

2023 年 1 月 27 日

The Emerging Markets Weekly

春節でアジア通貨は方向感の乏しい展開

新興国市場: 前週末 20 日、アジア時間の新興国通貨は小動き。前日の FRB 高官によるタカ派発言への警戒感や春節を控えての慎重姿勢がみえる中、THB は値を上げた。欧州時間の新興国通貨は大半が上昇。ECB 高官らによるタカ派な発言を支えに EUR が買われたほか、2 月 FOMC での 25bp 利上げを支持するとしてウォラール FRB 理事の発言に、リスクテイクが促された。週初 23 日、アジア時間の新興国通貨は春節入りで動意薄。THB は小幅続伸も、PHP や INR は小幅に下げた。欧米時間の新興国通貨はまちまち。欧州時間は前日来のユーロ高が支えとなるも、米国時間にはこれが巻き戻されるにつれ新興国通貨も方向感に乏しい展開となった。MXN や BRL が堅調だった一方、ZAR や TRY は弱含んだ。24 日、新興国通貨はまちまち。アジア時間は春節での休場が目立ち引き続き小動きとなる中、堅調な証券投資フローを手掛かりに IDR が 2022 年 9 月以来の水準を試す動きが目をつけた。欧米時間は新たな手掛かり材料に乏しく小幅にもみ合う展開。BRL は前日比+1.1%超続伸と、底堅さが目立った。25 日、アジア時間の新興国通貨は、一部市場が春節明けで取引再開となるも依然として小動き。前日に大幅上昇した IDR は反落、PHP も軟調となった。欧米時間の新興国通貨は大半が堅調に推移。欧州時間は弱含む展開となるも、米国時間に入ると米株式市場の反発を手掛かりにリスクセンチメントが改善した。BRL は前日比+1.3%と 3 日続伸、東欧通貨や ZAR も値を上げた。26 日、アジア時間の新興国通貨は前日の流れを引き継ぎ小幅上昇。PHP や MYR の堅調さが目立った。欧米時間の新興国通貨はまちまち。米 10~12 月期実質 GDP をはじめ米経済指標の上振れにドル高が進むも、その後の米株続伸の動きに新興国通貨も持ち直す展開となった。ユーロ安を受けて東欧通貨が値を下げたほか、ZAR は市場予想を下回る利上げ幅となったことを手掛かりに下落。一方、中南米通貨は前日比プラス圏を回復する通貨が目立った。

アジア: 中国人民銀行(PBoC)は 20 日、1 月最優遇貸出金利(LPR)を、従来水準(1 年物:3.65%、5 年物:4.30%)に据え置いた。これまでの緩和的な金融政策の効果を見極める。20 日発表のマレーシア 12 月消費者物価指数(CPI)は前年比+3.8%と前月(同+4.0%)から鈍化した。タイ中央銀行(BOT)は 25 日、政策金利を 25bp 引き上げ 1.50%にすることを全会一致で決定。総合インフレ率は鈍化するとの見通しを示し、金融正常化は段階的に慎重に行い、必要に応じて調整する用意があると述べた。

中東欧・アフリカ: 25 日の報道によれば、トルコ中央銀行(CBRT)は金融機関が行う通貨先渡取引に担保保有を義務づける新たな規則を策定しているもよう。南アフリカ準備銀行(SARB、中央銀行)は 26 日、政策金利を 25bp 引き上げ 7.25%にすると決定。委員 5 名中 2 名は 50bp の利上げを主張した。

ラテンアメリカ: ブラジルのルラ大統領とアルゼンチンのフェルナンデス大統領は 23 日、両国間の貿易等で用いる共通通貨創設の協議再開を明らかにした。

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(新興国)

2022 年 12 月のファンドフロー

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

大島 由喜
03-3242-7065
yuki.ooshima@mizuho-bk.co.jp

2022 年 12 月の新興国ファンドへの資金フローは、前月比+1.6 億ドルと前月に続き資金流入となった。株式ファンドは同+10.3 億ドルと 5 か月連続の流入。一方、債券ファンドは同+11.9 億ドルと 16 か月ぶりの流入に転じた。

地域別ファンドへの資金フローでは、アジア(日本除く)が 6 か月連続の資金流入となった。債券は 11 か月連続の流出となったものの、株式が 18 週連続の流入となり、流入額も拡大した。他方、ラテンアメリカは前月に続く資金流出となり、流出額も拡大した。債券からの流出額が縮小も、株式が 3 か月ぶりの資金流出となった。また、東欧・中東・アフリカは 8 か月連続の資金流出、流出額も拡大した。債券からの流出額が縮小も、株式の流出額は拡大した。

国別ファンドへの資金フローでは、インドネシアでの資金流入が目立った。債券は小幅流出が続くものの、株式への流入額が急速に拡大した。また、タイは株式と債券のいずれもが資金流入超に転じた。流入額ベースでは中国の寄与度が大きいものの、同国の債券からは資金流出が 11 か月続いている。他方、ブラジルやロシアからは資金流出が続いている。いずれも株式からの資金流出による。また、マレーシアは株式、債券いずれも資金が流出。シンガポールやフィリピンも株式からの資金流出が目立った。

なお、1 月に入っての新興国ファンドへの資金フロー(1 月 18 日時点)は 3 か月連続の流入となり、流入額も拡大する動きとなっている。9 か月ぶりに、いずれの地域も資金流入超となる可能性がある。株式については、中国で大規模な資金流入が足許でうかがえる。債券については、ブラジルやメキシコで流入超に転じる動きがみられるほか、韓国や南アフリカで流入が続いている。

(注) 各国別のグラフは、1 月 20 日付の通貨ニュースでご確認いただけます。

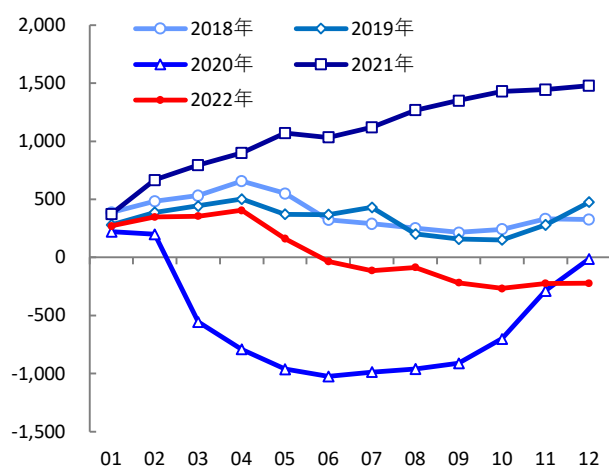
図表 1: 新興国各国・地域のファンドフロー(月次)

	12月 (%)	Zスコア (過去5年)		12月 (%)	Zスコア (過去5年)
新興国	0.01	-0.1	インドネシア	7.99	3.1
アジア(日本除く)	0.52	0.3	インド	0.22	0.1
中国	1.51	0.1	東欧・中東・アフリカ	-0.53	-0.2
韓国	1.16	0.2	ロシア	-4.29	-2.0
台湾	0.45	-0.2	トルコ	4.12	0.7
シンガポール	-0.50	-0.6	南アフリカ	-0.05	-0.5
フィリピン	-1.56	-0.3	ラテンアメリカ	-1.26	-0.8
タイ	0.58	0.5	メキシコ	0.00	-0.3
マレーシア	-1.02	-0.2	ブラジル	-1.32	-0.4

注: スコアは株式ファンドと債券ファンドへの資金流入額の前月比変化率で算出。

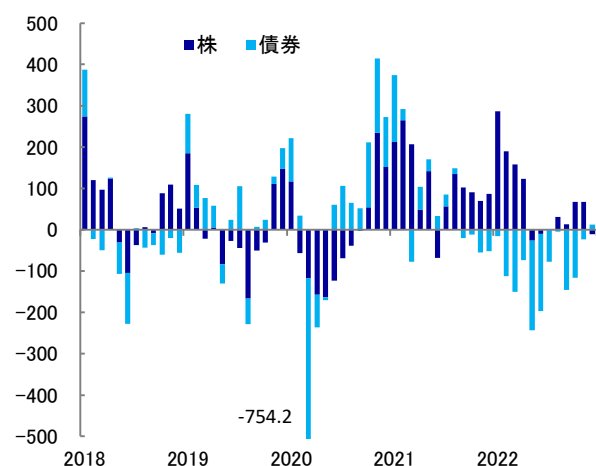
出所: EPFR、Macrobond、みずほ銀行

図表 2:新興国(年初来累計額、億ドル)



出所:EPFR、Macrobond、みずほ銀行

図表 3:新興国(月次、億ドル)



出所:EPFR、Macrobond、みずほ銀行

図表 4: 新興国各国・地域別ファンドフローのヒートマップ

	2018												2019												2020												2021												2022											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12												
新興国		0.5	0.3	0.6	-0.4		-0.2	-0.2	-0.1	0.5	-0.3		0.4	0.1	0.1	-0.3	-0.2	0.2		0.5	-0.3	0.5	0.9	1.0	-0.1	0.8	-0.2	-0.4	0.1	0.0	0.1	0.5		0.2	0.1	0.5		0.0	0.3	0.0	0.0	-0.2	-0.3	0.0	0.3	-0.3		0.5	-0.1	0.5	-0.4	0.1	-0.4							
アジア(日本除く)		0.4	-0.1		-0.1	-0.1	0.2	-0.1		0.3	0.2	0.2	0.4	-0.3	0.3	0.4	0.2	0.2		0.3	0.3	0.5	0.0	-0.1	0.8	-0.2	-0.3		0.0	0.5	0.3	0.3	0.4	1.4	1.5	1.0	0.0		-0.1	0.2	0.0	0.5		0.2	0.3	0.2		0.4	0.0	0.3	0.2									
中国		0.5	0.5		0.2	0.5		0.5	0.5	0.3	0.3	-0.3	-0.3	-0.3	0.3	0.3	0.3	0.0	0.1	-0.3	0.5	0.1	0.1	-0.4	-0.2	0.0	0.4		0.1	0.1	0.5	0.5	0.1	1.8		0.3	0.6	-0.3	0.5	0.0	0.0	0.5		-0.3	0.0	0.0	0.0	0.3	0.4		0.5									
韓国		0.3	0.1	0.3	-0.1	0.4	0.2	0.1	0.1		0.3	0.3	0.5	-0.2		0.1	-0.3	0.1	0.5	-0.0	0.3	0.3	0.5	0.3		-0.3	-0.2	0.6	-0.1	0.2	0.4		0.0	1.3	1.1		0.3	0.3	1.7	0.4	0.0	0.5	-0.1	-0.4	0.2	-0.5	-0.0	0.2	0.2	0.2	0.0									
台湾		0.8	0.3	-0.0	0.0	0.3	-0.1	-0.3	0.5		0.4	0.3	0.1	-0.4	-0.0	-0.1	0.2		-0.3	0.3	0.3	0.3	0.0	0.2		-0.2	0.1		-0.3	-0.2	0.1	0.5	0.6	-0.2	0.0	0.3	0.2	-0.1	1.5		-0.2	0.3	0.2		0.1	0.3	0.4	0.1	0.5	0.4	-0.1	0.2	0.2	0.1	0.3					
シンガポール		0.1			0.9	0.4	0.0	-0.2	0.1		0.5	0.5	0.2	0.5	0.1	0.7	0.7	0.8	0.5	-0.1	0.7	0.2	0.0	0.0	0.2	0.2	0.0	0.3	0.5	0.5	0.5	0.2	0.7		0.9	0.6	0.5		0.2	0.5	-0.1	1.2	0.2		0.4	-0.1	-0.3	0.0	0.4	-0.3	-0.1	0.4								
フィリピン		0.1	-0.4	-0.2	0.2		-0.3	0.0	0.6	-0.5	0.5	0.2		0.4	-0.3	0.5	0.1	0.5	-0.1	0.5	-0.1	0.4	0.0	-0.4	-0.1		0.3	-0.1	0.0	0.3	0.0	-0.3	-0.5	0.4	1.0	0.1		0.3	0.0	1.0		0.2	0.5	0.4	0.0	1.0	0.1	0.2	0.3	0.4		0.6								
タイ		0.1	0.2	0.8	0.8	0.4	-0.1	-0.4	0.0	0.0	0.3	-0.3	-0.3	-0.5	-0.4	-0.3	0.1	0.0	-0.3	-0.3	0.3	0.5	0.1	0.3	0.8	1.1	0.0	-0.3	0.1	0.1	0.3	0.7	0.0	0.8	-0.1	-0.3	0.0	-0.3		0.3	0.0	0.3	0.0	0.2	-0.3	-0.1	-0.3	0.0		0.0	0.2	0.0	0.3	-0.1						
マレーシア		0.5	-0.4	0.1		-0.4	0.3	-0.3		0.5	-0.0	0.7	0.1	0.4	-0.0	0.5	0.1	0.2	-0.0	0.1		0.0	0.5	0.5			0.0	-0.2	-0.2	-0.4	0.1	0.2	0.4	0.7	0.2	0.1	-0.1		1.4	0.9	0.3	0.0	0.3	0.3	0.3	0.0	-0.1	-0.3	0.5	0.5	-0.2	0.1	0.1	0.4		-0.4				
インドネシア		0.0	0.1	-0.3	0.1	-0.2	0.5		-0.1		0.6	0.5	0.0		0.5	-0.0	0.1	0.3		1.0	0.5	0.5	-0.4	-0.0	0.5	0.7	0.3	0.5	-0.2	0.5		-0.1	0.7	0.2	0.3	0.1	0.0	0.3	0.0	0.1	0.0	-0.1	-0.3	0.0	-0.1	-0.7	-0.4		0.0	0.2	0.0	0.1	0.4	-0.1						
インド		0.1	-0.4	-0.1	-0.4	0.3	-0.0	-0.3		0.6	0.1	0.2	-0.2	-0.0	0.0	0.0	0.3	0.1		0.4	0.0	0.1	0.2	0.0		-0.1	0.0	0.1		0.5	0.5	0.1	0.5		0.0	0.2		0.3	-0.3	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.4		-0.0	0.0	0.3	0.2	0.0	0.0	0.3	0.2	0.0						
東欧・中東・アフリカ		0.4	0.4	0.1		0.0	0.5	-0.3	-0.4	0.5	0.0	0.5		0.5	0.1	0.5		0.7		0.5	0.6		1.0	-0.1	0.9	0.5	0.5	0.7	-0.1	0.3	-0.3	-0.1	0.2	0.5	0.4		0.0	0.2	-0.3	-0.1	0.1	0.0		-0.1	0.0	0.1	0.5	1.0		-0.1	0.2	0.3	0.3	0.0	-0.4					
ロシア		-0.3	-0.2	0.5		-0.3	0.1	0.2		0.9	-0.4	0.0		-0.3	0.0	-0.3	0.2	0.2		0.2	0.1	0.5	-0.4	0.1	0.4	1.0	0.4	0.0	0.1	-0.5	0.1	-0.2		0.5		0.2	0.1	0.0	-0.1	-0.0	-0.0	0.3	1.3		-0.1	0.0	0.3	0.0	0.1	0.1	0.4	0.7	-0.1	-0.4	-0.1					
トルコ		0.1	-0.3	0.5	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1	0.4		0.7	0.2	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		0.7	0.1	-0.3	0.0	0.3	0.3	0.0	-0.2	0.1	0.4	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1		0.5	-0.1	0.3	0.0		0.2	0.0	0.2	0.5	-0.2	0.3	0.4	0.1	0.1	0.3	0.5								
南アフリカ		0.1	0.7	0.0	0.6	0.7	0.4	0.3	0.4	0.6	0.4	0.0	0.2		0.3	0.7	0.6	-0.2		-0.3	0.0	0.7	0.5	0.0	0.0		0.0	0.4	0.3	0.0	0.0	0.2	0.4	0.5	-0.2	-0.1	0.0		0.3	0.4	0.5	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1							
ラテンアメリカ					-0.3	0.2	-0.1		0.0	0.2	0.4	0.6	0.3	0.3	0.4	0.5	0.2	0.1		-0.0	0.0	0.4	0.5		0.7	0.4	0.0	0.4	0.5		0.7	0.4	0.5		0.0	0.2	-0.3	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0						
メキシコ		0.0	0.0	0.1		0.3	0.1	0.2	0.1	0.0	0.0		-0.2	0.7		-0.3	0.0	-0.1	0.7		-0.0	0.0	0.5	0.0	0.3	-0.1	0.0	0.0	0.0	-0.0	0.1	0.4	0.1	0.5	0.0	-0.1	0.0		0.2	0.1	0.2	0.0	0.2	0.0	-0.2	-0.3	0.4	0.2	-0.0	0.7	0.0	-0.3	-0.3	-0.3	-0.4					
ブラジル					0.0	0.4	0.0		0.3	0.0	0.0		0.0	0.2	0.0	-0.3		0.1		0.4	0.4	0.0	0.0		0.1	0.0	0.4	0.0	0.0	-0.1	0.4	0.1	0.5	0.0	-0.1	0.0		0.7	0.4	0.0	0.3		0.0	0.0	0.3		0.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0						

注：過去5年のデータを基に算出したZスコアを用いて作成。赤は資金流出、緑は資金流入を表す。色が濃いほど平均値からの乖離が大きい。

出所:EPFR、Macrobond、みずほ銀行

市場概観(インドネシア)

1 月金融政策会合～利上げ終了を示唆も対 外要因次第か

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 18～19 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 5.50%から 25bps 引き上げて 5.75%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 6.50%、5.00%とした。BI は 6 会合連続での利上げを決定し、利上げ幅は 12 月会合の 25bps から変化はなかった。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。

タイでは 19 年に年間で過去最大となる約 4000 万人の外国人観光客受入を記録し、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を前回会合に続き下方修正した。インフレや各国の金融引き締め状況を勘案して、従前の前年比+2.6%から同+2.3%とした。一方で国内経済については、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%の上限付近となるとの見方を維持。また、23 年についても、前年比+4.5～+5.3%のレンジ内の中央付近とする予想に変更はなく、景気減速懸念が燃える中でも内需の回復に支えられて幅広い業種で成長を維持できるといった見解を示している。

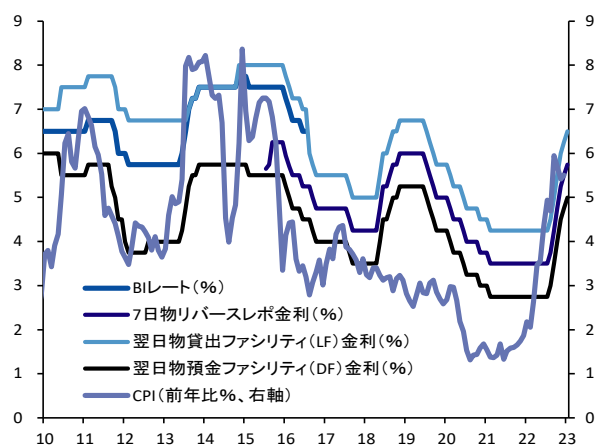
IDR の需給面については、昨年は資源価格の高止まりを背景に貿易収支の大幅黒字をはじめ、堅調な推移が続いたと総括。22 年経常収支は対 GDP 比で+0.4～+1.2%と 2 年連続で黒字となる見通しである。一方で、貿易収支については年後半にかけてその勢いがやや減速している点が確認されている(図表 2)。主要相手国の中国の景気後退や資源価格の予想水準も昨年よりも低くなる見込みが強い中で、経常収支の予測を同▲0.4～+0.4%へ引き下げている。

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 7 か月連続で上振れた(図表 2)。12 月 CPI は前年比+5.5%と 11 月の同+5.4%から僅かに加速、食料品・燃料価格を除くコア CPI は同+3.4%と高止まりが続いている。しかし、BI はトレンドとしては下落傾向にあることを踏まえて、コアインフレ率は 23 年の前半に、総合ベースでは 23 年の後半にインフレ目標内に収束するとの見解を示した。なお、24 年のインフレ目標に関しても+1.5%～+2.5%へ引き下げられている。こうした状況下、声明文に政策金利水準はインフレ抑制に対して十分な水準に達したと新たに記載があり、ペリー総裁は昨年 8 月から続いていた利上げについても終了を示唆した。

以上、BI はインフレの収束に関して自信を示しており、今後数か月間で BI の予想通りのインフレ軌道となればこのまま利上げは手仕舞いされる見込みが強い。世界経済の先行き不透明感も燃える状況下、過剰な引き締めを嫌った側面もあったほか、為替動向を見ても米国の利上げ終了観測から対ドルで値を戻す展開となっており、こうした点も利上げ終了を示唆する情報発信に繋がったと思われる(図表 4)。

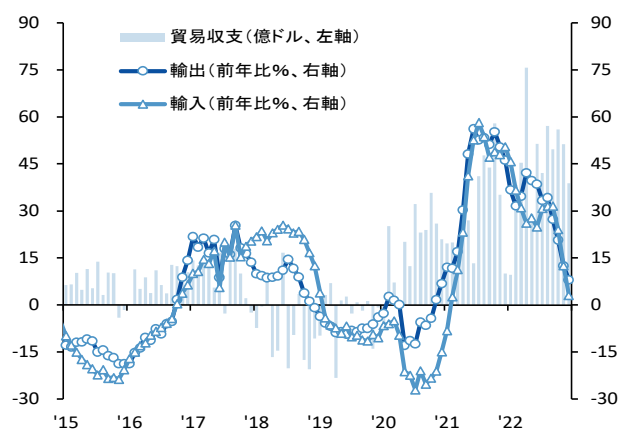
一方で、追加利上げの可能性があるとするれば対外要因で IDR 安のリスクが高まる状況に陥った場合などであろう。特に足許においては米国のインフレの長期化によって FRB が春先以降も利上げを継続する可能性には警戒が必要だ。

図表 1: 政策金利と消費者物価の推移



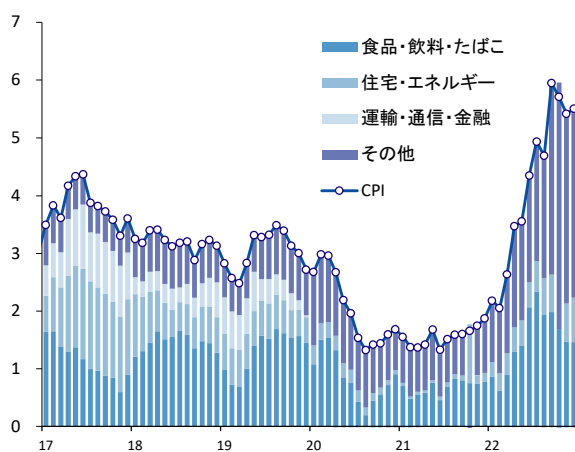
出所: インドネシア銀行、Bloomberg、みずほ銀行

図表 2: 貿易収支の動向



出所: CEIC、みずほ銀行

図表 3: 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 4: IDR 為替動向



出所: Bloomberg、みずほ銀行

市場概観(マレーシア)

1 月金融政策会合～昨年の引き締め効果の確認へ

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

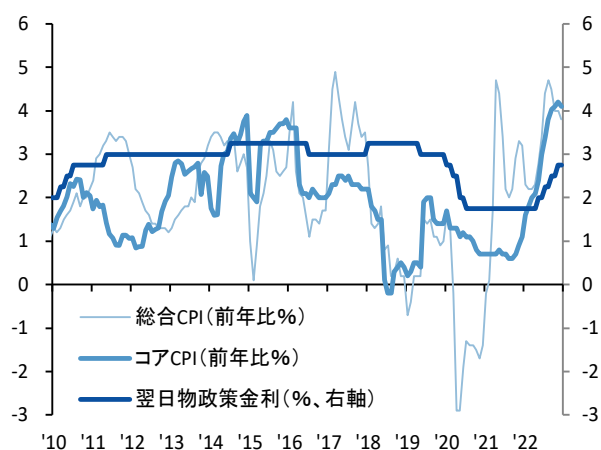
マレーシア中銀(BNM)は 19 日の金融政策委員会(MPC)で、政策金利を従来の 2.75%に据え置いた。ブルームバーグの事前予想では 25bps の利上げ予想が有力であった。BNM は昨年 5 月会合で利上げに着手して以降、4 会合連続での利上げを実施してきたが、国内経済の減速懸念を踏まえて一旦利上げを打ち止めすることとなった(図表 1)。

声明文では、前回会合に続いて高インフレに伴う各国中銀の引き締め継続や中国の経済正常化の遅れなど、世界経済は下振れリスクが残るとの見方を示した。一方で、マレーシア経済に関しては、依然として内需、雇用の回復が主導する格好で成長していると総括し、22 年実質 GDP 成長率を従来の前年比+6.5%~7.0%に据え置いた。一方、23 年については22年の水準から劣後する可能性が高いことに言及。特に外需の減速に対する懸念は根強い。

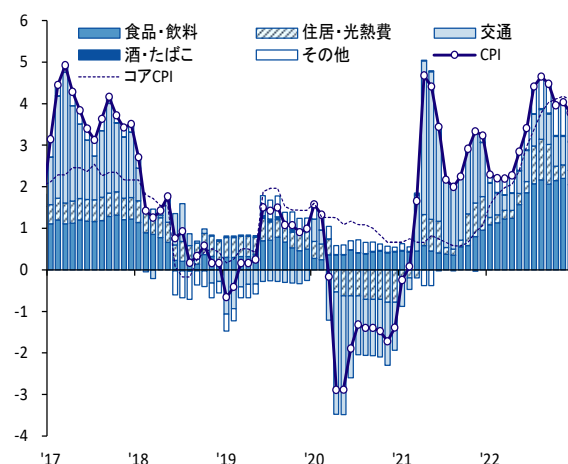
物価動向に関して、12 月消費者物価指数(CPI)は前年比+3.8%、生鮮食品と政府による価格統制品を除くコアベースでは同+4.1%となった(図表 2)。双方とも僅かに減速した格好であるが、BNM は国内のインフレは既にピークを過ぎたと述べた一方で、需要面からのインフレの長期化を引き続き注視するとした。今後に関しては政府による一部品目の価格統制や燃料に対する補助金の充当などはインフレ抑制に一定の効果があるとしたものの、高止まりが続く見込みである。

かかる中、インフレ長期化の懸念は熾るものの、経済成長の減速懸念を重要視した格好で今回の利上げ中断に至ったと見られる。BNM は昨年実施してきた一連の金融引き締めの効果はラグをもって現れるとして、まずは政策効果を見極める方針を示した。今後の動向については景気やインフレ動向をはじめとしたデータ次第の側面が大きく、BNM も明言を避けていることから完全に利上げは終了したとするのは早計にも思える。

また、今回の利上げの中断はドル高の調整が続く中で、MYR の動向に配慮する必要性が薄まったことも大きいだろう。MYR は対ドルで 22 年 4 月以来の水準まで値を戻している(図表 3)。しかし、FRB も春先での利上げ終了が予想される中で、両国の金融政策や金利差を意識した取引は 23 年前半までのテーマとなるであろう。続いて国内の相場変動要因と見られるのがアンワル新政権の動向だ。昨年の総選挙でも単独での政権獲得には至らず、他政党との連立を強いられた。政治基盤が盤石ではないといった課題は前政権からそのまま継続する格好となっている。また、世界景気減速やインフレの抑制を通じて、資源価格の調整が続くことも想定しておくべきであり、この点は昨年堅調に推移したマレーシアの貿易黒字の減少に直結しうる論点である(図表 4)。これも MYR のダウンサイドリスクと言えるだろう。

図表 1: 政策金利と消費者物価指数


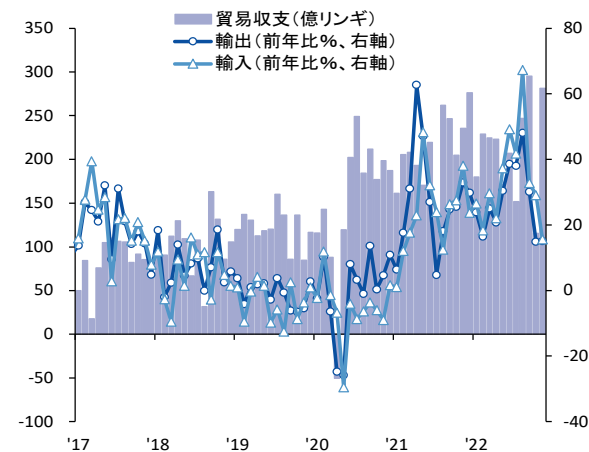
出所: マレーシア中央銀行、マレーシア統計局、CEIC、ブルームバーク、みずほ銀行

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: MYR 相場動向


出所: ブルームバーク、みずほ銀行

図表 4: 貿易収支の動向


出所: ブルームバーク、みずほ銀行

市場概観(タイ)

1 月金融政策委員会～利上げ終了の要件は依然整わず

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

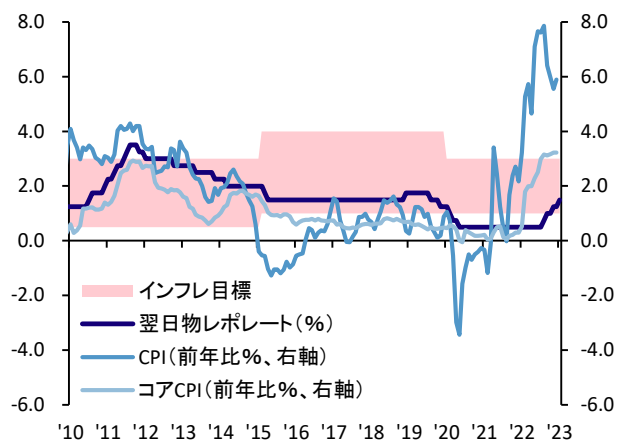
タイ中央銀行(BOT)は25日に金融政策委員会を開催し、政策金利を従来の1.25%から1.50%に引き上げた(図表1)。委員会メンバー7人の全会一致での決定となった。政策金利の引き上げは4会合連続での実施となり、コロナ前の政策金利水準を上回ることとなった。利上げ幅は従前の25bpsを維持。なお、ブルームバークの事前予想でも25bpsの利上げ予想が有力であった。

声明文では、国内経済の回復が継続している点に言及。23年については世界経済の減速懸念から、輸出が減少する可能性を示唆した一方で、前回会合(22年11月)以降も観光業の再開が順調に進んでいる点を指摘し、観光関連産業の回復が今後景気を押し上げていくと総括した。観光業でも特に中国人の受け入れが本格化する点に期待を示し、足許の海外からの観光客の受け入れ状況についても、22年は950万人の予想に対して、1125万人の受け入れがあったことが確認された。23年、24年についてもそれぞれ2200万人、3150万人の受入予想から、2550万人、3400万人へ引き上げた。中国人観光客については水際対策と中国のコロナ政策から大きく落ち込んだ格好となっていたが、23年には外国人観光客全体の2割程度の規模まで回復することが見込まれている(図表2)。

国内のインフレの状況について、12月消費者物価指数(CPI)は前年比+5.9%と11月の同+5.6%から再加速した(図表3)。内訳をみると生鮮食品とエネルギー価格の騰勢はピーク時程ではないものの、高止まりが確認されている。それらを除いたコアCPIは同+3.2%と直近5か月において3%台での推移が継続している。BOTは総合ベースよりもコアベースの数字をより注視している印象で、前述した観光業の本格再開に伴う賃金インフレを含む需要面からのインフレがインフレ収束を長期化させることに警戒感を示した。

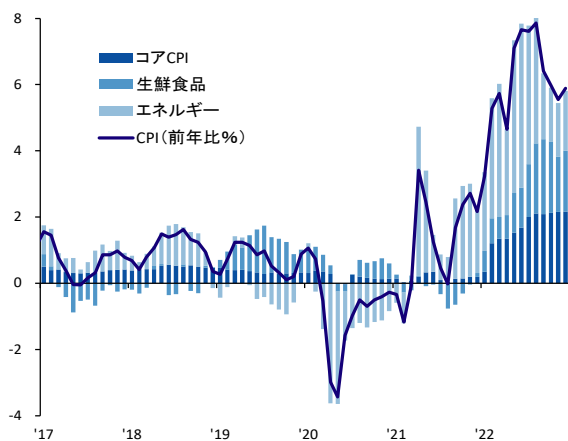
今後の政策指針について、足許のインフレは引き続きBOTの目標レンジ(+1.0～+3.0%)を超える水準にあることから、追加利上げの可能性に言及。段階的な金融政策の正常化継続が経済成長・インフレ収束の双方にとって適切な処置であるとの見解を示した。かかる状況下、市中金利の上昇もしばらく続き金融環境もタイトとなるとした上で、家計・企業部門への資金繰り状況も引き続き注視していくと見られる。為替については、米国での利上げペース減速、インフレのピークアウトや景況感の悪化が確認される中で、年末年初においてドル高の調整が進んだこともあり(図表4)、声明文内では急速な変動がないかを注視していくといった簡潔な記載に留めた。今後もFRBが利上げ終了を見据える上で、通貨安防衛の観点から急速な利上げに追随する必要性は薄れつつある地合いにある。本欄ではインバウンド産業の堅調な回復やTHBの実需を圧迫した資源価格についてもBOTの予想を下回る水準での取引が続くことから、春先にかけても対ドルで底堅い推移が継続すると予想する。国内要因では引き続きBOT利上げ状況や春節シーズンでの観光業の稼働状況などを点検していきたい。

図表 1: タイの政策金利とインフレ率



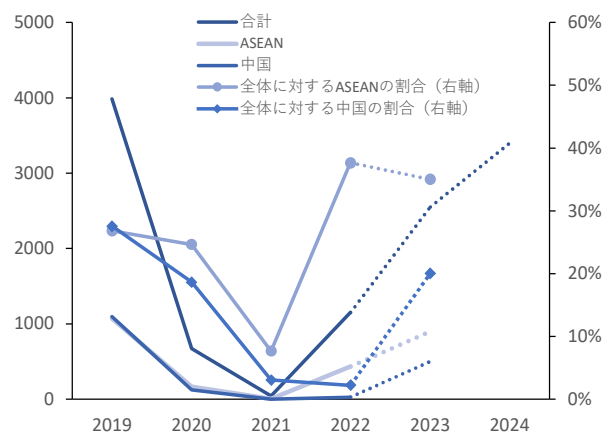
出所: タイ中央銀行、タイ商務省、CEIC、みずほ銀行

図表 3: CPI の動向 (前年比%、%ポイント)



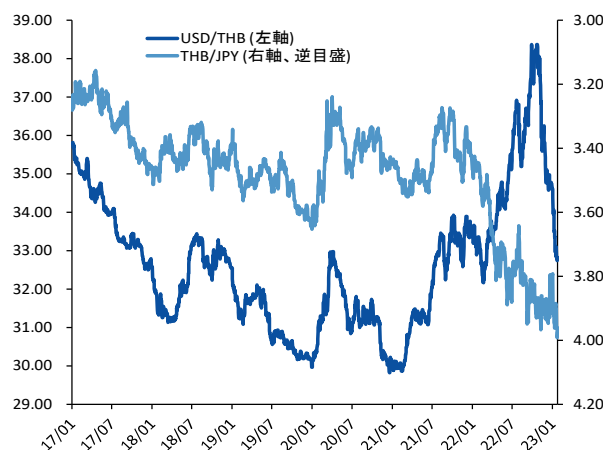
出所: CEIC、みずほ銀行

図表 2: タイの外国人観光客受入動向(万人)



出所: タイ中央銀行、タイ観光庁、みずほ銀行 注: 点線は予想値

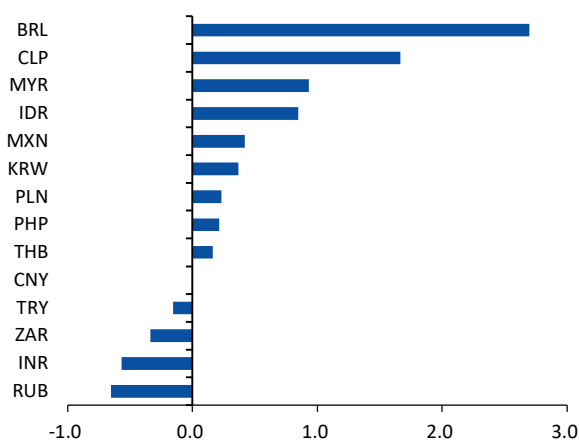
図表 4: THB 相場動向



出所: Bloomberg、みずほ銀行

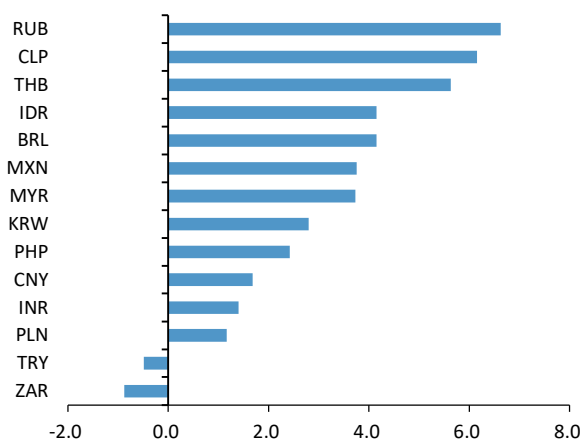
資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



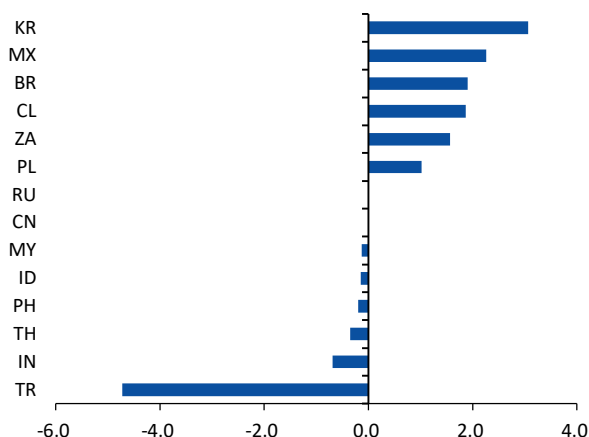
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



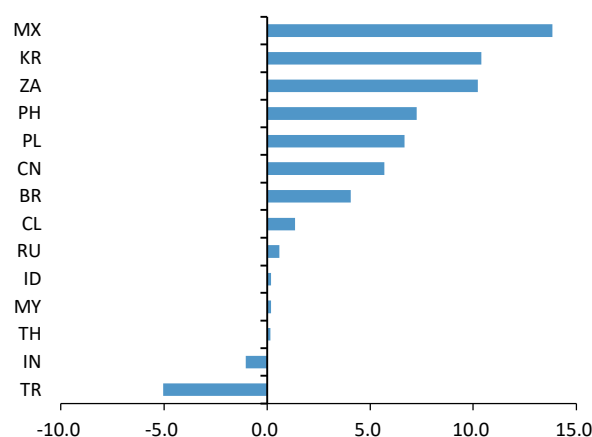
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



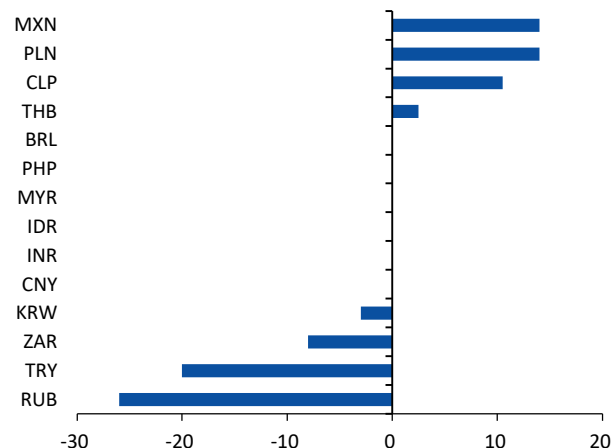
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価年初来騰落率(%)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

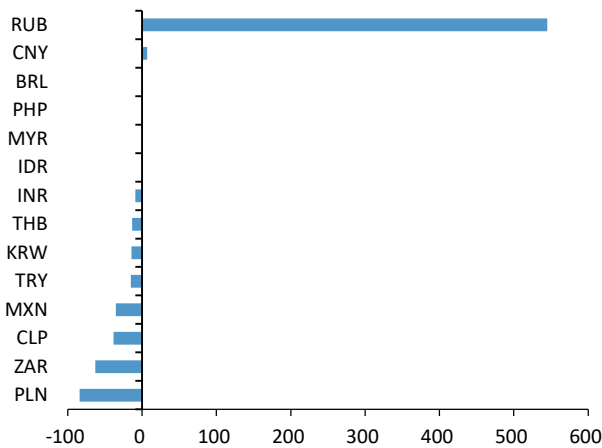
5 年物スワップレート週間変化(bp)



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)

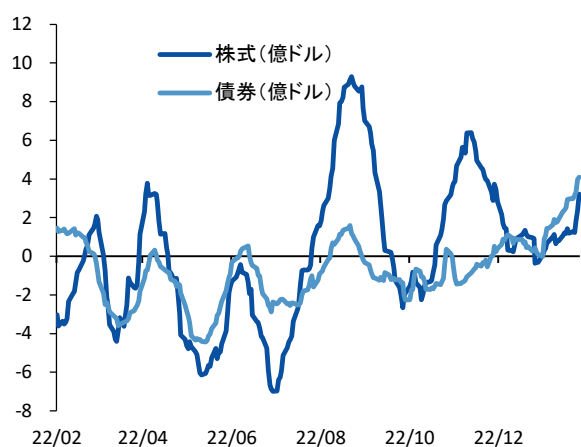


注: データの都合によりブラジルの値は未掲載。

出所: ブルームバーク、みずほ銀行

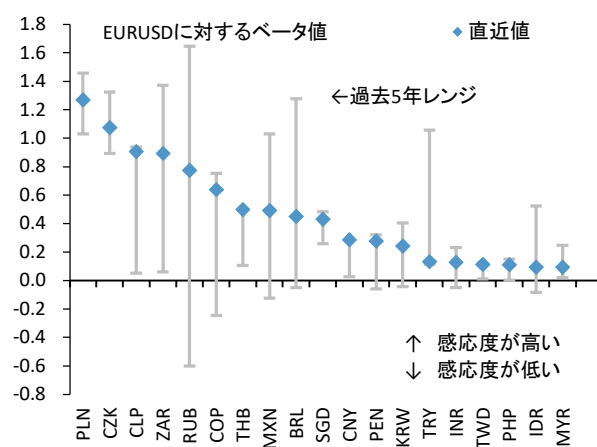
チャート集

主要新興国への証券投資(4 週間移動平均)



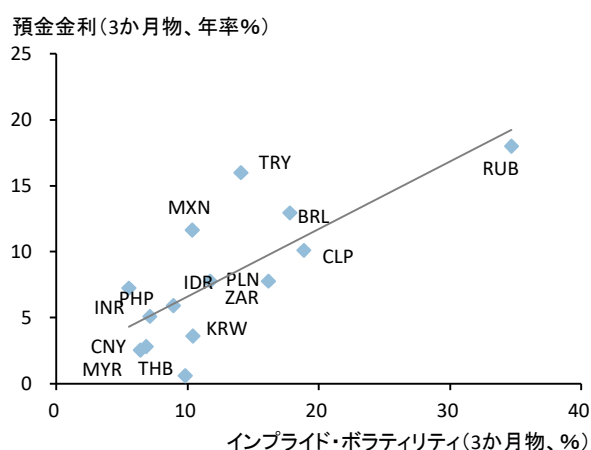
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

EM 通貨(対ドル)の EURUSD に対する感応度(過去 12 か月)



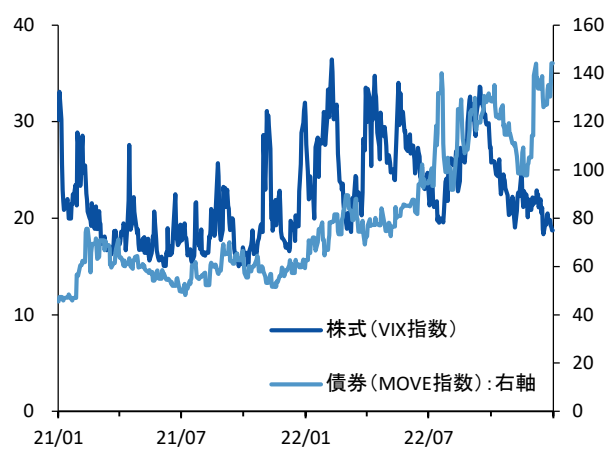
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

新興国の預金金利と為替ボラティリティ



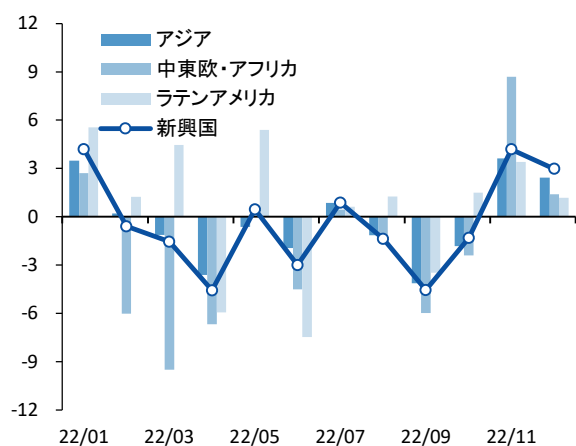
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX 指数、MOVE 指数)



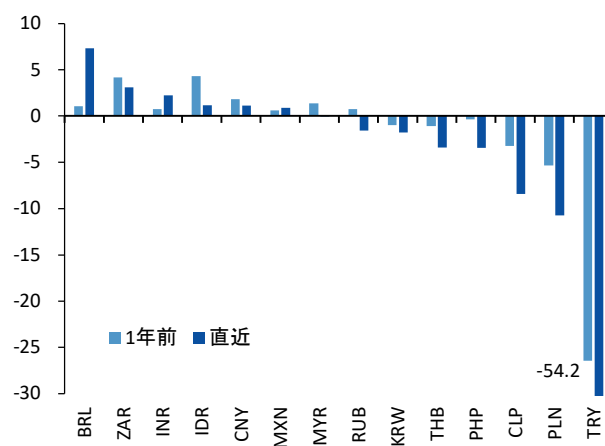
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

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						
1月24日 (火)	タイ	貿易収支(通関ベース)	-\$1400m	-\$1034m	-\$1340m	--
25日 (水)	シンガポール	CPI(前年比)	6.6%	6.5%	6.7%	--
25日 (水)	タイ	タイ中央銀行指標金利	1.50%	1.50%	1.25%	--
26日 (木)	韓国	消費者信頼感	--	90.7	89.9	--
26日 (木)	韓国	GDP(前年比)	1.3%	1.4%	3.1%	--
26日 (木)	フィリピン	貿易収支	-\$3587m	-\$4600m	-\$3680m	--
26日 (木)	フィリピン	GDP(前年比)	6.8%	7.2%	7.6%	--
26日 (木)	シンガポール	鉱工業生産(前年比)	-6.9%	-3.1%	-3.2%	--
27日 (金)	韓国	景況判断(製造業)	--	65	68	--
31日 (火)	韓国	鉱工業生産(前年比)	--	--	-3.7%	--
31日 (火)	中国	製造業PMI	50.0	--	47.0	--
31日 (火)	中国	非製造業PMI	51.0	--	41.6	--
31日 (火)	中国	工業企業利益(前年比)	--	--	0.8%	--
31日 (火)	タイ	国際収支・経常収支	--	--	-\$400m	-\$445m
31日 (火)	台湾	輸出受注(前年比)	--	--	-23.4%	--
2月1日 (水)	韓国	貿易収支	--	--	-\$4689m	-\$4692m
1日 (水)	中国	Caixin中国製造業PMI	49.5	--	49.0	--
1日 (水)	台湾	鉱工業生産(前年比)	--	--	-4.9%	--
1日 (水)	インドネシア	CPI(前年比)	--	--	5.5%	--
2日 (木)	韓国	CPI(前年比)	--	--	5.0%	--
2日 (木)	シンガポール	購買部景気指数	--	--	49.7	--
3日 (金)	中国	Caixin中国PMIサービス業	--	--	48.0	--
3日 (金)	シンガポール	小売売上高(前年比)	--	--	6.2%	--
中東欧・アフリカ						
1月25日 (水)	トルコ	製造業景況感指数(季調前)	--	101.7	97.8	--
25日 (水)	トルコ	設備稼働率	--	75.3%	76.4%	--
25日 (水)	ロシア	PPI 前年比	--	-0.8%	-1.9%	--
26日 (木)	南ア	PPI 前年比	14.2%	13.5%	15.0%	--
26日 (木)	南ア	SARB政策金利発表	7.50%	7.25%	7.00%	--
31日 (火)	トルコ	貿易収支	--	--	-8.76b	--
31日 (火)	南ア	貿易収支(ラント)	--	--	8.0b	--
2月1日 (水)	南ア	ABSA製造業PMI	--	--	53.1	--
1日 (水)	ロシア	鉱工業生産(前年比)	--	--	-1.8%	--
3日 (金)	トルコ	CPI(前年比)	--	--	64.3%	--
3日 (金)	トルコ	PPI 前年比	--	--	97.7%	--
ラテンアメリカ						
1月24日 (火)	ブラジル	IBGEインフレ率IPCA-15(前月比)	0.5%	0.6%	0.5%	--
25日 (水)	メキシコ	経済活動IGAE(前年比)	4.0%	3.3%	4.4%	--
26日 (木)	ブラジル	経常収支	-\$6350m	-\$10708m	-\$60m	-\$625m
27日 (金)	メキシコ	貿易収支	885.0m	--	-96.1m	--
30日 (月)	ブラジル	FGVインフレIGPM(前年比)	3.9%	--	5.5%	--
30日 (月)	ブラジル	純債務対GDP比	--	--	57.0%	--
31日 (火)	メキシコ	GDP(季調前/前年比)	--	--	4.3%	--
2月2日 (木)	ブラジル	貿易収支(月次)	--	--	\$4779m	--
2日 (木)	ブラジル	SELICレート	13.8%	--	13.8%	--
3日 (金)	ブラジル	鉱工業生産(前年比)	--	--	0.9%	--

注: 2023 年 1 月 27 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								
中国人民元	(CNY)	6.3065 ～ 7.3274	6.7845	6.95	6.90	6.80	6.70	6.65
香港ドル	(HKD)	7.7617 ～ 7.8500	7.8292	7.78	7.76	7.75	7.75	7.75
インドルピー	(INR)	73.773 ～ 83.291	81.589	83.8	81.6	84.0	82.0	80.4
インドネシアルピア	(IDR)	14253 ～ 15750	14948	15780	15480	16000	15880	15500
韓国ウォン	(KRW)	1181.40 ～ 1444.50	1228.40	1320	1300	1280	1260	1250
マレーシアリング	(MYR)	4.1642 ～ 4.7495	4.2425	4.49	4.36	4.56	4.45	4.38
フィリピンペソ	(PHP)	50.755 ～ 59.005	54.413	56.3	54.2	57.2	56.2	54.3
シンガポールドル	(SGD)	1.3408 ～ 1.4492	1.3111	1.36	1.32	1.38	1.37	1.34
台湾ドル	(TWD)	27.515 ～ 32.338	30.367	30.5	30.3	29.8	29.3	29.0
タイバーツ	(THB)	32.09 ～ 38.47	32.76	34.8	34.0	35.2	34.3	33.8
ベトナムドン	(VND)	22627 ～ 24874	23449	24000	23600	24500	23800	23700
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	4.5836 ～ 5.7247	5.0702	5.20	5.13	5.05	5.00	5.00
メキシコペソ	(MXN)	19.0401 ～ 21.4676	18.7953	19.8	19.9	20.1	20.3	20.5
対円								
エマージングアジア								
中国人民元	(CNY)	17.867 ～ 20.965	19.157	18.71	19.13	19.71	20.30	20.60
香港ドル	(HKD)	14.576 ～ 19.357	16.583	16.71	17.01	17.29	17.55	17.68
インドルピー	(INR)	1.491 ～ 1.837	1.585	1.55	1.62	1.60	1.66	1.70
インドネシアルピア	(100IDR)	0.792 ～ 0.976	0.869	0.824	0.853	0.838	0.856	0.884
韓国ウォン	(100KRW)	9.322 ～ 10.776	10.570	9.85	10.15	10.47	10.79	10.96
マレーシアリング	(MYR)	27.109 ～ 32.120	30.601	28.95	30.28	29.39	30.56	31.28
フィリピンペソ	(PHP)	2.202 ～ 2.563	2.380	2.31	2.44	2.34	2.42	2.52
シンガポールドル	(SGD)	84.19 ～ 106.28	99.02	95.59	100.00	97.10	99.27	102.09
台湾ドル	(TWD)	4.060 ～ 4.721	4.275	4.26	4.36	4.50	4.64	4.72
タイバーツ	(THB)	3.416 ～ 3.981	3.960	3.74	3.88	3.81	3.97	4.05
ベトナムドン	(10000VND)	0.5005 ～ 0.6168	0.5544	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	25.617	25.00	25.73	26.53	27.20	27.40
メキシコペソ	(MXN)	5.377 ～ 7.580	6.908	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 27 日の 9 時 20 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。