

2022 年 9 月 16 日

The Emerging Markets Weekly

米インフレ懸念再び、人民元安も重しに

新興国市場: 前週末 9 日、新興国通貨は概ね堅調。ECB 政策理事会やパウエル議長の講演等の注目イベントを通過し、リスクセンチメントがやや改善した。アジア時間では、CNY の持ち直しもサポート材料となった。欧米時間は、FRB 高官らによるタカ派発言が水を差すも、米株価指数や商品市況は底堅く推移し、新興国通貨を支えた。BRL と ZAR は前日比+1%超値を上げた。週初 12 日、アジア時間の新興国通貨は新たな手掛かり材料を欠く中で小動きとなった。欧米時間の新興国通貨は上昇。ECB 高官らによるタカ派発言や欧州向け天然ガス価格の下落を受けて EUR が上昇、連れて東欧通貨も値を上げた。また、米株が続伸、商品市況の堅調も支えとなった。前日に続き BRL と ZAR は前日比+1%超の上昇をみせた。13 日、アジア時間の新興国通貨はまちまち。米 8 月消費者物価指数(CPI)の発表を控え市場には様子見ムードが広がった。INR は利上げ加速観測から上昇、株価指数の大幅反発に KRW も買われた。一方、MYR は年初来安値を更新した。欧米時間の新興国通貨は急落。米 8 月 CPI の上振れに米金利が急反発、米株は大幅に下落しドルは急伸した。BRL と ZAR は前日比▲2%弱下落、MXN も同▲1%超値を下げたほか、東欧通貨も大幅に売られた。14 日、アジア時間の新興国通貨は前日の流れを引き継ぎ総じて下落。KRW と THB は前日比▲1%超値を下げた。KRW は 2009 年 3 月以来の安値をつけたほか、TWD や MYR は年初来安値を更新した。欧米時間の新興国通貨は大半が小幅に反発。もともと、米金利は高止まり、米株の戻りも勢いを欠いており、あくまで前日の大幅下落を経ての自律反発といった様相が強い。MXN や BRL が反発、ZAR は小幅続落となった。15 日、アジア時間の新興国通貨は下落。翌週に FOMC を控えて警戒感が根強く、米金利がじり高となる中、株安と商品安の動きがみられた。CNY や KRW、MYR が安値を更新した。欧米時間の新興国通貨はまちまち。EUR がやや持ち直したことは東欧通貨をサポート。ただ、株安、商品安の流れは続き、BRL は前日比▲1.6%下落、MXN や ZAR も値を下げた。オフショア人民元(CNH)は 2020 年 7 月以来の 7.0 台をつけた。

アジア: 9 日発表の中国 8 月 CPI は前年比+2.5%と前月(同+2.7%)から鈍化。一部ロックダウン再開に伴う需要鈍化が背景とみられる。また、8 月生産者物価指数(PPI)も同+2.3%と前月(同+4.2%)から鈍化した。12 日発表のインド 8 月 CPI は前年比+7.0%と前月(同+6.7%)から加速。前月までは 3 か月連続で鈍化していた。15 日発表のインドネシア 8 月貿易収支は+57.6 億ドルの黒字と、市場予想(+40.0 億ドル)を上回った。輸出が大幅に上振れた。中国人民銀行(PBoC)は 15 日、銀行向け中期貸出ファシリティ(MLF)の 1 年物金利を据え置いた。前月には 10bp 引き下げていた。中国の主要商業銀行は 15 日、預金金利の引き下げを実施。資金調達コストおよび貸出金利の抑制を図る。

中東欧・アフリカ: 9 日発表のロシア 8 月 CPI は前年比+14.3%と前月(同+15.1%)から鈍化。RUB 相場の安定と、需要低迷が寄与した。

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(マレーシア)

9 月金融政策会合～3 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 8 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 5 月会合で利上げを再開して以降、3 会合連続での利上げを実施することとなった(図表 1)。

声明文では、前回会合に続いて世界経済の減速への警戒を強めた。各国の中央銀行による金融引き締め強化や商品価格の変動によって景気減速や金融市場が動揺している点を指摘。特に新興国市場は米金利上昇によって投資資金が流出するリスクに晒されており、中国や欧州圏での景気減速が顕在化した場合には市場のリスク心理が悪化し、その度合いが強まる可能性があるとした。一方で、マレーシア経済に関しては、プラス成長が続く見通しを維持した。先月発表された 4～6 月期実質 GDP 成長率は前年同期比で+8.9%と 1～3 月期の同+5.0%から加速。22 年 4 月以降の国境全面開放が経済活動の正常化で個人消費の回復とともに労働市場の改善も進んでいることが確認された。

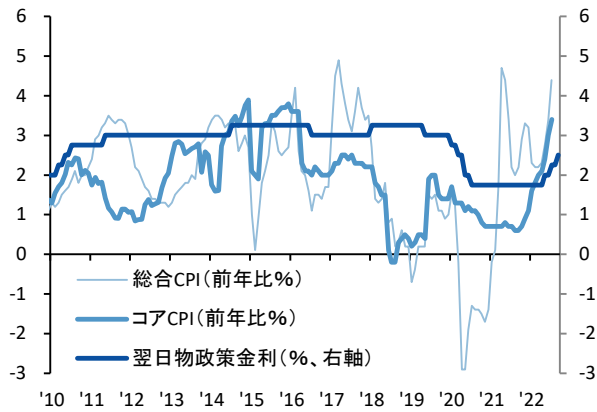
物価動向に関して、消費者物価指数(CPI)は年初来で前年比+2.8%の推移。直近 7 月の結果は前年比+4.4%と着実に騰勢を強める内容となっている(図表 2)。ただ、BNM はインフレのピークを 7～9 月期と予想しており、生鮮食品と政府による価格統制品を除くコアベースでは年間で予想レンジ(+2.0～+3.0%)に収束するとの見方を示した。

かかる中、BNM は利上げを実施しながらも、その水準を大きく引き上げることなく、景気を下支え出来る範囲に留めた。今後に関しては、会合ごとに同じペースでの利上げを実施することが予想されるが、BNM は予め決まった姿勢を取らずに、物価安定と持続可能な景気回復を両立すべく慎重かつ段階的に金融政策を調整していく方針を示した。

MYR は対ドルでアジア通貨危機以来の水準まで下落している(図表 3)。足許において FRB が 9 月 FOMC でもタカ派を継続するといった見通しから米金利が再度騰勢を強めており、これがドルの選好に繋がっているものと考えられる。ただし、周辺国通貨と騰落率を比較しても MYR だけが特別売られている状況にはなく、あくまでドル主導の為替動向となっていることが推測される。

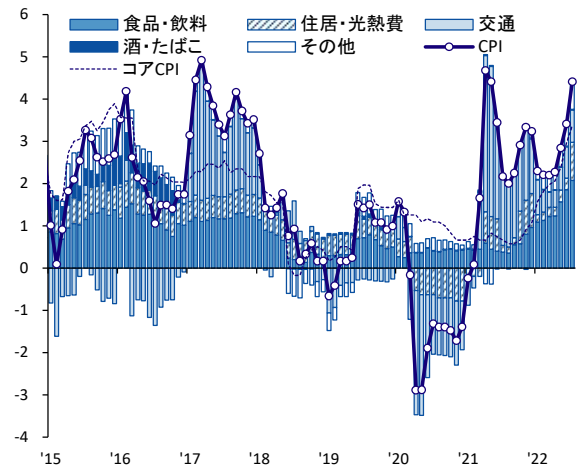
かかるドル高相場の中で、各国中銀は利上げなどの金融政策の正常化のほか、外貨準備を用いた為替介入を局所的に実施しているものと見られる。図表 3 で外貨準備高が目減りしていることを踏まえればマレーシアも例外ではないことが予想される。また、図表 4 では外貨準備高を単月の輸入金額で除した輸入比率を示している。一般的にはこの数字が大きいほど外貨準備の水準が健全であるとされ、中央銀行の安全性を測る 1 つの指標となっているが、新興国全体でコロナ前(2015～2019 年の平均)と比較して、概ね悪化していることが確認出来る。マレーシアについては、問題なしとされる 3 か月のラインに近づきつつあり、経済・物価動向に並んで注視したい状況となっている。この水準が更に悪化すれば為替のほかにも株式・債券などマレーシア金融市場全体に波及する可能性があるため注意が必要だ。

図表 1: 政策金利と消費者物価指数



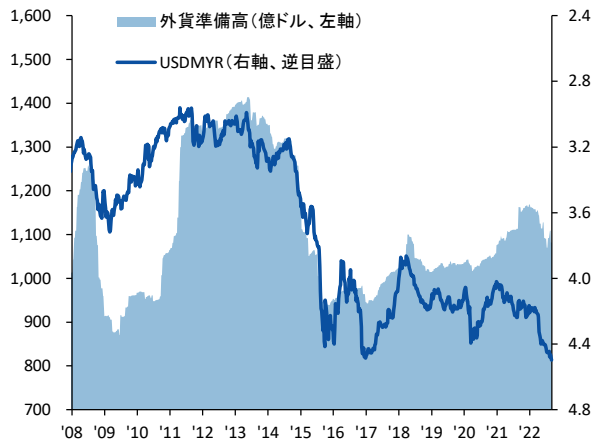
出所: マレーシア中央銀行、マレーシア統計局、CEIC、ブルームバーク、みずほ銀行

図表 2: 消費者物価指数の動向(前年比%, %ポイント)



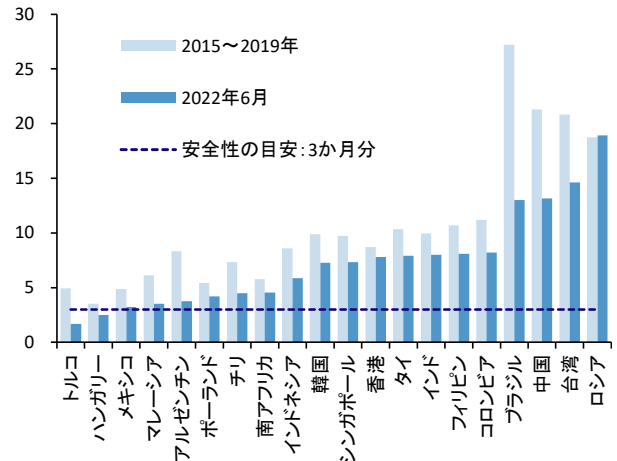
出所: マレーシア統計局、CEIC、みずほ銀行

図表 3: 外貨準備高と MYR 相場



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

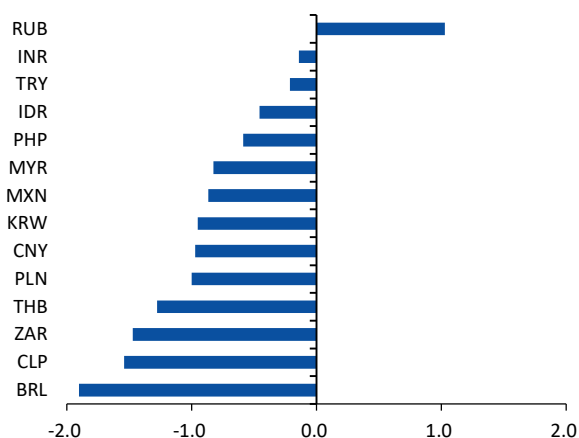
図表 4: 外貨準備高に対する輸入比率(か月)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

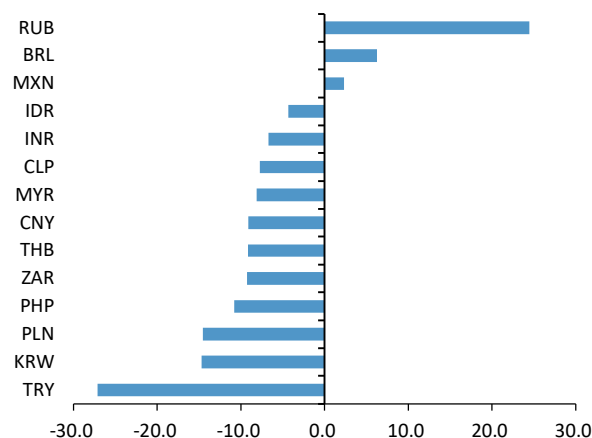
資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



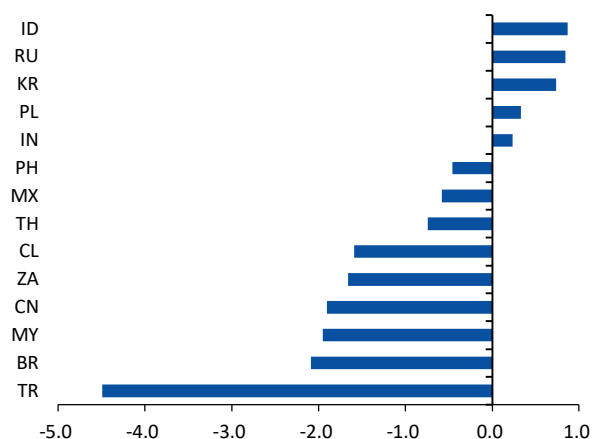
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



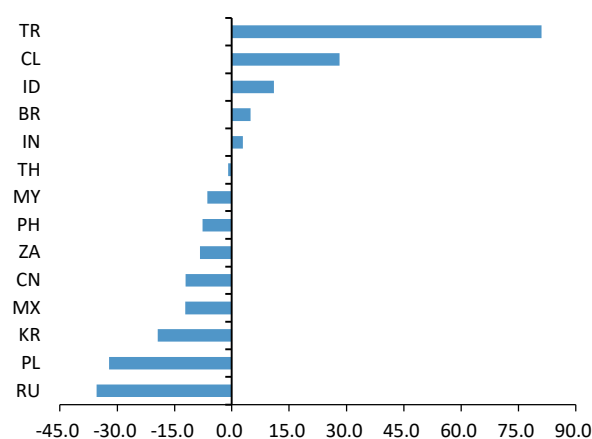
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



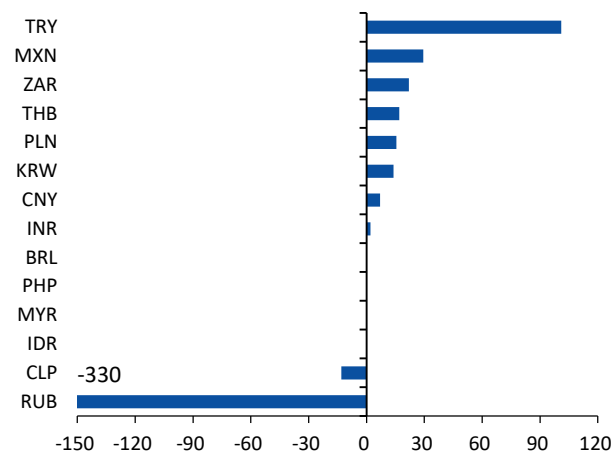
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価年初来騰落率(%)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

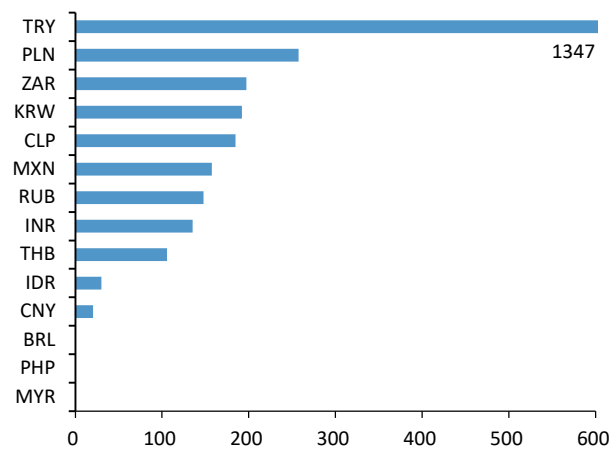
5 年物スワップレート週間変化(bp)



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)

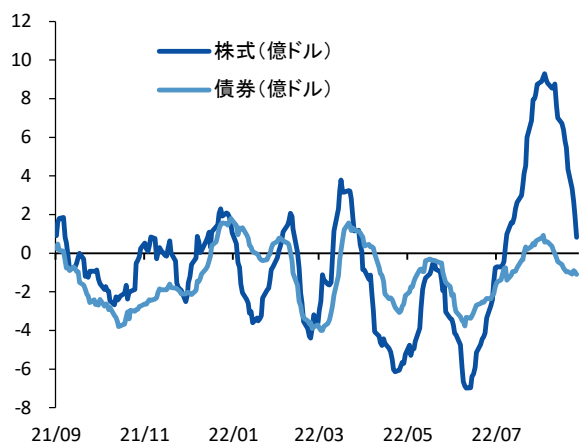


注: データの都合によりブラジルの値は未掲載。

出所: ブルームバーク、みずほ銀行

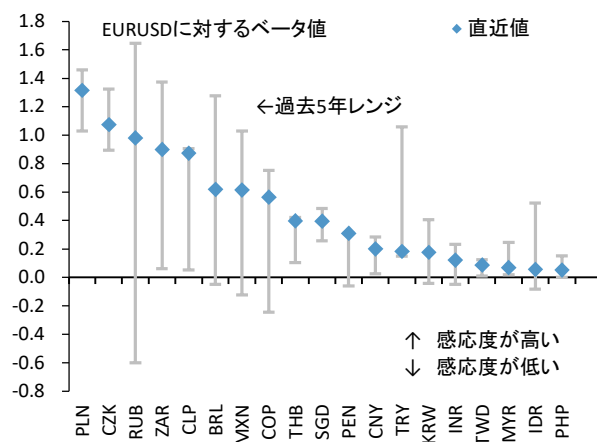
チャート集

主要新興国への証券投資(4週間移動平均)



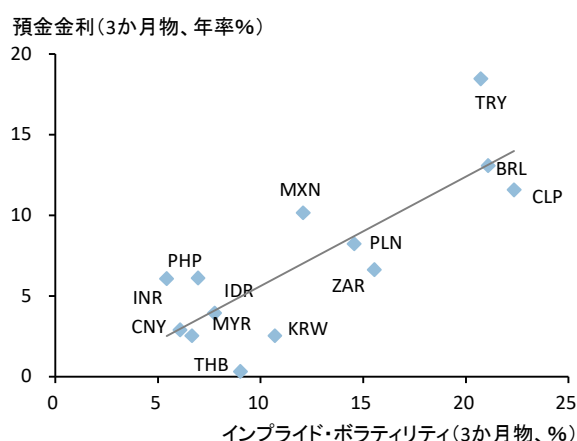
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

EM 通貨(対ドル)の EURUSD に対する感応度(過去 12 か月)



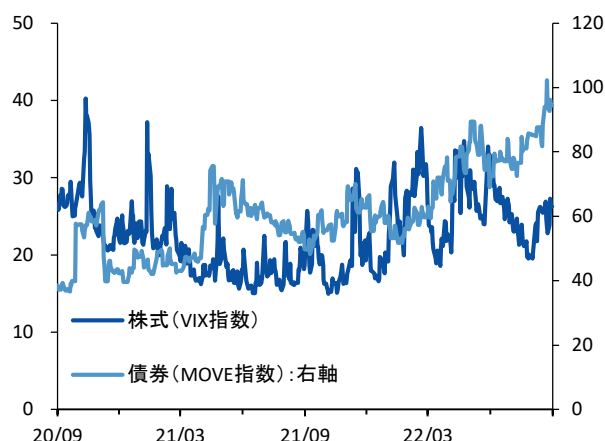
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

新興国の預金金利と為替ボラティリティ



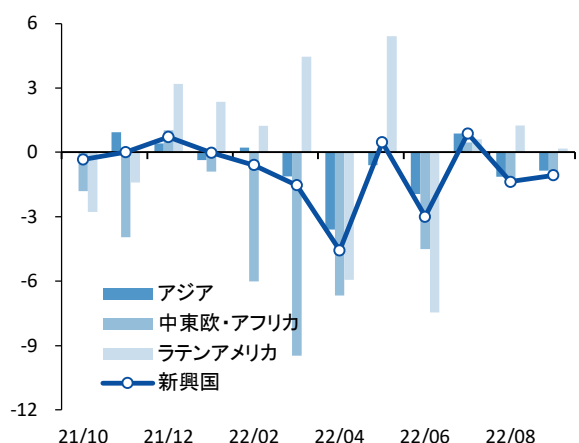
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX 指数、MOVE 指数)



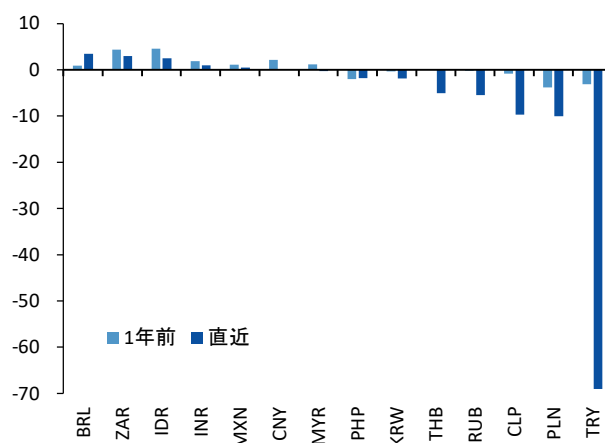
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

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12日 (月)	インド	鉱工業生産(前年比)	4.2%	2.4%	12.3%	--
12日 (月)	インド	CPI(前年比)	6.9%	7.0%	6.7%	--
14日 (水)	インド	卸売物価(前年比)	13.0%	12.4%	13.9%	--
14-15日	インド	輸出(前年比)	--	1.6%	2.1%	--
14-15日	インド	輸入(前年比)	--	37.3%	43.6%	--
14-17日	フィリピン	Overseas Cash Remittances YoY	2.9%	2.3%	4.4%	--
15日 (木)	インドネシア	貿易収支	\$4000m	\$5760m	\$4220m	--
16日 (金)	シンガポール	非石油地場輸出(前年比)	8.8%	--	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%	--
16日 (金)	中国	固定資産投資(除農村部/年初来/前年比)	5.5%	--	5.7%	--
18-23日	フィリピン	総合国際収支	--	--	-\$1819m	--
20日 (火)	マレーシア	輸出(前年比)	--	--	38.0%	--
20日 (火)	台湾	輸出受注(前年比)	--	--	-1.9%	--
22日 (木)	タイ	貿易収支(通関ベース)	--	--	-\$3660m	--
22日 (木)	フィリピン	BSP翌日物借入金利	4.3%	--	3.8%	--
22日 (木)	インドネシア	インドネシア銀行7日物リバースレポ ^o	4.00%	--	3.75%	--
22日 (木)	台湾	CBC指標金利	--	--	1.500%	--
22日 (木)	フィリピン	財政収支(フィリピンペソ)	--	--	-86.8b	--
23日 (金)	韓国	PPI 前年比	--	--	9.2%	--
23日 (金)	マレーシア	CPI(前年比)	--	--	4.4%	--
23日 (金)	シンガポール	CPI(前年比)	--	--	7.0%	--
23日 (金)	台湾	鉱工業生産(前年比)	--	--	1.1%	--
中東欧・アフリカ						
9月12日 (月)	トルコ	経常収支	-3.70b	-4.01b	-3.46b	--
13日 (火)	トルコ	鉱工業生産(前年比)	8.2%	2.4%	8.5%	--
14日 (水)	南ア	小売売上高(実質値、前年比)	8.6%	8.6%	-2.5%	--
16日 (金)	ロシア	主要金利	7.5%	--	8.0%	--
21日 (水)	南ア	CPI(前年比)	--	--	7.8%	--
21日 (水)	ロシア	PPI 前年比	--	--	6.1%	6.9%
22日 (木)	トルコ	1週間レポレート	--	--	13.00%	--
22日 (木)	南ア	SARB政策金利発表	--	--	5.50%	4.75%
23日 (金)	トルコ	外国人観光客(前年比)	--	--	52.8%	--
ラテンアメリカ						
9月14日 (水)	ブラジル	小売売上高(前年比)	-3.5%	-5.2%	-0.3%	--
15日 (木)	ブラジル	経済活動(前年比)	2.8%	3.9%	3.1%	--
20-28日	ブラジル	税収	--	--	202588m	--
21日 (水)	メキシコ	小売売上高(前年比)	--	--	4.0%	--
22日 (木)	ブラジル	SELICレート	--	--	13.75%	--

注: 2022 年 9 月 16 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	6.9946	6.90	6.93	6.95	6.98	7.00
香港ドル	(HKD)	7.7825 ～ 7.8500	7.8486	7.85	7.85	7.84	7.83	7.82
インドルピー	(INR)	73.779 ～ 80.129	79.699	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	1394.00	1350	1350	1360	1370	1360
マレーシアリング	(MYR)	4.1645 ～ 4.4905	4.5352	4.55	4.50	4.45	4.38	4.30
フィリピンペソ	(PHP)	50.753 ～ 56.582	57.165	56.8	56.2	55.5	54.8	54.0
シンガポールドル	(SGD)	1.3408 ～ 1.4097	1.4093	1.41	1.39	1.37	1.35	1.35
台湾ドル	(TWD)	27.496 ～ 30.502	31.135	30.3	30.5	30.8	31.0	30.8
タイバーツ	(THB)	32.09 ～ 36.95	36.78	36.4	35.5	34.8	34.5	34.3
ベトナムドン	(VND)	22627 ～ 23469	23618	23440	23300	23200	23100	23000
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	51.1250 ～ 177.2606	62.1563	60.0	62.0	64.0	67.0	70.0
南アフリカランド	(ZAR)	14.4025 ～ 17.3060	17.5697	16.4	15.2	14.1	14.5	15.5
トルコリラ	(TRY)	12.8029 ～ 18.2300	18.2730	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	5.2472	5.40	5.30	5.20	5.05	4.95
メキシコペソ	(MXN)	19.4136 ～ 21.4676	20.0947	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	20.519	20.00	20.36	20.43	20.07	19.71
香港ドル	(HKD)	14.576 ～ 17.757	18.271	17.59	17.97	18.11	17.88	17.65
インドルピー	(INR)	1.491 ～ 1.747	1.799	1.71	1.79	1.84	1.83	1.83
インドネシアルピア	(100IDR)	0.792 ～ 0.937	0.962	0.911	0.940	0.953	0.956	0.955
韓国ウォン	(100KRW)	9.322 ～ 10.729	10.282	10.22	10.44	10.44	10.22	10.15
マレーシアリング	(MYR)	27.109 ～ 31.362	31.623	30.33	31.33	31.91	31.96	32.09
フィリピンペソ	(PHP)	2.202 ～ 2.539	2.512	2.43	2.51	2.56	2.55	2.56
シンガポールドル	(SGD)	84.19 ～ 99.70	101.75	98.15	101.59	103.35	103.40	102.53
台湾ドル	(TWD)	4.060 ～ 4.660	4.608	4.55	4.62	4.61	4.52	4.48
タイバーツ	(THB)	3.416 ～ 3.899	3.880	3.79	3.97	4.08	4.06	4.02
ベトナムドン	(10000VND)	0.5005 ～ 0.5952	0.6075	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	2.310	2.30	2.27	2.22	2.09	1.97
南アフリカランド	(ZAR)	7.190 ～ 8.813	8.164	8.41	9.28	10.07	9.66	8.90
トルコリラ	(TRY)	7.271 ～ 9.008	7.836	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	27.329	25.56	26.60	27.31	27.72	27.88
メキシコペソ	(MXN)	5.377 ～ 6.950	7.136	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 16 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。