2024 年 2 月 9 日

The Emerging Markets Weekly

良好な米経済指標を受けて利下げ期待が後退、総じて下落

金融市場部
マーケット・エコノミスト
堀　尭大
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　將行
masayuki.nakajima@mizuhoemea.com

新興国市場:先週末 2 日のアジア時間の新興国通貨は大半が上昇。前日の米株式市場の堅調を受けてリスク心理が改善。KRW や IDR が大幅に値を伸ばした。欧米時間、米 1 月雇用統計の強い結果にドルが急伸、新興国通貨は反落した。ZAR と BRL は前日比▲1.0%超値を下げた。週初 5 日、アジア時間は先週末の良好な米 1 月雇用統計に加え、パウエル FRB 議長の早期利下げけん制発言などを受けて新興国通貨は下落。THB はタイ 1 月消費者物価指数(CPI)の伸び率がマイナスだったことも重しとなり前日比▲1.5%下落した。欧米時間、米 1 月 ISM 非製造表景気指数が市場予想を上振れドルが続伸、新興国通貨は下押しされた。ZAR が軟調。6 日のアジア時間、中国当局による株価対策期待で中国株が上昇し、アジア株式市場全体も堅調となったことが支援材料となり、大半が小幅に上昇。THB や KRW が買い優勢。欧米時間も商品市況が上昇し新興国通貨を支えた。ZAR は前日比+1.3%、BRL も値を上げた。7 日のアジア時間は引き続き堅調推移。IDR や PHP が上昇。欧米時間、特段材料がない中でドルは小動き。新興国通貨は大半が小幅に下落。RUB と ZAR が売られた。8 日のアジア時間は米金利上昇が重しとなり軟調。THB の下落が目立った。欧米時間、良好な米経済指標の結果を好感し、米金利が引き続き堅調。新興国通貨は下押しされた。MXN や BRL が下落した。

アジア:2 日発表の韓国 1 月消費者物価指数(CPI)は前年比+2.8%と市場予想を下振れ、23 年 7 月以来の低水準となった。5 日発表のタイ 1 月 CPI は前年比▲1.11%と市場予想よりもマイナス幅が拡大し、21 年 2 月以来の水準となり、インフレ目標(1～3%)を 9 か月連続で下回った。同日公表のインドネシア 10～12 月期実質 GDP 成長率は前年比+5.04%と市場予想(同+5.0%)を上回った。6 日発表のフィリピン 1 月 CPI は前年比+2.8%と市場予想を下振れ、20 年 10 月以来の低水準となった。BOT は 7 日に政策金利を 2.50%に据え置くことを決定。据え置きは 2 会合連続。利下げを求める政府に応じなかった。8 日公表された中国 1 月 CPI は前年比▲0.8%と市場予想よりマイナス幅が拡大、09 年 9 月以来の低い水準となった。同日、インド準備銀行(RBI)は政策金利を 6.50%に据え置くことを決定した。

中東欧・アフリカ:トルコ中央銀行のエルカン総裁が 2 日、辞任を表明した。後任には副総裁を務めていたカラハン氏が指名された。TRY は一時対ドルで 30.58 まで下落したが、その後値を戻した。5 日発表のトルコ 1 月 CPI は前年比+64.86%と前月から加速し、市場予想を上回った。

ラテンアメリカ:8 日発表のブラジル 1 月消費者物価指数(IPCA)は前年比+4.51%と市場予想を上振れた。同日発表のメキシコ 1 月 CPI は前年比+4.88%と市場予想通りの結果となった。メキシコ中央銀行(Banxico)は同日、政策金利を 11.25%に据え置くことを決定。Banxico は近い将来の利下げを示唆し MXN は下落した。CLP は銅価格に連れて週間で▲1.7%下落となった。

市場概観（トルコ）

トルコ中央銀行のエルカン総裁が辞任～後任は米 NY 連銀元エコノミストのカラハン氏に～

欧州資金部
シニア為替ストラテジスト
中島　将行
masayuki.nakajima@mizuhoemea.com

2 月 2 日、トルコ中央銀行（CBRT）のエルカン総裁が突如、辞任を表明した。エルカン総裁は複数の米金融機関の幹部を経験後、2023 年 5 月のトルコ大統領選挙・議会選挙後の 2023 年 6 月 9 日に就任した。エルカン総裁のもと、CBRT の政策金利は約半年で 8.5%から 45.0%まで引き上げられている。辞任の経緯は不明だが、現地紙が 1 月 18 日に、エルカン総裁が自身の父親に便宜を図っている、という CBRT の元職員と称する人物の告発を報じたことが影響した可能性があるだろう。同紙の報道を直接は確認できないものの、ブルームバーグ経由で報じられた内容を見ると、エルカン総裁の父エロル氏は、CBRT での正式な役職が無いにも関わらず、CBRT の人事に介入しているほか、公用車などが割り当てられているとされていた。なお、CBRT の元職員はエロル氏の指示で解雇されたと主張していた模様である。もっとも、エルカン総裁はこうした疑惑を否定していた。

同日中に後任人事が発表されており、米 NY 連銀のエコノミストの経験のあるファティ・カラハン氏が CBRT 総裁に就くこととなった。カラハン氏は 2023 年 7 月 28 日にエルドアン大統領によって指名された 3 名の副総裁の一人である。カラハン氏は市場の信認の高い人物であり、エルカン総裁の辞任によって、これまでの正統派の金融政策運営が再び急旋回してしまうリスクは低いと考えられる。

トルコリラはエルカン氏の辞任を受けて、瞬間風速的に対ドル 30.46 前後から 30.58 まで▲0.4%程度下落したが、その後は、値を戻している。市場の反応が冷静に留まっているのは、エルカン氏の辞任が私的な事情が理由であり、自らの意思で辞めたこと、速やかに後任人事が発表され、市場の信認の厚いカラハン副総裁が新総裁に就任する運びになったことが背景にあるだろう。

市場概観（新興国）

地政学リスクを受けてもディスインフレは継続

金融市場部
長谷川　久悟
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、1 月製造業 PMI は 50.0 と 12 月（49.0）からは上昇も、17 か月連続で中立水準（＝50）を割り込んだ（四捨五入のため、1 月の結果は正確には 50 以下）。先進国（47.0→48.9）は構成項目が全体的に上昇も、16 か月連続で中立水準割れを記録した。片や、新興国（50.9→51.1）は購買品在庫や雇用を中心に上昇し、12 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（51.6→52.3）は 3 か月連続で上昇。内訳を確認すると、先進国（50.6→51.4）、新興国（53.8→54.2）いずれも上昇した。

これらを合わせたコンポジット PMI は 51.8 と前月（51.0）から 3 か月連続で上昇、3 か月連続で中立水準超えを維持。世界の実質 GDP 成長率は 7～9 月期に+3.15％（前期比年率）と、前四半期から伸びが加速した（図表 3）。PMI の推移を確認する限り、10～12 月期の失速後、やや持ち直していると考えたい。

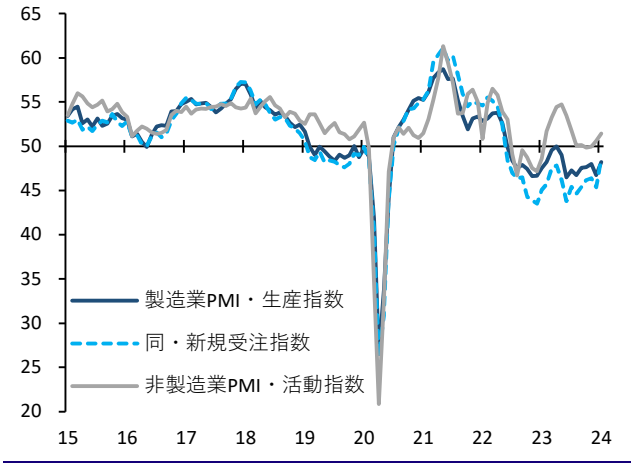
1 月グローバル製造業 PMI の特徴は、後述の通り供給網の乱れが確認されつつも、ディスインフレの基調が変わらなかったことだろう。仕入価格指数は 1 月に若干上昇したものの、出荷価格指数はほぼ横ばいでの推移となっている。いずれも、標準化して確認すれば、十分に低い水準だ。コストを企業が抱え込む状態がおおむね解消された中（図表 4）、原材料高や供給制約へのショック耐性が強まっていると推察される。地政学リスクのさらなる顕在化などは注意を払うべきだが、今後もディスインフレは順調に進む可能性が高い。

製造業 PMI の構成指数別では、全ての項目が PMI の上昇に寄与した。生産指数は、先進国が上昇をけん引し 8 か月ぶりの中立水準超えとなった（図表 5）。新規受注も先進国主導で上昇（図表 6）。22 年 6 月以来の中立水準超えも、目前だ。また、購買品在庫は、新興国が上昇をけん引（図表 7）。とはいえ、全体では 15 か月連続で中立水準割れを記録しており、在庫取り崩しの流れは継続中だ。加えて、雇用指数も新興国で大きく上昇した（図表 8）。過去の本欄で、昨年 10 月に雇用指数が大きく低下したことに言及したが、一過性であった可能性が高い。なお、入荷遅延指数（逆インデックス）は、先進国で大きく低下、1 年ぶりの中立水準割れとなった。紅海問題が、供給制約を部分的に引き起こしている可能性が非常に高い。

個別の新興国では、ブラジル製造業 PMI の好調さに着目したい。1 月には 52.8 と 12 月（48.4）から大きく上昇し、18 か月ぶりの高水準となった。なお、中立水準超えも 15 か月ぶり。新規輸出受注が中立水準割れを継続していること、新規受注が大きく上昇し、5 か月ぶりの中立水準超えを記録したことからわかる通り、内需主導の景況感回復だ。ディスインフレの継続や、ブラジル中央銀行の利下げが、製造業の投資意欲を拡大させている。公表元のコメントに目を移しても、採用意欲の強まりや、売上増加が指摘されている。昨年後半の域内成長率は停滞を余儀なくされたが、本年は回復基調を期待できそうだ。

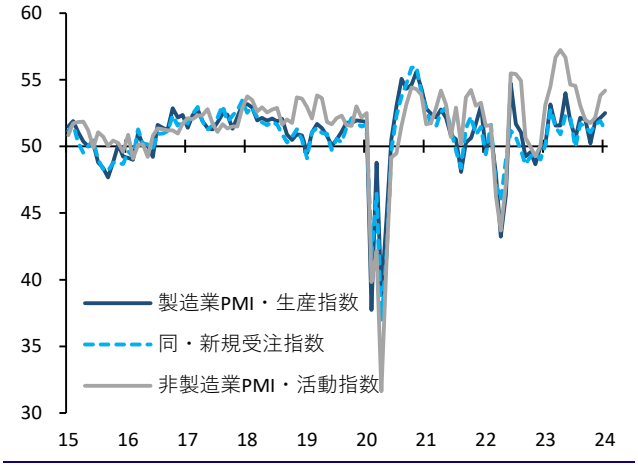
（注）各国・地域別の PMI のグラフについては、2 月 6 日付の通貨ニュースでご確認いただけます。

図表 1:先進国



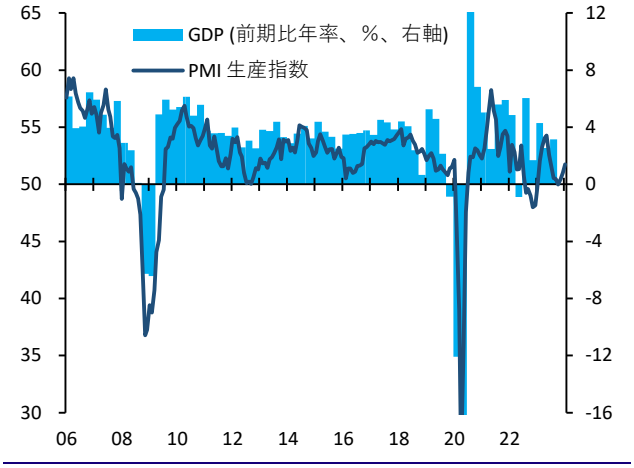
出所:S&P Global、みずほ銀行

図表 2:新興国



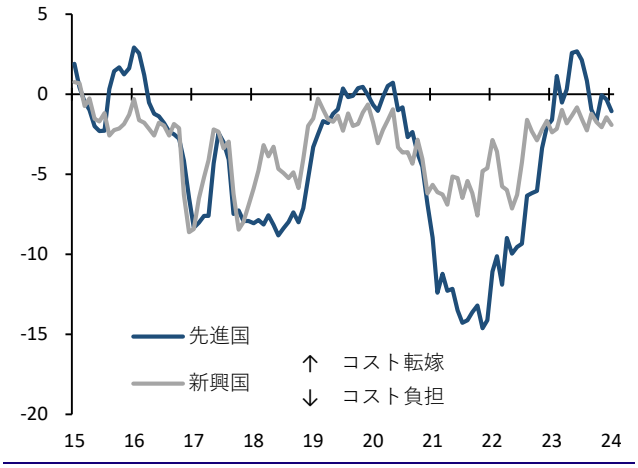
出所:S&P Global、みずほ銀行

図表 3:グローバルのコンポジット PMI と GDP 成長率



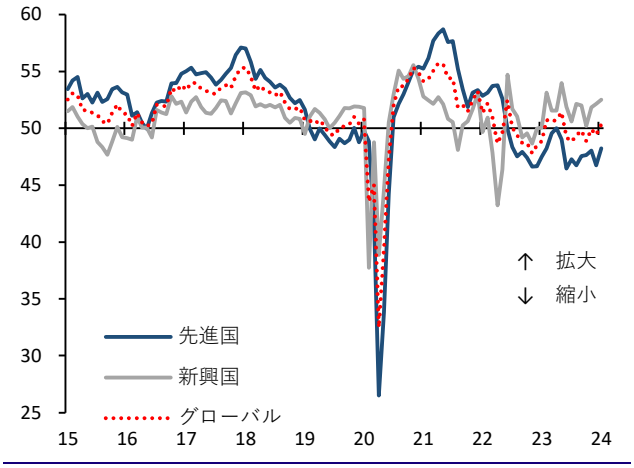
出所:S&P Global、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 4:製造業 PMI・価格転嫁の動向(出荷価格—仕入価格)



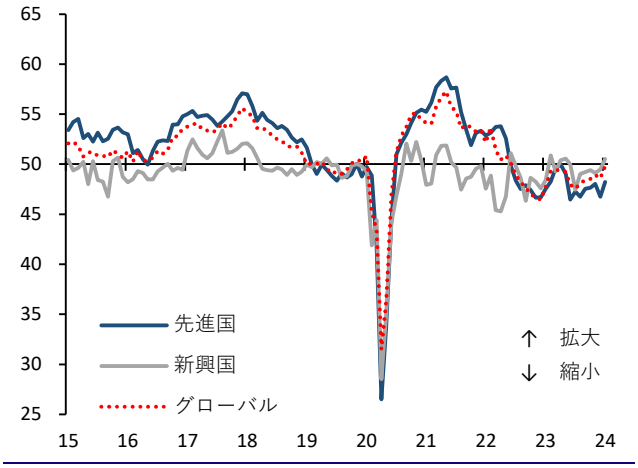
出所:S&P Global、みずほ銀行

図表 5:製造業 PMI・生産指数



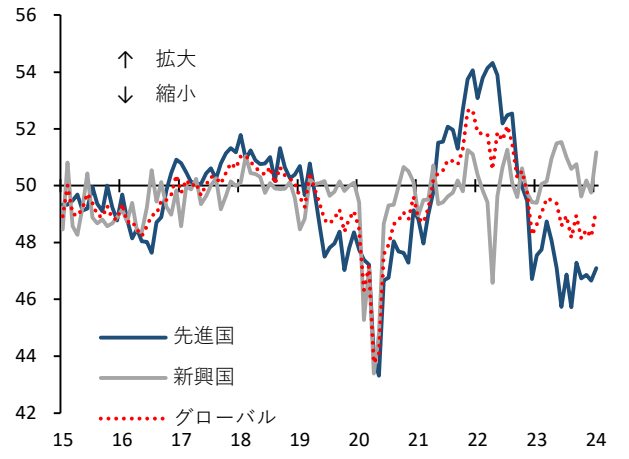
出所:S&P Global、みずほ銀行

図表 6:製造業 PMI・新規受注指数



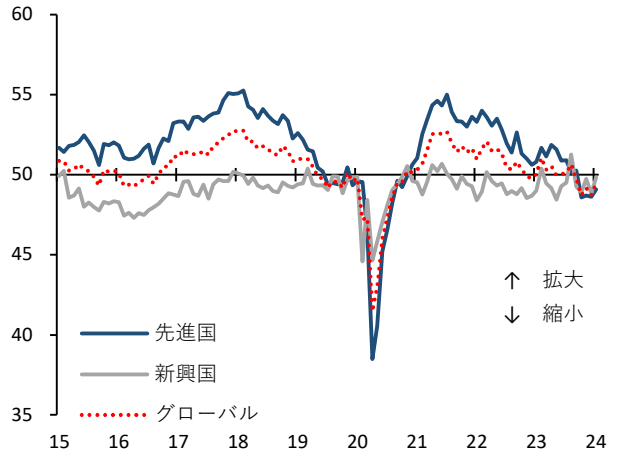
出所:S&P Global、みずほ銀行

図表 7:製造業 PMI・購買品在庫指数



出所:S&P Global、みずほ銀行

図表 8:製造業 PMI・雇用指数



出所:S&P Global、みずほ銀行

市場概観（タイ）

2 月金融政策委員会～経済成長見通しを下方修正

金融市場部
マーケット・エコノミスト
堀　尭大
takahiro.hori@mizuho-bk.co.jp

タイ中央銀行（BOT）は 7 日に金融政策委員会を開催し、政策金利を従来の 2.50%に据え置いた（図表 1）。政策金利の現状維持は前回 23 年 11 月会合に次ぐ決定となった。なお、委員会メンバーのうち 2 人は▲25bps の利下げを主張した。ブルームバーグの事前予想でも現状維持の予想が有力であった。

声明文では景気動向について、今年の成長見通しを従来の前年比+3.2%から同+2.5%～+3.0%に下方修正した。その要因として、内需は堅調さを維持する見込みである一方、世界経済に不確実性が残る中で、財輸出や観光業の回復が遅れる可能性があることに言及した。

物価動向については、BOT が定める目標レンジ（+1.0～+3.0%）を下回る水準での推移となっている。1 月消費者物価指数（CPI）は前年比▲1.11%と 21 年 2 月以来の低水準を記録、昨年 10 月以降マイナス圏に落ち込んでいる（図表 2）。主な原因は政府の支援策によりエネルギー価格の下落が続いていること、食料品の供給改善も CPI 低下に繋がった。生鮮食品とエネルギーを除いたコア CPI も+0.52%と低位安定している。先行きの物価見通しについて、燃料価格の低下は継続する見込みであり、プラス圏への回帰は春先以降と予想される。その間、観光業の持ち直しに伴うサービス価格の押し上げが期待されるが、これも制御可能な範囲での動きとなる見込みだ。今回会合にて、BOT は年間での CPI 上昇率が前年比+1.0%近辺で推移すると述べた。

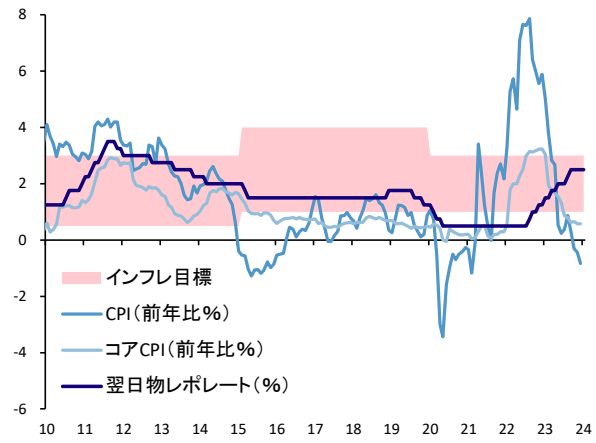
かかる中、BOT は現在の政策金利は長期的に持続可能な成長、安定的な物価推移や金融市場を維持する上で適当であるとし、今回の決定に至った。また、複数のメンバーが利下げを支持した理由は経済の減速を意識した側面が大きいだろう。先行きの景気停滞懸念については、セター首相も強く意識しており、先月には追加の景気対策を打ち出す方針を示したほか、BOT が利下げに着手するべきとの見解を示したことが注目された。タイ経済は GDP 規模の割に家計債務比率が高いことが特徴であり（図表 3）、足許の政策金利が 13 年以来の高水準にある状況下、家計の金利負担が消費者心理に悪影響を及ぼし、その結果内需を縮小させるとの指摘も頻繁に目にする。

これに対して、セタプット BOT 総裁は景気回復の鈍化を認めつつも、要因はタイ経済の構造的な問題による部分も多く、利下げという応急的な景気刺激策で対応すべきではないという立場を示していた。一例として、家計債務以外にもタイは少子高齢化が急激に進展しており、21 年には高齢社会と定義される 14%に達し、合計特殊出生率も女性の社会進出によって近年は 1.3～1.4 で推移している。こうした中で、社会福祉制度を急ピッチで整備すること、従前からの労働集約的な経済構造を見直すことが必要な状況にある。勿論これが全てでないが、かかる諸問題に対する処方箋が利下げではないという主張も筋が通っている様に感じられる。

とは言え、BOT の政策転換のタイミングが近づいているのも確かだ。足許のインフレ率が BOT の目標を下回る状況が続く中で、声明文にも必要に応じて金利を適宜調整していく旨の記載が見られ、今後思わぬ成長鈍化リスクが生じればその確度も高

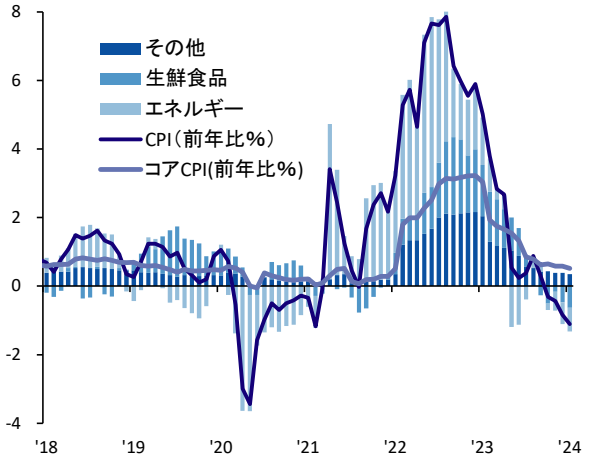
まることとなろう。その際に気にかけたい点は足許の THB の水準であるが、先のセタプット総裁の発言もあって、会合後の THB 相場の動きは限定的であった（図表 4）。当面は FRB の政策動向も意識されるが、本欄では BOT の政策転換は FRB の利下げ着手以降に本格化すると予想する。

図表 1：タイの政策金利とインフレ率



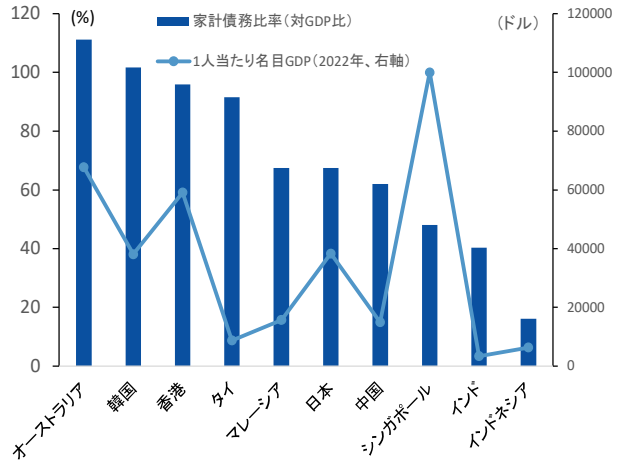
出所：タイ中央銀行、タイ商務省、CEIC、みずほ銀行

図表 2：CPI の動向（前年比%、%ポイント）



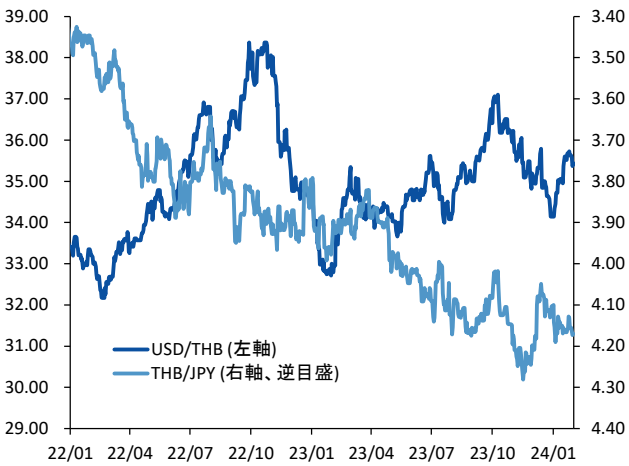
出所：CEIC、みずほ銀行

図表 3：家計債務比率と名目 GDP の水準



出所：IMF、BIS、みずほ銀行

図表 4：THB の動向



出所：ブルームバーグ、みずほ銀行

市場概観（インド）

2 月金融政策会合～金融政策の引き締めバイアスを維持も、政策委員の 1 名が利下げを主張～

金融市場部
長谷川 久悟
kyugo.hasegawa@mizuho-bk.co.jp

インド準備銀行（RBI、中央銀行）は 6～8 日に実施された金融政策委員会（MPC）で政策金利のレポレートを 6.50%で据え置くことを決定した。2023 年 4 月会合で約 1 年ぶりに利上げ実施を見送ったのち、6 会合連続で据え置きとなった（図表 1）。決定は、政策委員メンバー6 人のうち、5 名の賛成多数によって決定されている。これまでの据え置き局面では、全て全会一致の決定となっていた。今回会合では、ジャヤント・R・ヴァルマ氏が政策金利の引き下げ（▲25bp）を主張した。なお、ブルームバーグの事前予想では、調査対象者の全員が据え置きを予測していた。また、「金融緩和の引き揚げ」としていた政策姿勢を解除するかどうかが市場の注目を集めていたが、これは 5 対 1 と、前回から投票の内訳も変化なく維持されている。この部分に関し、上述のジャヤント・R・ヴァルマ氏は、前回までは「判断の保留」を表明していたが、今回会合では、「中立的なスタンスへの変更」を主張している。

声明文や議長会見では、インド経済・物価見通しについての言及が目立った。2023 年 10～12 月期の成長率に関しては現時点で未公表であるが、足許までの経済成長に関し、「予測を大きく上回っている」と評している。その要因としては、政府や企業による旺盛な投資支出が成長率を押し上げたと強調している。なお、本欄では、10～12 月期に関しては前年比+6.4%程度の経済成長を予測している。先行きに関し RBI は、2024-2025 年度（2024 年 4 月～2025 年 3 月）の実質 GDP 成長率を、+7.0%と予測した。前回会合時点で公表されていた、2024 年 4～6 月期、7～9 月期、10～12 月期の見通しは、それぞれ上方修正されている。家計消費や景況感の改善に加え、銀行・企業の健全なバランスシートが内需拡大を通し成長率を押し上げると指摘する一方、地政学的緊張、国際金融市場の不安定性などを、見通しへの下押しリスクとして強調した。

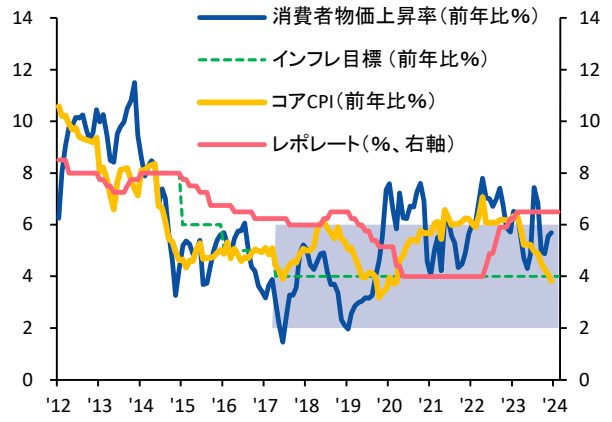
域内の物価動向に関して、12 月消費者物価指数（CPI）は前年比+5.69%と、市場予想の同+5.88%を下回ったものの、11 月の同+5.55%からは加速した（図表 2）。なお、4 か月連続で RBI の目標レンジ（同+2.0～+6.0%）に収まっている。食料品と燃料を除いたコア CPI は同+3.8%と約 4 年ぶりの低水準となっており、あくまで物価の基調は下向きであり、RBI の従前の予想以上にディスインフレが進んでいる。こうした流れを受け RBI は、先々の見通しに関し、2024-2025 年度のインフレ率について同+4.5%と公表した。なお、前回会合時点で公表されていた期間のうち、2024 年 4～6 月期、10～12 月期がそれぞれ下方修正されている。インフレのリスクバランスとしては、均等が取れているとの認識に変化はなかった。天候要因でボラティリティの大きい野菜価格に関しては、足許では落ち着きを見せており、先行きのディスインフレに関しても自信を深めつつあることがうかがえる（図表 3）。

かかる中、RBI は、「インフレ率を目標に合わせるという決意を崩さない」ことを引き続き表明しており、インフレへの警戒態勢を解除したわけではない。とはいっても、政策金利の据え置きを説明する文章において、前回会合では「利上げの累次的効果がまだ経済に浸透しているため～」としていた部分が、「ディスインフレの道筋を維持する必要があるため～」に変更されている。また、「状況に応じて適切かつ時宜を得た

政策措置を講じる用意がある」と、利上げ再開の可能性を匂わせる文言も削除されるに至っている。同じ政策金利の据え置きでも、タカ派スタンスは明確に後退している。本欄では、従前より 2024 年半ばでの利下げ開始を見込んでいたが、その予測を変える必要はないだろう。「金融緩和の引き揚げ」を謳っている以上、次回 4 月会合での利下げは事実上排除してよいだろうが、FRB の利下げ局面入り、インド総選挙を通過した 6 月会合での利下げ開始を引き続き予測している。ただし、時期がずれ込むとすれば、それは後ずれであることは強調しておきたい。

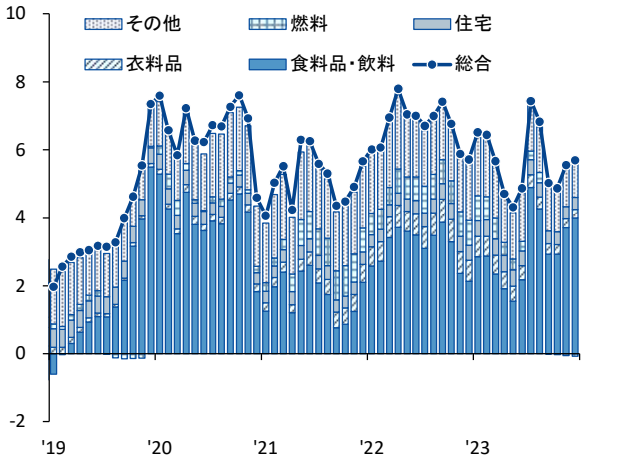
2 月に入って以降の INR 相場は、83.0 を挟んでレンジ推移している（図表 4）。かかる中、今年上半期の INR は、弱含みでの推移を予想する。年初以降も野菜価格は下落基調にあり、インフレ鈍化は続きそうだ。RBI は今後利下げへの距離を縮めると考えており、域内金利も低下基調を続けるだろう。また、原油価格は、地政学リスクも相まって底堅く推移している。インドの貿易赤字は縮小することはあろうが、巨額を維持しそうだ。引き続き、需給面での向かい風が INR の重しとなるだろう。もっとも、総じて、国際通貨基金（IMF）が安定化制度（stabilized arrangement）と批判する RBI の積極的な為替介入が行われている限りにおいては、INR 相場の値動きは限定的となるだろう。

図表 1：レポレートと物価水準の推移



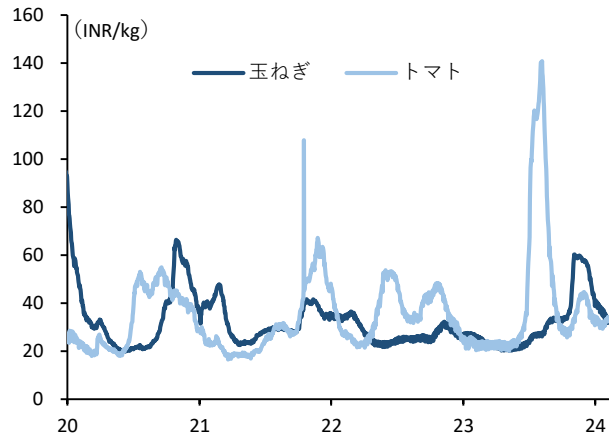
出所：インド準備銀行、みずほ銀行, CEIC 注：青枠は目標レンジ

図表 2：消費者物価の動向（前年比%、%ポイント）



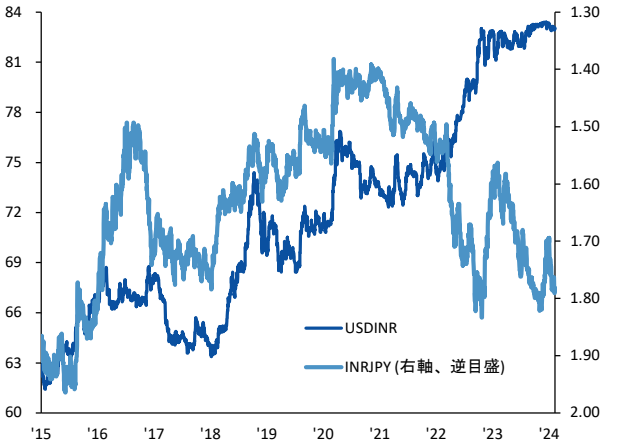
出所：CEIC、みずほ銀行

図表 3：野菜の小売価格（日次）



出所：Macrobond、みずほ銀行

図表 4：INR 相場動向



出所：ブルームバーグ、みずほ銀行

市場概観（メキシコ）

利下げへの道を開いた Banxico

金融市場部
長谷川　久悟
kyugo.hasegawa@mizuho-bk.co.jp

メキシコ中央銀行（Banxico）は 8 日、金融政策決定会合を開催し、政策金利（翌日物金利）を 11.25％で据え置くことを全会一致で決定した（図表 1）。これは、本欄及び市場予想通りの結果だ。なお、据え置きは 7 会合連続。前回会合の議事要旨を確認すると、5 人の理事のうち 3 名の理事が遅くとも 2024 年前半における利下げ開始を見込んでいることが注目を集めた。今回会合では、利下げへの距離感を測るとともに、後述のフォワードガイダンスに変化が加わるかが最大の注目点であった。かかる中、声明文では、「インフレ目標を達成するために政策金利を現在の水準にしばらくの間維持することが必要」との政策金利のフォワードガイダンスが、「次回会合では、入手可能な情報に応じて、政策金利の調整の可能性を評価する」と変更され、利下げ開始を示唆するに至った。

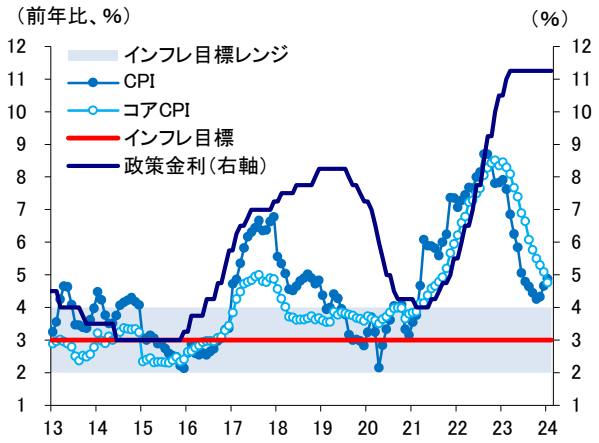
懸案のインフレ動向について Banxico は、「ディスインフレの進行を認めた」と好感している。物価動向に関し、会合同日に公表された 1 月消費者物価指数（CPI）は、+4.88％（前年比、以下同様）と市場予想と一致し、12 月の+4.66％からは加速した（図表 2）。内訳を確認すると、農作物（+5.66％→+9.75％）が大きく強含んだことが、総合ベースの加速を規定した。総合ベースでは、Banxico の目標レンジ（前年比+3％±1％）への収斂を前に跳ね返され、3 か月連続で伸びが加速している。とはいえ、コアベース（+5.09％→+4.76％）は順調に伸びを減速させており、物価の基調は下向きだ。なお、コアが総合を下回るのは、16 か月ぶりだ。かかる中、Banxico は総合ベースのインフレ見通しを上方修正した。具体的には、2024 年 1～3 月期から 7～9 月期にかけての見通しが上方修正されている（図表 3）。これらの上方修正は、足許のインフレ再浮揚を受けたものだろう。ただし、総合ベースのインフレ率が目標近傍に達する時期に関しては、2025 年 4～6 月期で不変だった。その他、コアインフレ率の見通しは、前回会合からわずかながら下方修正された（図表 4）。警戒姿勢を強めたわけではない。ただし、見通しの厳しさやインフレのリスクバランスが上方に傾いていることを強調しており、一層のインフレ鈍化を確信しているわけではないようだ。

かかる中、本欄の予測通り、Banxico は利下げへの「地均し」を行うに至った。次回会合で「政策金利の調整の可能性を評価する」以上、今後入手可能なデータがインフレ鈍化を支持すれば、次回 3 月会合で利下げを開始するとの従前からの予測を維持したい。3 月を見送っても、5 月会合では利下げに着手できるだろう。政策金利から 1 年先の期待インフレ率を引いた「短期実質政策金利」は、Banxico の想定する「中立実質政策金利」を大きく上回っており、利下げは既に正当化される状況だ（図表 5）。なお、「これまで維持されてきた制限的な政策スタンス」と、「今後予想される政策スタンス」の両方がインフレに与える影響を考慮する旨が記載されており、今後の利下げがインフレ目標達成を遅らせる可能性を警戒している様子がうかがえる。「依然として存在する課題を考慮する」としていることからも、やはりインフレ見通しの厳しさやリスクバランスを重視しているようだ。少なくとも年前半は、緩やかな利下げペースにとどまると予測する。

2 月に入って以降の MXN 相場は、グローバルな株高や原油価格上昇を受け緩やかに上昇している（図表 6）。かかる状況下、今年上半期の MXN は、下落基調での推移を見込んでいる。上述の通り、Banxico は明確に利下げを視野にとらえており、

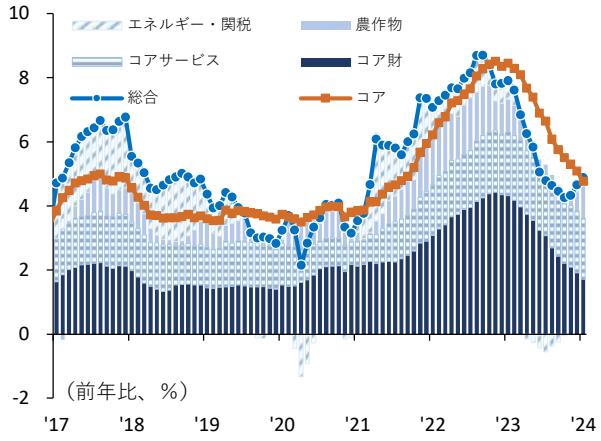
域内金利低下が MXN の主要な下落要因となりそうだ。昨年の MXN 相場の堅調さを支えた海外労働送金も、米求人件数の減少などを背景に、既に失速の兆しを見せている。需給面の追い風も、弱まると考えている。また、経済面でも、米景気失速の悪影響は不可避だろう。もっとも、原油価格動向や FRB の政策スタンス次第では MXN が底堅く推移する可能性もある。当然、米大統領選挙の動向にも要注意だ。

図表 1:政策金利とインフレ率



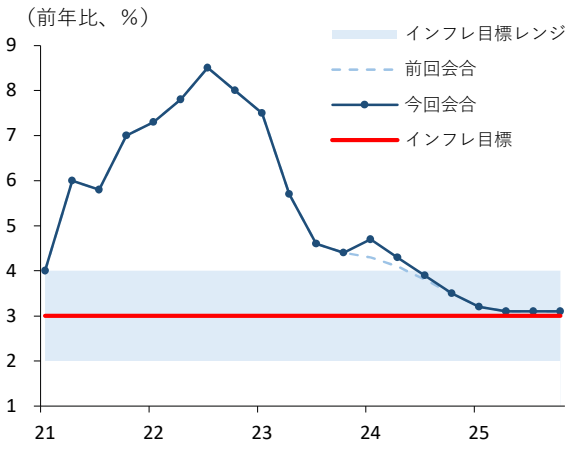
出所:Bloomberg、みずほ銀行

図表 2:CPI の推移



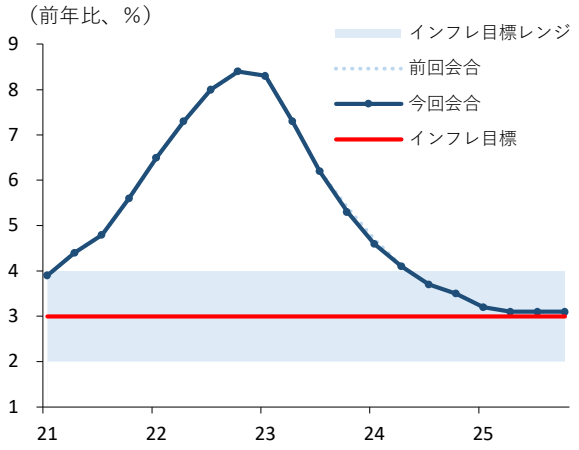
出所:Macrobond、みずほ銀行

図表 3:Banxico の CPI 見通し（総合ベース）



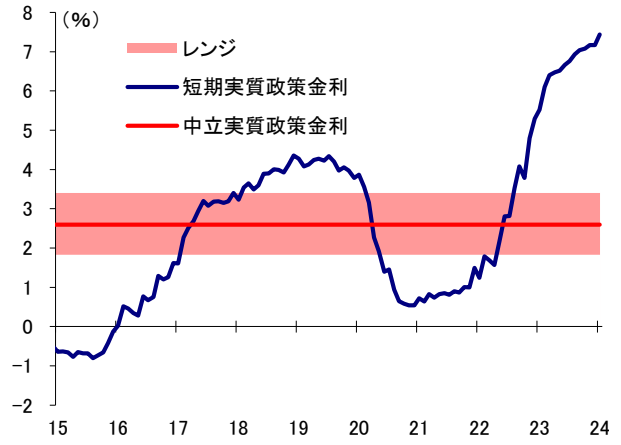
出所:Macrobond、みずほ銀行

図表 4:Banxico の CPI 見通し（コアベース）



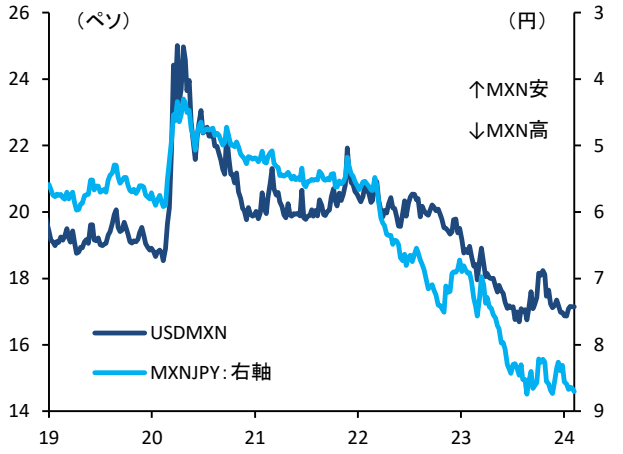
出所:Macrobond、みずほ銀行

図表 5:Banxico の想定する中立実質政策金利



出所:Macrobond、みずほ銀行

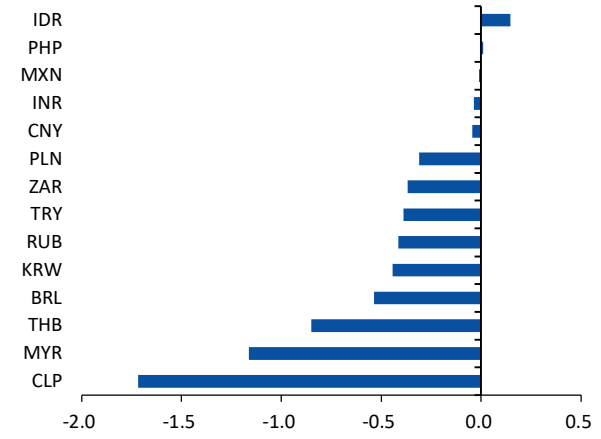
図表 6:MXN 相場



出所:Bloomberg、みずほ銀行

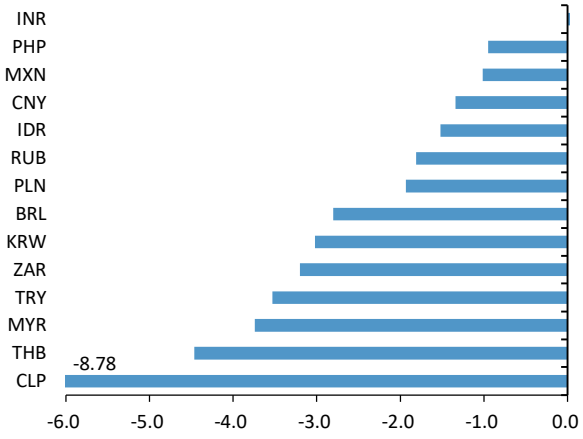
資産別騰落率

為替週間騰落率（対ドル、%）



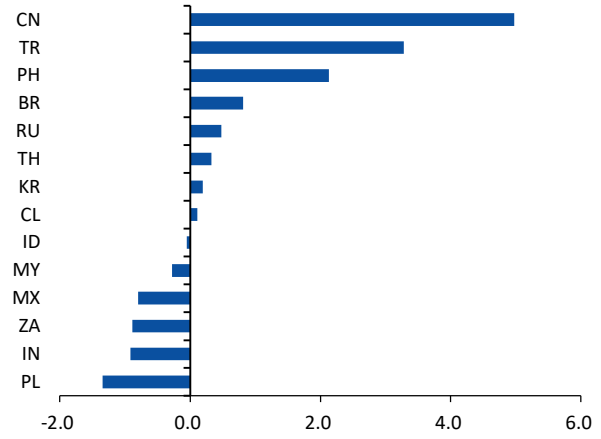
出所：ブルームバーグ、みずほ銀行

為替年初来騰落率（対ドル、%）



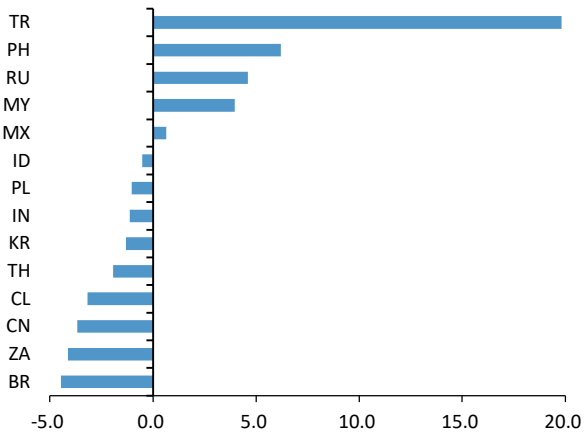
出所：ブルームバーグ、みずほ銀行

株価週間騰落率（%）



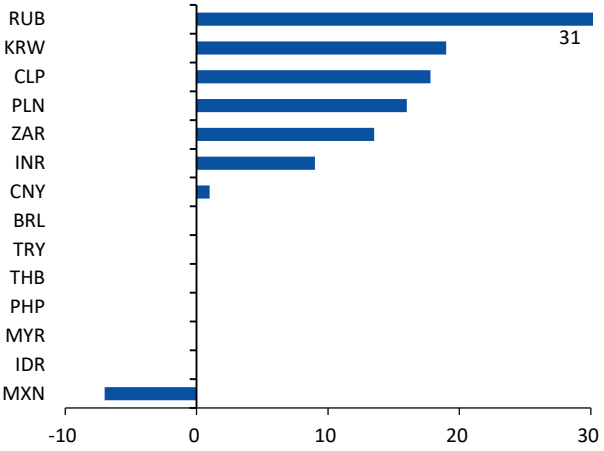
出所：ブルームバーグ、みずほ銀行

株価年初来騰落率（%）



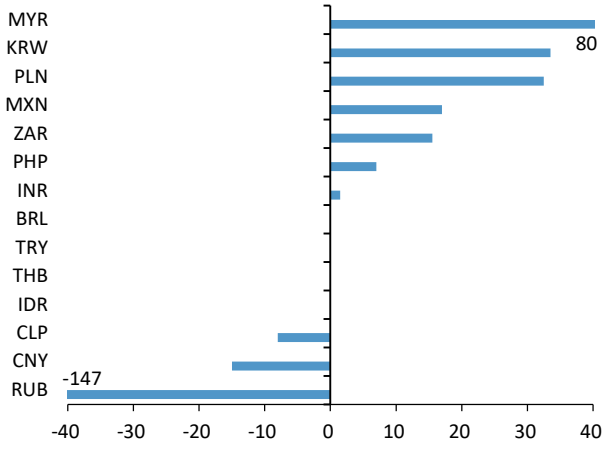
出所：ブルームバーグ、みずほ銀行

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タイ、ブラジルの値は未掲載。
出所：ブルームバーグ、みずほ銀行

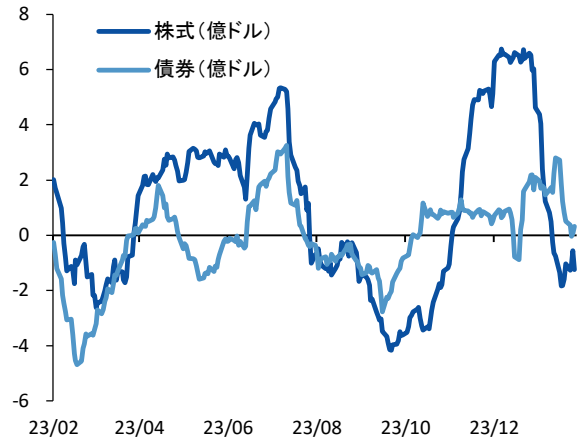
5 年物スワップレート年初来変化（bp）



注：データの都合によりタイ、ブラジルの値は未掲載。
出所：ブルームバーグ、みずほ銀行

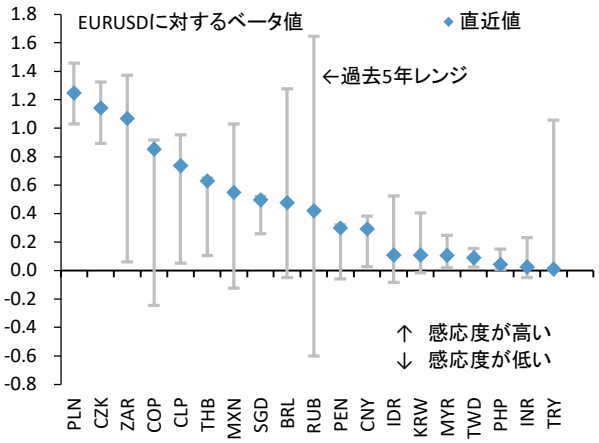
チャート集

主要新興国への証券投資（4 週間移動平均）



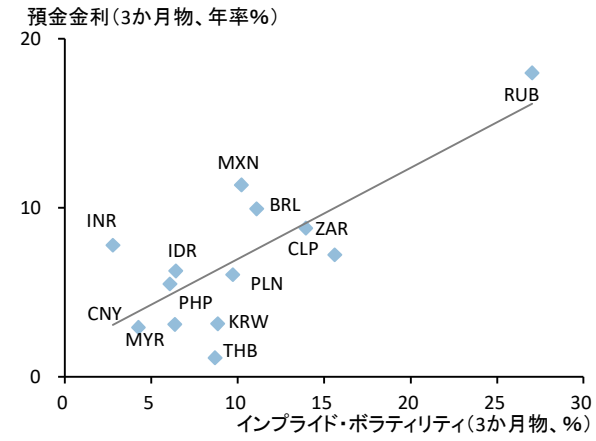
出所：ブルームバーグ、みずほ銀行

EM 通貨（対ドル）の EURUSD に対する感応度（過去 12 か月）



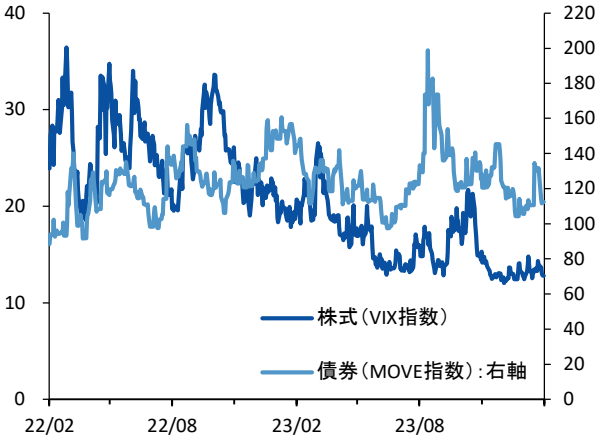
出所：ブルームバーグ、みずほ銀行

新興国の預金金利と為替ボラティリティ



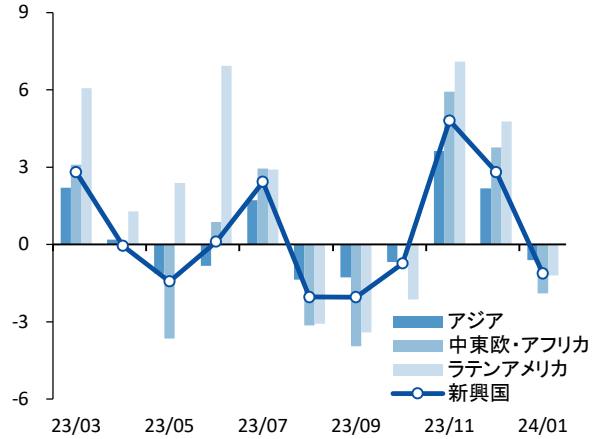
出所：ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ（VIX 指数、MOVE 指数）



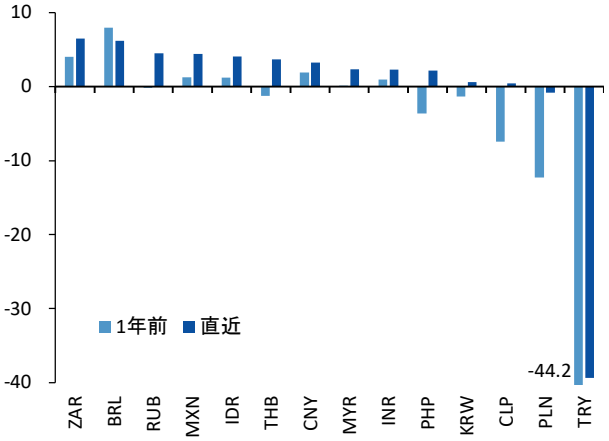
出所：ブルームバーグ、みずほ銀行

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						
2月5日 (月)	中国	Caixin中国PMIｻｰﾋﾞｽ業	53.0	52.7	52.9	--
5日 (月)	タイ	CPI(前年比)	-0.9%	-1.1%	-0.8%	--
5日 (月)	インドネシア	GDP(前年比)	5.0%	5.0%	4.9%	--
5日 (月)	シンガポール	小売売上高(前年比)	-3.1%	-0.4%	2.5%	2.4%
6日 (火)	フィリピン	CPI YoY 2018=100	3.1%	2.8%	3.9%	--
6日 (火)	台湾	CPI(前年比)	2.1%	1.8%	2.7%	2.7%
7日 (水)	韓国	国際収支:経常収支	--	$7414.6	$4059.7m	--
7日 (水)	マレーシア	鉱工業生産(前年比)	0.3%	-0.1%	0.6%	--
7日 (水)	タイ	ﾀｲ中央銀行指標金利	2.50%	2.50%	2.50%	--
7日 (水)	台湾	貿易収支	$8.82b	$2.49b	$11.10b	--
8日 (木)	中国	PPI(前年比)	-2.6%	-2.5%	-2.7%	--
8日 (木)	中国	CPI(前年比)	-0.5%	-0.8%	-0.3%	--
8日 (木)	インド	RBI政策金利	6.50%	6.50%	6.50%	--
12日 (月)	インド	鉱工業生産(前年比)	--	--	2.4%	--
12日 (月)	インド	CPI(前年比)	--	--	5.7%	--
13-15日	インド	輸入(前年比)	--	--	-4.8%	--
13-15日	インド	輸出(前年比)	--	--	1.0%	--
14日 (水)	インド	卸売物価(前年比)	--	--	0.7%	--
15日 (木)	インドネシア	貿易収支	--	--	$3300m	$3307m
15日 (木)	フィリピン	BSP翌日物借入金利	--	--	6.5%	--
15日 (木)	フィリピン	Overseas Cash Remittances YoY	--	--	2.8%	--
16日 (金)	シンガポール	非石油地場輸出(前年比)	--	--	-1.5%	--
16日 (金)	マレーシア	GDP(前年比)	--	--	3.4%	--
中東欧・アフリカ						
2月5日 (月)	トルコ	CPI(前年比)	64.6%	64.9%	64.8%	--
5日 (月)	トルコ	PPI 前年比	--	44.2%	44.2%	--
8日 (木)	ロシア	実質小売売上高(前年比)	11.9%	10.2%	10.5%	--
8日 (木)	南ア	製造業生産(季調前/前年比)	2.7%	0.7%	1.9%	--
9日 (金)	トルコ	鉱工業生産(前年比)	--	--	0.2%	--
12日 (月)	ロシア	貿易収支	--	--	8.7b	--
13日 (火)	トルコ	経常収支	--	--	-2.72b	--
14日 (水)	南ア	小売売上高(前月比)	--	--	0.4%	--
15日 (木)	ロシア	CPI(前年比)	--	--	7.4%	--
16日 (金)	ロシア	主要金利	--	--	16.0%	--
ラテンアメリカ						
2月5日 (月)	ブラジル	経常収支	-$7275m	-$5834m	-$1553m	$-1863m
7日 (水)	ブラジル	純債務対GDP比	60.0%	60.8%	59.5%	--
7日 (水)	ブラジル	小売売上高(前年比)	3.0%	1.3%	2.2%	2.5%
7-13日	メキシコ	ANTAD既存店売上高(前年比)	--	--	5.2%	--
8日 (木)	ブラジル	貿易収支(月次)	$7350m	$6527m	$9360m	--
8日 (木)	ブラジル	IBGEｲﾝﾌﾚ率IPCA(前年比)	4.4%	4.5%	4.6%	--
8日 (木)	メキシコ	CPI(前年比)	4.9%	4.9%	4.7%	--
9日 (金)	メキシコ	ｵｰﾊﾞｰﾅｲﾄ･ﾚｰﾄ	11.25%	11.25%	11.25%	--
9日 (金)	メキシコ	鉱工業生産(季調前/前年比)	1.5%	--	2.8%	--
15日 (木)	ブラジル	経済活動(前年比)	--	--	2.2%	--

注:2023 年 2 月 9 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

		2024年 1月（実績）			SPOT	2024年 3月	6月	9月	12月	2025年 3月
対ドル										
エマージングアジア										
中国人民元	（CNY）	7.1021	～	7.1976	7.1968	7.15	7.15	7.10	7.05	7.00
香港ドル	（HKD）	7.8048	～	7.8285	7.8213	7.80	7.80	7.79	7.78	7.77
インドルピー	（INR）	82.770	～	83.351	82.956	83.8	84.5	83.5	82.0	80.8
インドネシアルピア	（IDR）	15430	～	15843	15635	15500	15710	15520	15350	15200
韓国ウォン	（KRW）	1290.40	～	1346.80	1328.14	1300	1290	1280	1260	1250
マレーシアリンギ	（MYR）	4.5892	～	4.7400	4.7725	4.67	4.64	4.68	4.61	4.58
フィリピンペソ	（PHP）	55.445	～	56.560	55.914	55.8	56.2	56.2	55.2	54.8
シンガポールドル	（SGD）	1.3193	～	1.3469	1.3466	1.34	1.38	1.35	1.33	1.32
台湾ドル	（TWD）	30.663	～	31.623	31.357	30.5	30.0	29.6	29.2	29.0
タイバーツ	（THB）	34.11	～	35.88	35.86	35.5	36.1	35.2	34.2	34.0
ベトナムドン	（VND）	24260	～	24618	24426	24300	24500	24100	24000	23900
中東欧・アフリカ										
ロシアルーブル	（RUB）	87.4000	～	92.0807	91.1210	90.0	92.0	94.0	96.0	98.0
南アフリカランド	（ZAR）	18.2639	～	19.2180	18.9725	19.0	19.2	19.4	19.6	19.8
トルコリラ	（TRY）	29.6646	～	30.7249	30.6449	31.0	32.0	31.0	30.0	29.0
ラテンアメリカ										
ブラジルレアル	（BRL）	4.8314	～	5.0017	4.9964	5.00	5.05	5.05	5.02	5.00
メキシコペソ	（MXN）	16.7852	～	17.3860	17.1346	17.5	18.0	18.2	18.4	18.5
対円										
エマージングアジア										
中国人民元	（CNY）	19.830	～	20.733	20.729	20.28	20.14	20.14	20.57	20.86
香港ドル	（HKD）	18.032	～	19.026	19.088	18.59	18.46	18.36	18.64	18.79
インドルピー	（INR）	1.695	～	1.790	1.800	1.73	1.70	1.71	1.77	1.81
インドネシアルピア	（100IDR）	0.913	～	0.952	0.955	0.935	0.917	0.921	0.945	0.961
韓国ウォン	（100KRW）	10.820	～	11.151	11.243	11.15	11.16	11.17	11.51	11.68
マレーシアリンギ	（MYR）	30.593	～	31.527	31.170	31.05	31.03	30.56	31.45	31.88
フィリピンペソ	（PHP）	2.541	～	2.660	2.660	2.60	2.56	2.54	2.63	2.66
シンガポールドル	（SGD）	106.65	～	110.79	110.83	108.37	104.35	105.69	109.19	110.44
台湾ドル	（TWD）	4.576	～	4.750	4.759	4.75	4.80	4.83	4.97	5.03
タイバーツ	（THB）	4.096	～	4.196	4.164	4.08	3.99	4.06	4.24	4.29
ベトナムドン	（10000VND）	0.5807	～	0.6057	0.6110	0.60	0.59	0.59	0.60	0.61
中東欧・アフリカ										
ロシアルーブル	（RUB）	1.552	～	1.689	1.640	1.61	1.57	1.52	1.51	1.49
南アフリカランド	（ZAR）	7.588	～	7.918	7.869	7.63	7.50	7.37	7.40	7.37
トルコリラ	（TRY）	4.748	～	4.929	4.856	4.68	4.50	4.61	4.83	5.03
ラテンアメリカ										
ブラジルレアル	（BRL）	28.829	～	30.192	29.896	29.00	28.51	28.32	28.88	29.20
メキシコペソ	（MXN）	8.297	～	8.684	8.710	8.29	8.00	7.86	7.88	7.89

注：1. 実績の欄は 2024 年 1 月 31 日まで。SPOT は 2 月 9 日の 7 時 00 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に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。