

2023年1月6日

The Emerging Markets Weekly

中国経済の正常化期待が支えに

新興国市場: 前週末12月30日、アジア時間の新興国通貨は総じて上昇。薄商いのなか堅調な株式市場が支えとなった。欧米時間も多くの新興国通貨が堅調に推移。金利上昇とドル安を支えにCNYが前日比+1%弱上昇、ユーロ高の動きに東欧通貨も連れて値を上げた。一方、ZARは軟調。週初1月2日は多くの市場が休場で、新興国通貨は方向感なく推移した。ただ、祝日明けのBRLは前日比▲1.5%下落。1日に就任したルラ新大統領が、債務上限の撤廃や燃料補助金の継続を示唆し、財政懸念が再燃した。3日、アジア時間の新興国通貨は小動き。中国の冴えない経済指標が警戒されるも、感染拡大のピークアウトを期待する向きもみられ、特に中国人観光客へのワクチン接種を提供する案が報じられたTHBの堅調さが目立った。欧米時間は一転、新興国通貨が全面安。世界経済の見通しを巡る懸念の高まりにリスク心理が悪化した。東欧通貨が大きく売られたほか、BRLは前日比▲1.9%の続落となった。4日、新興国通貨はまちまち。中国経済の正常化期待と世界経済の減速懸念が綱引きする格好となった。アジア時間では前日比+1%超となったTHBの堅調さが引き続き目立った。欧米時間は天然ガス価格の軟化にユーロが反発、東欧通貨の上昇が目立った。堅調な米株市場も追い風となり、ZARやBRLも反発。ただ、タカ派トーンが残ったFOMC議事要旨発表後は、やや上昇幅を縮小した。5日、新興国通貨はまちまち。アジア時間は、FRBのタカ派姿勢への警戒感が続くも、中国経済への期待感も根強く、THBは5営業日続伸となった。欧米時間は米経済指標で雇用の堅調さが確認されたほかFRB高官のタカ派発言も重なり、米金利が上昇。ドル高ユーロ安の進展に東欧通貨の下げが目立った。TRYは4か月ぶりに史上最安値を更新、ZARは前日比▲1.6%下落した。一方、南米通貨には底堅さもみられ、BRLは前日比+1.5%で続伸となった。

アジア: 12月30日発表の韓国12月消費者物価指数(CPI)は前年比+5.0%と前月(同+5.0%)から横ばいとなった。中国人民銀行(PBoC)は30日、CNYの取引時間を1月3日から現地時間の翌午前3:00まで延長すると発表した。また、同行は貨幣政策委員会終了後に、内需下支えと与信の効果的拡大を維持するとの声明を発表した。中国銀行保険監督管理委員会は30日付けの通知で、大手フィンテック企業の資金調達計画を承認した。市場には、中国当局によるネット業界への締め付けが緩みつつあるとの楽観論もみられる。31日発表の中国12月購買担当者景気指数(PMI)は、製造業(47.0)と非製造業(41.6)のいずれも前月比低下、市場予想も下回った。中国の劉財政相は3日、景気下支えのために財政支出を適切に拡大する方針をあらためて表明した。5日発表のタイ12月CPIは前年比+5.89%と前月(同+5.55%)から加速、フィリピン12月CPIは前年比+8.1%と前月(同+8.0%)からやや加速した。中国・香港当局は5日、両地域の往来を1月8日から段階的に再開することを発表した。

中東欧・アフリカ: 1月3日発表のトルコ12月CPIは前年比+64.27%と前月(同+84.39%)から鈍化、市場予想(同+66.70%)も下回った。

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(インドネシア)

12月金融政策会合～今後の政策運営の透明性も重要に

マーケット・エコノミスト
堀 堯大
03-3242-7065
takahiro.hori@mizuho-bk.co.jp

インドネシア銀行(中央銀行、BI)は21～22日に開催した金融政策会合で、政策金利の7日物リバースレポレートを従来の5.25%から25bps引き上げて5.50%とした(図表1)。上限金利の翌日物貸出ファシリティ金利と下限金利の翌日物預金ファシリティ金利も同じ幅だけ引き上げてそれぞれ6.25%、4.75%とした。BIは5会合連続での利上げを決定し、利上げ幅は11月会合の50bpsから25bpsに引き下げた。なお、ブルームバーグの事前予想では25bpsの利上げが優勢であった。

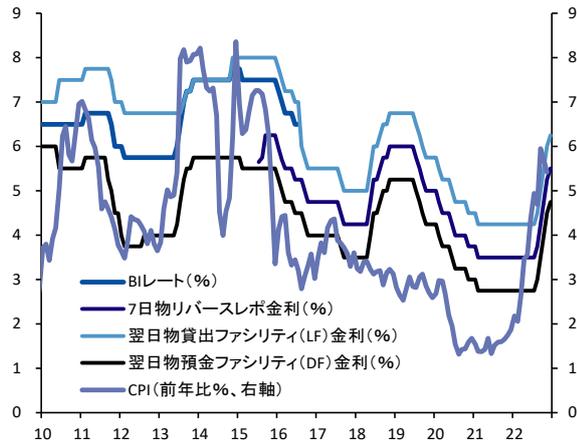
声明文及びペリーBI総裁の会見では、23年の世界景気成長予想について言及。従前は前年比+3.0%としていたものの、インフレや各国の金融引き締め状況を勘案して、同+2.6%に下方修正した。国内経済については引き続きPMIや小売売上高をはじめ複数の経済指標で国内経済の回復が順調に進んでいる状況が示唆されており、22年の成長率は従来の予想レンジである前年比+4.5～+5.3%の上限付近となる見方に変更はなかった。また、23年については22年と同様に、前年比+4.5～+5.3%のレンジ内の中央付近と予想した。現状の見通しでは景気減速懸念が燃える中でも国内経済の回復は堅調に進むといった見解を示している。

消費者物価指数(CPI)は直近においてBIの定める目標レンジ(+2.0%～+4.0%)の上限を6か月連続で上振れた(図表2)。とは言え、11月CPIは前年比+5.4%と10月の同+5.7%から2か月連続で減速しており、今回の利上げ幅縮小に至ったものと考えられる。なお、食料品・燃料価格を除くコアCPIは同+3.3%と10月からピークアウトの兆候は見られていない。堅調な内需の動向が数字を押し上げていると推測される。

こうした状況下、ペリー総裁は政府・中銀が一体となって引き続き対応していく方針を表明。今回の利上げについても、利上げ幅は縮小したが、インフレ期待の低下と23年後半までにCPIを目標レンジに収束させることに寄与すると述べた。この他、ペリー総裁は市場でのドルとルピアの供給バランスを調整していくなどIDRの安定化を引き続き注視する姿勢を示した。

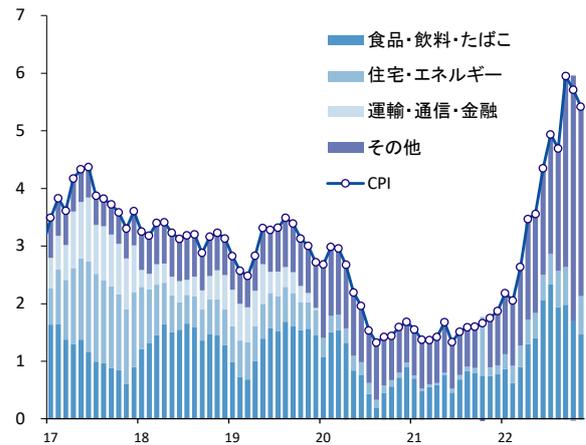
以上、BIのインフレに関する対応方針には大きな変化はなかったと総括できるが、声明文内で国内経済の成長促進を目指す旨の言及が見られた点に触れておきたい。本来の中央銀行の役割からは逸脱する印象を受けるが、これは12月中旬に議会が、中央銀行の責務を拡大する金融部門開発・強化法案を可決し、大統領が危機的状況と宣言した際に中央銀行による国債の直接買い入れ(財政ファイナンス)を事実上容認したことと関係があると考えられる。BIはコロナ禍において、特例で財政ファイナンスを継続してきたが、景気がコロナ前の水準を回復した以上、本来はこの対応を手仕舞いするような検討がされるべきと思われる。財政ファイナンスの状況はこれまでも都度公表されてきたものの、これが常態化すれば中央銀行の独立性に疑義が生じ、最終的には通貨の信認を毀損することにもなりかねない。11月のドル高修正局面以降、多くのASEAN通貨が持ち直しを見せている中で、IDRが軟調であるのにはこうした点が評価されているようも思われる(図表3)。こうした背景からもBIの政策運営は一層透明性が要求されることになりそうだ。

図表 1: 政策金利と消費者物価の推移



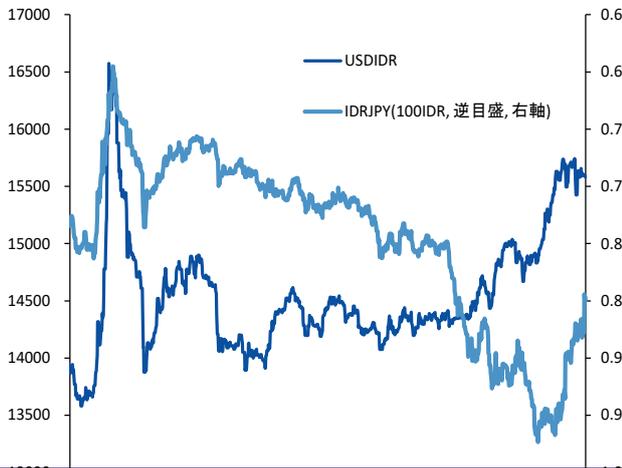
出所: インドネシア銀行、Bloomberg、みずほ銀行

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

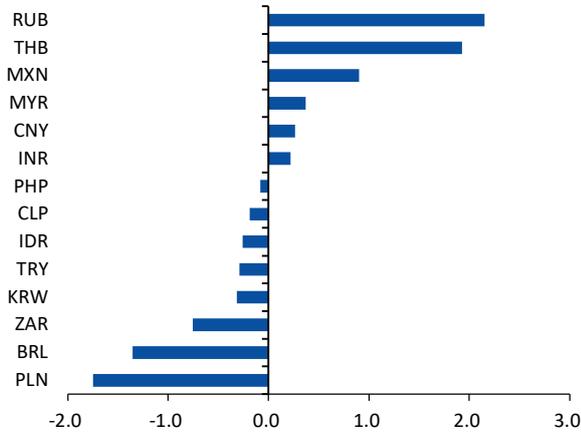
図表 3: IDR 相場動向



出所: Bloomberg、みずほ銀行

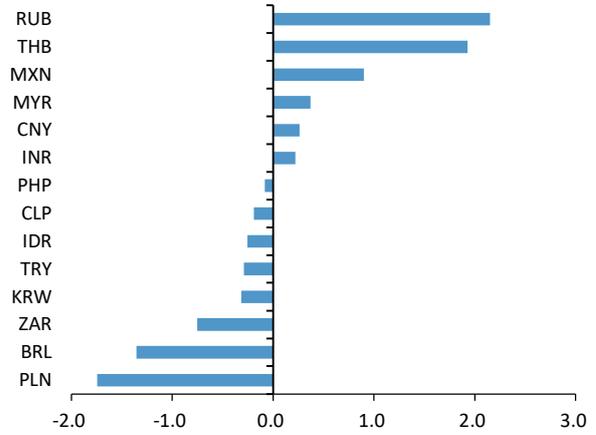
資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



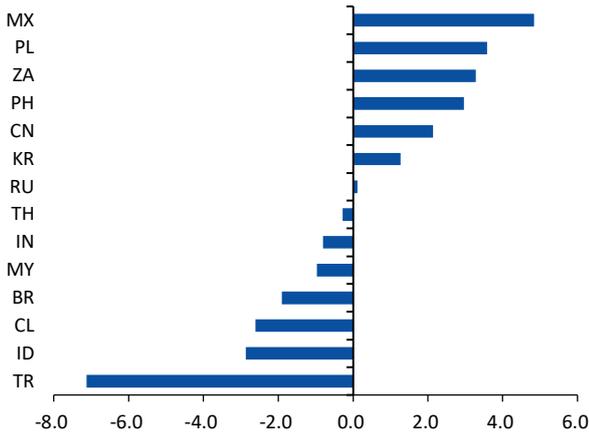
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



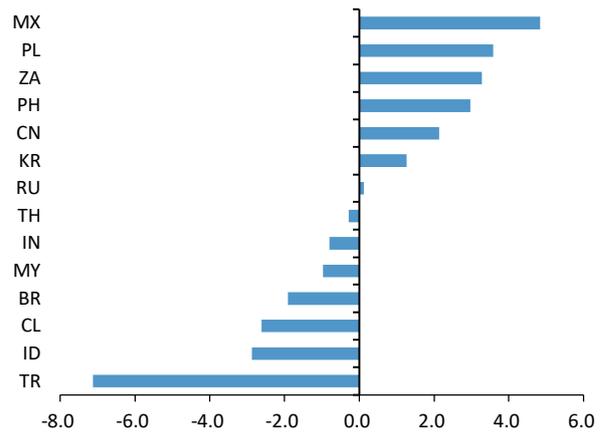
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



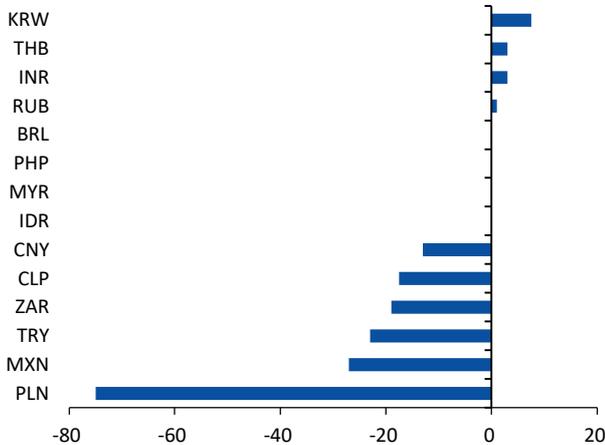
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株価年初来騰落率(%)



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

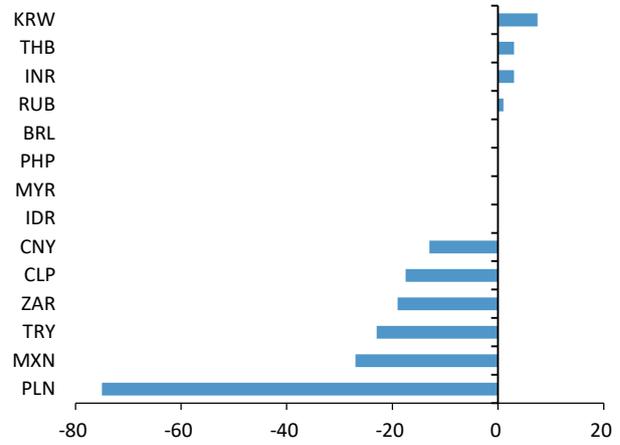
5年物スワップレート週間変化(bp)



注: データの都合によりブラジルの値は未掲載。

出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

5年物スワップレート年初来変化(bp)

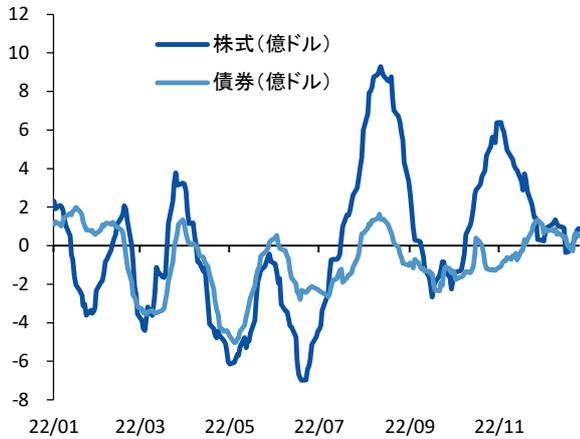


注: データの都合によりブラジルの値は未掲載。

出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

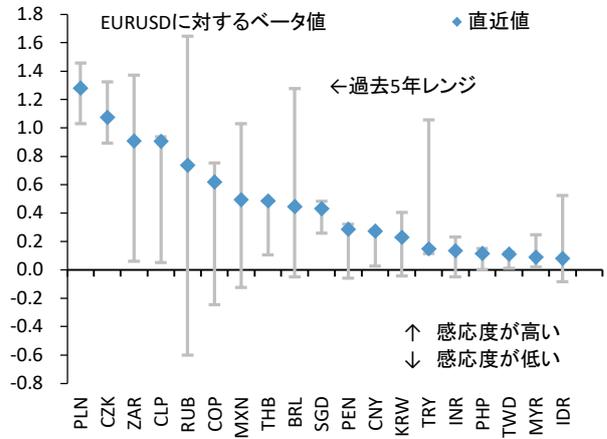
チャート集

主要新興国への証券投資(4週間移動平均)



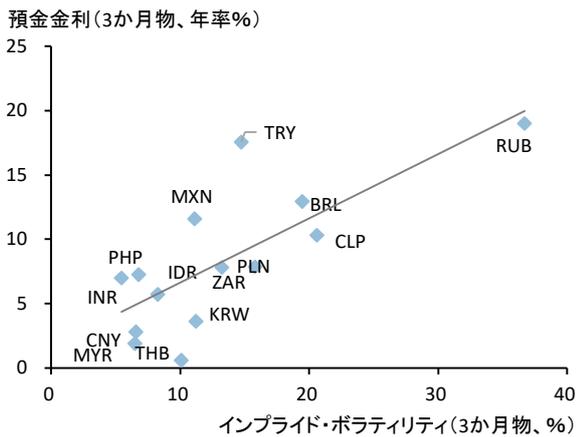
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

EM通貨(対ドル)のEURUSDに対する感応度(過去12か月)



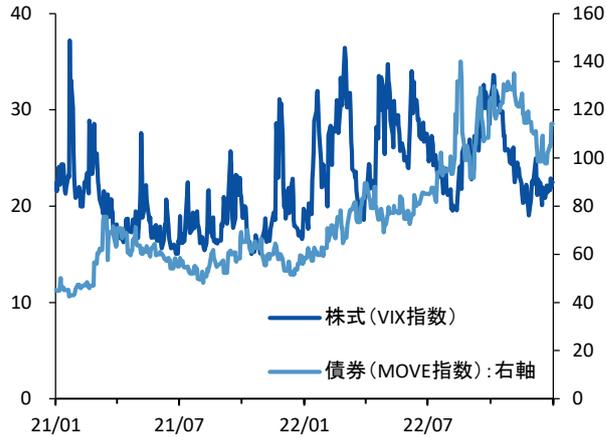
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

新興国の預金金利と為替ボラティリティ



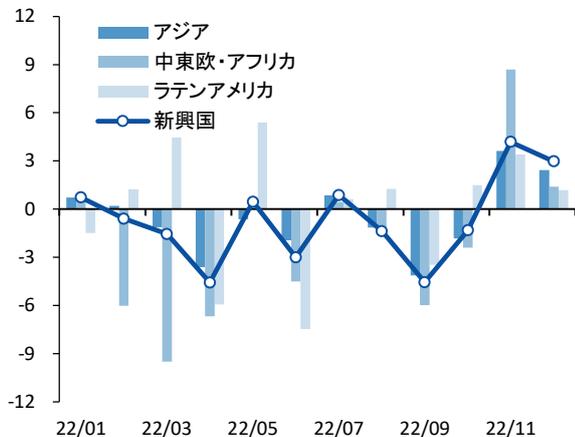
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX指数、MOVE指数)



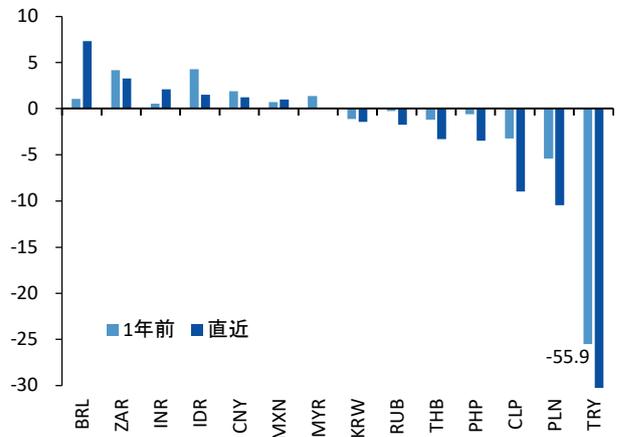
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

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						
1月2日 (月)	インドネシア	CPI(前年比)	5.4%	5.5%	5.4%	--
3日 (火)	シンガポール	GDP(前年比)	2.1%	2.2%	4.1%	4.2%
3日 (火)	中国	Caixin中国製造業PMI	49.1	49.0	49.4	--
3日 (火)	シンガポール	購買部景気指数	49.7	49.7	49.8	--
5日 (木)	フィリピン	CPI YoY 2018=100	8.2%	8.1%	8.0%	--
5日 (木)	中国	Caixin中国PMIサービス業	46.8	48.0	46.7	--
5日 (木)	タイ	CPI(前年比)	5.9%	5.9%	5.6%	--
5日 (木)	シンガポール	小売売上高(前年比)	7.8%	6.2%	10.4%	10.3%
6日 (金)	台湾	CPI(前年比)	2.5%	--	2.4%	--
7日 (土)	台湾	貿易収支	\$3.07b	--	\$3.43b	--
9-16日	中国	PPI(前年比)	-0.1%	--	-1.3%	--
9-16日	中国	CPI(前年比)	1.8%	--	1.6%	--
10日 (火)	フィリピン	貿易収支	--	--	-\$3310m	--
10日 (火)	韓国	国際収支:経常収支	--	--	\$883.4m	--
10-20日	中国	鉱工業生産(前年比)	0.3%	--	2.2%	--
10-20日	中国	小売売上高(前年比)	-9.0%	--	-5.9%	--
10-20日	中国	固定資産投資(除農村部/年初来/前年比)	5.0%	--	5.3%	--
11日 (水)	マレーシア	鉱工業生産(前年比)	--	--	4.6%	--
12日 (木)	インド	鉱工業生産(前年比)	--	--	-4.0%	--
12日 (木)	インド	CPI(前年比)	--	--	5.9%	--
13日 (金)	インド	輸出(前年比)	--	--	0.6%	--
13日 (金)	インド	輸入(前年比)	--	--	5.4%	--
13日 (金)	韓国	韓国銀行7日間レポレート	3.50%	--	3.25%	--
13日 (金)	中国	貿易収支	\$83.00b	--	\$69.84b	\$69.25b
13-27日	中国	GDP(前年比)	1.8%	--	3.9%	--
中東欧・アフリカ						
1月3日 (火)	トルコ	CPI(前年比)	66.7%	64.3%	84.4%	--
3日 (火)	トルコ	PPI 前年比	--	97.7%	136.0%	--
10日 (火)	トルコ	鉱工業生産(前年比)	--	--	2.5%	--
10日 (火)	南ア	製造業生産(季調前/前年比)	--	--	1.0%	--
11日 (水)	トルコ	経常収支	--	--	-0.36b	--
11-16日	ロシア	軽自動車販売台数(前年比)	--	--	-61.6%	--
12日 (木)	南ア	電力消費(前年比)	--	--	-2.3%	--
12日 (木)	南ア	発電(前年比)	--	--	-3.8%	--
12-20日	ロシア	財政収支(年初来)	--	--	557.0b	--
13日 (金)	トルコ	予想インフレ翌12か月	--	--	34.9%	--
ラテンアメリカ						
1月2日 (月)	ブラジル	貿易収支(月次)	\$3000m	\$4779m	\$6675m	\$6672m
5日 (木)	ブラジル	鉱工業生産(前年比)	0.7%	0.9%	1.7%	--
6日 (金)	ブラジル	FGVインフレ率IGP-DI(前月比)	0.4%	--	-0.2%	--
9日 (月)	メキシコ	CPI(前年比)	--	--	7.8%	--
10日 (火)	ブラジル	IBGEインフレ率IPCA(前年比)	5.6%	--	5.9%	--
10日 (火)	メキシコ	総設備投資	--	--	3.3%	--
11日 (水)	メキシコ	鉱工業生産(季調前/前年比)	--	--	3.1%	--
11日 (水)	ブラジル	小売売上高(前年比)	--	--	2.7%	--
13日 (金)	ブラジル	経済活動(前年比)	--	--	3.7%	--

注:2023年1月6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 1～12月(実績)	SPOT	2023年 3月	6月	9月	12月	2024年 3月
対ドル								
エマージングアジア								
中国人民幣	(CNY)	6.3065 ~ 7.3274	6.8804	6.95	6.90	6.80	6.70	6.65
香港ドル	(HKD)	7.7617 ~ 7.8500	7.8125	7.78	7.76	7.75	7.75	7.75
インドルピー	(INR)	73.773 ~ 83.291	82.554	83.8	81.6	84.0	82.0	80.4
インドネシアルピア	(IDR)	14253 ~ 15750	15608	15780	15480	16000	15880	15500
韓国ウォン	(KRW)	1181.40 ~ 1444.50	1269.50	1320	1300	1280	1260	1250
マレーシアリング	(MYR)	4.1642 ~ 4.7495	4.3878	4.49	4.36	4.56	4.45	4.38
フィリピンペソ	(PHP)	50.755 ~ 59.005	55.775	56.3	54.2	57.2	56.2	54.3
シンガポールドル	(SGD)	1.3408 ~ 1.4492	1.3449	1.39	1.37	1.40	1.37	1.34
台湾ドル	(TWD)	27.515 ~ 32.338	30.718	30.5	30.3	29.8	29.3	29.0
タイバーツ	(THB)	32.09 ~ 38.47	33.95	35.6	34.0	35.8	34.3	33.8
ベトナムドン	(VND)	22627 ~ 24874	23508	24200	23600	24500	23800	23700
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	4.5836 ~ 5.7247	5.3529	5.20	5.13	5.05	5.00	5.00
メキシコペソ	(MXN)	19.0401 ~ 21.4676	19.3244	19.8	19.9	20.1	20.3	20.5
対円								
エマージングアジア								
中国人民幣	(CNY)	17.867 ~ 20.965	19.347	18.71	19.13	19.71	20.30	20.60
香港ドル	(HKD)	14.576 ~ 19.357	17.075	16.71	17.01	17.29	17.55	17.68
インドルピー	(INR)	1.491 ~ 1.837	1.616	1.55	1.62	1.60	1.66	1.70
インドネシアルピア	(100IDR)	0.792 ~ 0.976	0.854	0.824	0.853	0.838	0.856	0.884
韓国ウォン	(100KRW)	9.322 ~ 10.776	10.501	9.85	10.15	10.47	10.79	10.96
マレーシアリング	(MYR)	27.109 ~ 32.120	30.203	28.95	30.28	29.39	30.56	31.28
フィリピンペソ	(PHP)	2.202 ~ 2.563	2.375	2.31	2.44	2.34	2.42	2.52
シンガポールドル	(SGD)	84.19 ~ 106.28	99.18	93.53	96.35	95.85	99.27	102.09
台湾ドル	(TWD)	4.060 ~ 4.721	4.315	4.26	4.36	4.50	4.64	4.72
タイバーツ	(THB)	3.416 ~ 3.981	3.918	3.65	3.88	3.74	3.97	4.05
ベトナムドン	(10000VND)	0.5005 ~ 0.6168	0.5678	0.54	0.56	0.55	0.57	0.58
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	20.216 ~ 29.247	24.922	25.00	25.73	26.53	27.20	27.40
メキシコペソ	(MXN)	5.377 ~ 7.580	6.902	6.57	6.63	6.67	6.70	6.68

注:1. 実績の欄は2022年12月31日まで。SPOTは1月6日の8時35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。