

2022 年 11 月 4 日

The Emerging Markets Weekly

依然目途がつかない米政策金利の到達点

新興国市場: 前週末 10 月 28 日、目新しい手掛かり材料に欠ける中で新興国通貨はまちまち。アジア時間は、一部行動規制の強化や株価続落を嫌気した CNY の下げが目立った。欧米時間は、米金利上昇に EUR や東欧通貨の大半が弱含んだほか、ZAR が下落。他方、BRL の上昇が目立った。週初 31 日、新興国通貨は総じて下落。FRB のタカ派化懸念が燃える中、中国 10 月 PMI の下振れも重くなった。ZAR は前日比▲1.2%下落、CNY や東欧通貨の下げが目立った。一方、大統領選の決選投票を経て BRL は前日比+2.2%上昇した。11 月 1 日、大半の新興国通貨は反発。アジア時間は米金利上昇一服や堅調な株式市場が支えとなった。CNY は基準値が 7.2 台に設定され、一時は 7.32 台と年初来安値を更新したが、その後に中国当局がゼロコロナ政策から段階的な脱却に向けて準備しているとの憶測が広がるにつれ、大幅に反発した。欧米時間は当初、アジア時間の流れを引き継ぐも、米経済指標の上振れに米金利が反発。新興国通貨は上昇幅を縮小した。ZAR や BRL は堅調さをみせた。2 日、新興国通貨はまちまち。アジア時間は FOMC を控えて様子見ムードが強く総じて小動きもとなった。欧米時間の新興国通貨は往って来いの展開。FOMC の声明文にこれまでの金融引き締め効果を考慮するとの文言が追加され、市場はリスクオンで反応。ただ、直後の会見でパウエル FRB 議長が利上げの最終到達点が想定より高くなる可能性に言及すると、ドルは急反発。東欧通貨中心に値を下げた。3 日、新興国通貨は総じて軟調。アジア時間は前日の欧米時間の流れを引き継いだ。MYR と IDR は年初来安値を更新した。欧米時間は、イングランド銀行 (BOE) の利上げ到達点の見通しが市場予想を下回ったほか、英景気後退の長期化も懸念され GBP が下落。更なるドル買いを誘った。

アジア: 11 月 1 日発表のインドネシア 10 月消費者物価指数 (CPI) は前年比 +5.7%と前月 (同+6.0%) から鈍化、市場予想 (同+6.0%) も下回った。1 日発表の韓国 10 月貿易赤字は▲67 億ドルと市場予想 (▲35 億ドル) を上回った。輸出下振れと輸入上振れが重なった。2 日発表の韓国 10 月 CPI は前年比 +5.7%と前月 (同+5.6%) から加速。10 月から電気料金とガス料金が値上がりした。マレーシア中央銀行 (BNM) は 3 日、政策金利を 25bp 引き上げ 2.75% にすると決定した。利上げは 4 会合連続。前倒しで物価上昇圧力に対応するとした。

中東欧・アフリカ: ロシア中央銀行 (CBR) は 10 月 28 日、金融政策会合で政策金利を 7.50% に据え置いた。据え置きは 7 会合ぶり。ただし、部分動員令に起因する長期的な物価押上等、インフレの上振れリスクに警戒を示した。11 月 3 日発表のトルコ 10 月 CPI は前年比 +85.5% と前月 (同+83.5%) から加速した。

ラテンアメリカ: 10 月 30 日のブラジル大統領選の決選投票で、左派のルラ元大統領が勝利。敗れた現職のボウソナロ大統領は 11 月 1 日の声明で、支持者に結果への不満から不法行為に至らないよう呼びかけた。31 日発表のメキシコ 7~9 月期実質 GDP は前期比 +1.0% と前期 (同+0.9%) 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(マレーシア)

11 月金融政策会合～4 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

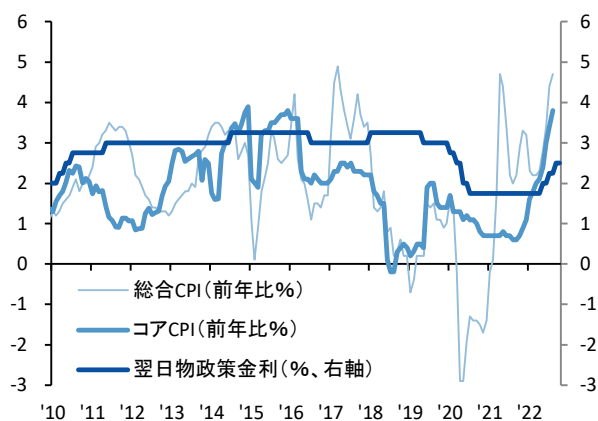
マレーシア中銀(BNM)は 3 日の金融政策委員会(MPC)で、政策金利を 25bps 引き上げて 2.75%とした。ブルームバーグの事前予想では 25bps の利上げ予想が有力であった。BNM は 5 月会合で利上げを再開して以降、4 会合連続での利上げを実施することとなった(図表 1)。

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。各国において高インフレが定着し、中央銀行による金融引き締めが強化されること、商品価格の変動によって金融市場が動揺している点を指摘。特に新興国市場は FRB の利上げの継続によってリスク心理が悪化し、投資資金が流出する状況が続いている。また、冬場にかけてエネルギー価格が上昇した場合には、中国や欧州圏での景気減速がマレーシア経済にも波及する可能性にも言及した。一方で、マレーシア経済に関しては、内需、雇用の回復が主導する格好で成長が続くとの見通しを維持した。先月政府が公表した経済レポートでは、22 年の実質 GDP 成長率を前年比+6.5%～7.0%に引き上げた。一方、23 年については先述の外需動向の懸念から同+4.0%～+5.0%に減速するとした。

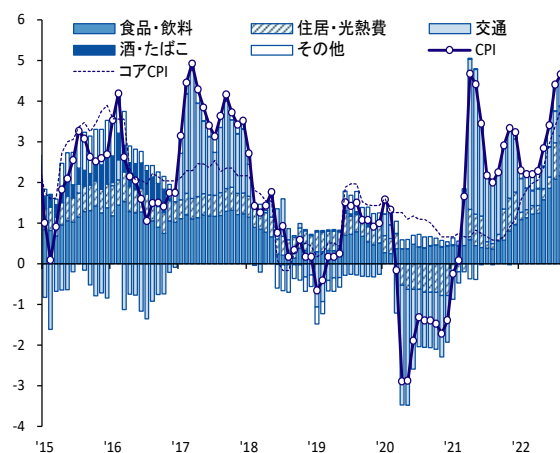
物価動向に関して、9 月消費者物価指数(CPI)は前年比+4.5%、生鮮食品と政府による価格統制品を除くコアベースでは同+4.0%となった(図表 2)。国内経済の回復要因として BNM は国内の雇用動向の改善を要因として指摘したが、図表 3 で確認できるように失業率の良化が着実に賃金水準に反映され、それがインフレの一因として波及していることが見て取れる。この他にも、MYR 安による輸入物価上昇も影響しているものと考えられよう。声明文において国内のインフレは7～9 月期でピークを打ったと総括しているながらも、23 年においても高止まりが続くとの見方を示しており、BNM は雇用動向にも注意を払うこととなりそうである。

かかる中、BNM は過剰需要が物価圧力にもたらすリスクに対して未然に対応するとして今回の利上げを決定した。今後の政策運営についても決まった形はなく、国内景気とインフレの動向に鑑みながら判断していくと述べた。引き続き本欄では次回会合以降も同じペースでの利上げを実施することと予想するが、国内の経済指標以外にも FRB の利上げが 23 年前半に終了することにも配慮しながら、段階的に利上げ継続の必要性が議論されていくものと考ええる。

MYR は引き続き年初来安値を更新する展開となっている(図表 4)。FRB が 9 月にドットチャートの水準を引き上げて以降、多くの新興国通貨でドルに押される展開は継続している。今週の FOMC においても、パウエル FRB 議長は雇用やインフレ動向を踏まえ、利上げの頂点がより高くなると言及しており、短期金利を中心に金利の先高観は加速している。また、パウエル議長は利上げ終了も従来から延期される可能性を示唆しており、米国の金融政策が相場に影響を及ぼす時間帯は継続しそうな地合いである。

図表 1: 政策金利と消費者物価指数


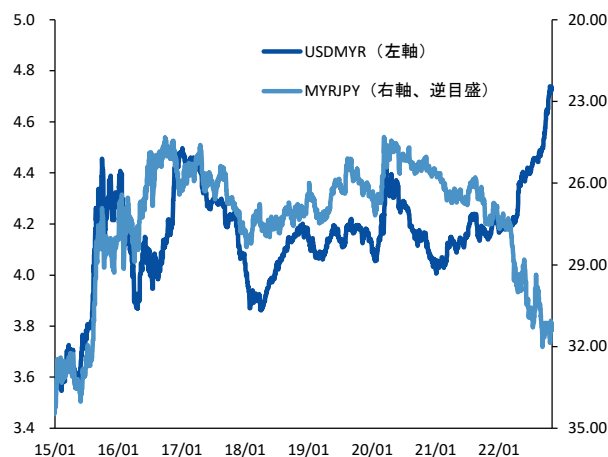
出所: マレーシア中央銀行、マレーシア統計局、CEIC、ブルームバーク、みずほ銀行

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: コア CPI と失業率

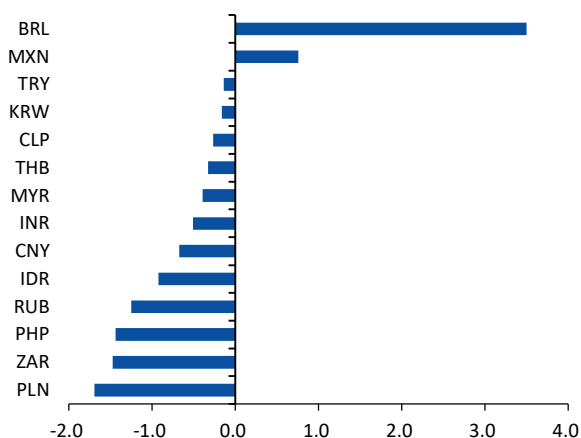

出所: ブルームバーク、みずほ銀行

図表 4: MYR 相場動向


出所: ブルームバーク、みずほ銀行

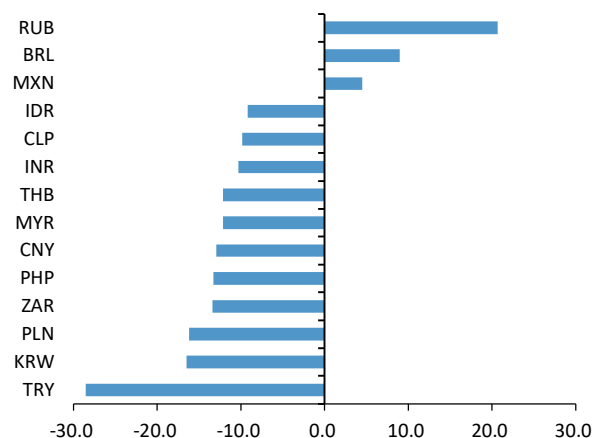
資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



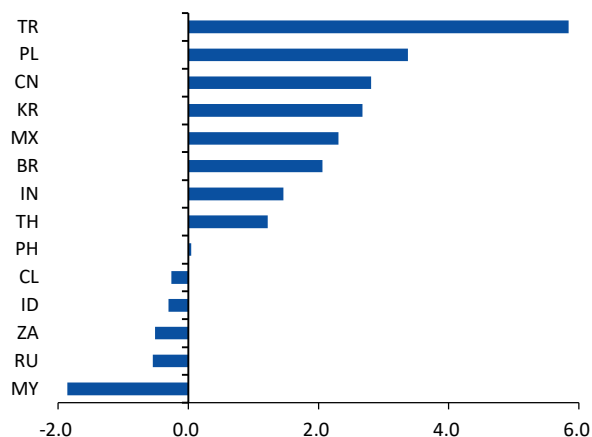
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



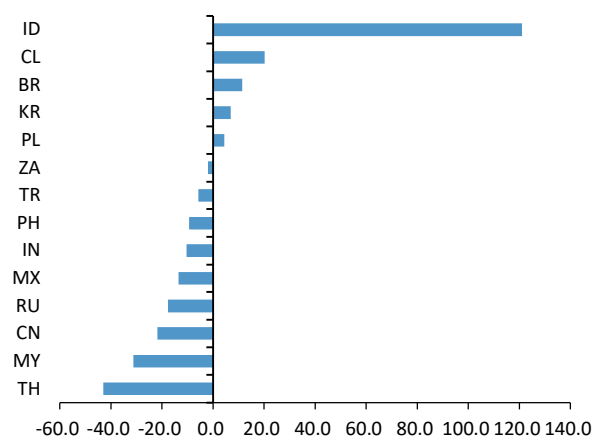
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



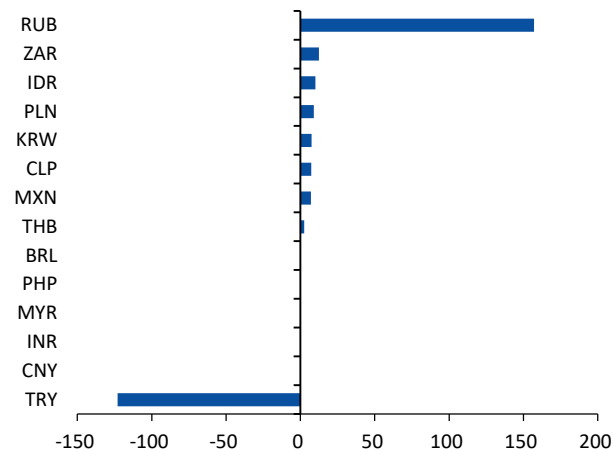
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価年初来騰落率(%)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

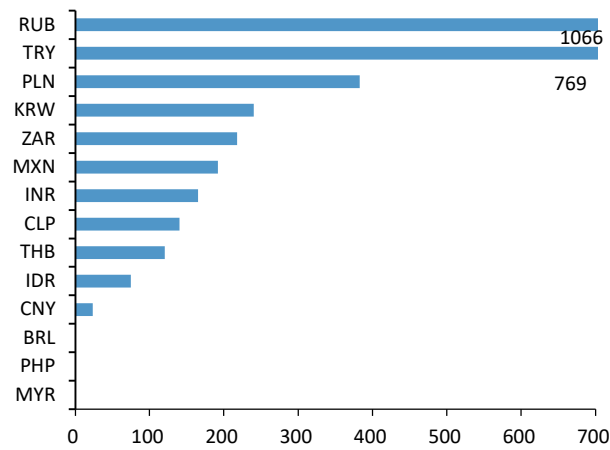
5 年物スワップレート週間変化(bp)



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)

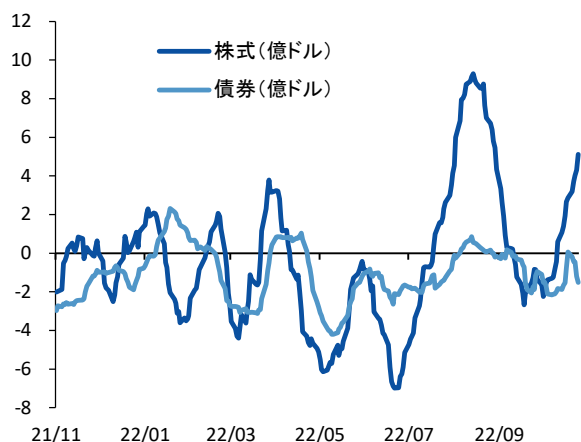


注: データの都合によりブラジルの値は未掲載。

出所: ブルームバーク、みずほ銀行

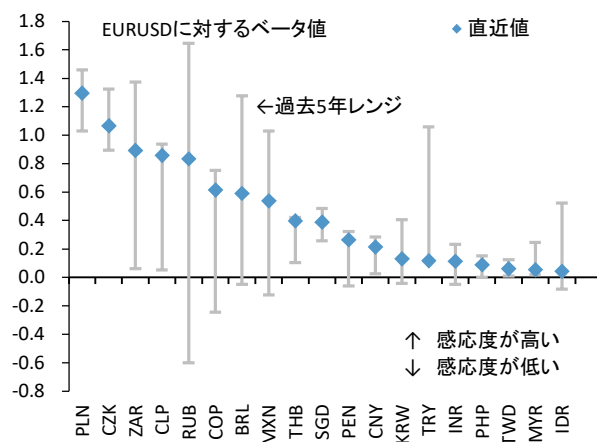
チャート集

主要新興国への証券投資(4 週間移動平均)



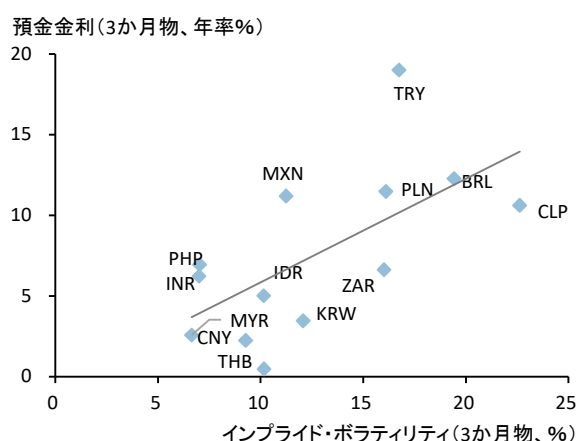
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

EM 通貨(対ドル)の EURUSD に対する感応度(過去 12 か月)



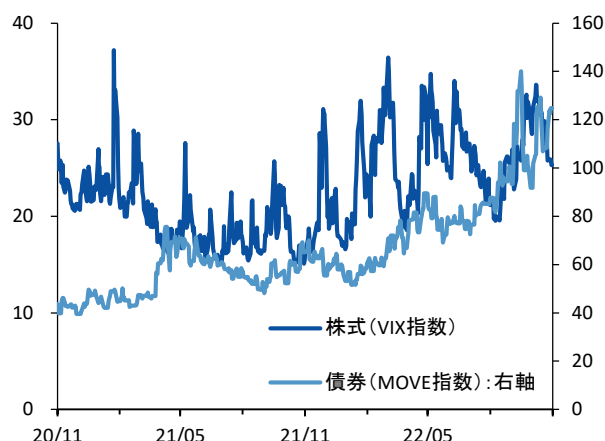
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

新興国の預金金利と為替ボラティリティ



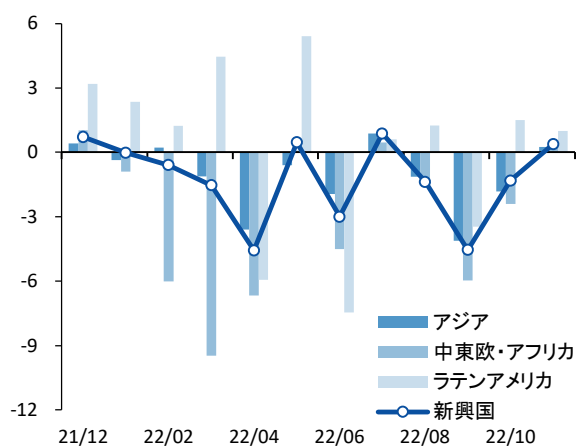
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX 指数、MOVE 指数)



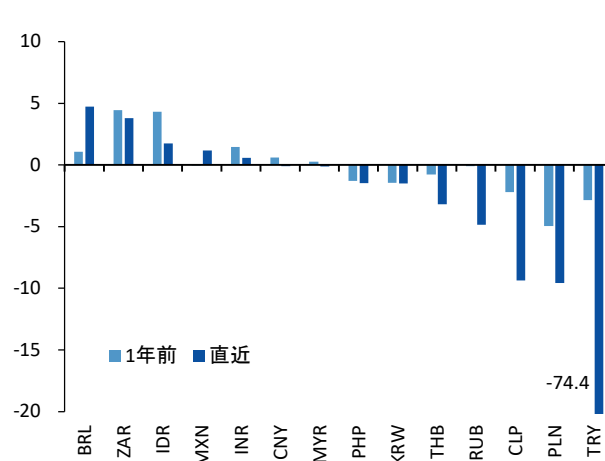
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

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						
10月31日 (月)	韓国	鉱工業生産(前年比)	1.0%	0.8%	1.0%	1.5%
31日 (月)	中国	製造業PMI	49.8	49.2	50.1	--
31日 (月)	中国	非製造業PMI	50.1	48.7	50.6	--
31日 (月)	タイ	国際収支:経常収支	-\$1275m	\$623m	-\$3500m	--
11月1日 (火)	韓国	貿易収支	-\$3450m	-\$6700m	-\$3770m	-\$3778m
1日 (火)	中国	Caixin中国製造業PMI	48.5	49.2	48.1	--
1日 (火)	インドネシア	CPI(前年比)	6.0%	5.7%	6.0%	--
2日 (水)	韓国	CPI(前年比)	5.8%	5.7%	5.6%	--
2日 (水)	シンガポール	購買部景気指数	--	49.7	49.9	--
3日 (木)	中国	Caixin中国PMIサービス業	49.0	48.4	49.3	--
3日 (木)	マレーシア	BNM翌日物政策金利	2.75%	2.75%	2.50%	--
4日 (金)	フィリピン	CPI YoY 2018=100	7.1%	--	6.9%	--
4日 (金)	フィリピン	貿易収支	-\$6000m	--	-\$6000m	--
4日 (金)	タイ	CPI(前年比)	6.0%	--	6.4%	--
4日 (金)	シンガポール	小売売上高(前年比)	10.2%	--	13.0%	--
7日 (月)	インドネシア	GDP(前年比)	5.5%	--	5.4%	--
7日 (月)	中国	貿易収支	--	--	\$84.74b	--
8日 (火)	韓国	国際収支:経常収支	--	--	-\$3049.1m	--
8日 (火)	マレーシア	鉱工業生産(前年比)	--	--	13.6%	--
8日 (火)	台湾	貿易収支	--	--	\$5.02b	--
8日 (火)	台湾	CPI(前年比)	--	--	2.8%	--
9日 (水)	中国	PPI(前年比)	--	--	0.9%	--
9日 (水)	中国	CPI(前年比)	--	--	2.8%	--
10日 (木)	フィリピン	GDP(前年比)	--	--	7.4%	--
11日 (金)	マレーシア	GDP(前年比)	--	--	8.9%	--
11日 (金)	インド	鉱工業生産(前年比)	--	--	-0.8%	--
中東欧・アフリカ						
10月31日 (月)	南ア	貿易収支(ラント)	6.2b	19.7b	7.2b	--
11月2日 (水)	ロシア	実質小売売上高(前年比)	-9.0%	-9.8%	-8.8%	--
3日 (木)	トルコ	CPI(前年比)	85.6%	85.5%	83.5%	--
3日 (木)	トルコ	PPI 前年比	--	157.7%	151.5%	--
9日 (水)	ロシア	CPI(前年比)	--	--	13.7%	--
10日 (木)	南ア	製造業生産(季調前/前年比)	--	--	1.4%	--
11日 (金)	トルコ	経常収支	--	--	-3.11b	--
11日 (金)	トルコ	鉱工業生産(前年比)	--	--	1.0%	--
ラテンアメリカ						
10月31日 (月)	メキシコ	GDP(季調前/前年比)	3.3%	4.2%	2.0%	--
11月1日 (火)	ブラジル	純債務対GDP比	57.9%	58.3%	58.2%	--
1日 (火)	ブラジル	鉱工業生産(前年比)	0.7%	0.4%	2.8%	--
2日 (水)	ブラジル	貿易収支(月次)	\$4137m	\$3921m	\$3994m	\$3991m
8日 (火)	ブラジル	FGVインフレ率IGP-DI(前月比)	--	--	-1.2%	--
9日 (水)	ブラジル	小売売上高(前月比)	--	--	-0.1%	--
9日 (水)	メキシコ	CPI(前年比)	--	--	8.7%	--
10日 (木)	ブラジル	IBGEインフレ率IPCA(前年比)	--	--	7.2%	--
10日 (木)	メキシコ	オーバーナイト・レート	--	--	9.25%	--
11日 (金)	メキシコ	鉱工業生産(季調前/前年比)	--	--	3.9%	--

注: 2022 年 11 月 4 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 1～10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 ～ 7.3093	7.3015	7.15	7.20	7.20	7.15	7.10
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 ～ 83.293	82.891	83.5	81.8	79.3	77.6	78.5
インドネシアルピア	(IDR)	14250 ～ 15634	15697	15750	15550	15400	15200	15000
韓国ウォン	(KRW)	1185.81 ～ 1444.78	1423.95	1430	1450	1430	1410	1400
マレーシアリング	(MYR)	4.1645 ～ 4.7417	4.7435	4.90	4.85	4.79	4.71	4.68
フィリピンペソ	(PHP)	50.753 ～ 59.329	58.825	60.0	59.2	58.5	58.0	57.5
シンガポールドル	(SGD)	1.3408 ～ 1.4492	1.4216	1.43	1.41	1.38	1.38	1.38
台湾ドル	(TWD)	27.496 ～ 32.379	32.245	32.5	33.0	32.5	32.0	31.8
タイバーツ	(THB)	32.09 ～ 38.46	38.02	38.7	38.5	38.2	38.0	37.8
ベトナムドン	(VND)	22627 ～ 24870	24858	24500	24400	24300	24200	24100
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	51.1250 ～ 177.2606	62.6236	62.0	64.0	67.0	71.0	75.0
南アフリカランド	(ZAR)	14.4025 ～ 18.5815	18.4018	17.5	16.7	16.3	15.8	16.3
トルコリラ	(TRY)	12.8029 ～ 18.7658	18.6213	18.9	19.5	19.5	18.8	18.3
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	4.5853 ～ 5.7239	5.1164	5.20	5.05	4.98	4.90	4.90
メキシコペソ	(MXN)	19.4136 ～ 21.4676	19.6451	20.4	20.5	20.6	20.8	21.0
対円								
エマージングアジア								
中国人民元	(CNY)	17.867 ～ 20.965	20.261	21.12	20.97	20.56	20.84	21.13
香港ドル	(HKD)	14.576 ～ 19.357	18.871	19.25	19.26	18.90	19.05	19.21
インドルピー	(INR)	1.491 ～ 1.837	1.782	1.81	1.85	1.87	1.92	1.91
インドネシアルピア	(100IDR)	0.792 ～ 0.976	0.943	0.959	0.971	0.961	0.980	1.000
韓国ウォン	(100KRW)	9.322 ～ 10.729	10.402	10.56	10.41	10.35	10.57	10.71
マレーシアリング	(MYR)	27.109 ～ 32.120	31.242	30.82	31.13	30.90	31.63	32.05
フィリピンペソ	(PHP)	2.202 ～ 2.563	2.514	2.52	2.55	2.53	2.57	2.61
シンガポールドル	(SGD)	84.19 ～ 106.28	104.21	105.89	106.86	107.09	108.13	108.38
台湾ドル	(TWD)	4.060 ～ 4.721	4.596	4.65	4.58	4.55	4.66	4.72
タイバーツ	(THB)	3.416 ～ 3.967	3.900	3.90	3.92	3.87	3.92	3.97
ベトナムドン	(10000VND)	0.5005 ～ 0.6168	0.5962	0.62	0.62	0.61	0.62	0.62
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	0.680 ～ 2.667	2.366	2.44	2.36	2.21	2.10	2.00
南アフリカランド	(ZAR)	7.190 ～ 8.813	8.050	8.63	9.04	9.08	9.43	9.20
トルコリラ	(TRY)	7.271 ～ 9.008	7.953	7.99	7.74	7.59	7.93	8.20
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	20.216 ～ 29.222	28.952	29.04	29.90	29.75	30.41	30.61
メキシコペソ	(MXN)	5.377 ～ 7.580	7.540	7.40	7.37	7.18	7.16	7.14

注: 1. 実績の欄は 2022 年 10 月 31 日まで。SPOT は 11 月 4 日の 7 時 45 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。