

2023年7月14日

The Emerging Markets Weekly

米雇用統計、インフレ指標の減速が追い風に

新興国市場:先週末7日、アジア時間の新興国通貨は米6月雇用統計の発表を控え総じて軟調。IDR や THB が下落した。欧米時間、米6月雇用統計の非農業部門雇用者数変化が市場予想を下回ると、米金利が低下、ドル安となり新興国通貨は反発。ZAR は前日比+1.3%上昇、その他 BRL や MXN も値を伸ばした。週初10日、アジア時間に発表された中国経済指標が冴えない結果に終わり、新興国通貨は下落。IDR の軟調が目立った。欧米時間は、新規材料に欠くなか、米金利低下・ドル売り優勢となり新興国通貨は上昇。MXN、RUB や ZAR が堅調となった。11日のアジア時間、前日に中国当局が不動産支援策を一部延長することを発表したことが新興国通貨の支えとなり、KRW や THB が上昇。欧米時間は翌日に米6月消費者物価指数(CPI)の発表を控え市場は小動き。米金利が上値重く推移し、新興国通貨は堅調となった。ZAR は国内の経済指標の良好な結果を好感し、前日比+1.7%上昇した。12日、アジア時間の新興国通貨は概ね堅調な動き。米6月CPIの発表を控えドルが弱含むなか新興国通貨は買い優勢となった。IDR と PHP が上昇した。一方、THB はタイの選挙管理委員会が、5月の下院総選挙で第1党となった前進党のピタ党首の選挙違反疑惑を巡り、政治の先行き不透明感が増したことから軟調な動きとなった。欧米時間、米6月CPIが市場予想を下振れ米金利が低下、ドル全面安となり、新興国通貨は続伸。ZAR は前日比+2.0%上昇。その他、MXN は15年以來の高値をつけた。13日の新興国通貨はアジア時間から欧米時間にかけて上昇。引き続き米6月CPIの減速を受けて米金利が低下、リスク心理改善から新興国通貨が買われた。商品市況の堅調も支援材料となった。MYR、ZAR と KRW は前日比+1.0%超上昇。THB や PHP も値を伸ばした。

アジア:10日発表の中国6月CPIは前年比+0.0%、生産者物価指数(PPI)は前年比▲5.4%と共に市場予想を下振れ。12日、インド6月CPIは前年比+4.8%と市場予想を上回った。韓国銀行(BOK、中央銀行)は13日に政策金利を4会合連続で3.50%据え置くことを決定した。13日、中国6月貿易収支は706億ドルの黒字も輸出が前年比▲12.4%、輸入が同▲6.8%とそれぞれ市場予想を下振れた。タイで同日に首相指名選挙が実施されたが、前進党のピタ党首は首相就任に必要な票を確保できず、翌週の再投票に臨むこととなった。

ラテンアメリカ:7日発表のメキシコ6月CPIは前年比+5.06%と市場予想を僅かに上回るも5か月連続で減速。ブラジル下院は7日、税種の統合を主眼とした税制改革法案の主要部分を可決した。今後、同案は上院で審議される。11日発表のブラジル6月消費者物価指数(IPCA)は前年比+3.16%となり、20年9月以來の低水準を記録。ブラジル中銀のインフレ目標(+3.25%)を下回った。

中東欧・アフリカ:11日発表の南アフリカ5月製造業生産は前年比+2.5%と23年に入り始めて、2か月連続でプラスを記録。週間でのドル安も相まってZARは、4月以來となる対ドルで17台の水準まで値を戻した。

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(韓国)

7月金融通貨委員会～インフレと景気動向を注視した運営を継続

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

韓国銀行(BOK)は13日、金融通貨委員会を開催し、政策金利(7日物レポ金利)を6人のメンバーの全会一致で3.50%に据え置くことを決定した(図表1)。据え置きは2月に利上げを停止してから4会合連続での決定となった。

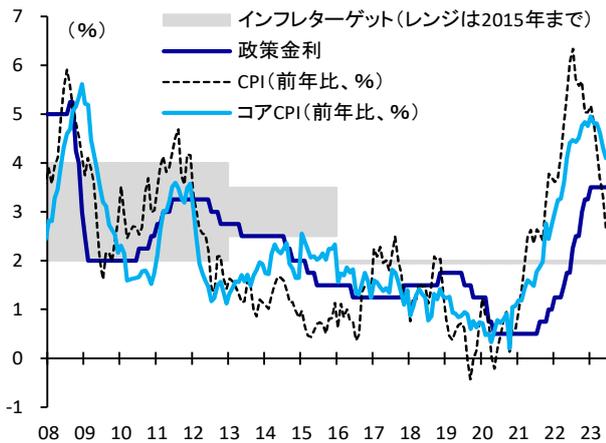
声明文では、足許の世界経済動向について、前回会合以降も底堅いとしたが、世界的な金融引き締めの下で成長幅は限定的となることに言及した。国内経済について、景気減速懸念は幾分か後退しているとした。外需の動向は欧米を中心に半導体以外の輸出が上向いており、輸出の核をなす半導体の輸出についても底打ちの兆しが見えていると述べた。直近の貿易実績を見ても6月は22年2月以来の黒字に転じている(図表2)。要因として輸入の減少が寄与した点もあるため、外部環境が好転したとするのは早計ではあるが、引き続きその動向を注視したい。なお、BOKは23年の成長率を従前の前年比+1.4%に据え置いている。

インフレ動向について、直近6月の消費者物価指数(CPI)は前年比+2.7%と21年9月以来となる2%台での推移となった(図表3)。インフレの主因は食料品価格や燃料価格から、サービス価格をはじめとしたコア部分に移っており、農産物とエネルギー価格を除いた6月のコアCPIは同+4.1%を記録した。先行きについて、BOKは国内の労働市場や世界景気動向、原油をはじめとする資源価格の動向など、不確実な要素が混在していることを指摘し、総合インフレ見通しは同+3.5%に据え置き、コアインフレについては+3.3%から更に上振れする可能性を示唆した。

かかる中、BOKは足許のインフレが目標である2%を依然上振れる状況であることに言及し、物価安定の確保に重点を置き追加利上げの可能性にも触れつつ、かなりの期間において制約的な政策姿勢を維持する方針を示した。その一方で、今回会合では家計債務の増加を危惧した文言も見られた。コロナ禍において住宅ローンを中心に家計部門の債務は着実に膨れ上がっており、ここまで継続した利上げによって金利負担が増加すること、都市部を中心とした不動産価格の下落が消費者心理の悪化に繋がることも考えられる(図表4、5)。これらの点を踏まえれば、インフレ抑制に傾いた運営を一貫することも困難である事情も推察され、インフレのほかにも景気動向にも配慮する必要性が増していると総括できる。

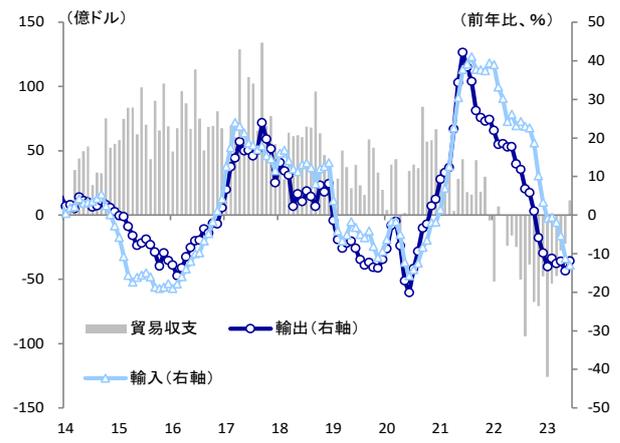
今月のKRWはここまで対ドルで持ち直しの動きが見られるが、これは米国での6月雇用統計、インフレ指標の軟化に伴い、利上げ観測が後退した点が大い(図表6)。もっとも、FRBのインフレへの警戒は根強く、7月FOMCでの情報発信次第ではドルが反発することも考えられる。国内経済についても、外需依存度が高い経済である以上、引き続き中国経済の回復状況など不確実性が残る。先述の貿易統計のように前向きな材料も出つつあるが、短期間で状況が一変する可能性も残っている。月後半には中国の4~6月期GDP公表を控える中で、KRWは外部環境に揺れて、短期的に値幅を伴った取引が続くものと想定する。

図表 1: 政策金利とインフレ率



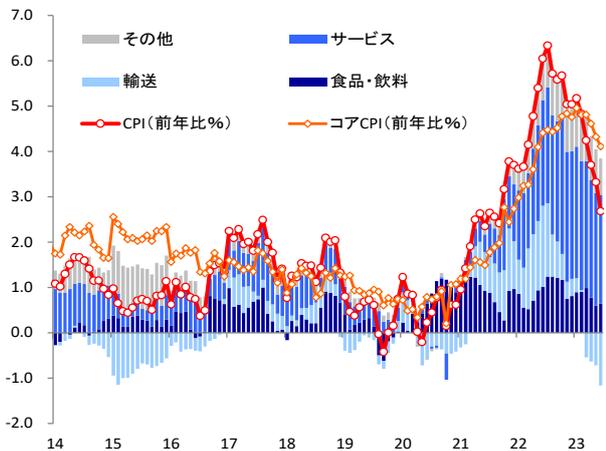
出所: BOK、CEIC、みずほ銀行

図表 4: 貿易収支の動向



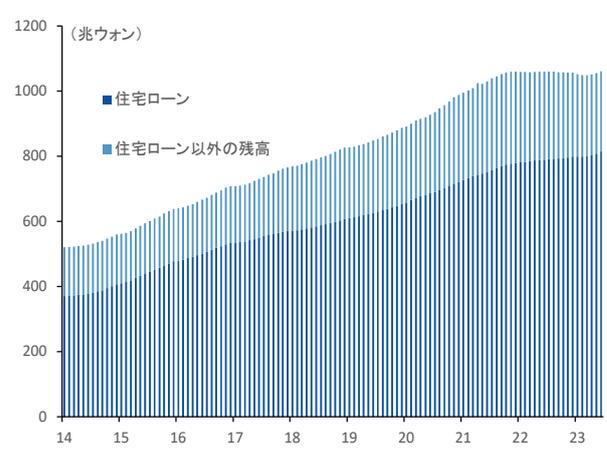
出所: CEIC、みずほ銀行

図表 3: 消費者物価指数の推移(前年比%、%ポイント)



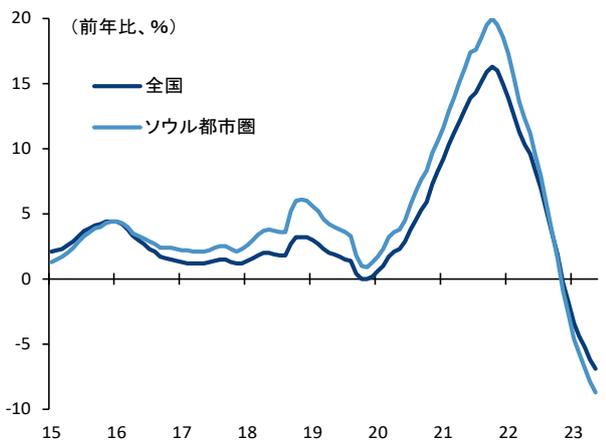
出所: CEIC、みずほ銀行

図表 4: 消費者信用残高の推移



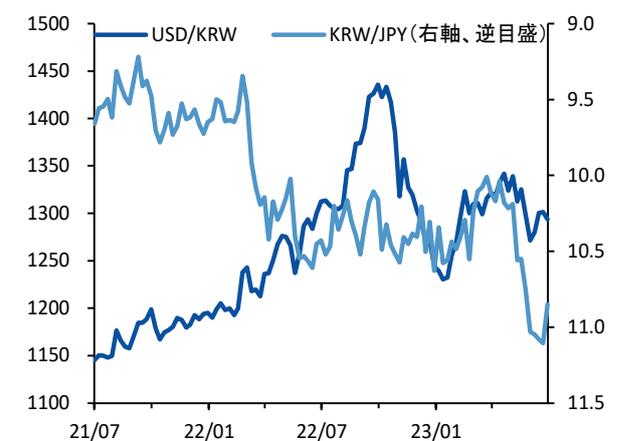
出所: Bloomberg、みずほ銀行

図表 5: 不動産価格の推移



出所: Bloomberg、みずほ銀行

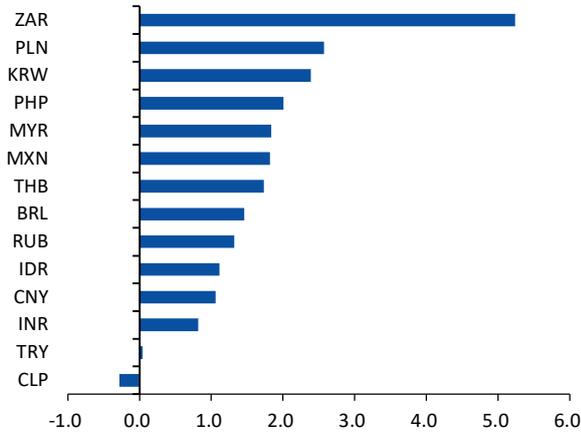
図表 6: KRW の動向



出所: Bloomberg、みずほ銀行

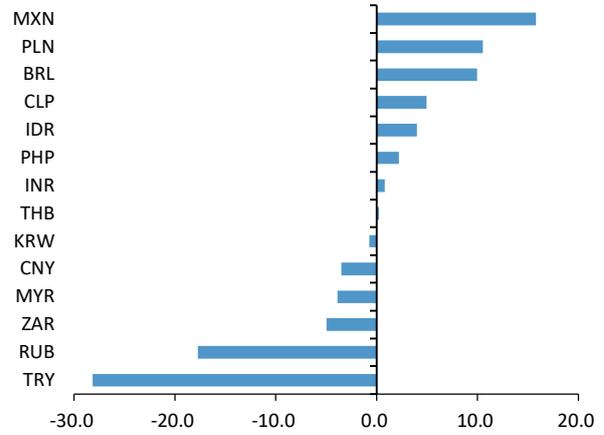
資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



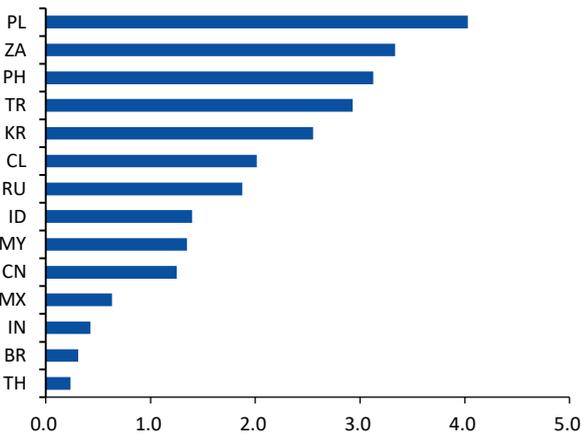
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



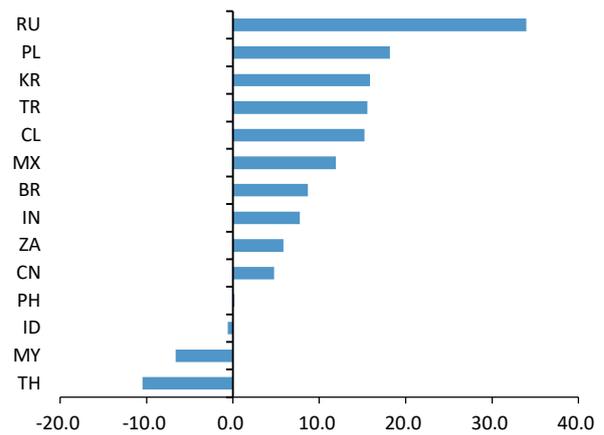
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



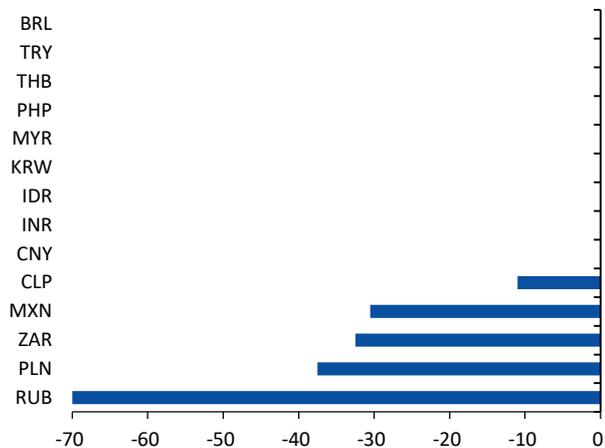
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株価年初来騰落率(%)



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

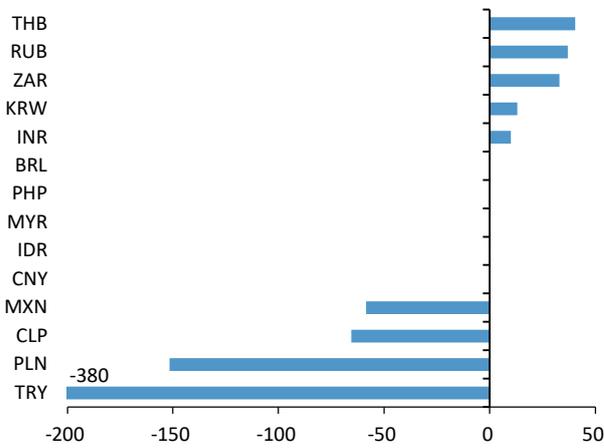
5年物スワップレート週間変化(bp)



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)

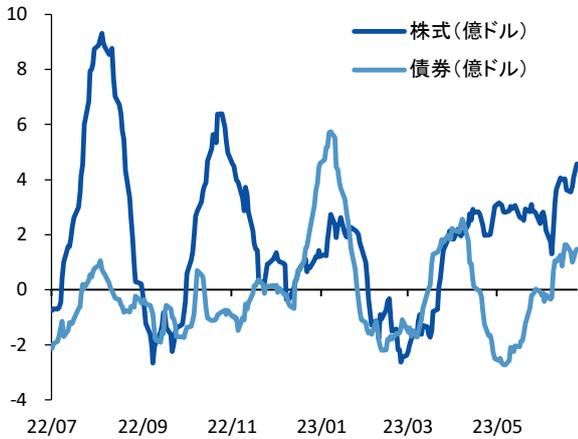


注: データの都合によりブラジルの値は未掲載。

出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

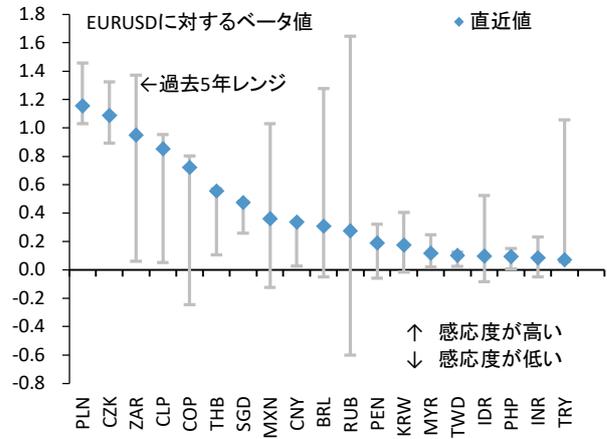
チャート集

主要新興国への証券投資(4週間移動平均)



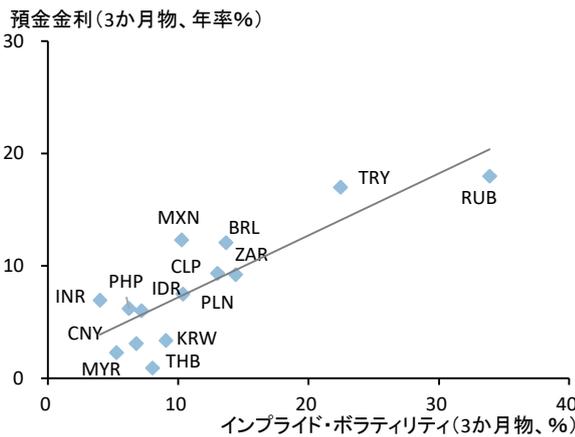
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

EM通貨(対ドル)のEURUSDに対する感応度(過去12か月)



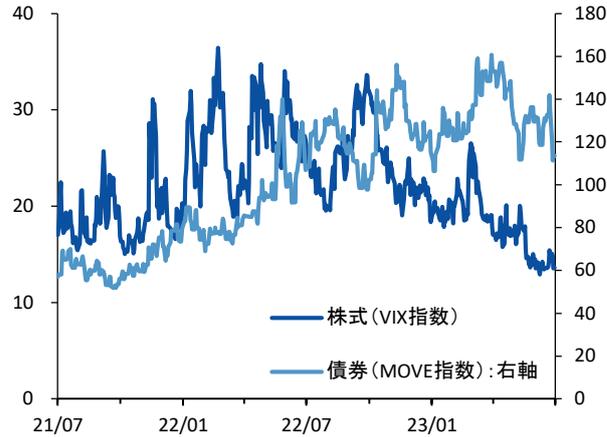
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

新興国の預金金利と為替ボラティリティ



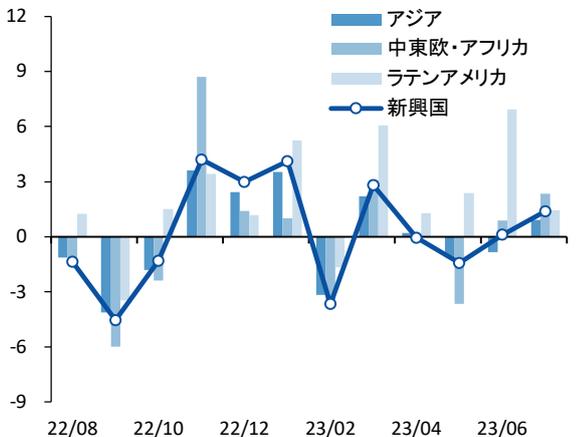
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX指数、MOVE指数)



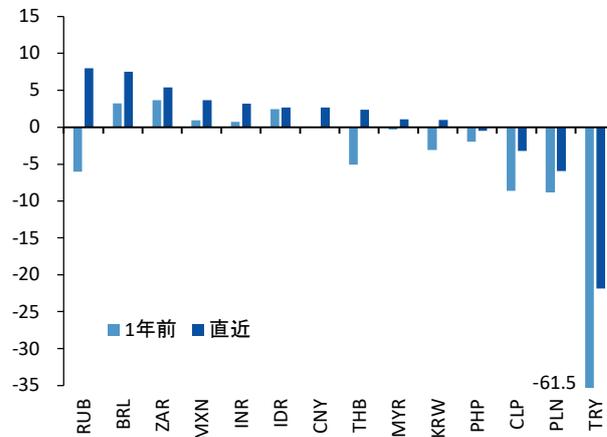
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

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						
7月10日 (月)	中国	CPI(前年比)	0.2%	0.0%	0.2%	--
10日 (月)	中国	PPI(前年比)	-5.0%	-5.4%	-4.6%	--
10-15日	中国	新規人民元建て融資(CNY)	2318.5b	3050.0b	1360.0b	1362.8b
11日 (火)	フィリピン	貿易収支	-\$4629m	-\$4396m	-\$4531m	-\$4843m
12日 (水)	マレーシア	鉱工業生産(前年比)	0.0%	4.7%	-3.3%	--
12日 (水)	インド	鉱工業生産(前年比)	5.0%	5.2%	4.2%	4.5%
12日 (水)	インド	CPI(前年比)	4.6%	4.8%	4.3%	--
13日 (木)	韓国	韓国銀行7日間レポレート	3.50%	3.50%	3.50%	--
13日 (木)	中国	貿易収支	\$74.75b	\$70.62b	\$65.81b	\$65.79b
14日 (金)	シンガポール	GDP(前年比)	0.5%	--	0.4%	--
14日 (金)	インド	卸売物価(前年比)	-3.3%	--	-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	4.5%	--	3.7%	--
17日 (月)	シンガポール	非石油地場輸出(前年比)	--	--	-14.7%	--
17日 (月)	中国	GDP(前年比)	7.0%	--	4.5%	--
17日 (月)	中国	鉱工業生産(前年比)	2.5%	--	3.5%	--
17日 (月)	中国	小売売上高(前年比)	3.0%	--	12.7%	--
17日 (月)	中国	固定資産投資(除農村部/年初来/前年比)	3.5%	--	4.0%	--
17日 (月)	インドネシア	貿易収支	--	--	\$440m	--
18-22日	フィリピン	総合国際収支	--	--	-\$439m	--
20日 (木)	マレーシア	輸出(前年比)	--	--	-0.7%	--
20日 (木)	台湾	輸出受注(前年比)	--	--	-17.6%	--
21日 (金)	韓国	PPI 前年比	--	--	0.6%	--
中東欧・アフリカ						
7月11日 (火)	トルコ	経常収支	-7.55b	-7.93b	-5.40b	--
11日 (火)	南ア	製造業生産(季調前/前年比)	2.5%	2.5%	3.4%	--
11日 (火)	ロシア	経常収支	--	5400m	14786m	--
12日 (水)	トルコ	鉱工業生産(前年比)	0.1%	-0.2%	-1.2%	--
13日 (木)	ロシア	CPI(前年比)	3.3%	3.3%	2.5%	--
19日 (水)	南ア	CPI(前年比)	--	--	6.3%	--
19日 (水)	南ア	小売売上高(実質値、前年比)	--	--	-1.6%	--
20日 (木)	トルコ	1週間レポレート	--	--	15.0%	--
20日 (木)	南ア	SARB政策金利発表	--	--	8.3%	--
21日 (金)	ロシア	主要金利	--	--	7.5%	--
ラテンアメリカ						
7月11日 (火)	ブラジル	IBGEインフレ率IPCA(前年比)	3.2%	3.2%	3.9%	--
12日 (水)	メキシコ	鉱工業生産(季調前/前年比)	1.6%	3.9%	0.7%	--
12日 (水)	メキシコ	ANTAD既存店売上高(前年比)	--	9.3%	1.3%	--
14日 (金)	ブラジル	小売売上高(前年比)	1.4%	--	0.5%	--
17日 (月)	ブラジル	経済活動(前年比)	--	--	3.3%	--
20日 (木)	メキシコ	小売売上高(前年比)	--	--	3.8%	3.8%

注:2023年7月14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	7.1493	7.00	6.95	6.90	6.85	6.80
香港ドル (HKD)	7.7920 ~ 7.8500	7.8214	7.84	7.84	7.82	7.80	7.76
インドルピー (INR)	80.883 ~ 82.949	82.071	83.8	82.0	80.4	79.6	79.6
インドネシアルピア (IDR)	14565 ~ 15643	14966	15600	15000	14900	14800	14600
韓国ウォン (KRW)	1216.30 ~ 1343.02	1274.31	1330	1310	1290	1270	1250
マレーシアリング (MYR)	4.2250 ~ 4.6918	4.5822	4.68	4.43	4.36	4.28	4.19
フィリピンペソ (PHP)	53.628 ~ 56.438	54.518	56.6	53.8	53.5	53.0	52.8
シンガポールドル (SGD)	1.3032 ~ 1.3576	1.3222	1.37	1.33	1.34	1.33	1.32
台湾ドル (TWD)	29.608 ~ 31.170	30.945	31.5	30.8	30.5	30.0	29.5
タイバーツ (THB)	32.57 ~ 35.74	34.56	35.0	33.8	32.8	32.7	32.5
ベトナムドン (VND)	23415 ~ 23858	23681	24500	23800	23700	23600	23400
中東欧・アフリカ							
ロシアルーブル (RUB)	67.0415 ~ 89.5446	90.1810	89.0	90.0	91.0	92.0	93.0
南アフリカランド (ZAR)	16.6950 ~ 19.9204	17.9541	19.0	20.0	19.0	19.0	20.0
トルコリラ (TRY)	18.4339 ~ 26.1287	26.0378	24.0	22.0	20.0	22.0	24.0
ラテンアメリカ							
ブラジルリアル (BRL)	4.7515 ~ 5.4798	4.8014	5.20	5.10	5.12	5.15	5.17
メキシコペソ (MXN)	17.0249 ~ 19.5882	16.8447	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	19.314	20.43	20.43	20.29	20.15	20.15
香港ドル (HKD)	16.295 ~ 18.508	17.642	18.24	18.11	17.90	17.69	17.65
インドルピー (INR)	1.559 ~ 1.766	1.681	1.71	1.73	1.74	1.73	1.72
インドネシアルピア (100IDR)	0.831 ~ 0.967	0.922	0.917	0.947	0.940	0.932	0.938
韓国ウォン (100KRW)	9.915 ~ 11.151	10.835	10.75	10.84	10.85	10.87	10.96
マレーシアリング (MYR)	29.106 ~ 31.133	30.230	30.56	32.05	32.11	32.24	32.70
フィリピンペソ (PHP)	2.325 ~ 2.624	2.540	2.53	2.64	2.62	2.60	2.59
シンガポールドル (SGD)	96.55 ~ 106.93	104.36	104.53	106.45	104.32	104.15	103.79
台湾ドル (TWD)	4.205 ~ 4.663	4.462	4.54	4.61	4.59	4.60	4.64
タイバーツ (THB)	3.770 ~ 4.096	3.994	4.09	4.20	4.27	4.22	4.22
ベトナムドン (10000VND)	0.5430 ~ 0.6146	0.5827	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	1.530	1.61	1.58	1.54	1.50	1.47
南アフリカランド (ZAR)	6.909 ~ 7.863	7.686	7.53	7.10	7.37	7.26	6.85
トルコリラ (TRY)	5.490 ~ 7.482	5.294	5.96	6.45	7.00	6.27	5.71
ラテンアメリカ							
ブラジルリアル (BRL)	23.723 ~ 30.209	28.768	27.50	27.84	27.34	26.80	26.50
メキシコペソ (MXN)	6.651 ~ 8.513	8.190	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14日の7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。