～ 15075	14898	15150	15005	14900	14650	14450
韓国ウォン	(KRW)	1185.81 ～ 1352.00	1380.75	1350	1350	1360	1370	1360
マレーシアリング	(MYR)	4.1645 ～ 4.4905	4.5017	4.55	4.50	4.45	4.38	4.30
フィリピンペソ	(PHP)	50.753 ～ 56.582	57.135	56.8	56.2	55.5	54.8	54.0
シンガポールドル	(SGD)	1.3408 ～ 1.4097	1.4044	1.41	1.39	1.37	1.35	1.35
台湾ドル	(TWD)	27.496 ～ 30.502	30.910	30.3	30.5	30.8	31.0	30.8
タイバーツ	(THB)	32.09 ～ 36.95	36.42	36.4	35.5	34.8	34.5	34.3
ベトナムドン	(VND)	22627 ～ 23469	23545	23440	23300	23200	23100	23000
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	51.1250 ～ 177.2606	61.0771	60.0	62.0	64.0	67.0	70.0
南アフリカランド	(ZAR)	14.4025 ～ 17.3060	17.5147	16.4	15.2	14.1	14.5	15.5
トルコリラ	(TRY)	12.8029 ～ 18.2300	18.2382	18.2	18.6	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	5.2152	5.40	5.30	5.20	5.05	4.95
メキシコペソ	(MXN)	19.4136 ～ 21.4676	19.9511	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	20.683	20.00	20.36	20.43	20.07	19.71
香港ドル	(HKD)	14.576 ～ 17.757	18.337	17.59	17.97	18.11	17.88	17.65
インドルピー	(INR)	1.491 ～ 1.747	1.805	1.71	1.79	1.84	1.83	1.83
インドネシアルピア	(100IDR)	0.792 ～ 0.937	0.966	0.911	0.940	0.953	0.956	0.955
韓国ウォン	(100KRW)	9.322 ～ 10.729	10.424	10.22	10.44	10.44	10.22	10.15
マレーシアリング	(MYR)	27.109 ～ 31.362	31.996	30.33	31.33	31.91	31.96	32.09
フィリピンペソ	(PHP)	2.202 ～ 2.539	2.517	2.43	2.51	2.56	2.55	2.56
シンガポールドル	(SGD)	84.19 ～ 99.70	102.49	98.15	101.59	103.35	103.40	102.53
台湾ドル	(TWD)	4.060 ～ 4.660	4.657	4.55	4.62	4.61	4.52	4.48
タイバーツ	(THB)	3.416 ～ 3.899	3.946	3.79	3.97	4.08	4.06	4.02
ベトナムドン	(10000VND)	0.5005 ～ 0.5952	0.6119	0.59	0.61	0.61	0.61	0.60
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	0.680 ～ 2.667	2.357	2.30	2.27	2.22	2.09	1.97
南アフリカランド	(ZAR)	7.190 ～ 8.813	8.219	8.41	9.28	10.07	9.66	8.90
トルコリラ	(TRY)	7.271 ～ 9.008	7.884	7.58	7.58	7.47	7.18	7.67
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	20.216 ～ 27.844	27.602	25.56	26.60	27.31	27.72	27.88
メキシコペソ	(MXN)	5.377 ～ 6.950	7.215	6.67	6.80	6.83	6.70	6.57

注: 1. 実績の欄は 2022 年 8 月 31 日まで。SPOT は 9 月 9 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。