

2022 年 11 月 11 日

The Emerging Markets Weekly

米 CPI の予想以上の伸び鈍化を好感

新興国市場: 前週末4日、新興国通貨は総じて上昇。アジア時間はFOMC後のドル高一服や中国のゼロコロナ政策緩和への期待が支えとなった。THB や CNY の上昇が目立った。欧米時間は米 10 月雇用統計のまちまちな内容や中国要因を手掛かりに続伸。ZAR は前日比+2.8%、BRL も前日比+1.1%と大幅に上昇した。週初 7 日、大半の新興国通貨が上昇した。週末にゼロコロナ政策の堅持が確認され CNY は反落も、KRW 等が堅調な株式市場に支えられて値を上げた。欧米時間も堅調な株式市場がセンチメント改善を促した。ZAR は前日に続き大幅に上昇。片や、BRL はルラ次期大統領が歳出拡大計画を公表すると報じられたことで前日比▲2.0%下落した。8 日、アジア時間の新興国通貨は小幅高。中国のゼロコロナ政策を巡る懸念と期待が交錯も、概ね前日の流れを引き継いだ。株価上昇を支えに KRW が買われた。欧米時間の新興国通貨はまちまち。米中間選挙の行方を睨み、やや神経質な値動きとなった。米金利低下とドル安は新興国通貨の下支え要因となるも、TRY や MXN は前日比マイナスとなった。9 日、アジア時間の新興国通貨は大半が上昇。前日の米金利低下とドル安を消化する格好となり、KRW と THB は前日比+1%超上昇した。他方、CNY は COVID-19 の感染者増やさえない経済指標に弱含んだ。欧米時間の新興国通貨は総じて下落。米中間選挙の予想外の接戦が嫌気されてか米株が反落、リスク回避の動きがドル反発を促した。BRL のほか東欧通貨の下げが目立った。10 日、アジア時間の新興国通貨は大半が下落。前日のリスク回避の流れを引き継いだ。KRW は大幅に下落、INR や IDR も値を下げた。ただ、欧米時間の新興国通貨は大きく上昇。米 10 月消費者物価指数(CPI)の下振れに米金利低下、米株高、ドル安となった。ZAR は前日比+2.5%、東欧通貨の多くも同+2%超値を伸ばした。一方、BRL は同▲3.4%と大幅続落となった。

アジア: フィリピン中央銀行(BSP)のメダラ総裁は 3 日、17 日開催の政策会合で FRB 同様 75bp の利上げを行う方針を示した。3 日発表のタイ 10 月 CPI は前年比+6.0%と前月(同+6.4%)から鈍化した。4 日発表のフィリピン 10 月 CPI は前年比+7.7%と前月(同+6.9%)から加速、市場予想(同+7.1%)も上回った。7 日発表の中国 10 月貿易統計は 2020 年 5 月以来の輸出入ともに前年比マイナス。貿易黒字は維持した。9 日発表の中国 10 月生産者物価指数(PPI)は前年比▲1.3%と 2020 年 12 月以来のマイナス。また、中国 10 月 CPI は前年比+2.1%と前月(同+2.8%)から鈍化、市場予想(同+2.4%)も下回った。

中東欧・アフリカ: 9 日に発表されたロシア 10 月 CPI は前年比+12.6%と前月(同+13.7%)から鈍化、市場予想(同+12.8%)も下回った。

ラテンアメリカ: 9 日発表のメキシコ 10 月 CPI は前年比+8.4%と前月(同+8.7%)から鈍化した。10 日発表のブラジル 10 月消費者物価指数(IPCA)は前年比+6.5%と前月(同+7.2%)から鈍化した。メキシコ中央銀行(Banxico)は 10 日、政策金利を 75bp 引き上げ 10.00%とした。5 名中 1 名の委員は 50bp の利上げを主張、声明文でも状況次第での利上げペース減速が示唆された。

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 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(新興国)

非製造業 PMI が再び 50 を下回る

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、10 月製造業 PMI は 49.4 と前月 (49.8) から低下。先進国では生産と新規受注が引き続き悪化、新興国はいずれもやや持ち直すも拡大/縮小の目安となる 50 を下回ったまま (図表 1、2)。また、9 月非製造業 PMI も 49.2 と 50 を下回った。先進国がさらに悪化 (49.6 → 48.8)、新興国も 49.9 と 5 か月ぶりに 50 を下回った。

これらを合わせたコンポジット PMI は 49.0 と前月 (49.6) からやや悪化。グローバル GDP 成長率 (前期比ベース) の下振れが依然示唆される (図表 3)。IMF が最新の世界経済見通しで警告したように、「最悪の時期はこれから」か。

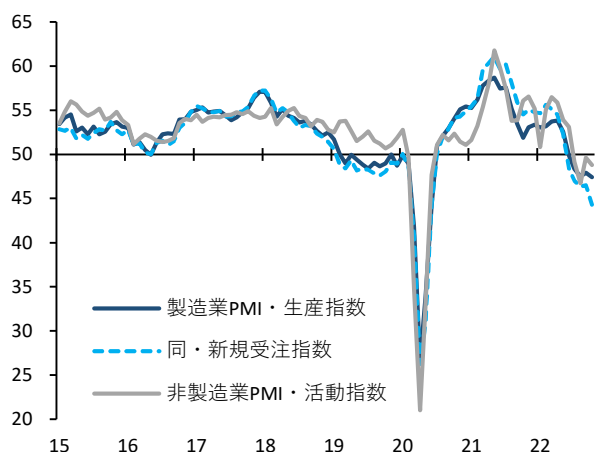
実際、製造業の需要減退は引き続き PMI の構成指数等から確認できる。生産の先行指数となる新規受注指数は 5 か月連続で低下。新規輸出受注指数はわずかに前月から持ち直す (45.9 → 46.2) も、過去との比較では依然かなり低い水準にある。このことは世界貿易の減速を示唆しており、(図表 4)、IMF も 2023 年の世界の貿易量見通しを下方修正したばかりだ。また、入荷遅延指数の改善が示唆するように (図表 5)、危機的であった供給制約も確実に和らぎつつある。これが在庫積み上げ需要の正常化を促した面もある。

そして新規受注指数が生産指数を下回る中で、受注残指数の 50 割れも状態化 (図表 6)。生産は自ずと低迷しやすく、先々の景気見通し悪化も伴って、製造業 PMI の生産見通し指数も低下しつつある。それは経済および金融政策の正常化で先行した先進国ほど顕著だ (図表 7)。似たような構図は非製造業にもあろう。経済正常化の追い風が一巡してくれば、金融タイト化の影響は新興国でも顕在化、先行き見通しは現状より慎重になるのではないかと (図表 8)。

なお、個別の新興国では、中国経済の減速や半導体需要の伸び鈍化もあり、台湾の製造業 PMI の悪化が目立つ。生産 (34.5) および新規受注 (34.4)、生産見通し (33.1) はコロナショック直後の最低水準 (それぞれ 34.3、34.1、32.9) にほぼ等しい。韓国の製造業 PMI も前月からはやや改善したとはいえ、同様の背景から低迷が続く (図表 11)。中国は製造業 PMI で前月からやや改善 (48.1 → 49.2) も 3 か月連続で 50 を下回った。また、非製造業 PMI は 48.4 と 3 か月連続で低下。共産党大会を経てもゼロコロナ政策堅持は変わらず、不動産市場の低迷が予想され、依然として下振れ含みとみられる。このほか、タイの製造業 PMI の新規受注の急降下が目を見張った。

一方で、インドは製造業/非製造業ともに PMI 指数は比較的高い水準を保っている。新規輸出受注が 3 か月連続で上昇。経済持ち直しが他国とラグをもって生じていること、地政学的な恩恵を享受していること等が背景にありそうだ。ブラジルも同様に PMI の底堅さがみられる。地政学的な恩恵のほか、インフレのピークアウト感も支援材料とみられる。大統領選では左派のルラ元大統領が勝利したが、その影響は 11 月以降の PMI で確認したい。

(注) 各国・地域別の PMI のグラフについては、11 月 7 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

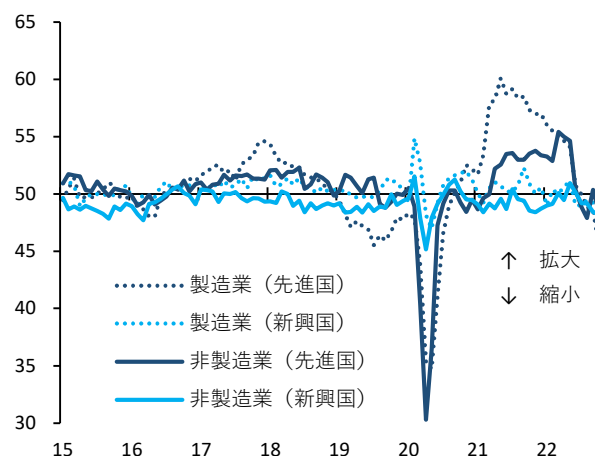

出所: S&P Global、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 4: 製造業 PMI・新規輸出受注指数と世界の貿易量

(注) 貿易量は直近 3 か月とその前の 3 か月とを比較した伸び率
出所: S&P Global、CPB、ブルームバーグ、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: PMI・受注残指数


出所: S&P Global、みずほ銀行

図表 7: 製造業 PMI・生産見通し指数



出所: S&P Global、みずほ銀行

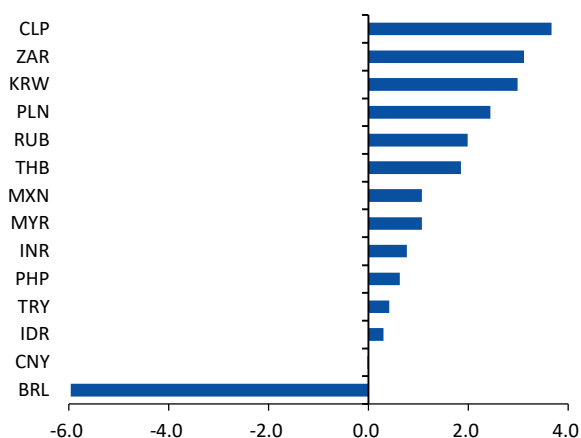
図表 8: 非製造業 PMI・活動見通し指数



出所: S&P Global、みずほ銀行

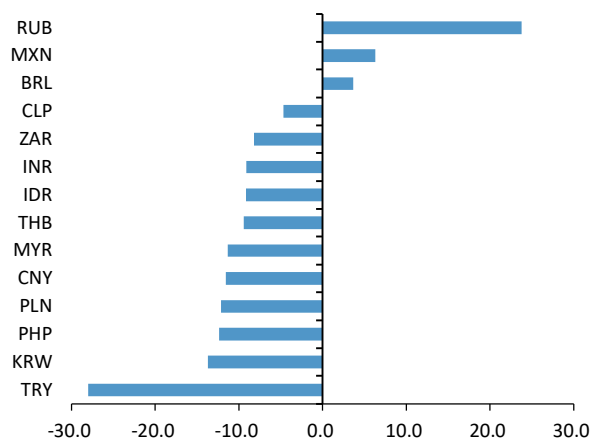
資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



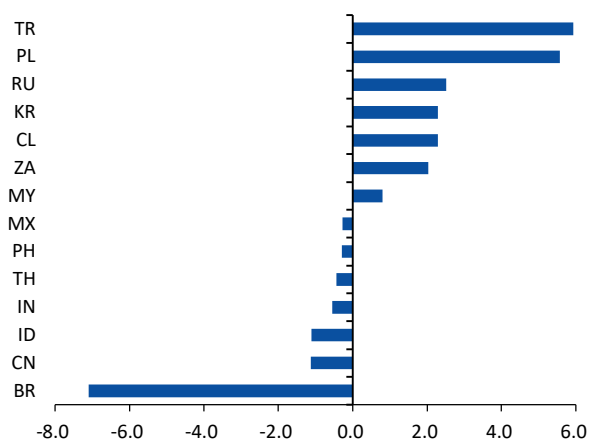
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



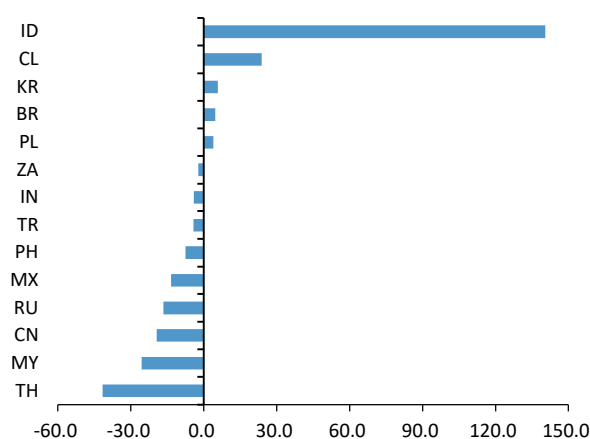
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



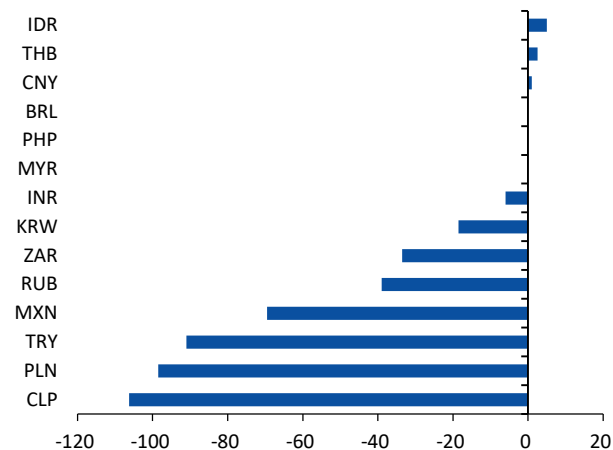
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価年初来騰落率(%)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

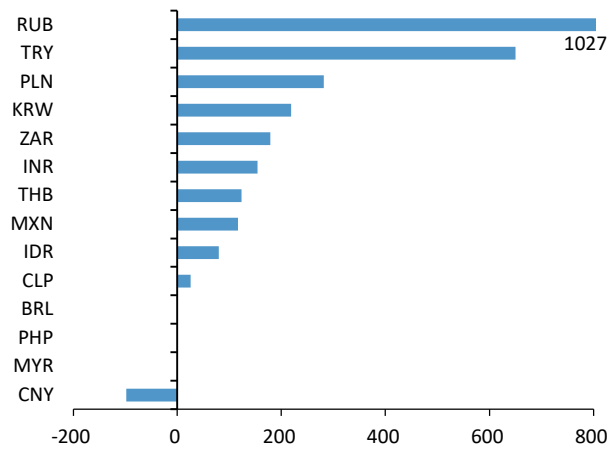
5 年物スワップレート週間変化(bp)



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)

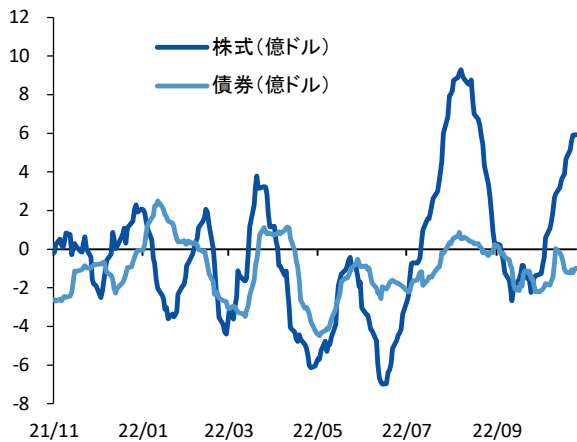


注: データの都合によりブラジルの値は未掲載。

出所: ブルームバーク、みずほ銀行

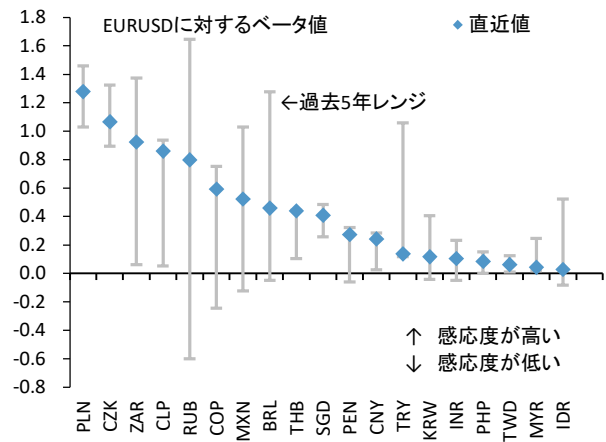
チャート集

主要新興国への証券投資(4 週間移動平均)



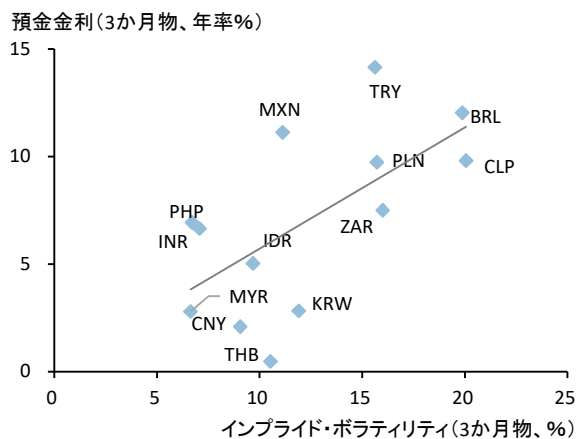
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

EM 通貨(対ドル)の EURUSD に対する感応度(過去 12 か月)



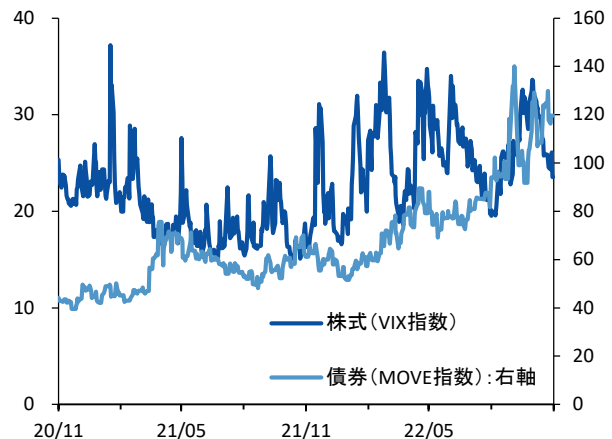
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

新興国の預金金利と為替ボラティリティ



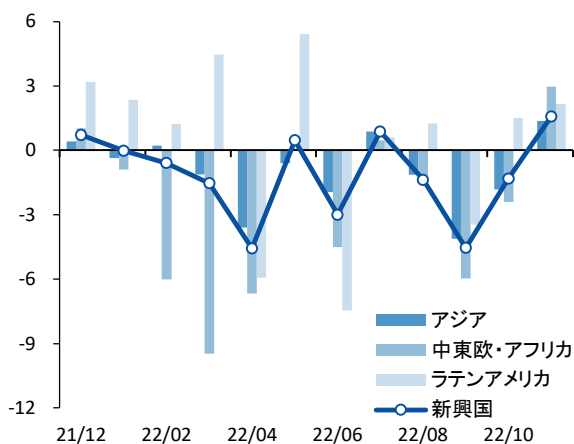
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX 指数、MOVE 指数)



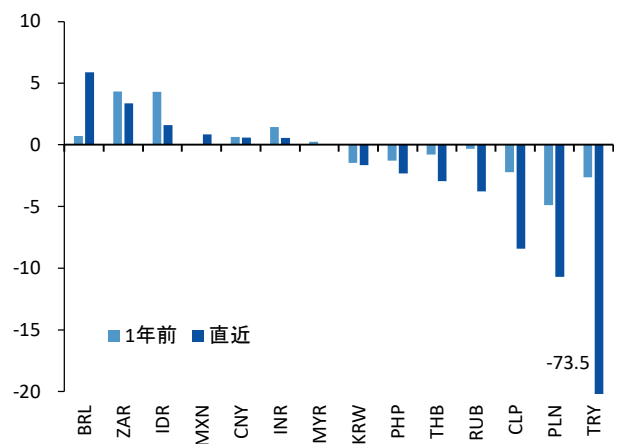
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

新興国現地通貨建て国債月次パフォーマンス(%)



出所: ブルームバーク、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: ブルームバーク、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						
11月7日 (月)	タイ	CPI(前年比)	6.0%	6.0%	6.4%	--
7日 (月)	インドネシア	GDP(前年比)	5.6%	5.7%	5.4%	--
7日 (月)	中国	貿易収支	\$95.97b	\$85.15b	\$84.74b	--
8日 (火)	韓国	国際収支:経常収支	--	\$1611.2m	-\$3049.1m	--
8日 (火)	マレーシア	鉱工業生産(前年比)	10.5%	10.8%	13.6%	--
8日 (火)	台湾	貿易収支	\$5.00b	\$2.99b	\$5.02b	--
8日 (火)	台湾	CPI(前年比)	2.8%	2.7%	2.8%	--
9日 (水)	中国	PPI(前年比)	-1.6%	-1.3%	0.9%	--
9日 (水)	中国	CPI(前年比)	2.4%	2.1%	2.8%	--
10日 (木)	フィリピン	GDP(前年比)	6.2%	7.6%	7.4%	--
11日 (金)	マレーシア	GDP(前年比)	11.7%	--	8.9%	--
11日 (金)	インド	鉱工業生産(前年比)	2.0%	--	-0.8%	--
14日 (月)	インド	卸売物価(前年比)	--	--	10.7%	--
14日 (月)	インド	CPI(前年比)	6.7%	--	7.4%	--
14-15日	インド	輸出(前年比)	--	--	4.8%	--
14-15日	インド	輸入(前年比)	--	--	8.7%	--
14-17日	フィリピン	Overseas Cash Remittances YoY	--	--	4.3%	--
15日 (火)	中国	鉱工業生産(前年比)	5.1%	--	6.3%	--
15日 (火)	中国	小売売上高(前年比)	0.7%	--	2.5%	--
15日 (火)	中国	固定資産投資(除農村部/年初来/前年比)	5.9%	--	5.9%	--
15日 (火)	インドネシア	貿易収支	--	--	\$4990m	--
17日 (木)	シンガポール	非石油地場輸出(前年比)	--	--	3.1%	--
17日 (木)	マレーシア	輸出(前年比)	--	--	30.1%	--
17日 (木)	フィリピン	BSP翌日物借入金利	--	--	4.3%	--
17日 (木)	インドネシア	インドネシア銀行7日物リハースレホ ^o	--	--	4.8%	--
18-23日	フィリピン	総合国際収支	--	--	-\$2339m	--
中東欧・アフリカ						
11月9日 (水)	ロシア	CPI(前年比)	12.8%	12.6%	13.7%	--
10日 (木)	南ア	製造業生産(季調前/前年比)	-2.4%	2.9%	1.4%	--
11日 (金)	トルコ	経常収支	-2.50b	--	-3.11b	--
11日 (金)	トルコ	鉱工業生産(前年比)	3.3%	--	1.0%	--
16日 (水)	南ア	小売売上高(実質値、前年比)	--	--	2.0%	--
16日 (水)	ロシア	GDP(前年比)	--	--	-4.1%	--
ラテンアメリカ						
11月7日 (月)	メキシコ	総設備投資	3.6%	6.5%	2.1%	--
8日 (火)	ブラジル	FGVインフレ率IGP-DI(前月比)	-0.7%	-0.6%	-1.2%	--
9日 (水)	ブラジル	小売売上高(前年比)	1.8%	3.2%	1.6%	--
9日 (水)	メキシコ	CPI(前年比)	8.5%	8.4%	8.7%	--
10日 (木)	ブラジル	IBGEインフレIPCA(前月比)	0.5%	0.6%	-0.3%	--
10日 (木)	メキシコ	オーバーナイト・レート	10.00%	10.00%	9.25%	--
11日 (金)	メキシコ	鉱工業生産(季調前/前年比)	4.6%	--	3.9%	--
14日 (月)	ブラジル	経済活動(前年比)	--	--	4.9%	--

注: 2022 年 11 月 11 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	7.1865	7.15	7.20	7.20	7.15	7.10
香港ドル	(HKD)	7.7825 ~ 7.8500	7.8456	7.85	7.84	7.83	7.82	7.81
インドルピー	(INR)	73.779 ~ 83.293	81.806	83.5	81.8	79.3	77.6	78.5
インドネシアルピア	(IDR)	14250 ~ 15634	15691	15750	15550	15400	15200	15000
韓国ウォン	(KRW)	1185.81 ~ 1444.78	1377.80	1430	1450	1430	1410	1400
マレーシアリングギ	(MYR)	4.1645 ~ 4.7417	4.6978	4.90	4.85	4.79	4.71	4.68
フィリピンペソ	(PHP)	50.753 ~ 59.329	58.197	60.0	59.2	58.5	58.0	57.5
シンガポールドル	(SGD)	1.3408 ~ 1.4492	1.3835	1.42	1.41	1.38	1.38	1.38
台湾ドル	(TWD)	27.496 ~ 32.379	31.888	32.5	33.0	32.5	32.0	31.8
タイバーツ	(THB)	32.09 ~ 38.46	36.88	38.7	38.5	38.2	38.0	37.8
ベトナムドン	(VND)	22627 ~ 24870	24867	24500	24400	24300	24200	24100
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	51.1250 ~ 177.2606	60.8214	62.0	64.0	67.0	71.0	75.0
南アフリカランド	(ZAR)	14.4025 ~ 18.5815	17.3876	17.5	16.7	16.3	15.8	16.3
トルコリラ	(TRY)	12.8029 ~ 18.7658	18.5063	18.9	19.5	19.5	18.8	18.3
ラテンアメリカ								
ブラジルリアル	(BRL)	4.5853 ~ 5.7239	5.3800	5.20	5.05	4.98	4.90	4.90
メキシコペソ	(MXN)	19.4136 ~ 21.4676	19.3177	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	19.738	21.12	20.97	20.56	20.84	21.13
香港ドル	(HKD)	14.576 ~ 19.357	18.057	19.25	19.26	18.90	19.05	19.21
インドルピー	(INR)	1.491 ~ 1.837	1.735	1.81	1.85	1.87	1.92	1.91
インドネシアルピア	(100IDR)	0.792 ~ 0.976	0.903	0.959	0.971	0.961	0.980	1.000
韓国ウォン	(100KRW)	9.322 ~ 10.729	10.285	10.56	10.41	10.35	10.57	10.71
マレーシアリングギ	(MYR)	27.109 ~ 32.120	31.170	30.82	31.13	30.90	31.63	32.05
フィリピンペソ	(PHP)	2.202 ~ 2.563	2.515	2.52	2.55	2.53	2.57	2.61
シンガポールドル	(SGD)	84.19 ~ 106.28	102.40	106.34	106.86	107.09	108.13	108.38
台湾ドル	(TWD)	4.060 ~ 4.721	4.606	4.65	4.58	4.55	4.66	4.72
タイバーツ	(THB)	3.416 ~ 3.967	3.918	3.90	3.92	3.87	3.92	3.97
ベトナムドン	(10000VND)	0.5005 ~ 0.6168	0.5707	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	2.330	2.44	2.36	2.21	2.10	2.00
南アフリカランド	(ZAR)	7.190 ~ 8.813	8.145	8.63	9.04	9.08	9.43	9.20
トルコリラ	(TRY)	7.271 ~ 9.008	7.650	7.99	7.74	7.59	7.93	8.20
ラテンアメリカ								
ブラジルリアル	(BRL)	20.216 ~ 29.222	26.507	29.04	29.90	29.75	30.41	30.61
メキシコペソ	(MXN)	5.377 ~ 7.580	7.334	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 11 日の 8 時 55 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。