

2023年1月13日

The Emerging Markets Weekly

米利上げペース減速への期待が追い風に

新興国市場: 前週末 6 日、アジア時間の新興国通貨はまちまち。中国の不動産を巡る規制緩和の可能性が報じられる等、中国経済の正常化期待は支えとなるも、米雇用統計を控えて様子見ムードが広がった。CNY が堅調な一方、THB は 6 日ぶり反落となった。欧米時間の新興国通貨は上昇。米国の平均時給や非製造業景況指数の下振れに、FRB タカ派化への警戒感が後退した。BRL は前日比+2.5%と大幅続伸となった。9 日、新興国通貨は総じて上昇。アジア時間は前週末の流れを引き継いだほか、週末に実施された中国の入国規制緩和も手掛かりに、KRW や THB などが大幅に値を上げた。欧米時間も中国で景気下支えのためのさらなる財政拡張が検討されているとの報道が好感された。ZAR は前日比+1.1%上昇。週末の前大統領支持者らによる議会や大統領府、最高裁判所への襲撃が嫌気され下げている BRL も下落幅を縮小した。10 日、新興国通貨は、CNY の上昇が一服したことに象徴されるように、新規手掛かりに乏しくまちまちの動き。アジア時間では、INR や PHP の堅調さが目立つもそれ以外の通貨は小動きとなった。欧米時間はパウエル FRB 議長の講演前にドルが買い戻される場面もみられるも、講演内容に目新しさはなく一時的な動きにとどまった。こうした中、前日からの反動もあり BRL は前日比+1%超上昇、ZAR は軟調となった。11 日、新興国通貨は総じて上昇。アジア時間は手掛かり材料に乏しく小動きにとどまったものの、欧米時間に入り騰勢を強めた。翌日発表される米消費者物価指数(CPI)への楽観が高まるにつれリスクセンチメントが改善した。株高、資源価格上昇という流れが追い風となった。BRL は続伸、MXN は対ドルで約 3 年ぶりに 19.0 を突破したほか、ZAR も値を伸ばした。12 日、アジア時間の新興国通貨はまちまち。前日の流れを引き継ぎ、IDR や MYR が堅調も、PHP は 6 日ぶりの大幅反落となった。欧米時間の新興国通貨は総じて上昇。米 12 月 CPI の鈍化を確認すると、前日からのリスクテイクが再加速した。BRL は前日比+1.3%と 3 日続伸、ZAR や東欧通貨の上昇が目立った。CNY も値を上げ、昨年 8 月以降の下落幅をほぼ取り戻した。また、MSCI 新興国通貨指数も昨年 6 月以来となる 1700 台を一時回復した。

アジア: フィリピン中央銀行(BSP)のメダラ総裁は 10 日、2 月会合で 25bp か 50bp の利上げを行う可能性を示唆。インフレ率は今年の下半期までに目標である+2~4%内になると指摘した。中国当局は 10 日、日本と韓国でビザの発行を一時停止すると発表。中国での感染急拡大を受けて両国で実施されている入国時検査への対抗措置となる。12 日発表の中国 12 月 CPI は前年比+1.8%と前月(同+1.6%)から加速。12 月生産者物価指数(PPI)は前年比▲0.7%と前月(同▲1.3%)からマイナス幅を縮小した。12 日発表のインド 12 月 CPI は前年比+5.72%と前月(同+5.88%)から鈍化、市場予想(同+5.90%)も下回った。

ラテンアメリカ: 9 日発表のメキシコ 12 月 CPI は前年比+7.82%と前月からほぼ横ばいとなった。10 日発表のブラジル 12 月消費者物価指数(IPCA)は前年比+5.79%と前月(同+5.90%)から鈍化も、市場予想(同+5.60%)は上回った。

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(新興国)

世界景気減速の影を濃くする PMI

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、12月製造業 PMI は 48.6 と前月(48.8)からやや低下した。先進国(47.8→47.3)では生産が下げ止まるも新規受注が引き続き悪化。新興国(49.7→49.8)は生産が4か月ぶりに拡大/縮小の目安となる50を回復も、新規受注は前月比で低下した(図表1、2)。他方、非製造業 PMI は 48.1 と前月比横ばい。先進国は前月比でさらに低下(47.5→47.2)も、新興国の改善(49.2→50.1)が補う格好となった。

これらを合わせたコンポジット PMI は 48.2 と前月(48.0)からやや改善も、8月以降、50割れが続く。世界経済の実質 GDP 成長率は2022年4~6月期に前期比マイナスに陥ったが、これがしばらく続く可能性も示唆される(図表3)。

グローバル製造業 PMI の新規輸出受注(46.1)は、コロナショック時を除けば、2009年以降で最低の水準に近い。世界的な需要減退により、貿易活動は縮小が予想される(図表4)。供給制約の改善効果が剥落してくれば、より顕著となろう(図表5)。実際、原材料在庫の積み上げニーズは後退しているようだ(図表6、7)。生産見通し(59.8)も過去の水準と比べれば依然低めにある(図表8)。

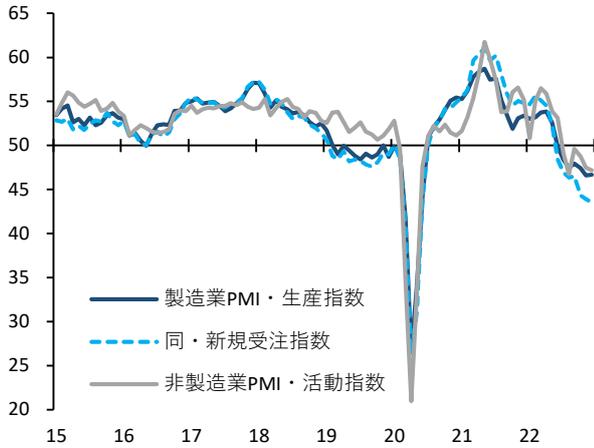
なお、個別の新興国では、ブラジルの製造業 PMI の低迷が引き続き注目される。前月にみられた急速な悪化は一時的な要因ではないようだ。新規受注、生産が低水準にあり、受注残も低下する中、雇用は2か月連続で50を下回った。新規輸出受注の低迷に象徴される世界的な需要減退の影響が大きいとみられるが、1月より発足した左派政権による経済政策見直し(国営企業改革撤回や賃金引き上げの加速等)も加味する必要がある。同国の非製造業 PMI が50超を維持したにもかかわらず、雇用は19か月ぶりに50を下回った点に、その辺りの懸念がうかがえる。また、外需減退の影響という点では、シンガポールの全産業 PMI の大幅悪化(56.2→49.1)が目をつけた。

このほか、事実上のゼロコロナ政策放棄を経て、経済正常化の期待感が高まりつつある中国も、改善の動きは鈍い。非製造業 PMI は小幅改善(46.7→48.0)も、製造業 PMI はむしろやや悪化(49.4→49.0)。足許で急速な感染再拡大が生じており、経済正常化への道は決して平坦ではない。新規輸出受注がいずれも50を下回っているように、外需減退も重しとなる。もともと、時間を要するとはいえ経済正常化へ踏み出したことにより、製造業の生産見通し(56.1→59.3)と非製造業の活動見通し(58.9→62.7)には大きな改善がみられた。

一方で、インドは製造業/非製造業ともに PMI 指数が上昇、いずれもコロナショック以降の最高水準に再び近付きつつある。生産と新規受注が大きく上昇しており、他国とは一線を画す状況が続いている。製造業の原材料在庫の積み増しニーズに強さもうかがえるほか、非製造業では新規輸出受注が回復。経済持ち直しが他国とラグをもって生じたこと、地政学的な恩恵の享受に加えて、世界的な需要シフト(財からサービスへ)等も背景にあるとみられる。

(注)各国・地域別の PMI のグラフについては、1月6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



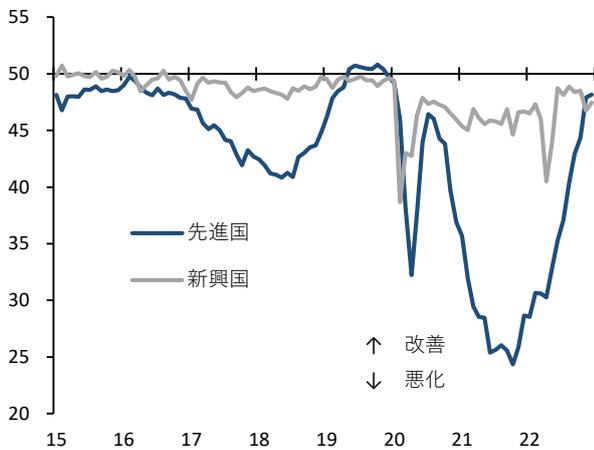
出所: S&P Global、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 4: 製造業 PMI・新規輸出受注指数と世界の貿易量



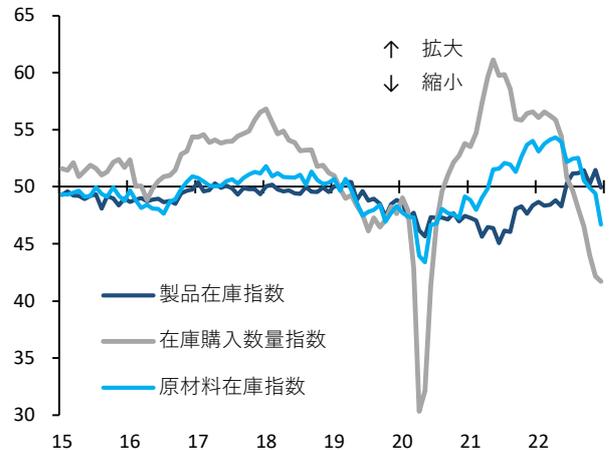
(注) 貿易量は直近3か月とその前の3か月とを比較した伸び率
出所: S&P Global、CPB、ブルームバーグ、みずほ銀行

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: 先進国の製造業 PMI・在庫関連指数



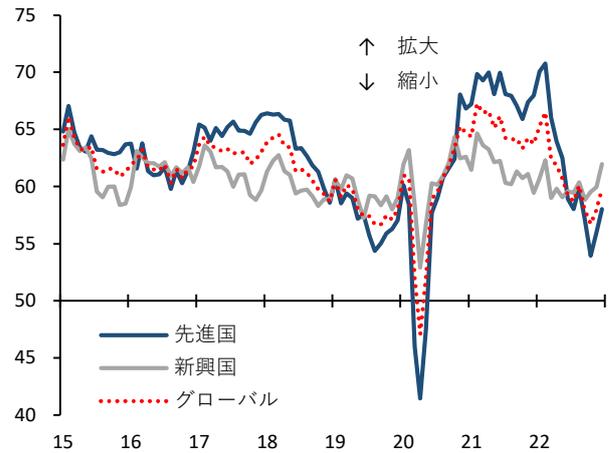
出所: S&P Global、みずほ銀行

図表 7: 新興国の製造業 PMI・在庫関連指数



出所: S&P Global、みずほ銀行

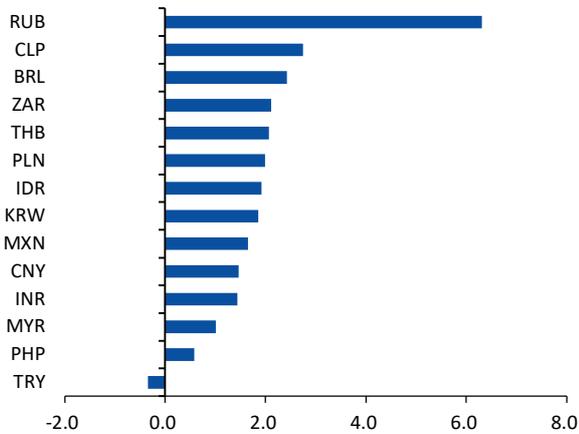
図表 8: 製造業 PMI・生産見通し指数



出所: S&P Global、みずほ銀行

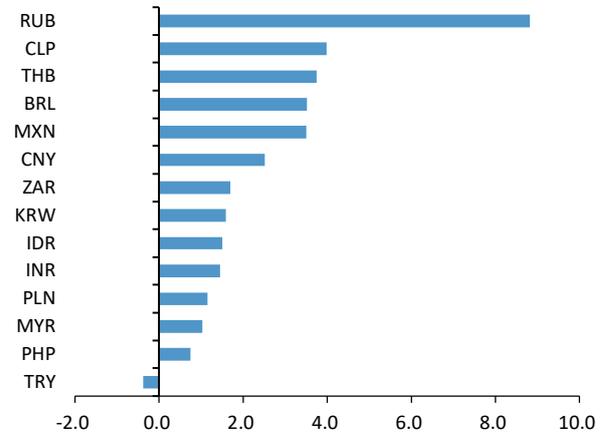
資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



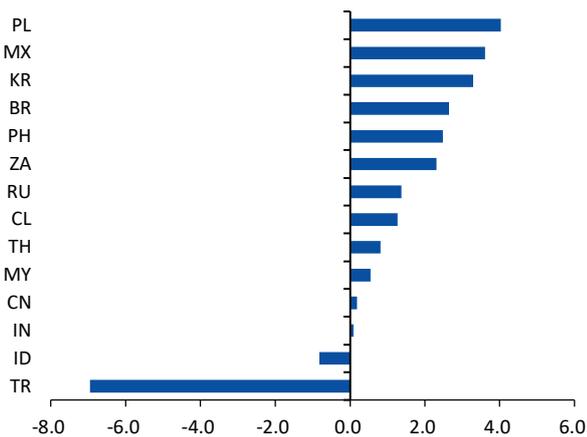
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



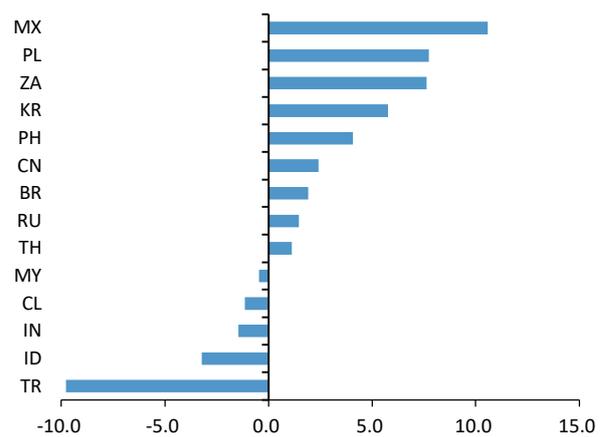
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



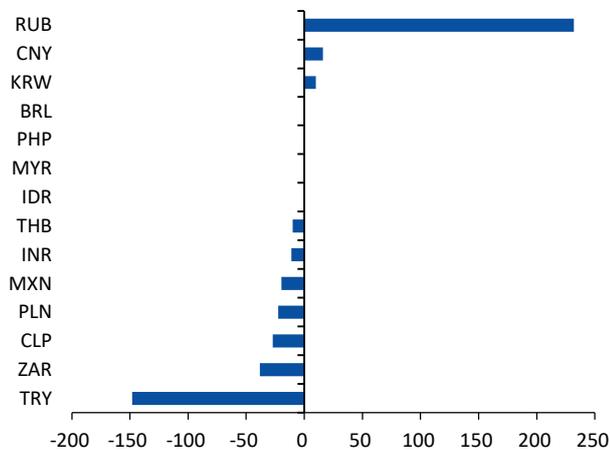
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

株価年初来騰落率(%)



出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

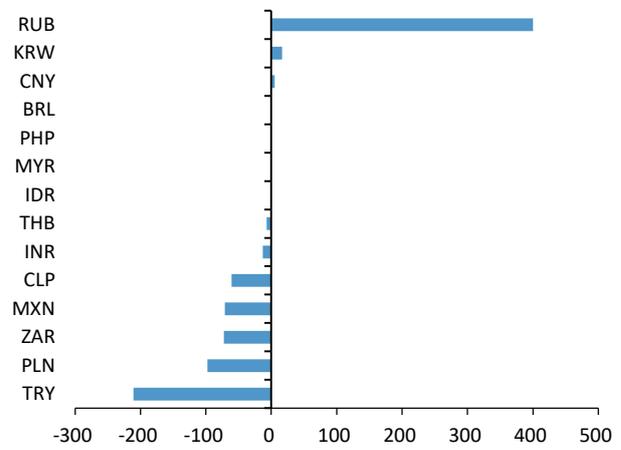
5年物スワップレート週間変化(bp)



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)

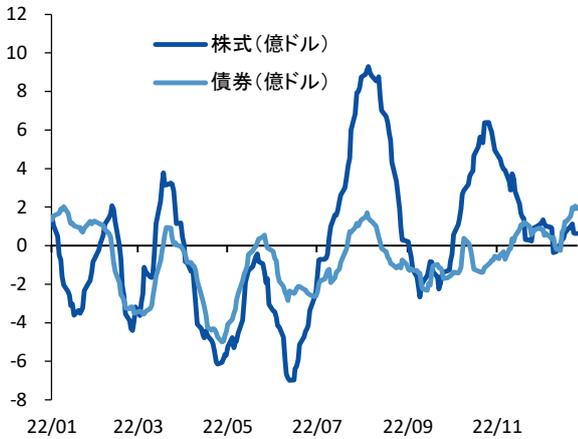


注:データの都合によりブラジルの値は未掲載。

出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

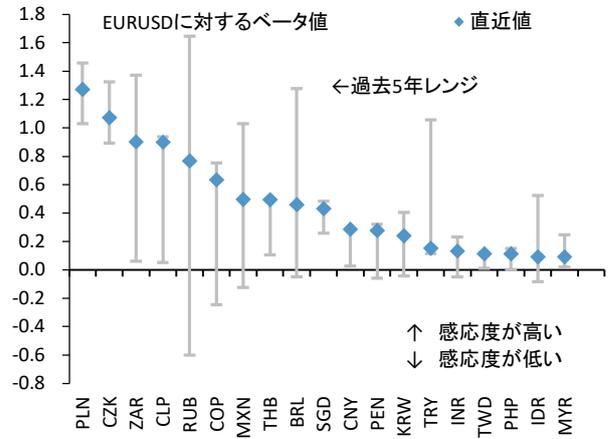
チャート集

主要新興国への証券投資(4週間移動平均)



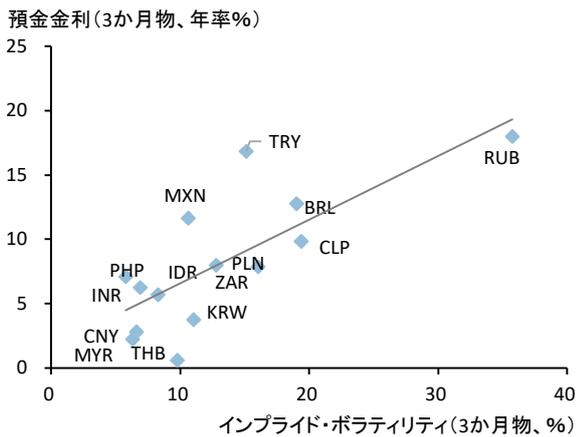
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

EM通貨(対ドル)のEURUSDに対する感応度(過去12か月)



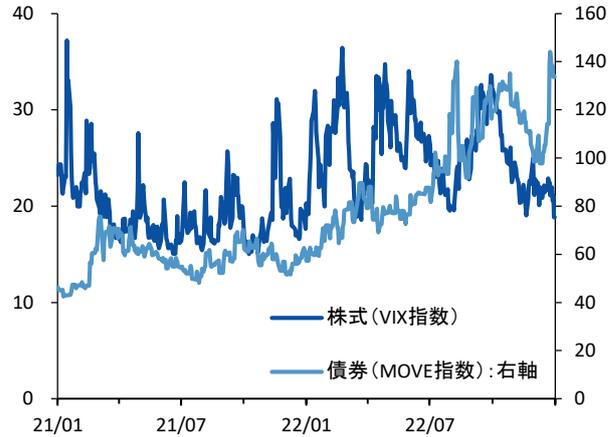
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

新興国の預金金利と為替ボラティリティ



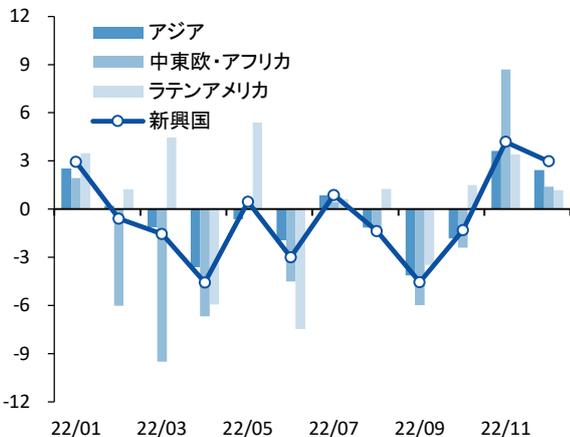
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX指数、MOVE指数)



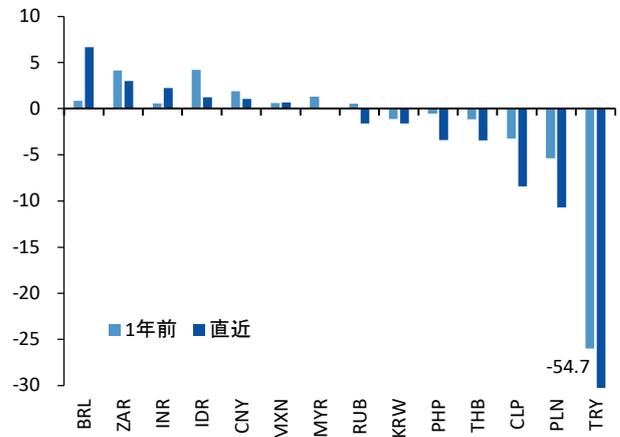
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

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10日 (火)	韓国	国際収支:経常収支	--	-\$621.7m	\$883.4m	--
10日 (火)	フィリピン	貿易収支	-\$4133m	-\$3680m	-\$3310m	-\$3312m
11日 (水)	マレーシア	鉱工業生産(前年比)	2.9%	4.8%	4.6%	--
12日 (木)	中国	PPI(前年比)	-0.1%	-0.7%	-1.3%	--
12日 (木)	中国	CPI(前年比)	1.8%	1.8%	1.6%	--
12日 (木)	インド	鉱工業生産(前年比)	2.9%	7.1%	-4.0%	-4.2%
12日 (木)	インド	CPI(前年比)	5.9%	5.7%	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	\$77.95b	--	\$69.84b	\$69.25b
14-17日	フィリピン	Overseas Cash Remittances YoY	4.0%	--	3.5%	--
16日 (月)	インド	卸売物価(前年比)	5.5%	--	5.9%	--
16日 (月)	インドネシア	貿易収支	--	--	\$5160m	--
17日 (火)	シンガポール	非石油地場輸出(前年比)	--	--	-14.6%	--
17日 (火)	中国	鉱工業生産(前年比)	0.3%	--	2.2%	--
17日 (火)	中国	小売売上高(前年比)	-8.0%	--	-5.9%	--
17日 (火)	中国	固定資産投資(除農村部/年初来/前年比)	5.0%	--	5.3%	--
17日 (火)	中国	GDP(前年比)	1.7%	--	3.9%	--
18日 (水)	マレーシア	輸出(前年比)	--	--	15.6%	--
18日 (水)	台湾	GDP(前年比)	--	--	4.0%	--
18-19日	インドネシア	インドネシア銀行7日物リハースレポ	--	--	5.50%	--
19日 (木)	マレーシア	BNM翌日物政策金利	--	--	2.8%	--
19日 (木)	フィリピン	総合国際収支	--	--	-\$756m	--
20日 (金)	韓国	PPI 前年比	--	--	6.3%	--
20日 (金)	マレーシア	CPI(前年比)	--	--	4.0%	--
中東欧・アフリカ						
1月10日 (火)	トルコ	鉱工業生産(前年比)	-1.0%	-1.3%	2.5%	3.2%
10日 (火)	南ア	製造業生産(季調前/前年比)	-3.5%	-1.1%	1.0%	--
11日 (水)	トルコ	経常収支	-4.00b	-3.67b	-0.36b	--
13日 (金)	ロシア	CPI(前年比)	12.2%	--	12.0%	--
17日 (火)	ロシア	経常収支	--	--	48044m	--
18日 (水)	南ア	CPI(前年比)	--	--	7.4%	--
18日 (水)	南ア	小売売上高(実質値、前年比)	--	--	-0.6%	--
19日 (木)	トルコ	1週間レポレート	--	--	9.0%	--
ラテンアメリカ						
1月9日 (月)	メキシコ	CPI(前年比)	7.8%	7.8%	7.8%	--
10日 (火)	ブラジル	IBGEインフIIPCA(前月比)	0.5%	0.6%	0.4%	--
10日 (火)	メキシコ	総設備投資	4.5%	6.2%	3.3%	--
11日 (水)	メキシコ	鉱工業生産(季調前/前年比)	2.8%	3.2%	3.1%	--
11日 (水)	ブラジル	小売売上高(前年比)	1.8%	1.5%	2.7%	--
13日 (金)	ブラジル	経済活動(前年比)	2.3%	--	3.7%	--
20日 (金)	メキシコ	小売売上高(前年比)	--	--	3.8%	--

注:2023年1月13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	6.7295	6.95	6.90	6.80	6.70	6.65
香港ドル	(HKD)	7.7617 ~ 7.8500	7.8085	7.78	7.76	7.75	7.75	7.75
インドルピー	(INR)	73.773 ~ 83.291	81.553	83.8	81.6	84.0	82.0	80.4
インドネシアルピア	(IDR)	14253 ~ 15750	15338	15780	15480	16000	15880	15500
韓国ウォン	(KRW)	1181.40 ~ 1444.50	1235.35	1320	1300	1280	1260	1250
マレーシアリング	(MYR)	4.1642 ~ 4.7495	4.3295	4.49	4.36	4.56	4.45	4.38
フィリピンペソ	(PHP)	50.755 ~ 59.005	55.315	56.3	54.2	57.2	56.2	54.3
シンガポールドル	(SGD)	1.3408 ~ 1.4492	1.3214	1.36	1.32	1.38	1.37	1.34
台湾ドル	(TWD)	27.515 ~ 32.338	30.448	30.5	30.3	29.8	29.3	29.0
タイバーツ	(THB)	32.09 ~ 38.47	33.21	34.8	34.0	35.2	34.3	33.8
ベトナムドン	(VND)	22627 ~ 24874	23443	24000	23600	24500	23800	23700
ラテンアメリカ								
ブラジルリアル	(BRL)	4.5836 ~ 5.7247	5.1010	5.20	5.13	5.05	5.00	5.00
メキシコペソ	(MXN)	19.0401 ~ 21.4676	18.8478	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	19.191	18.71	19.13	19.71	20.30	20.60
香港ドル	(HKD)	14.576 ~ 19.357	16.530	16.71	17.01	17.29	17.55	17.68
インドルピー	(INR)	1.491 ~ 1.837	1.583	1.55	1.62	1.60	1.66	1.70
インドネシアルピア	(100IDR)	0.792 ~ 0.976	0.841	0.824	0.853	0.838	0.856	0.884
韓国ウォン	(100KRW)	9.322 ~ 10.776	10.450	9.85	10.15	10.47	10.79	10.96
マレーシアリング	(MYR)	27.109 ~ 32.120	29.802	28.95	30.28	29.39	30.56	31.28
フィリピンペソ	(PHP)	2.202 ~ 2.563	2.386	2.31	2.44	2.34	2.42	2.52
シンガポールドル	(SGD)	84.19 ~ 106.28	97.67	95.59	100.00	97.10	99.27	102.09
台湾ドル	(TWD)	4.060 ~ 4.721	4.240	4.26	4.36	4.50	4.64	4.72
タイバーツ	(THB)	3.416 ~ 3.981	3.901	3.74	3.88	3.81	3.97	4.05
ベトナムドン	(10000VND)	0.5005 ~ 0.6168	0.5520	0.54	0.56	0.55	0.57	0.58
ラテンアメリカ								
ブラジルリアル	(BRL)	20.216 ~ 29.247	25.264	25.00	25.73	26.53	27.20	27.40
メキシコペソ	(MXN)	5.377 ~ 7.580	6.847	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13日の9時40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。