

2023 年 7 月 7 日

The Emerging Markets Weekly

米利上げ継続への懸念が新興国通貨の重しに

新興国市場:先週末 6 月 30 日のアジア時間の新興国通貨は大半が小幅な動き。前日の強い米経済指標の結果が新興国通貨の重しとなった。CNY は一時 7.26 台後半まで年初来安値を更新。欧米時間、米 5 月コア PCE デフレーターの結果が市場予想を下振れたことを受けてドルが下落し、新興国通貨は反発した。BRL は前日比+1.5%上昇。一方、RUB は前日比▲2.3%値を下げた。週初 7 月 3 日、アジア時間の新興国通貨は概ね上昇。中国 6 月財新製造業購買担当者景気指数(PMI)が市場予想を上回ったことが支えに。KRW や THB が堅調。欧米時間は米 6 月 ISM 製造業景気指数が市場予想を下回り、米金利が一時低下するもその後反発。翌日の米休場を控え動意が乏しい中、新興国通貨は底堅さを維持した。ZAR、MXN が上昇。他方、BRL は下落した。4 日のアジア時間は前日の流れが継続し新興国通貨は値を伸ばした。中国人民銀行(PBoC)が CNY の基準値を市場予想より CNY 高に設定したことも支援材料となった。THB はタイの政治的不透明感の和らぎを受けて大幅に上昇。KRW と CNY も堅調な動き。欧米時間は米国が休場で薄商いのなか、新興国通貨の動きもまちまち。ZAR が値を伸ばした。片や、BRL は下落。5 日のアジア時間の新興国通貨は軟調。中国 6 月財新サービス PMI が市場予想を下回ったことが重しとなった。CNY の下落が目立った。欧米時間、6 月 FOMC 議事要旨が公表され特段サプライズは見られなかったが、一部メンバーが利上げ継続を支持していたことが明らかとなり米金利が上昇。新興国通貨は下押しされた。RUB や ZAR が値を下げた。6 日、アジア時間は前日の FOMC 議事要旨の内容が材料視され下落。THB が大きく値を下げた。TWD や IDR も軟調。欧米時間、米経済指標が良好となるも、米株が下落、米金利が上昇。リスクオフムードが広がり、ZAR、BRL と MXN は前日比▲1.0%超値を下げた。

アジア:3 日、中国 6 月財新製造業 PMI は 50.5 と前月から▲0.4 ポイントの下落。非製造業 PMI は 53.9 と 5 月の 57.1 からまとまった幅で悪化した。4 日発表の韓国 6 月消費者物価指数(CPI)は前年比+2.7%と 21 年 9 月以来の低水準となった。4 日、中国の主要国有銀行が足許の CNY 安を受けて、ドル預金金利の金利上限を 4.8%から 2.8%に引き下げたことが報じられた。タイ国会は 4 日、下院議長に野党「国民国家党」のワンムハマドノー党首を選出した。議長ポストを巡り対立していた 2 大野党だが協調を優先した。5 日発表のフィリピン 6 月 CPI は前年比+5.4%と 22 年 5 月以来の低水準となった。同日発表のタイ 6 月 CPI は前年比+0.2%と 5 月(同+0.5%)から鈍化したが、市場予想(同+0.0%)を上回った。マレーシア中央銀行は 6 日に政策金利を 3.00%に据え置くことを決定、引き続き景気と物価動向を注視していく姿勢を維持した。

中東欧・アフリカ:3 日、トルコ国営銀行が今週も年初来安値を更新した TRY 支援の為替介入を実施したと報じられた。5 日発表のトルコ 6 月 CPI は前年比+38.2%と 5 月(同+39.6%)から鈍化し、市場予想(同+38.9%)を下振れた。

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

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(新興国)

外需下押しへの警戒感が一段と高まる

市場営業部
長谷川 久悟
03-3242-7065
kyugo.hasegawa@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、6 月製造業 PMI は 48.8 と 5 月(49.6)から低下、年初来で最低水準を更新した。23 年に入って以降、49 台でおおむね横ばいでの推移が続けていたが、6 月には明確に水準を切り下げた。10 か月連続で中立水準(=50)を割り込んでおり、製造業の景況感は軟調だ。先進国(47.6→46.3)は新規受注や生産指数を中心に低下。片や、新興国(51.4→51.1)は生産指数の低下が響き小幅に悪化も、5 か月連続で中立水準超えを維持した(図表 1、2)。また、グローバル非製造業 PMI(55.5→54.0)は 7 か月ぶりに低下。先進国(54.9→53.6)、新興国(56.7→54.7)いずれも前月から低下した。

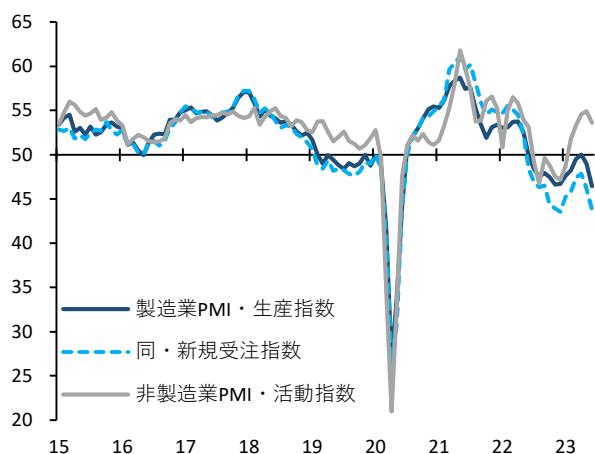
これらを合わせたコンポジット PMI は 52.7 と前月(54.4)から 7 か月ぶりに低下も、5 か月連続での中立水準超えを維持した。世界経済の実質 GDP 成長率は 2022 年 10～12 月期は小幅なプラス成長にとどまった(図表 3)。PMI の推移を確認する限り、23 年 1～3 月期および 4～6 月期には、成長幅を拡大させているものと考えたい。

6 月製造業 PMI の特徴は、前月に続き先進国と新興国のコントラストだろう。両地域の製造業 PMI の差異(先進国-新興国)は、6 月に▲4.8 と 20 年 5 月以来約 3 年ぶりの水準を更新した。要因としては、先進国において予想よりも利上げが長引きそうな半面、新興国では明確に利上げサイクルを終了させている国が目立つ、といったことが指摘できる。先行きに関しても、低調な中国景気が底入れに向かうようであれば、さらに新興国の景況感押し上げを期待できそうだ。

製造業 PMI の構成指数別には、先進国の入荷遅延指数が 14 か月ぶりに低下に転じた(図表 4)。依然高水準だが、サプライチェーン改善には一服感がある。新興国に関しても頭打ち感もあり、先進国の結果を踏まえても上昇余地は少ないと推察される。また、利上げによる外需下押しの警戒により、貿易活動は軟調推移が続けている。先進国の新規輸出受注指数は 14 か月連続で中立水準割れを記録し、新興国に関しても 3 か月ぶりに低下するなど軟調だ(図表 5)。需要見通しの低迷を反映してか、在庫関連指数も頭打ちの様相を示す(図表 6)。特に、先進国の在庫取り崩しが顕著だ。他方、生産見通しは先進国、新興国いずれも低下も、過去と比べれば高水準だ。中期的な生産見通しが底堅い以上、過度な在庫の取り崩しには至らないものと考えたい(図表 7)。

個別の新興国では、タイ製造業 PMI の急低下が目につく。6 月には 53.2 と 5 月(58.2)から大きく低下し、3 か月ぶりの水準に回帰した。項目別に確認すると新規受注の下押しが大きく、サブ指数の新規輸出受注が上昇したことも考慮に入れて考えれば、外需というよりも内需の先行きへの自信の無さが現れた結果といえるだろう。とはいえ、製造業 PMI の水準自体は 21 か月連続で中立水準超えを記録しており、水準は決して悪くはない点にも留意が必要だ。

(注)各国・地域別の PMI のグラフについては、7 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


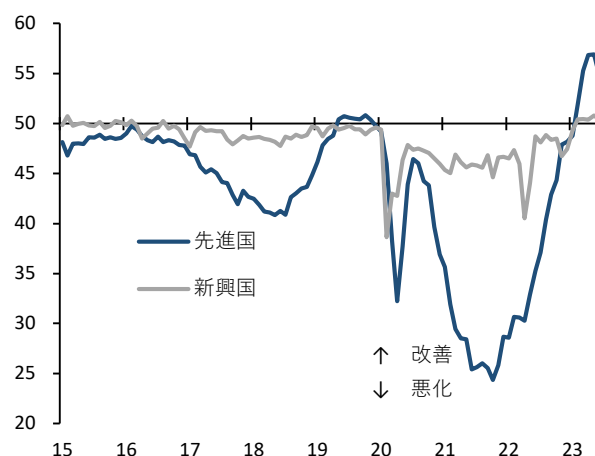
出所: S&P Global、みずほ銀行

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・入荷遅延指数


出所: S&P Global、みずほ銀行

図表 5: 製造業 PMI・新規輸出受注指数


出所: S&P Global、みずほ銀行

図表 6: 製造業 PMI・在庫関連指数


出所: S&P Global、みずほ銀行

図表 7: 製造業 PMI・生産見通し指数

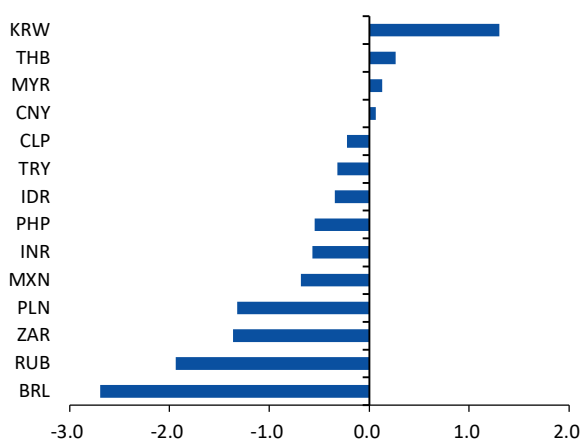

出所: S&P Global、みずほ銀行

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

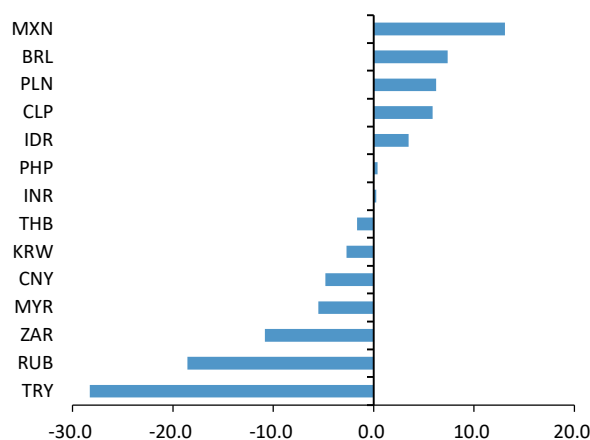
資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



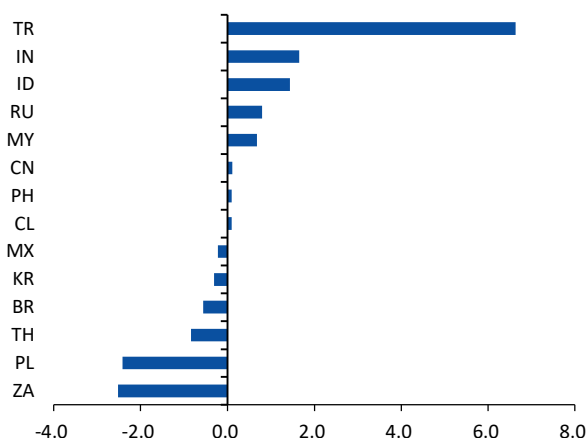
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



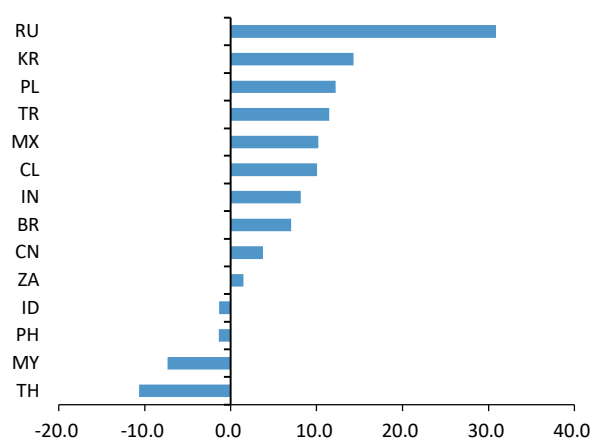
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



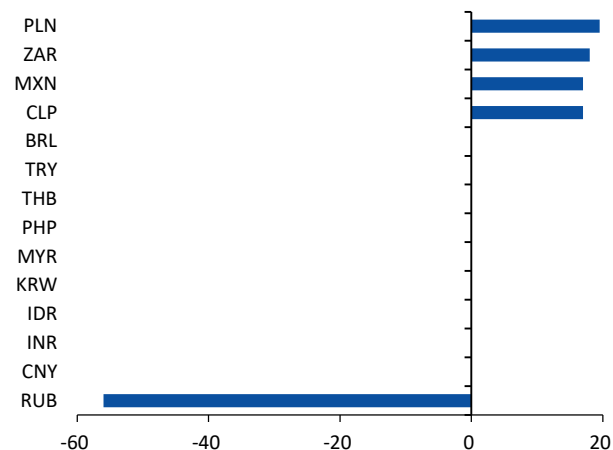
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価年初来騰落率(%)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

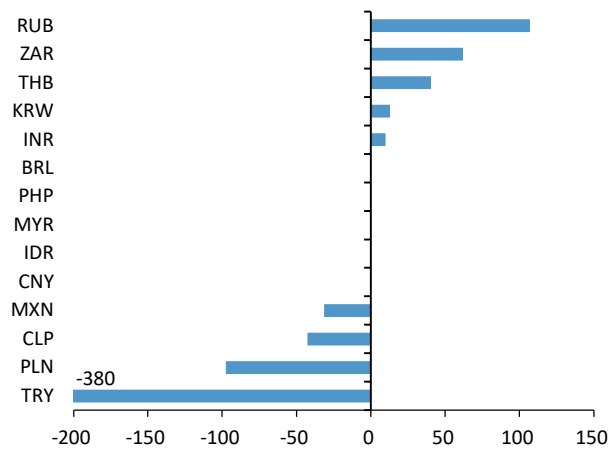
5 年物スワップレート週間変化(bp)



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)

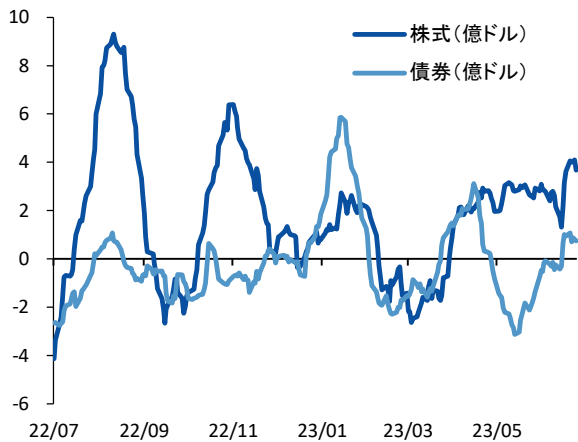


注: データの都合によりブラジルの値は未掲載。

出所: ブルームバーク、みずほ銀行

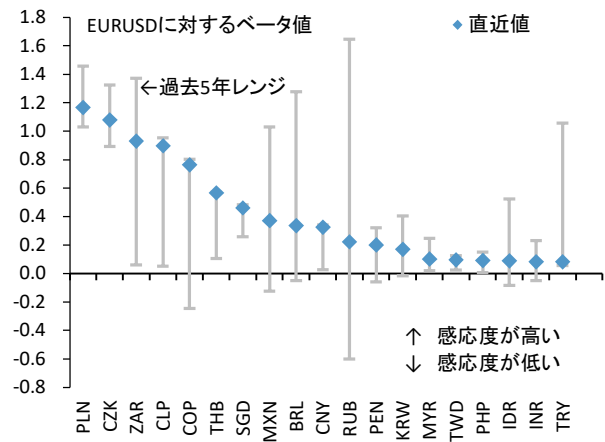
チャート集

主要新興国への証券投資(4 週間移動平均)



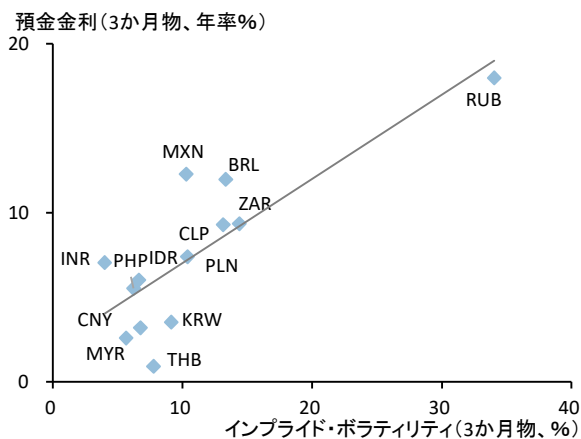
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

EM 通貨(対ドル)の EURUSD に対する感応度(過去 12 か月)



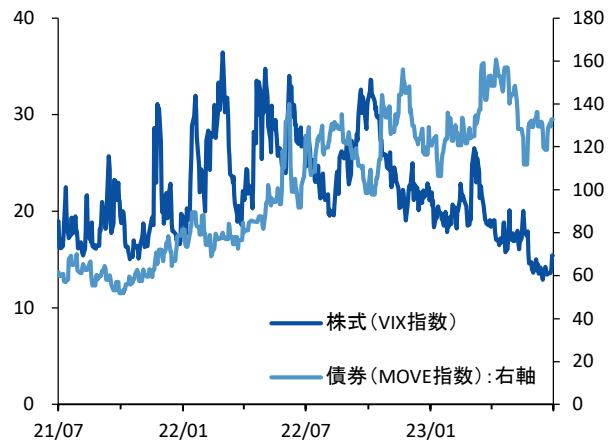
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

新興国の預金金利と為替ボラティリティ



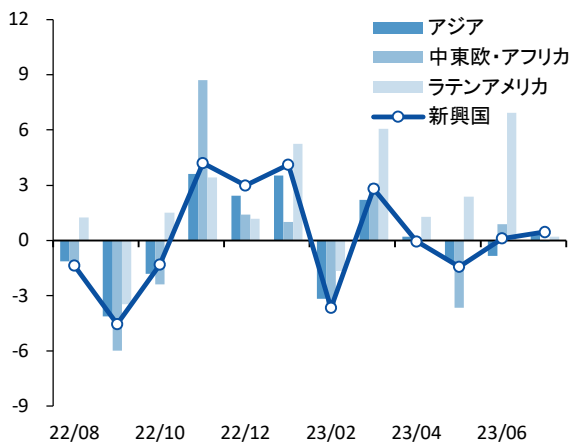
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX 指数、MOVE 指数)



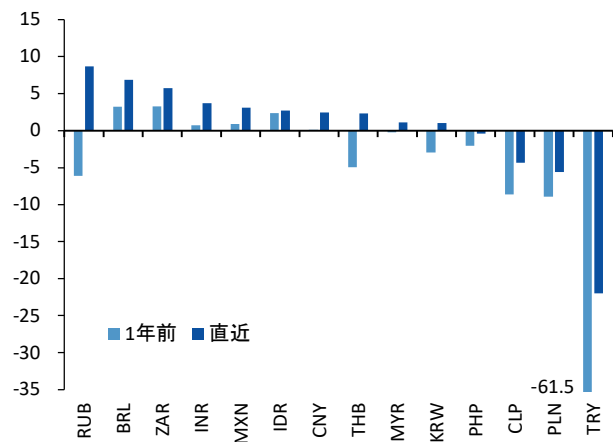
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

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						
7月3日 (月)	中国	Caixin中国製造業PMI	50.0	50.5	50.9	--
3日 (月)	インドネシア	CPI(前年比)	3.6%	3.5%	4.0%	--
3日 (月)	シンガポール	購買部景気指数	--	49.7	49.5	--
4日 (火)	韓国	CPI(前年比)	2.8%	2.7%	3.3%	--
5日 (水)	フィリピン	CPI YoY 2018=100	5.5%	5.4%	6.1%	--
5日 (水)	中国	Caixin中国PMIサービス業	56.2	53.9	57.1	--
5日 (水)	タイ	CPI(前年比)	0.0%	0.2%	0.5%	--
5日 (水)	シンガポール	小売売上高(前年比)	1.9%	1.8%	3.6%	3.7%
6日 (木)	マレーシア	BNM翌日物政策金利	3.00%	3.00%	3.00%	--
6日 (木)	台湾	CPI(前年比)	1.8%	1.8%	2.0%	--
7日 (金)	韓国	国際収支:経常収支	--	--	-\$792.6m	--
7日 (金)	台湾	貿易収支	\$5.08b	--	\$4.89b	--
9-15日	中国	新規人民元建て融資(CNY)	--	--	1360.0b	1362.8b
10日 (月)	中国	CPI(前年比)	--	--	0.2%	--
10日 (月)	中国	PPI(前年比)	--	--	-4.6%	--
10-14日	シンガポール	GDP(前年比)	--	--	0.4%	--
11日 (火)	フィリピン	貿易収支	-\$4636m	--	-\$4531m	--
12日 (水)	マレーシア	鉱工業生産(前年比)	--	--	-3.3%	--
12日 (水)	インド	鉱工業生産(前年比)	--	--	4.2%	--
12日 (水)	インド	CPI(前年比)	--	--	4.3%	--
13日 (木)	韓国	韓国銀行7日間レポレート	--	--	3.50%	--
13日 (木)	中国	貿易収支	--	--	\$65.81b	\$65.79b
14日 (金)	インド	卸売物価(前年比)	--	--	-3.5%	--
14日 (金)	インド	輸出(前年比)	--	--	-10.3%	--
14日 (金)	インド	輸入(前年比)	--	--	-6.6%	--
14-18日	フィリピン	Overseas Cash Remittances YoY	--	--	3.7%	--
中東欧・アフリカ						
7月5日 (水)	トルコ	CPI(前年比)	38.9%	38.2%	39.6%	--
5日 (水)	トルコ	PPI 前年比	--	40.4%	40.8%	--
5日 (水)	ロシア	GDP(前年比)	--	-1.8%	-1.8%	--
11日 (火)	トルコ	経常収支	--	--	-5.40b	--
11日 (火)	南ア	製造業生産(季調前/前年比)	--	--	3.4%	--
11日 (火)	ロシア	経常収支	--	--	14786m	--
12日 (水)	トルコ	鉱工業生産(前年比)	--	--	-1.2%	--
13日 (木)	ロシア	CPI(前年比)	--	--	2.5%	--
ラテンアメリカ						
7月4日 (火)	メキシコ	送金総額	\$5425.0m	\$5693.1m	\$5003.3m	--
4日 (火)	ブラジル	貿易収支(月次)	\$9500m	\$10592m	\$11378m	--
4日 (火)	ブラジル	鉱工業生産(前年比)	1.2%	1.9%	-2.7%	--
5日 (水)	メキシコ	総設備投資(季調前/前年比)	6.8%	6.1%	9.1%	9.0%
7日 (金)	メキシコ	CPI(前年比)	5.1%	--	5.8%	--
11日 (火)	ブラジル	IBGEインフレーション(前月比)	--	--	0.2%	--
12日 (水)	メキシコ	鉱工業生産(季調前/前年比)	--	--	0.7%	--
12日 (水)	メキシコ	ANTAD既存店売上高(前年比)	--	--	1.3%	--
14日 (金)	ブラジル	小売売上高(前年比)	--	--	0.5%	--

注: 2023 年 7 月 7 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 1～6月（実績）	SPOT	2023年 9月	12月	2024年 3月	6月	9月
対ドル								
エマージングアジア								
中国人民元	(CNY)	6.6910 ～ 7.2688	7.2488	7.00	6.95	6.90	6.85	6.80
香港ドル	(HKD)	7.7920 ～ 7.8500	7.8221	7.84	7.84	7.82	7.80	7.76
インドルピー	(INR)	80.883 ～ 82.949	82.510	83.8	82.0	80.4	79.6	79.6
インドネシアルピア	(IDR)	14565 ～ 15643	15056	15600	15000	14900	14800	14600
韓国ウォン	(KRW)	1216.30 ～ 1343.02	1301.20	1330	1310	1290	1270	1250
マレーシアリング	(MYR)	4.2250 ～ 4.6918	4.6605	4.68	4.43	4.36	4.28	4.19
フィリピンペソ	(PHP)	53.628 ～ 56.438	55.517	56.6	53.8	53.5	53.0	52.8
シンガポールドル	(SGD)	1.3032 ～ 1.3576	1.3530	1.37	1.33	1.34	1.33	1.32
台湾ドル	(TWD)	29.608 ～ 31.170	31.265	31.5	30.8	30.5	30.0	29.5
タイバーツ	(THB)	32.57 ～ 35.74	35.19	35.0	33.8	32.8	32.7	32.5
ベトナムドン	(VND)	23415 ～ 23858	23712	24500	23800	23700	23600	23400
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	67.0415 ～ 89.5446	91.0842	89.0	90.0	91.0	92.0	93.0
南アフリカランド	(ZAR)	16.6950 ～ 19.9204	19.1001	19.0	20.0	19.0	19.0	20.0
トルコリラ	(TRY)	18.4339 ～ 26.1287	26.1759	24.0	22.0	20.0	22.0	24.0
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	4.7515 ～ 5.4798	4.9180	5.20	5.10	5.12	5.15	5.17
メキシコペソ	(MXN)	17.0249 ～ 19.5882	17.2314	18.5	19.0	19.1	19.2	19.4
対円								
エマージングアジア								
中国人民元	(CNY)	18.793 ～ 20.038	19.884	20.43	20.43	20.29	20.15	20.15
香港ドル	(HKD)	16.295 ～ 18.508	18.406	18.24	18.11	17.90	17.69	17.65
インドルピー	(INR)	1.559 ～ 1.766	1.745	1.71	1.73	1.74	1.73	1.72
インドネシアルピア	(100IDR)	0.831 ～ 0.967	0.956	0.917	0.947	0.940	0.932	0.938
韓国ウォン	(100KRW)	9.915 ～ 11.151	11.065	10.75	10.84	10.85	10.87	10.96
マレーシアリング	(MYR)	29.106 ～ 31.133	30.923	30.56	32.05	32.11	32.24	32.70
フィリピンペソ	(PHP)	2.325 ～ 2.624	2.592	2.53	2.64	2.62	2.60	2.59
シンガポールドル	(SGD)	96.55 ～ 106.93	106.41	104.53	106.45	104.32	104.15	103.79
台湾ドル	(TWD)	4.205 ～ 4.663	4.608	4.54	4.61	4.59	4.60	4.64
タイバーツ	(THB)	3.770 ～ 4.096	4.091	4.09	4.20	4.27	4.22	4.22
ベトナムドン	(10000VND)	0.5430 ～ 0.6146	0.6075	0.58	0.60	0.59	0.58	0.59
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	1.593 ～ 1.948	1.581	1.61	1.58	1.54	1.50	1.47
南アフリカランド	(ZAR)	6.909 ～ 7.863	7.538	7.53	7.10	7.37	7.26	6.85
トルコリラ	(TRY)	5.490 ～ 7.482	5.495	5.96	6.45	7.00	6.27	5.71
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	23.723 ～ 30.209	29.266	27.50	27.84	27.34	26.80	26.50
メキシコペソ	(MXN)	6.651 ～ 8.513	8.355	7.73	7.47	7.33	7.19	7.06

注: 1. 実績の欄は 2023 年 6 月 30 日まで。SPOT は 7 月 7 日の 8 時 30 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。