

2022 年 10 月 7 日

The Emerging Markets Weekly

アジアに反発の動きも、欧州には弱さ残る

新興国市場：前週末 9 月 30 日、アジア時間の新興国通貨は上昇。中国人民銀行 (PBoC) が CNY 相場への介入準備を指示したとの報道が支援材料となった。THB や PHP、KRW の上昇が目立った。欧米時間の新興国通貨は小幅下落。ブレイナード FRB 理事のタカ派発言に、リスクセンチメントがやや悪化した。週初 10 月 3 日、アジア時間の新興国通貨は前週末の流れを引き継ぎ総じて下落。中国や韓国が休場となるなか、THB の下落が目立った。欧米時間の新興国通貨は反発。英国の所得減税案の一部撤回や、米 9 月 ISM 製造業景気指数の下振れを受けて、世界的に金利が低下した。大統領選における現職の善戦も好感され BRL が前日比+4.8%上昇。ZAR も同+1.4%と買われた。4 日、アジア時間の新興国通貨は、前日のリスクセンチメントの改善を織り込む格好で反発。豪準備銀行 (RBA) の利上げペース鈍化も好感された。THB は前日比+1%超上昇、INR や PHP も値を上げた。欧米時間は新興国通貨の多くが続伸。GBP に続き EUR も反発の動きを見せ、東欧通貨の多くが前日比+1%超の上昇となった。米 8 月求人件数の下振れに米株も大幅続伸となったことも好感された。ZAR は前日比+1.2%上昇した。5 日、アジア時間の新興国通貨は、リスクセンチメントの改善を支えに底堅く推移。韓国 9 月消費者物価指数 (CPI) の下振れも手掛かりに KRW は前日比+1%超上昇した。欧米時間の新興国通貨は反落。GBP や EUR の弱含みに、米 9 月 ADP 雇用統計と米 9 月 ISM 非製造業景気指数の上振れによる米金利が重なった。東欧通貨や ZAR が売られた。6 日、アジア時間の新興国通貨は週末の米雇用統計を控えて小動き。KRW と THB は堅調な株式市場を支えに上昇した。欧米時間の新興国通貨は下落。欧州時間に GBP や EUR が再び弱含んだほか、米国時間には FRB 高官らのタカ派発言が続き、米金利上昇と米株安でリスクセンチメントが再び悪化した。東欧通貨の下げが目立ったほか、ZAR は前日比▲1.8%値を下げた。

アジア：インド準備銀行 (RBI) は 30 日、政策金利を 50bp 引き上げ 5.90%にすると決定。ダス総裁は、インフレの見通しは引き続き厳しいと述べた。3 日発表のインドネシア 9 月 CPI は前年比+5.95%と前月 (同+4.69%) から加速。補助金付き燃料価格の引き上げで輸送費が上昇した。5 日発表の韓国 9 月 CPI は前年比+5.6%と前月 (同+5.7%) から伸びが鈍化、伸び鈍化は 2 か月連続となる。5 日発表のフィリピン 9 月 CPI は前年比+6.9%と前月 (同+6.3%) から加速。食料品価格の上昇が寄与した。5 日発表のタイ 9 月 CPI は前年比+6.41%と 8 月 (同+7.86%) から鈍化、市場予想 (同+6.58%) も下回った。

中東欧・アフリカ：3 日発表のトルコ 9 月 CPI は前年比+83.45%と前月 (同+80.21%) から加速。輸送費の上昇が寄与した。

ラテンアメリカ：2 日投開票のブラジル大統領選挙では、当選に必要な有効票 50%を獲得できた候補者はいなかった。上位 2 名である左派のルラ元大統領と右派の現職ボルソナロ大統領が 30 日の決戦投票に臨む。

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(メキシコ)

再び遠のくインフレ目標の達成

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

メキシコ中央銀行(Banxico)は 29 日、金融政策決定会合を開催し、政策金利(翌日物金利)を 75bp 引き上げて 9.25%とすることを全会一致で決定した(図表 1)。利上げは 2021 年 6 月以降、11 会合連続。米国と同様に、3 会合連続で 75bp という急速な利上げを実施した。

前回 8 月会合の声明文では、以下の文言を用いて追加利上げ幅縮小の可能性が示唆されていたが、インフレ動向および見通しが悪化する中で、利上げ幅は維持されたとみられる。なお、同文言は今会合の声明文にも残され、次回会合(11 月 10 日開催予定)における追加利上げが示唆された。

The Board will assess the magnitude of the upward adjustments in the reference rate for its next policy decisions based on the prevailing conditions.

足許のインフレ圧力は依然として根強い。8 月の消費者物価指数(CPI)は前年比+8.70%と前月(同+8.15%)から加速。2000 年 12 月(同+8.96%)以来の水準にある。また、8 月コア CPI も同+8.05%と前月(同+7.65%)から加速しており、インフレ圧力がさらに広範囲に及んでいることがうかがえる(図表 1)。9 月前半時点でも、CPI が同+8.76%と高水準にあるほか、コア CPI については同+8.27%と加速していることがすでに確認されている。

先々のインフレ見通しも上振れている。Banxico は声明文で同行の最新のインフレ見通しを公表しており、前回 8 月会合にかけては上方修正の対象が目先の四半期にとどまりつつあった。しかし、以下の通り、今会合では再び予測期間全体にわたる見直しを迫られることになった。

In view of greater-than-anticipated inflationary shocks and an outlook that their effects will take longer to dissipate, forecasts for headline and core inflation were revised upwards for the entire forecast horizon.

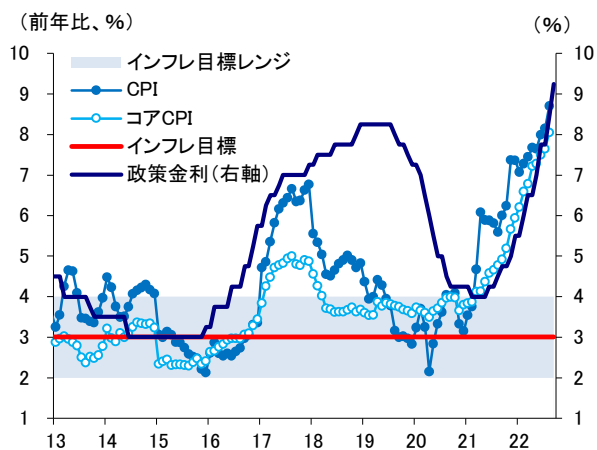
具体的には、CPI のピーク時期を 2022 年 10~12 月期へと、従来見通しでの 2022 年 7~9 月期から 1 四半期先送りした(図表 2)。また、先行きの CPI 見通しについても、2024 年 4~6 月期までの 8 四半期にわたって、CPI 見通しを引き上げた。結果、CPI が同行の目標レンジ(前年比+2.0~+4.0%)に収まってくるのは 2023 年 10~12 月期、目標水準(同+3.0%)に収れんしてくるのは 2024 年 7~9 月期と、従来見通しから 1 四半期先送りされた。

Banxico はインフレを巡るリスクバランスについて、著しく上方に傾いている(biased significantly to the upside)との見解を維持した。同行が警戒してきたコア CPI の高進は今なお続いている。また、ウクライナ危機の長期化のほか、欧州への天然ガス供給の途絶が現実化しつつあり、食糧やエネルギー価格の見通し動向について、同行も見直さざるを得なかったものと考えられる。

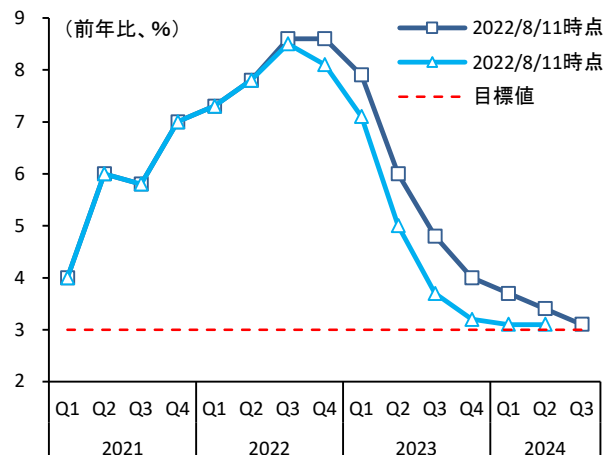
そして、今後注意しておかなければならないインフレ上振れリスクが、通貨安だろう。多くの新興国通貨が対ドルで年初来安値を更新する動きがみられる中、MXN は驚くほどの堅調さを維持している(図表 3)。ウクライナ危機との地理的、政治経済的な

距離感もさることながら、米国経済の持ち直しの恩恵を享受していることと利上げを継続し資本流出をけん制してきたことにある(図表 4)。ただ、今後は、米経済の減速によりメキシコへの海外送金もこれまでのような伸びは期待しにくい。Banxico は追加利上げ幅の縮小も示唆しているが、実際には米国と平仄を合わせざるを得なくなるのではないかと。政策金利については、2023 年 1~3 月期にかけて 10% 台へと引き上げられる展開をみておきたい。

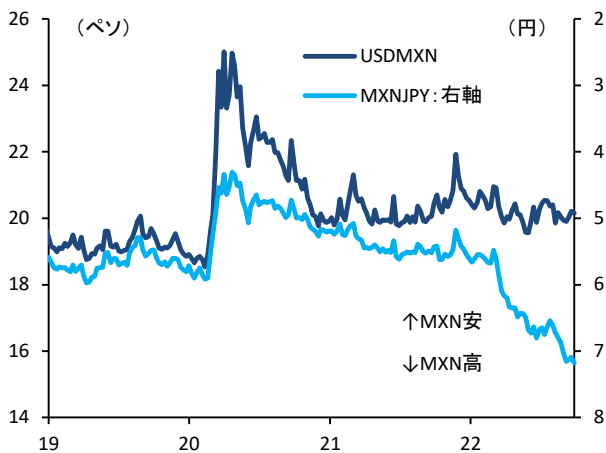
図表 1: 政策金利とインフレ率



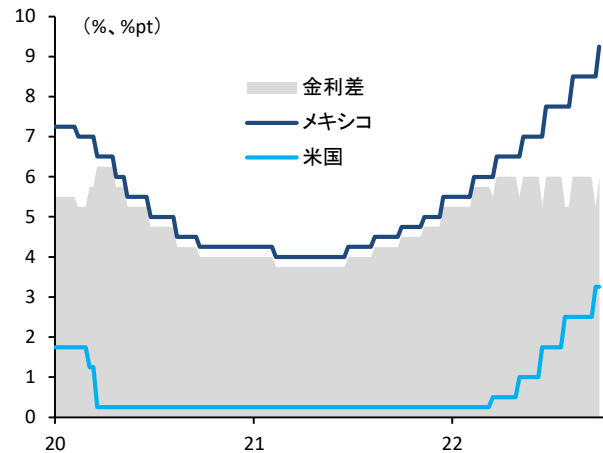
図表 2: Banxico の CPI 見通し



図表 3: MXN スポットレート



図表 2: メキシコと米国の政策金利



市場概観(インド)

9 月金融政策会合～経済・物価とも不確実性が大きい～

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

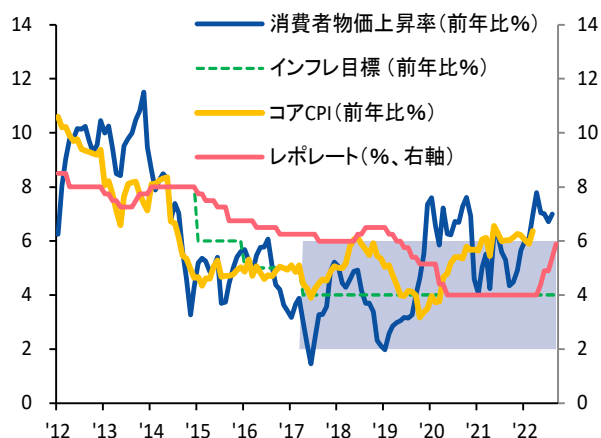
インド準備銀行(中央銀行、RBI)は 28～30 日、金融政策委員会(MPC)を開催し、政策金利のレポレート(6 人の委員会メンバーのうち 5 人の賛成のもと)で 5.40%から 5.90%へ引き上げることを決定した(図表 1)。利上げは 4 会合連続での実施となり、利上げ幅は 8 月会合での 50bps を維持した。また、他 1 名については 35bp の利上げを支持しており、RBI の利上げを通じたインフレ抑制を継続する指針に変更は見られていない。なお、ブルームバーグの事前予想でも 50bps の利上げの予想が有力であった。

声明文及びダス RBI 総裁の会見では足許の世界経済に対して複数のリスク要因を指摘。具体的にはウクライナ危機の長期化をはじめ、世界的なインフレの高進、各国中銀による金融引き締めに伴うリスク心理の悪化のほか、ドル高の進行に伴う新興国の資金フローの悪化などを挙げた。こうした中でも、国内経済は安定しているとの見解を示した。もっとも、上記リスクを既に織り込む動きも認めており、22 年度の GDP 成長率の予想を従来の前年比+7.2%から+7.0%に引き下げた。

国内のインフレ動向については、先述のウクライナ危機をはじめ、地政学リスクが燃る中で引き続き不確実性が高いとしつつも、22 年度のインフレ見通しを従前からの前年比+6.7%に据え置いた。なお、直近の 8 月消費者物価指数(CPI)は同+7.0%となり、7 月の同+6.7%から再加速。食料品・燃料を除いたコアベースでも同+6.0%と RBI のインフレ目標(+2.0～+6.0%)上限付近の推移となっている。とは言え、RBI は生産者物価と資源価格の減速見通しから、四半期ごとのインフレ予想は 7～9 月期をピーク(7～9 月期は同+6.3%、10～12 月期は同+4.6%、1～3 月期も同+4.6%)に緩やかに軟化するとの見解を示した。

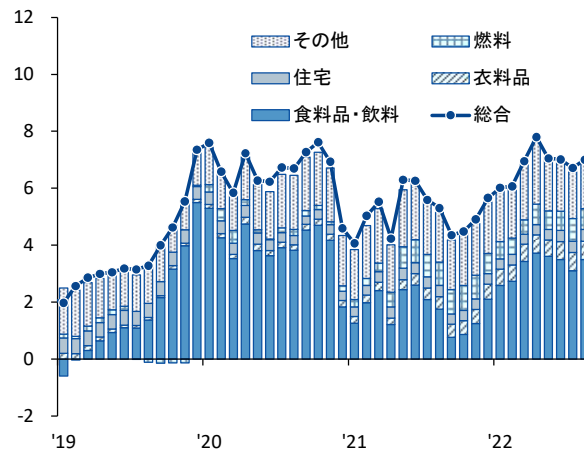
今後の RBI の政策対応として、ダス総裁は高インフレからの脱却には一段と調整された金融緩和解除が必要であると言及している一方で、インフレ抑制に加え景気の下支えを目指す姿勢も見せている。前述の RBI の予想によれば 10～12 月期にはインフレ率が目標レンジに収束することからも、これと前後して利上げ幅の縮小をはじめ、金融政策正常化ペースの減速を検討する可能性はある。次回会合以降は利上げ幅の議論についても注意を払いたい。

INR の動向については、9 月末に長らく上限になっていた 80 を上抜けた(図表 3)。外貨準備の水準から 80 に近づいた段階で機動的に RBI の介入が入ったことが推測されるが、9 月 FOMC の政策決定とその内容を受けて、米国金利が上昇し、それがドルの選好に直結した。現に両国の金利差は縮小しており、短期金利については過去 15 年で最小となっている(図表 4)。金利差縮小のほか、EUR、JPY、EUR、CNYなど主要通貨に軒並み大きな悪材料が見られることもドル高の拍車をかけている。引き続きドル主導の相場動向となることが見込まれ、RBI が介入を通じ、過度な変動の抑制をけん制する運営は継続そうだ。

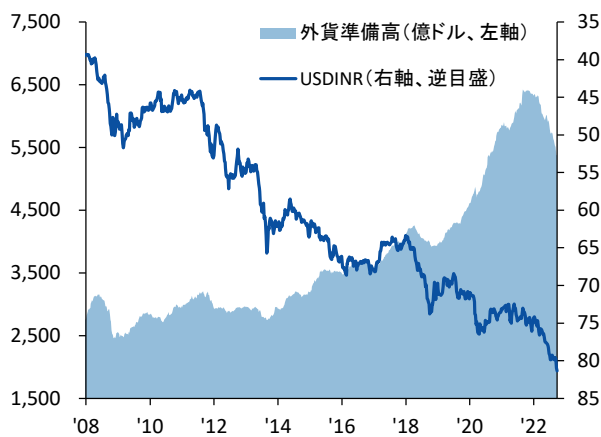
図表 1: 政策金利とインフレ目標


出所: Bloomberg、CEIC、みずほ銀行

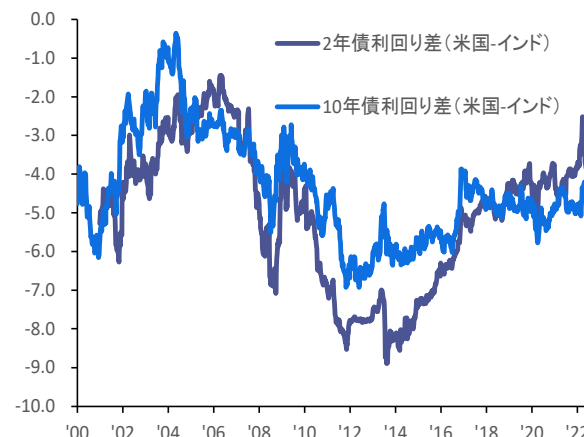
注: 青枠はインフレ目標のレンジ

図表 2: 消費者物価の動向 (前年比%、%ポイント)


出所: CEIC、みずほ銀行

図表 3: INR と外貨準備高の動向


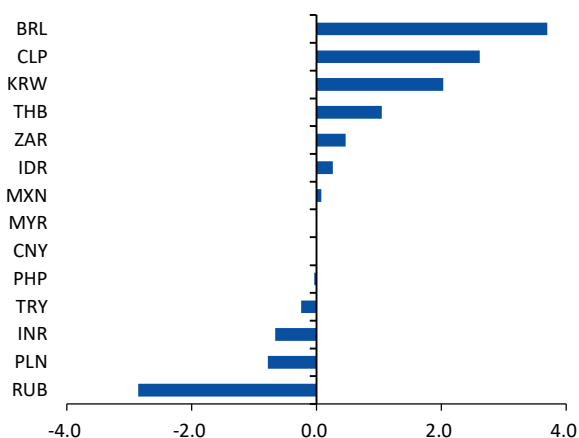
出所: Bloomberg、みずほ銀行

図表 4: 米印金利差 (%pt)


出所: Bloomberg、みずほ銀行

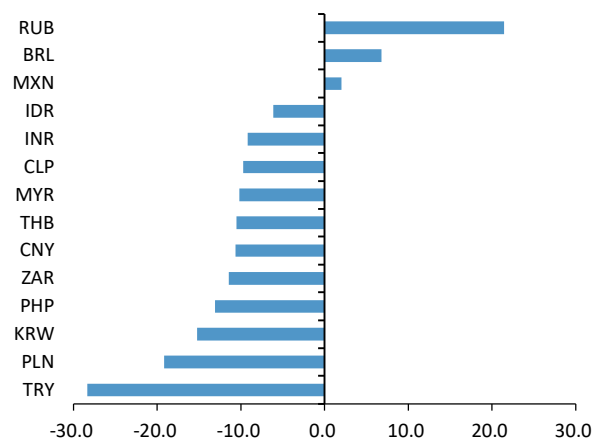
資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



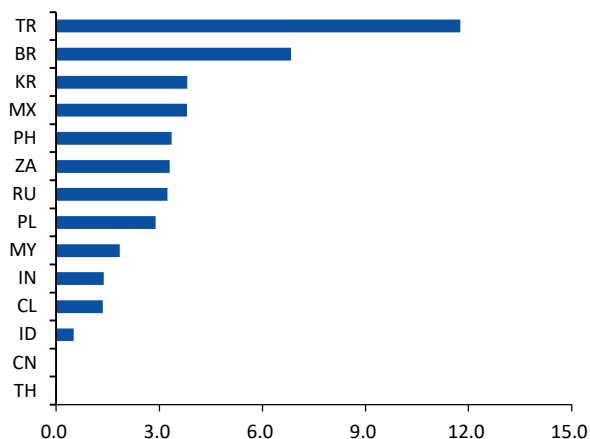
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



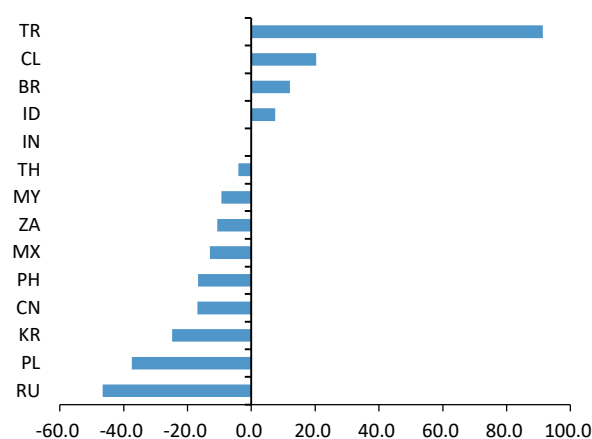
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



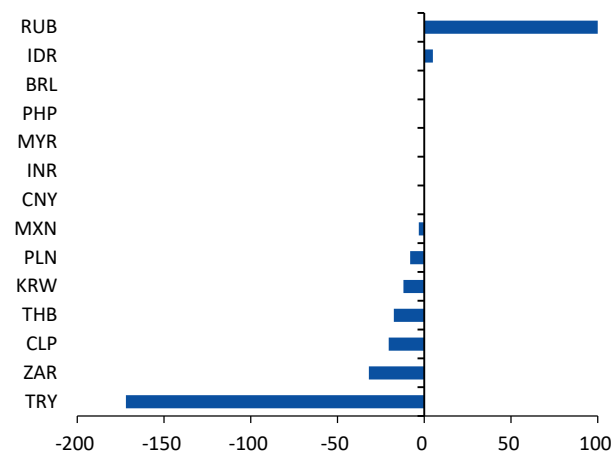
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価年初来騰落率(%)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

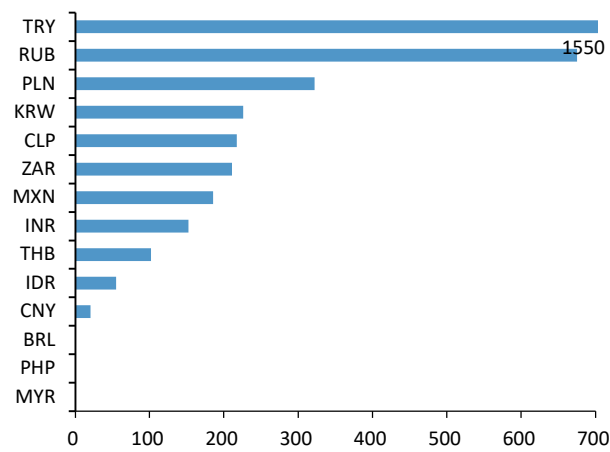
5 年物スワップレート週間変化(bp)



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)

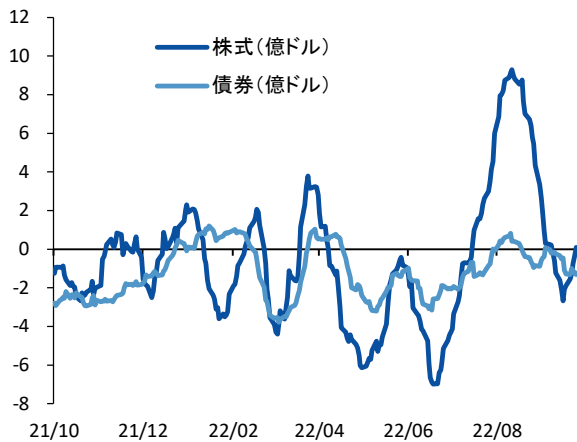


注: データの都合によりブラジルの値は未掲載。

出所: ブルームバーク、みずほ銀行

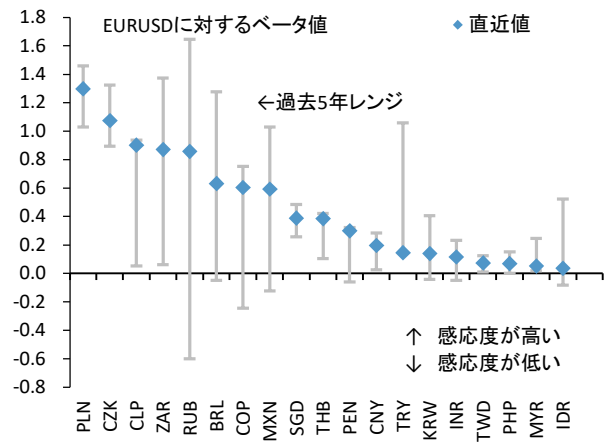
チャート集

主要新興国への証券投資(4 週間移動平均)



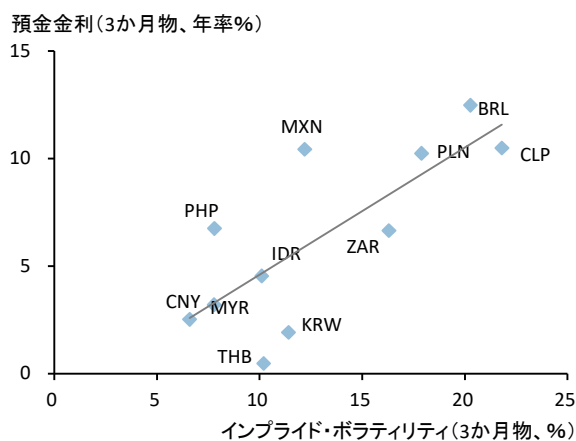
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

EM 通貨(対ドル)の EURUSD に対する感応度(過去 12 か月)



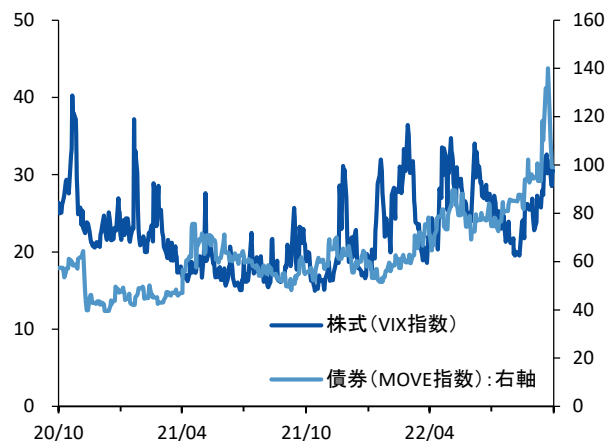
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

新興国の預金金利と為替ボラティリティ



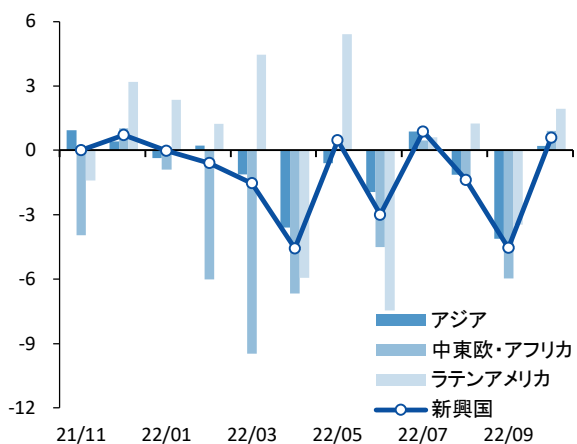
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX 指数、MOVE 指数)



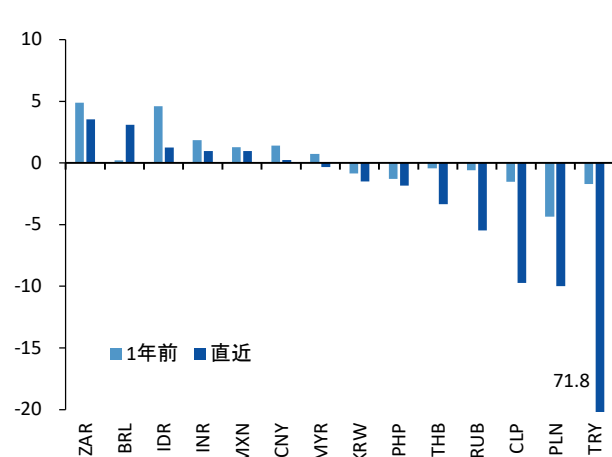
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

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						
10月3日 (月)	インドネシア	CPI(前年比)	6.0%	6.0%	4.7%	--
3日 (月)	シンガポール	購買部景気指数	--	49.9	50.0	--
5日 (水)	韓国	CPI(前年比)	5.7%	5.6%	5.7%	--
5日 (水)	フィリピン	CPI YoY 2018=100	6.8%	6.9%	6.3%	--
5日 (水)	タイ	CPI(前年比)	6.5%	6.4%	7.9%	--
5日 (水)	シンガポール	小売売上高(前年比)	15.6%	13.0%	13.7%	--
6日 (木)	台湾	CPI(前年比)	2.8%	2.8%	2.7%	--
7日 (金)	韓国	国際収支:経常収支	--	--	\$1088.7m	--
7日 (金)	台湾	貿易収支	\$4.48b	--	\$2.99b	--
8日 (土)	中国	Caixin中国PMIサービス業	54.5	--	55.0	--
9-15日	中国	新規人民元建て融資(CNY)	1700.0b	--	1250.0b	1254.2b
10-14日	シンガポール	GDP(前年比)	--	--	4.4%	--
11日 (火)	フィリピン	貿易収支	--	--	-\$5930m	--
12日 (水)	マレーシア	鉱工業生産(前年比)	--	--	12.5%	--
12日 (水)	インド	鉱工業生産(前年比)	--	--	2.4%	--
12日 (水)	インド	CPI(前年比)	--	--	7.0%	--
12日 (水)	韓国	韓国銀行7日間レボレート	--	--	2.5%	--
14日 (金)	中国	PPI(前年比)	1.2%	--	2.3%	--
14日 (金)	中国	CPI(前年比)	2.8%	--	2.5%	--
14日 (金)	インド	卸売物価(前年比)	--	--	12.4%	--
14日 (金)	中国	貿易収支	\$81.90b	--	\$79.39b	--
14-17日	インド	輸出(前年比)	--	--	1.6%	--
14-15日	インド	輸入(前年比)	--	--	37.3%	--
14-17日	フィリピン	Overseas Cash Remittances YoY	--	--	2.3%	--
中東欧・アフリカ						
10月3日 (月)	トルコ	CPI(前年比)	83.5%	83.5%	80.2%	--
3日 (月)	トルコ	PPI 前年比	--	151.5%	143.8%	--
5日 (水)	ロシア	GDP(前年比)	-4.1%	-4.1%	-4.1%	--
7日 (金)	ロシア	CPI(前年比)	13.5%	--	14.3%	--
11日 (火)	トルコ	経常収支	--	--	-4.01b	--
11日 (火)	南ア	製造業生産(季調前/前年比)	--	--	3.7%	--
11日 (火)	ロシア	経常収支	--	--	76691m	--
12日 (水)	トルコ	鉱工業生産(前年比)	--	--	2.4%	--
ラテンアメリカ						
10月4日 (火)	ブラジル	貿易収支(月次)	\$4800m	\$3994m	\$4165m	\$4107m
5日 (水)	ブラジル	鉱工業生産(前年比)	2.2%	2.8%	-0.5%	--
6日 (木)	メキシコ	総設備投資	4.0%	2.1%	7.8%	--
6日 (木)	ブラジル	FGVインフレ率IGP-DI(前月比)	-0.8%	-1.2%	-0.6%	--
7日 (金)	メキシコ	CPI(前年比)	8.8%	--	8.7%	--
7日 (金)	ブラジル	小売売上高(前年比)	0.3%	--	-5.2%	--
11日 (火)	ブラジル	IBGEインフレIPCA(前月比)	--	--	-0.4%	--
12日 (水)	メキシコ	鉱工業生産(季調前/前年比)	--	--	2.6%	--

注: 2022 年 10 月 7 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 1～9月(実績)	SPOT	2022年 12月	2023年 3月	6月	9月	12月
対ドル								
エマージングアジア								
中国人民元	(CNY)	6.3065 ~ 7.2506	7.1160	7.10	7.15	7.15	7.10	7.05
香港ドル	(HKD)	7.7825 ~ 7.8500	7.8499	7.85	7.84	7.83	7.82	7.81
インドルピー	(INR)	73.779 ~ 81.950	81.890	80.2	77.2	76.6	75.4	74.8
インドネシアルピア	(IDR)	14250 ~ 15280	15188	15250	14900	14780	14450	14400
韓国ウォン	(KRW)	1185.81 ~ 1442.10	1402.65	1500	1520	1500	1480	1470
マレーシアリング	(MYR)	4.1645 ~ 4.6495	4.6375	4.50	4.45	4.38	4.30	4.25
フィリピンペソ	(PHP)	50.753 ~ 59.071	58.670	58.2	56.0	55.8	54.0	53.4
シンガポールドル	(SGD)	1.3408 ~ 1.4492	1.4288	1.42	1.40	1.38	1.35	1.34
台湾ドル	(TWD)	27.496 ~ 31.935	31.521	32.5	33.0	32.5	32.0	31.8
タイバーツ	(THB)	32.09 ~ 38.46	37.34	37.3	36.8	36.4	36.2	35.9
ベトナムドン	(VND)	22627 ~ 23876	23848	23700	23600	23500	23400	23300
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	51.1250 ~ 177.2606	61.6236	62.0	64.0	67.0	71.0	75.0
南アフリカランド	(ZAR)	14.4025 ~ 18.2214	17.9737	17.0	16.1	15.0	15.3	15.0
トルコリラ	(TRY)	12.8029 ~ 18.7658	18.5859	19.2	19.5	19.5	19.0	18.5
ラテンアメリカ								
ブラジルリアル	(BRL)	4.5853 ~ 5.7239	5.2224	5.15	5.05	4.95	4.90	4.90
メキシコペソ	(MXN)	19.4136 ~ 21.4676	20.1085	20.5	20.7	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 ~ 20.872	20.344	20.56	20.28	20.28	20.70	20.99
香港ドル	(HKD)	14.576 ~ 18.589	18.469	18.61	18.49	18.52	18.80	18.95
インドルピー	(INR)	1.491 ~ 1.828	1.769	1.82	1.88	1.89	1.95	1.98
インドネシアルピア	(100IDR)	0.792 ~ 0.976	0.954	0.957	0.973	0.981	1.017	1.028
韓国ウォン	(100KRW)	9.322 ~ 10.729	10.333	9.73	9.54	9.67	9.93	10.07
マレーシアリング	(MYR)	27.109 ~ 32.120	31.186	32.44	32.58	33.11	34.19	34.82
フィリピンペソ	(PHP)	2.202 ~ 2.539	2.464	2.51	2.59	2.60	2.72	2.77
シンガポールドル	(SGD)	84.19 ~ 103.03	101.46	102.96	103.94	105.22	109.21	110.28
台湾ドル	(TWD)	4.060 ~ 4.685	4.594	4.49	4.39	4.46	4.59	4.66
タイバーツ	(THB)	3.416 ~ 3.959	3.878	3.91	3.94	3.98	4.06	4.12
ベトナムドン	(10000VND)	0.5005 ~ 0.6152	0.6069	0.62	0.61	0.62	0.63	0.64
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	0.680 ~ 2.667	2.358	2.35	2.27	2.16	2.07	1.97
南アフリカランド	(ZAR)	7.190 ~ 8.813	8.065	8.59	9.01	9.67	9.61	9.87
トルコリラ	(TRY)	7.271 ~ 9.008	7.794	7.60	7.44	7.44	7.74	8.00
ラテンアメリカ								
ブラジルリアル	(BRL)	20.216 ~ 28.205	27.757	28.35	28.71	29.29	30.00	30.20
メキシコペソ	(MXN)	5.377 ~ 7.296	7.208	7.12	7.00	6.97	7.03	7.05

注: 1. 実績の欄は 2022 年 9 月 30 日まで。SPOT は 10 月 7 日の 8 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。