

2023 年 8 月 10 日

The Emerging Markets Weekly

中国貿易統計の結果が新興国通貨の重しに

新興国市場:先週末4日のアジア時間の新興国通貨はまちまち。中国当局による共同記者会見前はリスクオンムードが広がっていたが、追加緩和の姿勢は示されなかったものの、新しい対策の発表はなく期待が剥落したことが重しとなった。KRW の下げが目立った。欧米時間、米7月雇用統計で非農業部門雇用者数が市場予想を下振れ、前月分も下方修正されたことが材料視されて米金利が急落、ドルも下落した。新興国通貨は反発し、MXN と ZAR は前日比+1.0%超上昇。BRL も堅調となった。週初7日、アジア時間の新興国通貨は大半が軟調となった。PHP や CNY、THB が値を下げた。THB はタイの7月消費者物価指数(CPI)がインフレ目標を下回ったことなども嫌気された。欧米時間、新興国通貨は引き続き値を下げた。ZAR は前日比▲1.3%下落。BRL は先週ブラジル中央銀行(BCB)が市場予想を上回る利下げを実施したことが引き続き材料視され下押された。8日の新興国通貨は続落。アジア時間、中国の冴えない貿易統計の結果が新興国通貨の全体の下押し材料に。KRW や MYR が値を下げた。欧米時間、イタリア政府による銀行課税方針が発表されたことなどが嫌気され、ユーロに連れて新興国通貨も下落。RUB と ZAR が前日比▲1.0%超下落した。9日、アジア時間の新興国通貨は中国人民銀行(PBoC)が市場予想より基準値を CNY 高に設定したことが支えとなり底堅く推移した。TWD や MYR が堅調。欧米時間、翌日に米7月CPI発表を控え全体としては小動きとなった。イタリア政府による課税方針が限定的になることが好感されユーロの上昇に連れて東欧通貨は概ね値を伸ばした。一方、中南米通貨はまちまちな動きとなった。MXN が上昇したが、BRL は上値重く推移した。

アジア:4日発表のフィリピン7月消費者物価指数(CPI)は前年比+4.7%と市場予想を下回り、22年4月以来の低水準となった。7日発表のタイ7月CPIは前年比+0.4%と市場予想を下振れ、インフレ目標を3か月連続で下回った。同日発表のインドネシア4~6月期実質GDP成長率は前年比+5.2%と1~3月期から加速し、市場予想(同+5.0%)を上回った。タイの下院第2党のタイ貢献党は7日、第3党のタイの誇り党と連立を組むことで合意したと発表した。依然首相選出に必要な議席数には至っていない。8日発表の中国7月貿易統計では貿易収支が+806億ドルの黒字となるも、輸出は前年比▲14.5%、輸入は同▲12.4%と共に市場予想を下振れた。9日発表の中国7月CPIは前年比▲0.3%と21年2月以来のマイナス圏での推移、7月生産者物価指数(PPI)は前年比▲4.4%と市場予想を下振れ、10か月連続でマイナスとなった。

中東欧・アフリカ:9日発表のロシア7月CPIは前年比+4.30%と6月(同+3.25%)から加速し、市場予想(同+4.30%)通りの結果となった。ロシア中央銀行(CBR)は国内市場での外貨購入を年内いっぱい停止すると発表した。

ラテンアメリカ:9日発表のメキシコ7月CPIは前年比+4.79%と市場予想(同+4.79%)通りの結果となり、21年3月以来の低水準を記録した。

金融市場部
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

欧州資金部

シニア為替ストラテジスト

中島 将行

masayuki.nakajima@mhc.co.uk

市場概観(新興国)

製造業における需要の下支え役は不在

金融市場部
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、7 月製造業 PMI は 48.7 と 6 月(48.7)から横ばい推移も、年初来で最低水準を更新。23 年に入ってから 49 台で横ばい推移したが、6 月以降明確に水準を切り下げた。11 か月連続で中立水準(=50)を割り込んでおり、製造業の景況感は明確に下向きだ。先進国(46.3→47.1)は新規受注や購買品在庫を中心に上昇も、10 か月連続で中立水準割れを記録。片や、新興国(51.1→50.2)は新規受注や生産指数の低下が響き悪化も、6 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(53.9→52.7)は前月に続き低下。先進国(53.6→51.9)、新興国(54.7→54.6)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 51.7 と前月(52.7)から低下も、6 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 2023 年 4～6 月期はプラス成長を維持も、前四半期からは勢いを落とした(図表 3)。PMI の推移を確認する限り、足許かけては引き続き減速基調にあるものと考えたい。

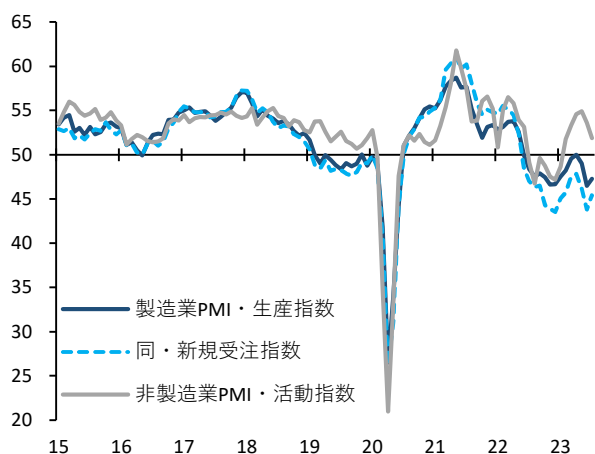
7 月グローバル製造業 PMI の特徴は、新規受注指数、中でも新規輸出受注指数の軟調さだろう。新規受注指数は 22 年 7 月以降、13 か月連続で中立水準割れを継続している。特に、先進国での悪化が顕著だ。また、新規輸出受注指数に関しても 17 か月連続で中立水準割れだが、こちらに関しては新興国の悪化が目立つ(後述)。全体でみても、新規輸出受注指数が中立水準超えを記録したのは、データの取れる 27 か国中、わずか 7 か国にとどまった。国際貿易取引の縮小が懸念される状況といえるだろう。

製造業 PMI の構成指数別には、先進国・新興国いずれも入荷遅延指数に頭打ち感が明確に確認できる(図表 4)。もちろん依然高水準だが、サプライチェーン改善には一服感がある。また、利上げによる外需下押しの警戒感により、貿易活動は軟調推移を続けている。特に、新興国の新規輸出受注指数は 7 月に 47.5 を記録、4 か月ぶりに中立水準割れに沈んだ(図表 5)。需要見通しの低迷を反映してか、新興国の在庫関連指数も頭打ちの様相を示す(図表 6)。他方、生産見通しは先進国、新興国いずれも底打ちの気配を見せている。中期的な生産見通しが底堅い以上、新興国に関しても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、台湾製造業 PMI の軟調さが目に付く。7 月には 44.1 と 6 月(44.8)から低下し、15 か月連続で中立水準割れを記録するなど他の東アジア諸国と比べても非常に弱さが目立つ。特に、新規輸出受注指数は 40.6 と 6 か月ぶりの水準に沈んでおり、公表元のコメントに目を通して、主要先進国向けの輸出ビジネスの鈍化が強調されており、世界経済低迷への警戒感が見て取れる。同国は半導体産業における重要地点に位置するだけに、世界的な株価動向などへの影響が懸念される結果といえるだろう。

(注)各国・地域別の PMI のグラフについては、8 月 4 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



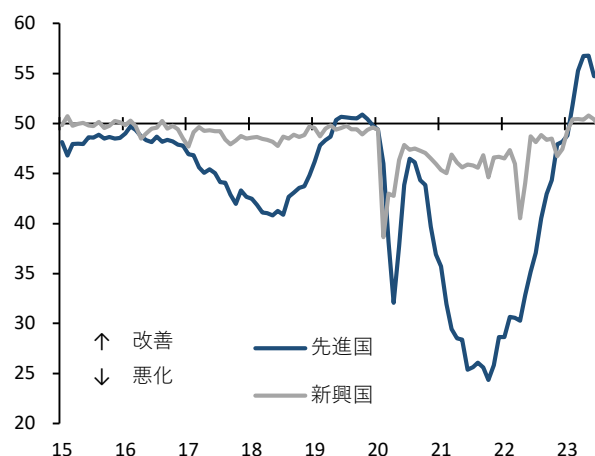
出所: S&P Global、みずほ銀行

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

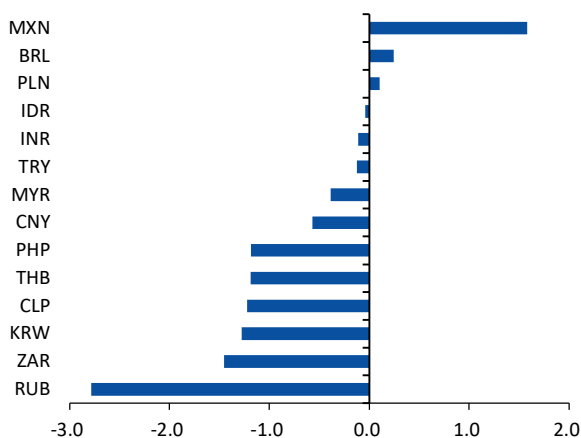

出所: S&P Global、みずほ銀行

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

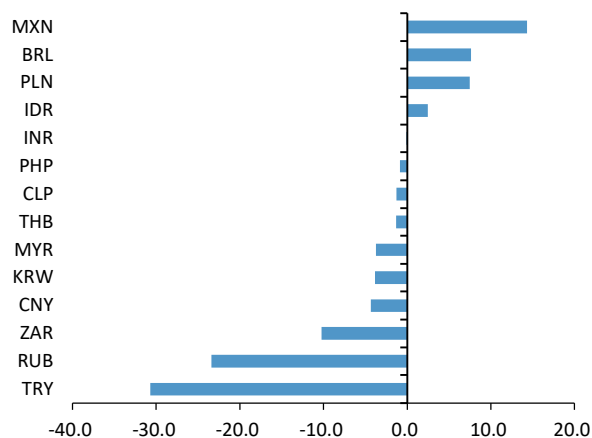
資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



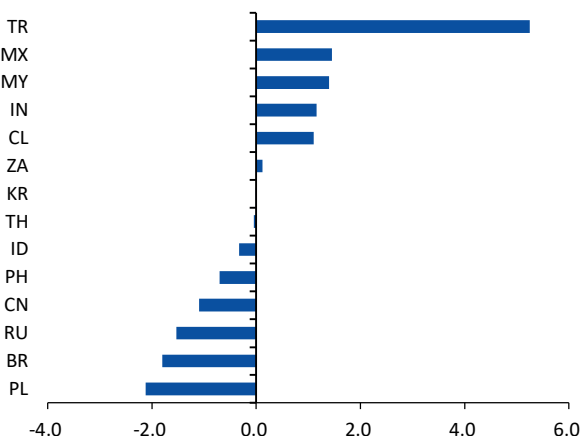
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



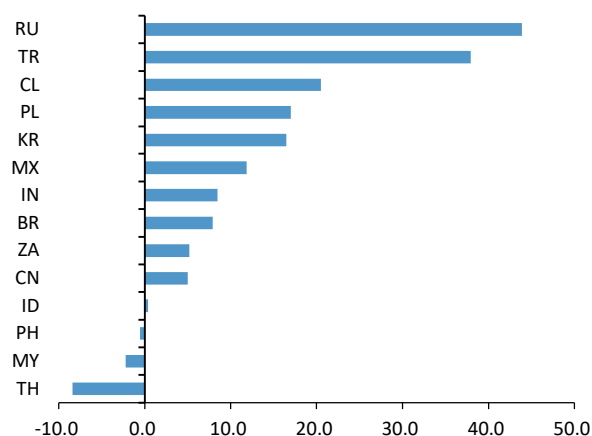
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



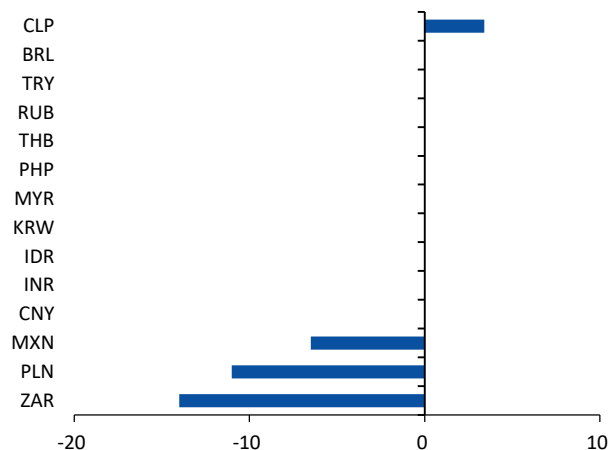
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株価年初来騰落率(%)



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

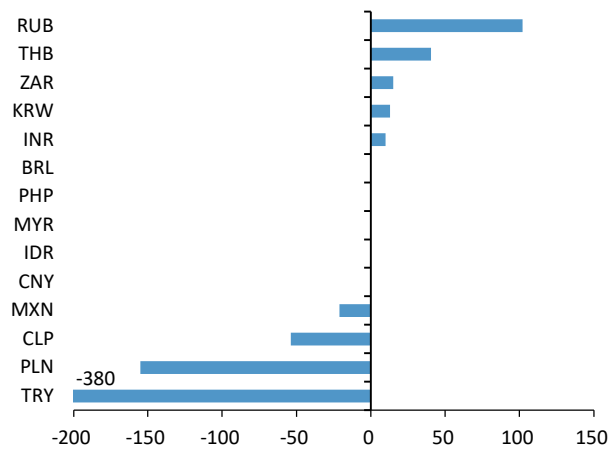
5 年物スワップレート週間変化(bp)



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)

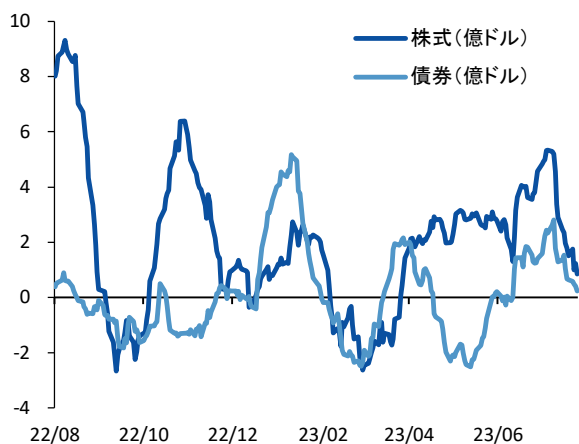


注: データの都合によりブラジルの値は未掲載。

出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

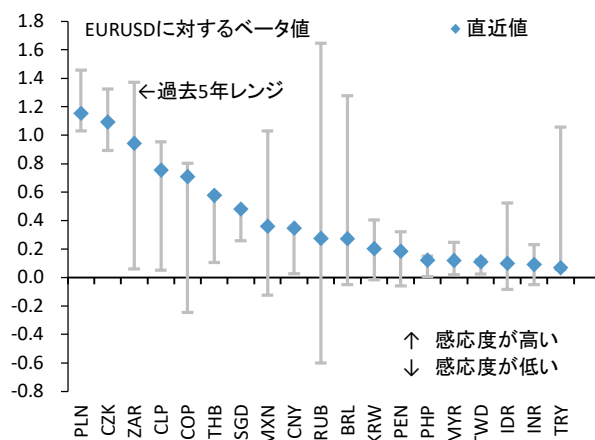
チャート集

主要新興国への証券投資(4週間移動平均)



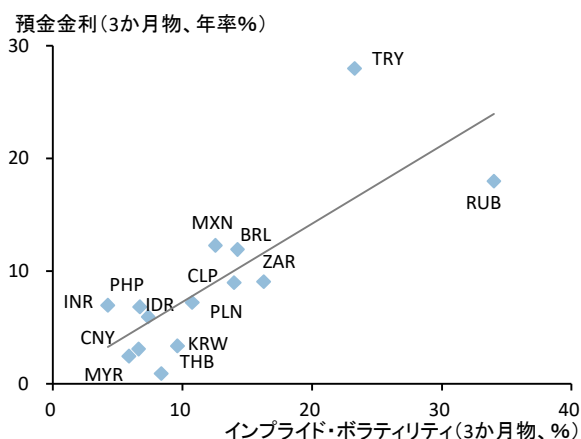
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

EM通貨(対ドル)のEURUSDに対する感応度(過去12か月)



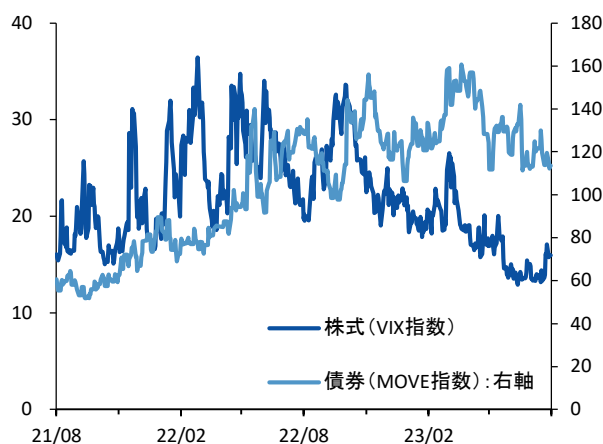
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

新興国の預金金利と為替ボラティリティ



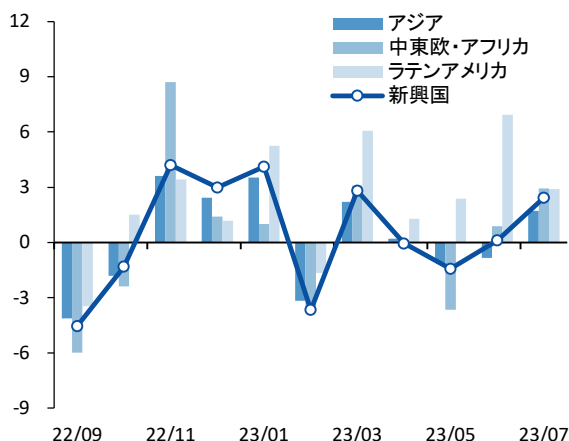
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX指数、MOVE指数)



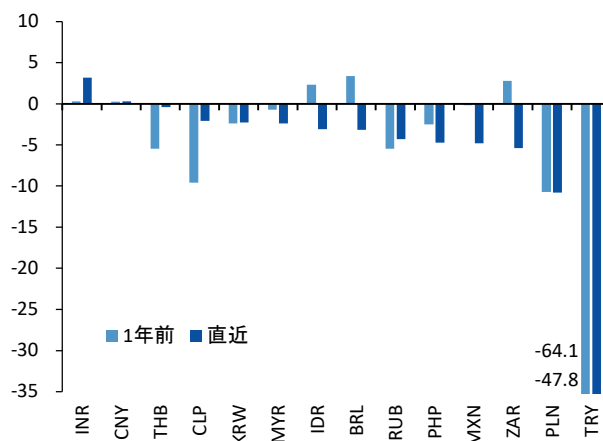
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

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						
8月7日 (月)	タイ	CPI(前年比)	0.6%	0.4%	0.2%	--
7日 (月)	インドネシア	GDP(前年比)	5.0%	5.2%	5.0%	--
8日 (火)	韓国	国際収支:経常収支	--	\$5873.7m	\$1927.2m	--
8日 (火)	フィリピン	貿易収支	-\$4450m	-\$3918m	-\$4396m	--
8日 (火)	マレーシア	鉱工業生産(前年比)	-1.0%	-2.2%	4.7%	4.8%
8日 (火)	台湾	貿易収支	\$5.65b	\$8.48b	\$5.96b	--
8日 (火)	中国	貿易収支	\$70.00b	\$80.6b	\$70.62b	--
9日 (水)	中国	CPI(前年比)	-0.4%	-0.3%	0.0%	--
9日 (水)	中国	PPI(前年比)	-4.0%	-4.4%	-5.4%	--
9日 (水)	台湾	CPI(前年比)	1.9%	1.9%	1.8%	--
10日 (木)	フィリピン	GDP(前年比)	6.0%	--	6.4%	--
10日 (木)	インド	RBI政策金利	6.50%	--	6.50%	--
11日 (金)	シンガポール	GDP(前年比)	--	--	0.7%	--
11日 (金)	インド	鉱工業生産(前年比)	5.0%	--	5.2%	--
14日 (月)	インド	卸売物価(前年比)	-2.7%	--	-4.1%	--
14日 (月)	インド	輸出(前年比)	--	--	-22.0%	--
14日 (月)	インド	輸入(前年比)	--	--	-17.5%	--
14日 (月)	インド	CPI(前年比)	6.5%	--	4.8%	--
14-18日	フィリピン	Overseas Cash Remittances YoY	--	--	2.8%	--
15日 (火)	中国	鉱工業生産(前年比)	4.3%	--	4.4%	--
15日 (火)	中国	小売売上高(前年比)	3.8%	--	3.1%	--
15日 (火)	中国	固定資産投資(除農村部/年初来/前年比)	3.8%	--	3.8%	--
15日 (火)	インドネシア	貿易収支	--	--	\$3460m	--
17日 (木)	シンガポール	非石油地場輸出(前年比)	--	--	-15.5%	--
17日 (木)	フィリピン	BSP翌日物借入金利	--	--	6.25%	--
18日 (金)	マレーシア	GDP(前年比)	--	--	5.6%	--
18日 (金)	マレーシア	輸出(前年比)	--	--	-14.1%	--
18日 (金)	台湾	GDP(前年比)	--	--	1.5%	--
18-22日	フィリピン	総合国際収支	--	--	-\$606m	--
中東欧・アフリカ						
8月10日 (木)	ロシア	CPI(前年比)	4.3%	--	3.3%	--
10日 (木)	トルコ	鉱工業生産(前年比)	-3.0%	--	-0.2%	--
10日 (木)	南ア	製造業生産(季調前/前年比)	3.0%	--	2.5%	--
11日 (金)	トルコ	経常収支	0.30b	--	-7.93b	--
12日 (土)	ロシア	GDP(前年比)	3.5%	--	-1.8%	--
16日 (水)	南ア	小売売上高(実質値、前年比)	--	--	-1.4%	--
ラテンアメリカ						
8月9日 (水)	ブラジル	小売売上高(前年比)	0.6%	4.3%	-1.0%	--
9日 (水)	メキシコ	CPI(前年比)	4.8%	4.8%	5.1%	--
11日 (金)	メキシコ	オーバーナイト・レート	11.25%	--	11.25%	--
11日 (金)	ブラジル	IBGEインフレIPCA(前月比)	0.1%	--	-0.1%	--
11日 (金)	メキシコ	鉱工業生産(季調前/前年比)	2.9%	--	3.9%	--
11日 (金)	ブラジル	経済活動(前年比)	1.8%	--	2.2%	--
11日 (金)	メキシコ	ANTAD既存店売上高(前年比)	--	--	9.3%	--
18日 (金)	メキシコ	小売売上高(前年比)	--	--	2.6%	--

注: 2023 年 8 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 1～7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	7.2103	7.00	6.95	6.90	6.85	6.80
香港ドル	(HKD)	7.7920 ～ 7.8500	7.8210	7.83	7.82	7.82	7.80	7.76
インドルピー	(INR)	80.883 ～ 82.949	82.823	83.6	82.0	83.8	82.2	80.5
インドネシアルピア	(IDR)	14565 ～ 15643	15190	15500	15050	15280	14800	14600
韓国ウォン	(KRW)	1216.30 ～ 1343.02	1316.10	1290	1280	1260	1240	1220
マレーシアリング	(MYR)	4.2250 ～ 4.6918	4.5730	4.62	4.51	4.57	4.45	4.35
フィリピンペソ	(PHP)	53.628 ～ 56.438	56.215	56.6	54.8	55.0	53.8	53.5
シンガポールドル	(SGD)	1.3032 ～ 1.3576	1.3463	1.34	1.33	1.36	1.34	1.32
台湾ドル	(TWD)	29.608 ～ 31.491	31.711	31.5	30.8	30.5	30.0	29.5
タイバーツ	(THB)	32.57 ～ 35.74	35.08	35.0	33.8	33.9	32.7	32.5
ベトナムドン	(VND)	23415 ～ 23858	23740	24000	23700	23800	23600	23400
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	67.0415 ～ 92.8750	96.8526	92.0	93.0	94.0	95.0	96.0
南アフリカランド	(ZAR)	16.6950 ～ 19.9204	18.9712	17.5	17.0	17.0	17.0	17.0
トルコリラ	(TRY)	18.4339 ～ 27.0326	26.9513	26.0	24.0	22.0	24.0	26.0
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	4.6967 ～ 5.4798	4.9046	4.85	5.00	5.05	5.10	5.10
メキシコペソ	(MXN)	16.6262 ～ 19.5882	17.0640	17.8	18.3	18.5	18.6	18.8
対円								
エマージングアジア								
中国人民元	(CNY)	18.793 ～ 20.054	19.963	20.14	20.43	20.29	20.15	20.15
香港ドル	(HKD)	16.295 ～ 18.508	18.369	18.01	18.16	17.90	17.69	17.65
インドルピー	(INR)	1.559 ～ 1.769	1.734	1.69	1.73	1.67	1.68	1.70
インドネシアルピア	(100IDR)	0.831 ～ 0.967	0.946	0.910	0.944	0.916	0.932	0.938
韓国ウォン	(100KRW)	9.915 ～ 11.194	10.920	10.93	11.09	11.11	11.13	11.23
マレーシアリング	(MYR)	29.106 ～ 31.666	31.339	30.52	31.49	30.63	31.01	31.49
フィリピンペソ	(PHP)	2.325 ～ 2.625	2.548	2.49	2.59	2.55	2.57	2.56
シンガポールドル	(SGD)	96.55 ～ 107.29	106.72	105.22	106.45	103.09	102.99	103.79
台湾ドル	(TWD)	4.205 ～ 4.663	4.532	4.48	4.61	4.59	4.60	4.64
タイバーツ	(THB)	3.770 ～ 4.175	4.095	4.03	4.20	4.13	4.22	4.22
ベトナムドン	(10000VND)	0.5430 ～ 0.6146	0.6052	0.59	0.60	0.59	0.58	0.59
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	1.521 ～ 1.948	1.483	1.53	1.53	1.49	1.45	1.43
南アフリカランド	(ZAR)	6.909 ～ 8.070	7.572	8.06	8.35	8.24	8.12	8.06
トルコリラ	(TRY)	5.108 ～ 7.482	5.323	5.42	5.92	6.36	5.75	5.27
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	23.723 ～ 30.405	29.290	29.07	28.40	27.72	27.06	26.86
メキシコペソ	(MXN)	6.651 ～ 8.541	8.416	7.92	7.76	7.57	7.42	7.29

注: 1. 実績の欄は 2023 年 7 月 31 日まで。SPOT は 8 月 10 日の 7 時 25 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。