

2023 年 3 月 17 日

The Emerging Markets Weekly

欧米当局が信用不安に対応、リスク心理に底入れ感も

新興国市場：前週末 10 日、新興国通貨はまちまち。アジア時間は前日の米金利低下、ドル安は支えとなるも、米 2 月雇用統計の発表を控えて様子見となった。欧米時間は米雇用統計の発表を経て米金利低下とドル安が再開。ただ、米銀の経営破綻にリスクオフの様相も強まると、ドルがいくらか持ち直した。ZAR は前日比+1.4%上昇、東欧通貨も総じて値を上げた一方、BRL や TRY、MXN の下げが目立った。週初 13 日、アジア時間の新興国通貨は総じて上昇。週末に米当局が米銀破綻を巡り預金全額保護等の金融安定化措置を公表し、前週に進んだ米金利低下、ドル安を素直に消化した。KRW と THB は前日比+1%超値を上げた。欧米時間の新興国通貨はまちまち。米当局の迅速対応にもかかわらず米銀破綻を契機とする信用不安は燦り、米金利低下にドルは主要通貨に対して弱含む展開。ユーロ高に東欧通貨が連れて上昇、CNY も一段高。MXN は前日比▲2%超値を下げた。14 日、新興国通貨はまちまち。アジア時間は信用不安やそれに伴う株安もあり、やや下げが優勢。KRW や INR の下げが目立った。ただ、欧米時間には持ち直す展開に。注目された米 2 月消費者物価指数 (CPI) がほぼ市場予想通りとなったほか、米銀行株の買い戻しが見られたことで、リスク警戒感は和らいだ。MXN は前日比+1.7%と 4 営業日ぶりに反発した。15 日、アジア時間の新興国通貨はまちまち。朝方こそ堅調も、スイス大手銀行の財務問題を巡る不安が徐々に重しとなった。欧米時間の新興国通貨は全面安。スイス大手銀の筆頭株主が追加支援を否定、同会長も政府支援は議論されていないと述べ、市場の不安感をさらに高めた。ユーロが値を下げの中で東欧通貨が大きく下落。MXN も前日比▲2.0%、ZAR は同▲1.7%値を下げた。16 日、新興国通貨はまちまち。アジア時間の朝方に、苦境にあるスイス大手銀行に当局が流動性支援措置をまとめたことで、前日来的リスクオフムードはいくらか和らいだ。欧米時間には、ECB が 50bp の利上げを決定し、ユーロが底堅く推移。東欧通貨が持ち直した。また、米地方銀行の支援策も明らかになると、市場のムードもさらに改善。MXN と BRL は前日比+1%上昇した。

アジア：中国の全国人民代表大会が 13 日に閉幕した。習国家主席は、強国建設と民族復興の推進を確認。共同富裕の促進にも再び言及した。13 日発表のインド 2 月 (CPI) は前年比+6.44%と前月 (同+6.52%) から鈍化も、市場予想 (同+6.40%) を僅かに上回った。中国外務省は 14 日、外国人への各種入国査証の発行規制を 15 日から緩和すると発表した。中国人民銀行 (PBoC) は 15 日、中期貸出制度 (MLF) の 1 年物金利を 2.75% に据え置いた。インドネシア中央銀行 (BI) は 16 日、前回に続き、政策金利を 5.75% に据え置くと決定した。

中東欧・アフリカ：10 日発表のロシア 2 月 CPI は前年比+10.99%と前月 (同+11.77%) から鈍化した。

ラテンアメリカ：10 日発表のブラジル 2 月消費者物価指数 (IPCA) は前年比+5.60%と前月 (同+5.77%) から鈍化した。

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

長谷川 久悟
03-3242-7065
kyugo.hasegawa@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)

3 月金融政策会合～引き続き政策指針はデータ次第

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 9 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現状維持の予想が有力であった。BNMは昨年合計で 100bps 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今年は利上げを打ち止めている(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や地政学リスクの高まりなどの世界経済の下振れリスクを引き続き指摘した。一方で、主要国の経済の堅調さや中国経済の再開期待といった景気の押し上げ要因への言及も見られた。マレーシア経済に関しては、22 年実質 GDP 成長率が前年比+8.7%と 2000 年以来の伸びを記録したことに触れながらも、23 年の予想については、行動制限措置の解除に係る要因の剥落、内需のピークアウト、世界貿易取引の減速などの点を勘案して成長率は鈍化するとしている。

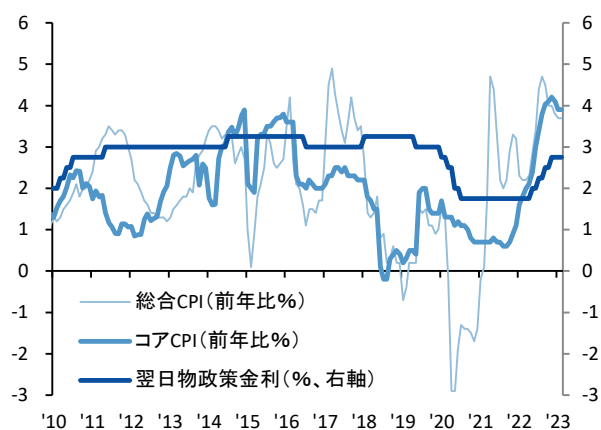
物価動向に関して、1 月消費者物価指数(CPI)は前年比+3.7%、生鮮食品と政府による価格統制品を除くコアベースでは同+3.9%と共に 12 月から減速した。物価変動リスクは補助金充当や一部商品に対する価格統制などの政策動向や商品市況次第としており、概して上方向の動きに警戒感を示しているがそのトーンは過去の会合と比較しても弱まりつつある印象だ。

かかる中、前回会合に続いてインフレ動向と先行きの景気動向の双方を注視していく指針の下で、現状維持の決定に至ったと考えられる。今後の動向についても景気やインフレ動向をはじめとしたデータ次第としており、必要に応じて政策金利を上下させる可能性にも含みを持たせた。

MYR の動向については、昨年末から続いていたドル高の調整は 2 月に反転した(図表 3)。国内経済指標で大きな売りに繋がるような材料は無かったが、春先以降も FRB が利上げを継続するといった見方が強まっている点が大きい。3 月 FOMC でのドットチャートの仕上がり次第では昨年 11 月の水準(4.70 台)に近づく可能性にも警戒したい。BNM も積極的に利上げ材料がなくなりつつある中で、想定される利上げの可能性としては昨年にも散見された FRB に追随した利上げであるように思われる。マレーシアも含め域内の為替動向は昨年にも経験した外部要因に振られる状況に逆戻りしつつある格好となっている。

需給面を見ても資源価格の調整が続いていることから、昨年程の盤石さはなくなると考えている。図表 4 に示される通り、輸出自体の伸びと米国や ASEAN 諸国向けの輸出は完全にピークアウトしており、近年落ち込んでいた中国向けの輸出に頼らざるを得ない状況とも言える。また、BNM は中国経済の再開期待の一環で中国人観光客の受入れ増加を見込んでいるが、マレーシアを訪れる中国人観光客は全体の 1 割程度に過ぎず、GDP の押し上げ効果も些少であるとの指摘もあり、過大評価もしにくいのが実情ではないか。

図表 1: 政策金利と消費者物価指数



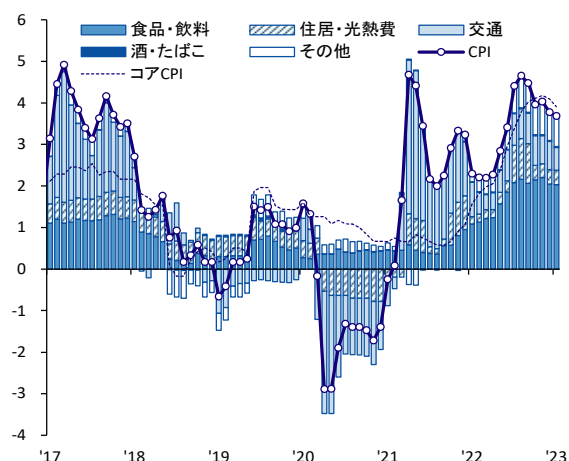
出所: マレーシア中央銀行、マレーシア統計局、CEIC、ブルームバーク、みずほ銀行

図表 3: MYR の動向



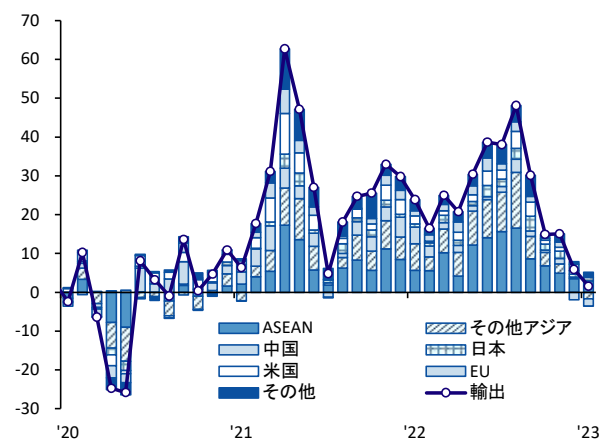
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

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

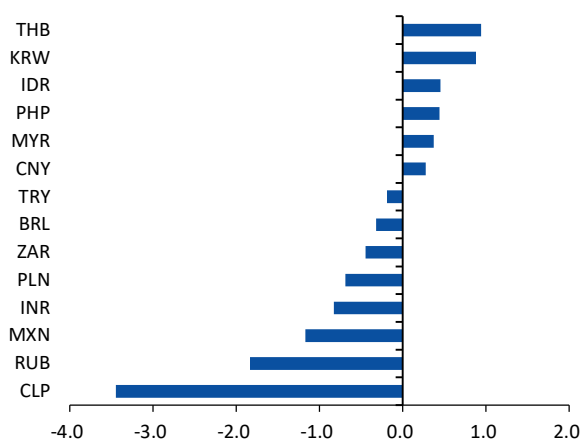
図表 4: 地域別輸出状況 (前年比%)



出所: CEIC、みずほ銀行

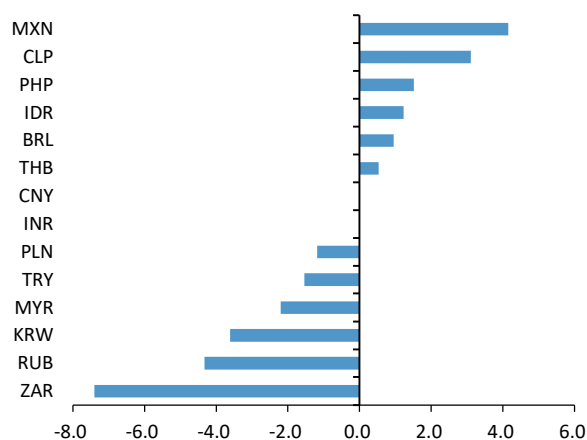
資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



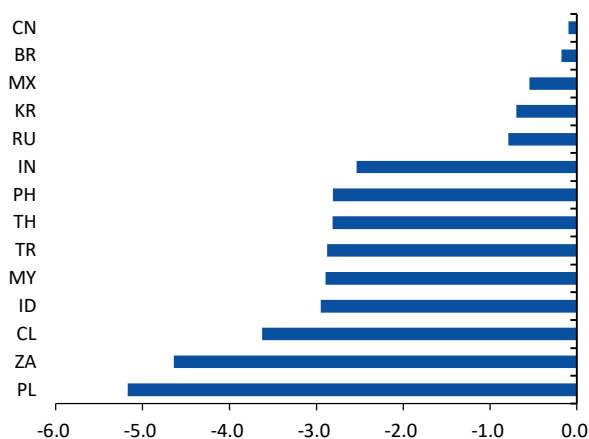
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



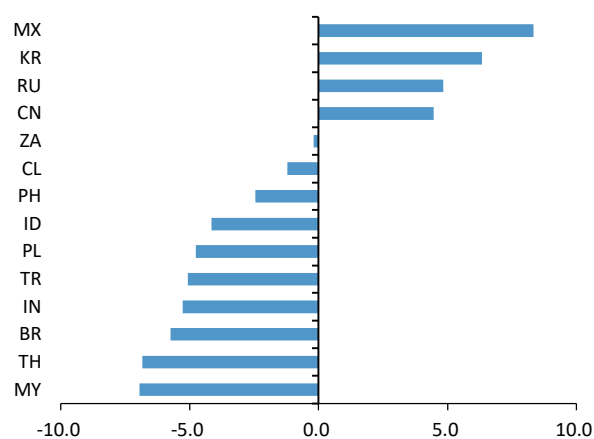
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



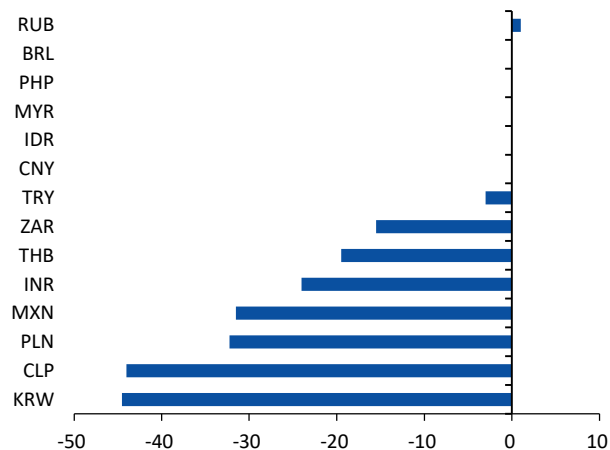
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価年初来騰落率(%)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

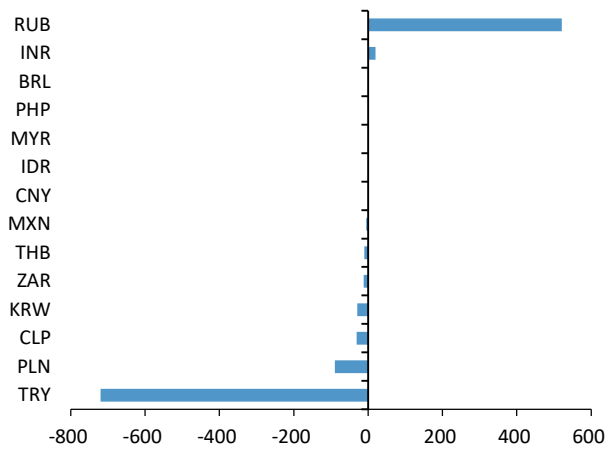
5 年物スワップレート週間変化(bp)



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)

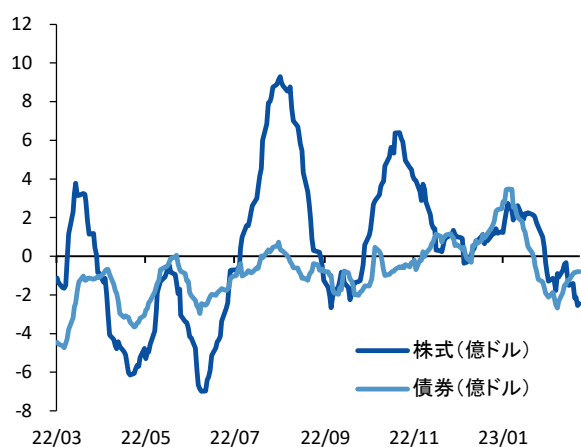


注: データの都合によりブラジルの値は未掲載。

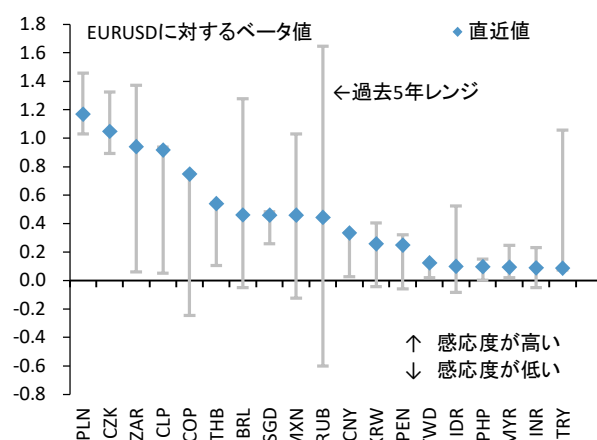
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

チャート集

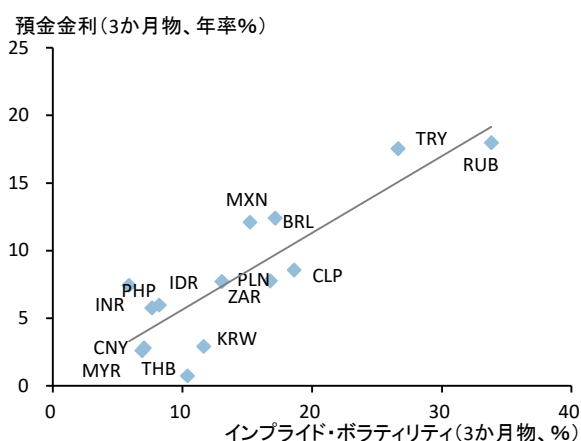
主要新興国への証券投資(4週間移動平均)



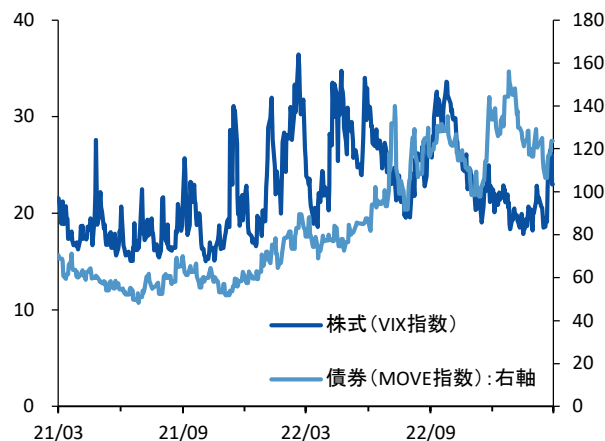
EM通貨(対ドル)のEURUSDに対する感応度(過去12か月)



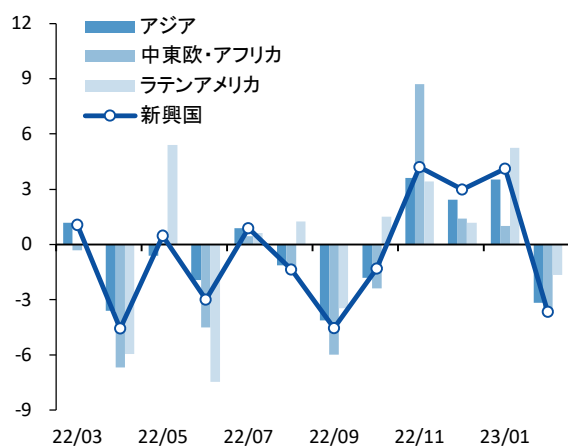
新興国の預金金利と為替ボラティリティ



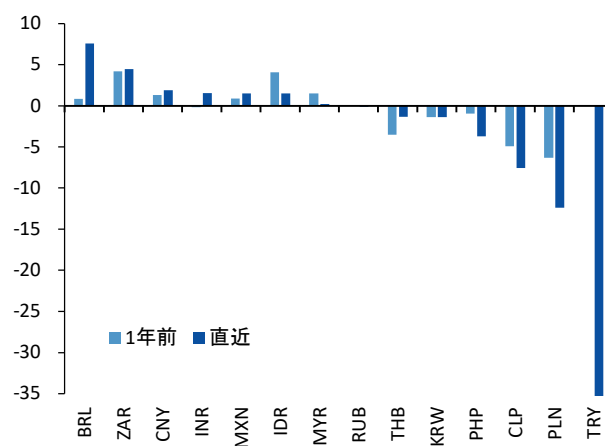
株式と債券のボラティリティ(VIX指数、MOVE指数)



新興国現地通貨建て国債月次パフォーマンス(%)



実質金利(10年物国債金利 - 消費者物価上昇率、%)



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						
3月13日 (月)	マレーシア	鉱工業生産(前年比)	2.3%	1.8%	3.0%	--
13日 (月)	インド	CPI(前年比)	6.4%	6.4%	6.5%	--
14日 (火)	フィリピン	貿易収支	-\$4381m	-\$5739m	-\$4600m	--
14日 (火)	インド	卸売物価(前年比)	4.0%	3.9%	4.7%	--
14-18日	フィリピン	Overseas Cash Remittances YoY	4.9%	3.5%	5.8%	--
15日 (水)	中国	鉱工業生産(年初来/前年比)	2.5%	2.4%	3.6%	--
15日 (水)	中国	小売売上高(年初来/前年比)	3.5%	3.5%	-0.2%	--
15日 (水)	中国	固定資産投資(除農村部/年初来/前年比)	4.5%	5.5%	5.1%	--
15日 (水)	インド	輸出(前年比)	--	-8.8%	-6.6%	--
15日 (水)	インド	輸入(前年比)	--	-8.2%	-3.6%	--
15日 (水)	インドネシア	貿易収支	\$3241m	\$5480m	\$3870m	--
16日 (木)	インドネシア	インドネシア銀行7日物リバースレポ	5.75%	5.75%	5.75%	--
17日 (金)	シンガポール	非石油地場輸出(前年比)	-11.0%	--	-25.0%	--
17日 (金)	マレーシア	輸出(前年比)	4.8%	--	1.6%	--
17日 (金)	フィリピン	財政収支(フィリピンペソ)	--	--	-378.4b	--
18-22日	フィリピン	総合国際収支	--	--	\$3081m	--
20日 (月)	台湾	輸出受注(前年比)	--	--	-19.3%	--
21日 (火)	韓国	PPI 前年比	--	--	5.1%	--
23日 (木)	シンガポール	CPI(前年比)	--	--	6.6%	--
23日 (木)	フィリピン	BSP翌日物借入金利	--	--	6.00%	--
23日 (木)	台湾	鉱工業生産(前年比)	--	--	-20.5%	--
23日 (木)	台湾	CBC指標金利	--	--	1.750%	--
23-28日	タイ	貿易収支(通関ベース)	--	--	-\$4650m	--
24日 (金)	マレーシア	CPI(前年比)	--	--	3.7%	--
24日 (金)	シンガポール	鉱工業生産(前年比)	--	--	-2.7%	--
中東欧・アフリカ						
3月13日 (月)	トルコ	経常収支	-10.10b	-9.85b	-5.91b	--
14日 (火)	南ア	製造業生産(季調前/前年比)	-5.2%	-3.7%	-4.7%	--
15日 (水)	南ア	小売売上高(実質値、前年比)	-2.0%	-0.8%	-0.6%	--
17日 (金)	ロシア	主要金利	7.50%	--	7.50%	--
22日 (水)	南ア	CPI(前年比)	--	--	6.9%	--
22日 (水)	ロシア	PPI 前年比	--	--	-4.6%	--
23日 (木)	南ア	BER消費者信頼感	--	--	-8	--
23日 (木)	トルコ	1週間レポレート	--	--	8.50%	--
24日 (金)	トルコ	外国人観光客(前年比)	--	--	56.5%	--
ラテンアメリカ						
3月13日 (月)	メキシコ	鉱工業生産(季調前/前年比)	2.4%	2.8%	3.0%	--
22日 (水)	ブラジル	SELICレート	13.75%	--	13.75%	--
23日 (木)	メキシコ	小売売上高(前年比)	--	--	2.5%	--
24日 (金)	メキシコ	経済活動IGAE(前年比)	--	--	2.6%	--
24日 (金)	ブラジル	IBGEインフレ率IPCA-15(前年比)	--	--	5.6%	--

注: 2023 年 3 月 10 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

		2023年 1～2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)	6.6910 ～ 6.9732	6.8980	6.85	6.80	6.75	6.70	6.65
香港ドル	(HKD)	7.7920 ～ 7.8500	7.8497	7.84	7.84	7.82	7.80	7.76
インドルピー	(INR)	80.883 ～ 82.949	82.739	83.5	81.8	84.6	82.0	80.4
インドネシアルピア	(IDR)	14835 ～ 15643	15389	15320	15000	15400	15500	15500
韓国ウォン	(KRW)	1216.30 ～ 1326.68	1312.81	1320	1340	1320	1300	1290
マレーシアリング	(MYR)	4.2250 ～ 4.4895	4.5030	4.55	4.45	4.58	4.43	4.36
フィリピンペソ	(PHP)	53.628 ～ 56.131	54.894	55.0	54.0	55.5	53.8	53.5
シンガポールドル	(SGD)	1.3032 ～ 1.3518	1.3462	1.35	1.32	1.37	1.33	1.34
台湾ドル	(TWD)	29.608 ～ 30.780	30.596	30.5	31.0	30.5	30.0	29.5
タイバーツ	(THB)	32.57 ～ 35.39	34.43	35.0	34.2	35.2	34.0	33.8
ベトナムドン	(VND)	23434 ～ 23858	23580	23810	23600	24500	23800	23700
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	4.9410 ～ 5.4798	5.2321	5.30	5.25	5.15	5.00	5.00
メキシコペソ	(MXN)	18.2821 ～ 19.5882	18.7564	18.8	19.0	19.5	19.8	20.0
対円								
エマージングアジア								
中国人民元	(CNY)	18.793 ～ 19.735	19.356	19.85	20.29	20.74	20.30	20.15
香港ドル	(HKD)	16.295 ～ 17.443	16.999	17.35	17.60	17.90	17.44	17.27
インドルピー	(INR)	1.559 ～ 1.656	1.613	1.63	1.69	1.65	1.66	1.67
インドネシアルピア	(100IDR)	0.831 ～ 0.897	0.866	0.888	0.920	0.909	0.877	0.865
韓国ウォン	(100KRW)	10.181 ～ 10.743	10.174	10.30	10.30	10.61	10.46	10.39
マレーシアリング	(MYR)	29.429 ～ 31.133	29.508	29.89	31.01	30.57	30.70	30.73
フィリピンペソ	(PHP)	2.325 ～ 2.475	2.425	2.47	2.56	2.52	2.53	2.50
シンガポールドル	(SGD)	96.55 ～ 101.53	99.11	100.74	104.31	102.19	101.95	99.85
台湾ドル	(TWD)	4.205 ～ 4.464	4.348	4.46	4.45	4.59	4.53	4.54
タイバーツ	(THB)	3.770 ～ 3.994	3.876	3.89	4.04	3.98	4.00	3.96
ベトナムドン	(10000VND)	0.5430 ～ 0.5755	0.5667	0.57	0.58	0.57	0.57	0.57
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	23.723 ～ 26.434	25.529	25.66	26.29	27.18	27.20	26.80
メキシコペソ	(MXN)	6.651 ～ 7.470	7.113	7.23	7.26	7.18	6.87	6.70

注: 1. 実績の欄は 2023 年 2 月 28 日まで。SPOT は 3 月 17 日の 8 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。