

2024 年 3 月 22 日

The Emerging Markets Weekly

FRB が利下げを見送る中、新興国通貨は上値重く推移

新興国市場:先週末 15 日のアジア時間の新興国通貨は前日の米 2 月生産者物価指数 (PPI) が市場予想を上振れ米利下げ期待が後退したことを受けて、総じて下落。KRW が大幅に値を下げた。欧米時間にかけてもこの流れが継続し、3 月 FOMC における利下げ期待後退も相まって、幅広に売られた。週初 18 日、日米中銀の金融政策決定会合を控える中で、やや上値重く推移。MYR や IDR が下げを主導した。欧米時間、RUB は前日比 (以下同様)+0.9% 上昇もその他東欧通貨は下落。ブラジルやメキシコでも中銀会合を前に売りが先行し BRL、MXN はそれぞれ▲0.6%、▲0.8% 下落した。19 日、日銀がマイナス金利解除を発表したが、東アジア通貨は円に連れ安となった格好。KRW、TWD はそれぞれ▲0.5%、▲0.4% 値を下げた。欧米時間は翌日に控える FOMC を目前にやや動意薄く推移した。CLP はチリ中銀の金利低下を示唆する情報発信を受け、▲1.8% と売りが強まった。20 日、アジア時間は積極的な取引が控えられる展開。欧米時間にかけては、FRB は利下げを見送ったものの、その後のパウエル FRB 議長の会見がハト派と捉えられ、新興国通貨の多くは値を戻した。BRL は同日実施のブラジル中銀の決定も相まって、+1.3% の上昇、その他 ZAR は+1.1% 値を戻した。21 日、アジア時間にかけても前日の流れが継続、KRW や MYR の持ち直しが目立った。欧米時間、前日の買いが一巡する中で、TRY はトルコ中銀 (CBRT) の利上げ決定を受けて+1.1% の上昇。中南米通貨は、その他東欧通貨と同様に上値重く推移した。

アジア:18 日、中国 2 月の鉱工業生産は前年比+7.0%と市場予想の同+5.2%を上振れたが、2 月小売売上高は同+5.5%と市場予想の同+5.6%を僅かに下回った。同日公表の 2 月固定資産投資はコロナ規制の影響が残った昨年との比較ながら年初来累計+4.2%増加した。20 日、中国人民銀行はローンプライムレート (1 年物、5 年物) をそれぞれ据え置き、景気支援を継続する。同日、インドネシア銀行 (中央銀行、BI) は政策金利を従来の 6.00% に据え置いた。利下げ着手は早くとも年央以降となる見込み。台湾中央銀行は 21 日、政策金利を 12.5bp 引き上げて 2.00% とした。利上げは昨年 3 月以来となった。

中東欧・アフリカ:CBRT は 21 日、政策金利にあたる 1 週間レポレートを+500bp 引き上げ、50.00% とすることを決定した。市場予想は据え置きが大勢であり、サプライズでの利上げ実施となった。CBRT は、インフレや内需の強さを利上げ実施の理由として挙げている。

ラテンアメリカ:ブラジル中央銀行 (BCB) は 20 日、金融政策委員会を開催し、政策金利 (Selic) を▲50bp 引き下げ、10.75% とした。声明文では、先々の利下げ幅縮小を示唆するなど、ハト派姿勢の後退が目立った。メキシコ中央銀行 (Banxico) は 21 日に金融政策決定会合を開催し、約 3 年ぶりに利下げ (▲25bp) を実施した。これに伴い、政策金利 (翌日物金利) は 11.00% となった。

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 將行

masayuki.nakajima@mizuhoemea.com

市場概観(中国)

3 月公表の経済指標の読み方～状況は平行線、市場の不安は払拭されず

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

強弱入り混じった結果、春節期間での目立った消費の押し上げは見られず

2 月 S&P グローバル PMI の結果は 52.5 と 1 月から横ばいの推移(図表 1)。製造業・非製造業とも小幅な変化に留まった。また、2 月の鉱工業生産は前年比+7.0%と市場予想の同+5.2%を上振れたが、2 月小売売上高は同+5.5%と市場予想の同+5.6%を僅かに下回った(図表 2)。これらを見た限りでは強弱入り混じった格好であり、中国経済に対して悲観が強まる内容でもなければ、景気の持ち直しを期待できる内容でもなかった。国内投資の動向について、固定資産投資はコロナ規制の影響が残った昨年との比較だが年初来累計+4.2%増加している(図表 3)。主体別にみると、国営部門が同+7.3%に対し、民間部門は同+0.4%の上昇に留まっており、民間の投資意欲改善が課題となっている。また、不動産投資は前年比▲9.0%と低迷が続く、需給ギャップの解消には至っていないことが示唆される(図表 4)。これを裏打ちするような格好で主要 70 都市の新築住宅価格は同▲1.9%と、約 2 年にわたって前年割れが続いている。

1～2 月の貿易収支は合計で+1251 億ドルの黒字を記録。内訳をみると、輸出は前年比+7.1%と 4 か月連続プラスで推移した(図表 5)。品目別にみると、自動車や半導体、電子製品の伸びが目立った。世界の半導体市況の底打ちが確認された中で、川下部門にも好循環が生まれつつあることが示唆される。一方で、輸入は同+3.5%を記録。22 年 12 月以来約 1 年ぶりにプラスとなった。品目別では半導体のほか原油の輸入も増加。もっとも、ベース効果の影響や春節期間を含んだ統計結果であるため、内需減速に伴う輸入減が一巡したと判断するのは尚早と思われる。

11 日に閉幕した全人代では 24 年の成長目標が前年同様+5.0%前後に設定された。従前の通り、「質の高い発展」と「高水準の科学技術の自立自強」を推進するとしたが、懸案の内需刺激策や即効性のある不動産部門への支援策の打ち出しはされなかった。目標公表の際にも「決して容易な数字」ではないとの認識を示しており、超長期国債発行や金融緩和の継続など、財政・金融両面でのサポートが必要と思われる。金融政策については、既に銀行貸出金利の指標となる最優遇貸出金利(ローンプライムレート、LPR)がコロナ前の水準を下回っているが(図表 6)、今後も CNY 相場の動きを注視しながら追加緩和を検討すると推測される。

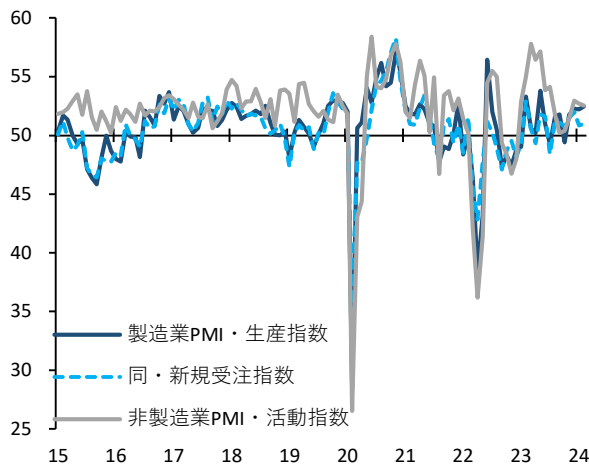
物価は上向くが一過性要因の可能性も

物価動向に関し、2 月消費者物価指数(CPI)は前年比+0.7%と 5 か月ぶりにプラスで推移し、市場予想の同+0.3%も上回った(図表 7)。また、食品とエネルギー価格を除いたコア CPI は同+1.2%と 1 月の同+0.4%から伸びが加速。数字上では 22 年 1 月以来の強さとなった。もっとも、物価の上振れを前年から春節休暇のタイミングがずれたことが影響したと指摘する声もあり、こちらもこの効果が無くなる来月の数字と合わせて評価していく必要があるだろう。なお、川上部門の 2 月生産者物価(PPI)は、同▲2.7%と 1 月の同▲2.5%から悪化し、17 か月連続でマイナス圏を推移。特に生産財価格の落ち込みが目立った。

3 月の CNY 相場について

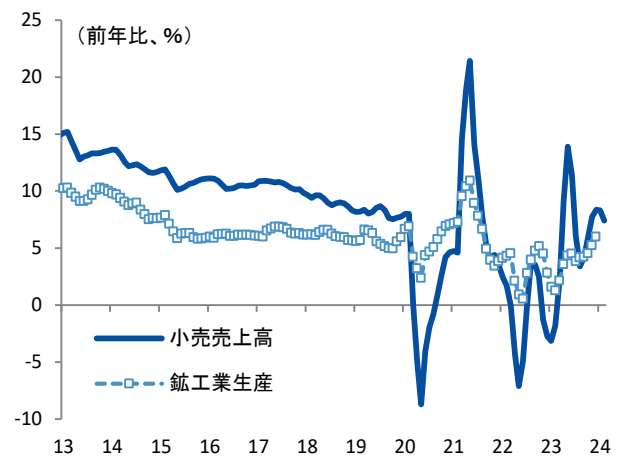
3 月は全人代の内容が特に意識される地合いの中で、イベント通過後も 7.20 を上限とした推移となった(図表 8)。結果として、全人代での一連の情報発信は CNY 買いに繋がらなかった印象で、掲げられた成長目標の達成に対して市場は懐疑的であったほか、軍事費の拡大など地政学リスクの高まりを想起させるものであったことも材料視されたのであろう。従前から指摘の通り、対米金利差がある程度人民元相場の方角感を規定している中で、中国の金融緩和が当面続きそうである以上、相場の転換には FRB の利下げが待たれる展開である。

図表 1: PMI の動向



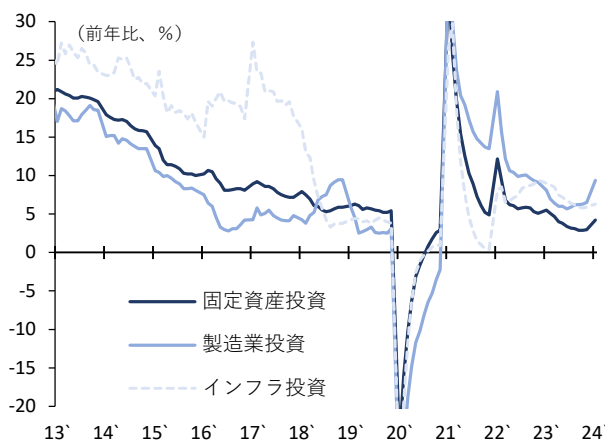
出所: S&P Global、みずほ銀行

図表 2: 小売売上高と鉱工業生産の推移(前年比%)



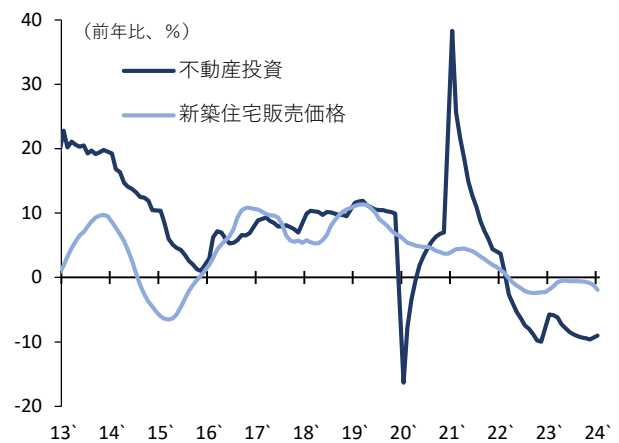
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行
注: 前方 3 か月移動平均

図表 3: 固定資産投資(前年比%)



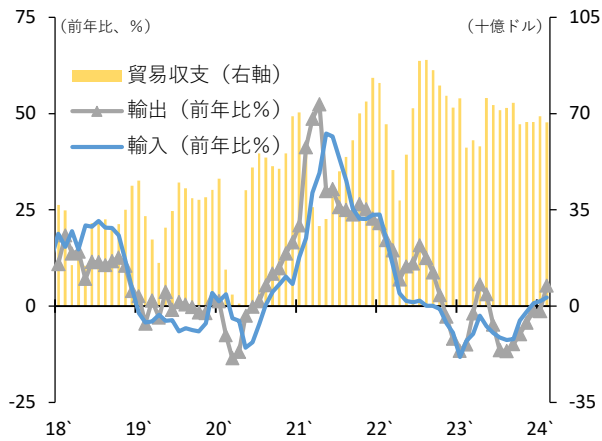
出所: Macrobond、みずほ銀行
注: 図表作成上、上限・下限をカットしている

図表 4: 不動産投資と新築住宅販売価格(前年比%)



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

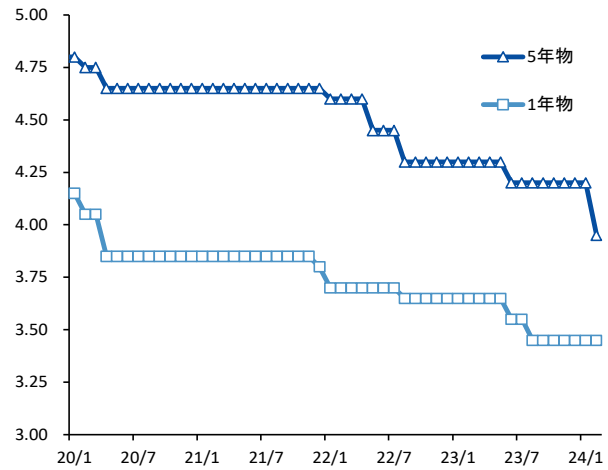
図表 5: 貿易実績の推移



出所: Macrobond、みずほ銀行

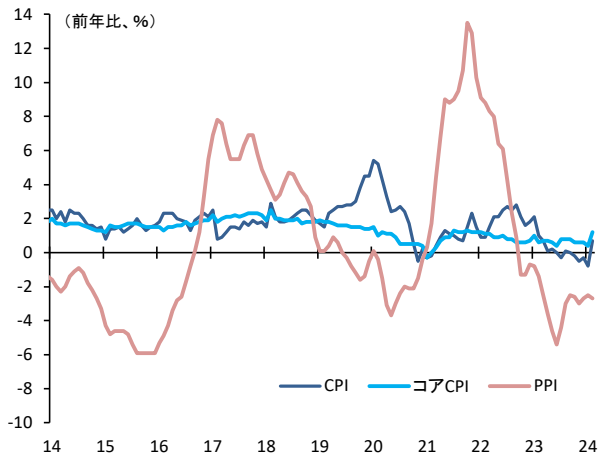
注: 前方 3 か月移動平均、図表作成上 24 年 1~2 月は平均値を使用

図表 6: ローンプライムレートの推移(%)



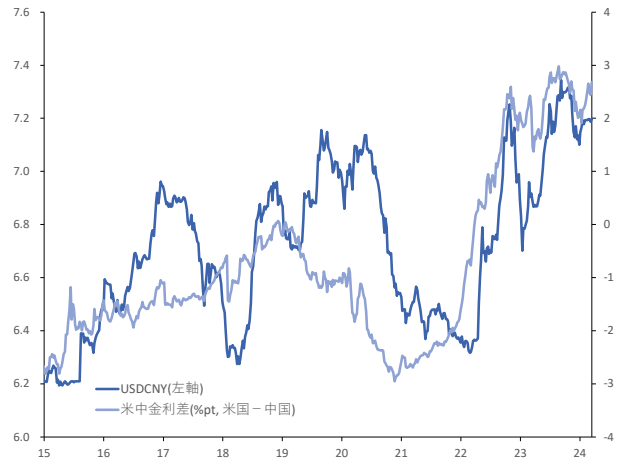
出所: CEIC、みずほ銀行

図表 7: CPI と PPI(前年比%)



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 8: 対米金利差と CNY 相場



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

市場概観(インドネシア)

3 月金融政策会合～年前半の利下げを否定

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

インドネシア銀行(中央銀行、BI)は 19～20 日に開催した金融政策会合で、政策金利の BI レートを従来の 6.00%に 5 会合連続で据え置いた(図表 1)。上限金利の翌日物貸出ファシリティ金利と下限金利の翌日物預金ファシリティ金利も現状維持となり、それぞれ 6.75%、5.25%となった。なお、ブルームバーグの事前予想では、調査対象者全員が各種政策金利の据え置きを予測していた。

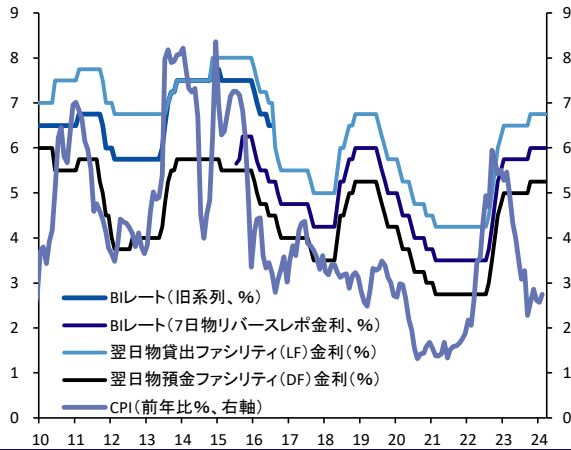
声明文およびペリーBI 総裁の会見では、IDR の安定化やインフレ情勢、FRB の動向に対する言及が目立った。BI は声明文の中で、リスクプレミアム上昇とグローバルなインフレ長期化に伴う米金利上昇が、新興国通貨の逆風となっていると指摘した。前回 2 月会合以降の IDR 相場を確認すると、概ね 15650 を挟んだレンジ推移となっているが、高止まりする米金利や、インドネシア 2 月貿易収支の軟調な結果などが重しとなり、やや弱めな印象が強い(図表 2)。IDR 相場は米長期金利との相関性が高いものの、昨年 12 月に大きな乖離が発生し、以降も依然放置された状態が続いている。もっとも、域内の政治リスク後退や資源価格上昇を受け、その乖離幅は縮小傾向にある。CNY 安を受けたアジア通貨の売り圧力やなどが解消に向かえば、さらに収斂していくと想定している。

物価動向を見ると、直近公表の 2 月消費者物価指数(CPI)は前年比+2.75%と、市場予想の同+2.60%および 1 月の同+2.57%を上回った(図表 3)。伸びが加速に転じるのは、3 か月ぶり。2024 年からは、BI はインフレ目標を+1.5～+3.5%に引き下げているが、これには収まっている。なお、変動の激しい食料品価格と政府の統制価格を除くコア CPI については、同+1.68%と市場予想の同+1.70%を僅かに下回り、1 月から横ばいとなった。食品・飲料・タバコの項目が同+5.84%から同+6.36%に加速しており、総合ベースの再加速を規定した。この点は、BI も声明文において「エルニーニョ現象の影響」としている。もっとも、コアは落ち着いており、BI も「2024 年のインフレ率は引き続き目標圏内に抑制される」と自信を示している。政府も備蓄米の放出などを通し食品価格の安定に努めていることも、BI の追い風となりそうだ。

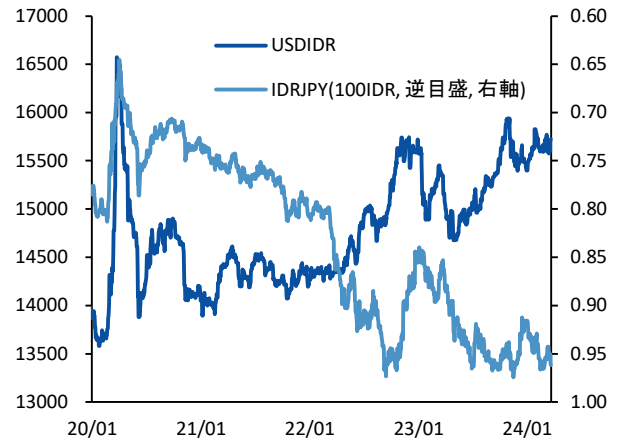
最新の経済動向に関して、消費者信頼感指数は足許でやや弱含んでおり、景気の鈍化が懸念される状況だ(図表 4)。自動車販売も失速気味であり、内需の弱まりが示唆されている。このような状況に鑑みれば、1～3 月期は、前期比でのマイナス成長が視野に入るだろう。もっとも、その後は BI の利下げを受けた市中金利低下や、個人消費の持ち直しを受け、緩やかな回復基調に戻せるだろう。BI も、2024 年の成長率見通しを前回国会合から据え置いている。ただし、外需減速やエネルギー需要減退などに伴う財輸出失速には警戒感を示している。とはいえ、観光業によるサービス輸出の盛り上がりには期待感を示しており、特段弱気な目線というわけではない。

以上を踏まえ、ペリー総裁は、「下半期に政策変更の余地がある」と述べており、やはり早晩の利下げ開始を否定している。FRB の動向に関しては、年後半に複数回の利下げを見込んでいたと説明した。この点、BI の今回の決定は 3 月 FOMC の政策決定および更新されたドットチャートを確認する前に行われていることは、あらかじめ強調しておきたい。今後の BI の金融政策も、やはり FRB の動向を見極めながらの動きを余儀なくされよう。3 月 FOMC では、ドットチャートにおける本年の利下げ予測が 12 月時点の 3 回(▲75bp)で不変となるなど、総じて警戒されていたよりはハト派

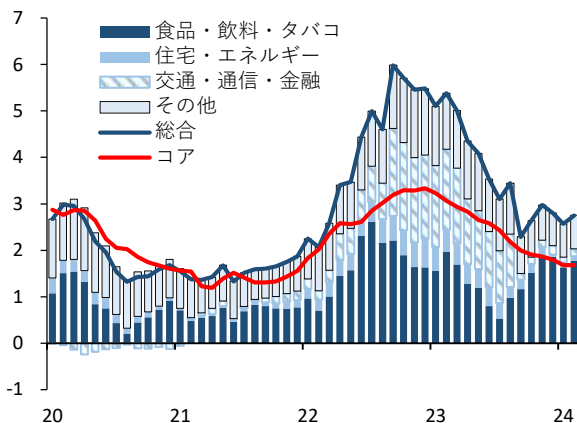
な内容となった。やや、BI の想定よりは FRB はハト派に動いていると考えている。このような状況に鑑みれば、FRB の動向次第ではあるものの、BI の利下げは、早ければ年央に開始される可能性があると考えている。かかる中、IDR の持ち直しも、域内の景気回復と FRB の政策転換が見込まれる年央を待つ必要があると考えたい。

図表 1: 政策金利と消費者物価指数(CPI)の推移


出所: インドネシア銀行、Bloomberg、みずほ銀行

図表 2: IDR 相場動向


出所: Bloomberg、みずほ銀行

図表 3: 消費者物価の動向（前年比%、%ポイント）


出所: Macrobond、みずほ銀行

図表 4: 消費者信頼感指数

出所: Bloomberg、みずほ銀行
※図表作成上、下限はカットした

市場概観(ブラジル)

利下げ幅縮小を示唆した BCB

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

ブラジル中央銀行(BCB)は 20 日、金融政策委員会(Copom)を開催し、政策金利(翌日物金利、Selic)を 11.25%から▲50bp 引き下げ、10.75%とした(図表 1)。2023 年 8 月会合で 3 年ぶりに利下げに転じて以降、6 会合連続での利下げとなった。後述の通り、前回会合の声明文で▲50bp の利下げは予告されており、今回の▲50bp 利下げは既定路線だった。なお、金融政策の先行きに関しては、「委員会は、インフレシナリオが予想通りの展開になれば、次回会合(meetings)においても同規模の追加利下げを実施することを、全会一致で予想する」としていた箇所が、「ベースラインシナリオは大きく変わっていない。不確実性の高まりと金融政策における一層の柔軟さの必要性を踏まえ、シナリオが予想通り進展した場合、次回会合(meeting)でも同規模の利下げを見込んでいることを全会一致で決定した。」に変更されている。次回会合の表現が複数形から単数形に変更されており、次回会合での▲50bp の利下げの後には、利下げ幅を縮小する方針を明確にしている。

域内の物価動向に関し、2 月のインフレ率(IPCA)は、+4.50%(前年比、以下同様)と、市場予想および 1 月並みの結果となった(図表 2)。なお、本年からはインフレ目標が+3.0%(±1.5%)と下方修正されており、上記のデータは、小数点以下を確認すると、これに収まった格好だ。エネルギーや食品・飲料の分野がデysinフレを阻んでいるが、BCB が試算するコアインフレは、+4.65%と約 3 年ぶりの低水準を記録している。物価の基調は、依然として下向きとみて問題なさそうだ。サービス業の底堅さに端を発する賃金インフレの浮揚や、天候要因などに伴う穀物価格の動意には注意を払うべきだが、現状、利下げ路線を覆すようなものとはならないだろう。

かかる中、先々のインフレ見通しは、前回会合以降、おおむね横ばいで推移している。BCB の市場サーベイ(3 月 15 日集計)によれば、市場参加者の IPCA 見通しは、2024 年で同+3.52%、2025 年で同+3.5%という(図表 3)。前回会合時点の調査より、2024 年が+0.02%ポイント上方修正されている。なお、BCB の見通しによれば、通年のインフレ率に関し、2024 年に同+3.5%、2025 年に同+3.2%となっており、こちらは前回会合から不変だった。

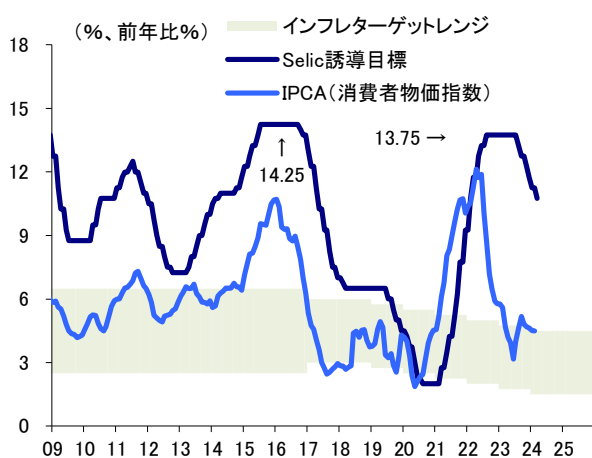
インフレ見通しのリスクバランスに関する文言に関しては、上下双方向に広がっているとの判断は不変であった。上振れリスクとしては、世界的なインフレ圧力の高まりや、国内の需給ギャップの引き締まりを背景としたサービスインフレの強まりを指摘した。こうした中、上述の BCB サーベイでは、年末の政策金利見通しに関し、2024 年で 9.00%、2025 年で 8.5%となっている(図表 4)。BCB の中立金利は 4.50%~5.00%と考えられ、12 か月先の期待インフレ率は 4%付近で安定していることを考えれば、市場の織り込みは妥当な水準だ。もっとも、BCB の今回の情報発信を受け、やや予測が引き上げられる可能性があると考えられる。

以上、BCB は予告通りに▲50bp の利下げを実施した。もっとも、BCB は「デysinフレプロセスが強化され、インフレ期待が目標付近で安定するまで、収縮的な金融政策を継続する必要性を強調」することにコミットしており、次回 5 月会合でも▲50bp の利下げが行われたのち、6 月会合以降、利下げ幅は▲25bp に縮小されるだろう。もっとも、ルラ政権からの圧力の高まりには警戒が必要だ。足許ではルラ大統領からの中銀批判の声が明確に増えてきている。例えば、11 日の夜、ルラ大統領は、政策

金利が 11.25%である合理的な理由はなにもなく、それはネト・BCB 総裁の頑固さによるものだと痛烈に批判した。そのうえで、ネト総裁を「経済成長の遅れに貢献している」「もう少し慎重で迅速な対応を望む」と強い口調で注文を付けている。また、ルラ大統領は足許で、国営石油大手企業への過度な介入が問題視され、国内では不支持率も高まっている。財政政策に頼ろうにも、歳入は伸び悩んでおり、八方塞がりな状態にも見える(図表 5)。こうした中、人気取りの意味も含めて中銀に金融緩和圧力をかけているものと考えられるが、現状、ルラ政権によって指名された Copom メンバーは 9 名中 4 人に留まっており、本年は今の状態が続く。当面は、政権からの口先での介入はあれど、それで BCB が判断を変えるようなことはないと考えたい。

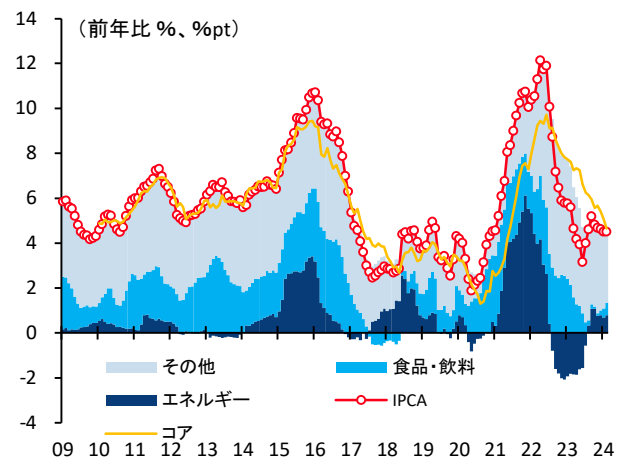
3 月に入って以降の BRL は、5.05 付近に弱含んだ後、値を戻している(図表 6)。ルラ政権の国営石油大手企業への過度な介入を嫌気したブラジル株式下落や米金利上昇が重しとなり下落も、その後は堅調な商品価格や BCB のハト派姿勢後退が意識される中、買い戻されている。特に、20 日には、警戒されたほどタカ派ではなかった 3 月 FOMC も相まって、BRL は+1.26%も上昇している。今後の BRL 相場に関しては、ここ数日の BRL 高は一方で行き過ぎと考えており目先はやや売られる展開を予想するものの、BCB の利下げ幅縮小、FRB の政策転換などが見込まれる年央以降は買い戻されると予測している。

図表 1: 政策金利とインフレ率(IPCA)



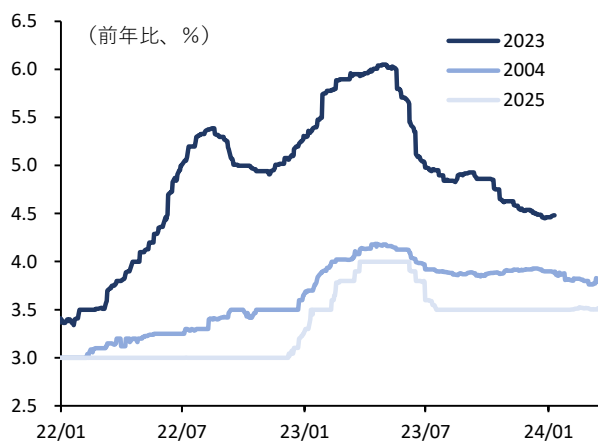
出所: ブラジル中央銀行、ブラジル地理統計院、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 2: インフレ率(IPCA)の品目別寄与度



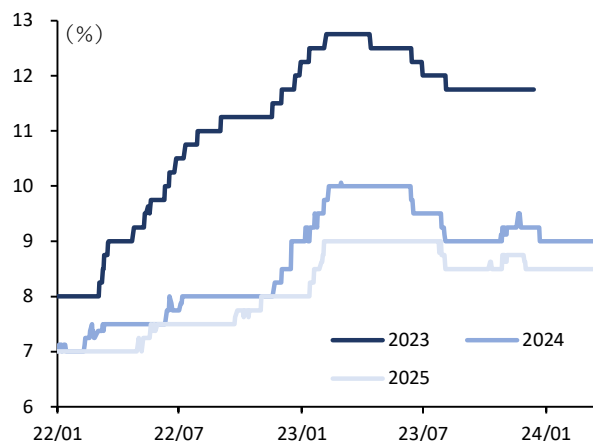
(注) エネルギーは国内燃料と自動車用燃料の合計

出所: ブラジル地理統計院、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 3:BCB 市場サーベイ(年間 IPCA 見通し、中央値)


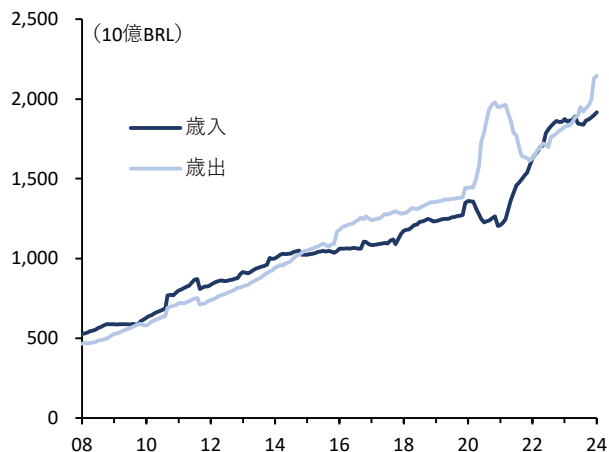
(注)2024 年 3 月 15 日時点

出所:ブラジル中央銀行、Macrobond、みずほ銀行

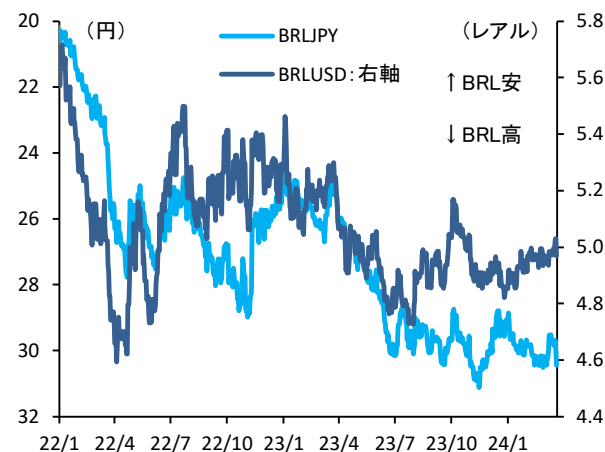
図表 4:BCB 市場サーベイ(年末の政策金利見通し、中央値)


(注)2024 年 3 月 15 日時点

出所:ブラジル中央銀行、Macrobond、みずほ銀行

図表 5:政府の歳入と歳出(直近 12 か月合計値)


出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 6:BRL スポットレート(日足)


出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

市場概観(メキシコ)

3 年ぶりの利下げは「タカ派」なスタートに

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

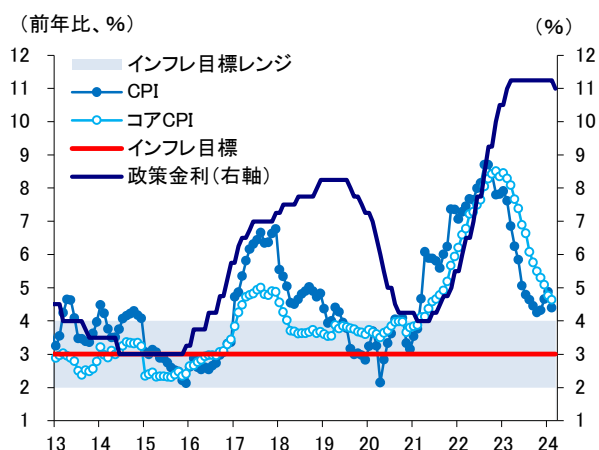
メキシコ中央銀行(Banxico)は 21 日、金融政策決定会合を開催し、政策金利(翌日物金利)を 11.25%から▲25bp 引き下げ、11.00%とすることを賛成多数で決定した(図表 1)。これは、本欄及び市場予想通りの結果だ。なお、利下げは 2021 年の 2 月以来、約 3 年ぶりである。評決は 4 対 1 で、エスピノーサ副総裁が据え置きに投票した。前回会合の声明文では、「次回会合では、入手可能な情報に応じて、政策金利の調整の可能性を評価する」と利下げ開始を示唆するに至っており、今回その示唆が実現に至った格好である。メヒア副総裁は 13 日、インフレのリスクバランスがそれほど悪化しておらず、政策金利を調整する用意がある、と述べていた。こうした背景もあり、市場でも Banxico の利下げ開始は織り込まれていたように思う。

懸案のインフレ動向について Banxico は、「デイスインフレの進行を認めた」と好感した。物価動向に関し、最新の 2 月消費者物価指数(CPI)は、+4.40%(前年比、以下同様)と市場予想の+4.42%および 1 月の+4.88%を下回った(図表 2)。内訳を確認すると、最近加速傾向にあった農作物(+9.75%→+4.77%)が落ち着きを取り戻し、総合ベースも減速に転じた。ただ、総合ベースでは、Banxico の目標レンジ(前年比 +3%±1%)への収斂は未達だ。とはいえ、コアベース(+4.76%→+4.64%)は順調に伸びを減速させており、物価の基調は下向きだ。かかる中、Banxico はインフレ見通しを若干ながら上方修正した。具体的には、総合ベースでは、2024 年 4~6 月期から 10~12 月期にかけての見通しがそれぞれ+0.1%上方修正されている(図表 3)。一方、コアインフレ率の見通しは、2024 年 1~3 月期から 7~9 月期にかけてそれぞれ+0.1%上方修正された(図表 4)。ただし、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。とはいえ、インフレのリスクバランスが依然として上方に傾いていることを強調しており、警戒姿勢は維持している。

かかる中、本欄の予測通り、Banxico は 3 年ぶりの利下げに着手した。もっとも、声明文では、利下げを行ってもスタンスが引き締めのことを強調した。実際、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った(図表 5)。先行きに関しては、「入手可能な情報に基づいて決定を行う」「インフレ見通しの進展を考慮する」と説明するにとどめており、利下げ継続を確約してはいない。インフレ見通しの上方修正と合わせて考えても、「タカ派な利下げ開始」との表現が適切だ。これらの情報を踏まえると、長い目で見た利下げ路線そのものは不変とは思いますが、特に短期的には利下げのスキップも選択肢になると考えておきたい。

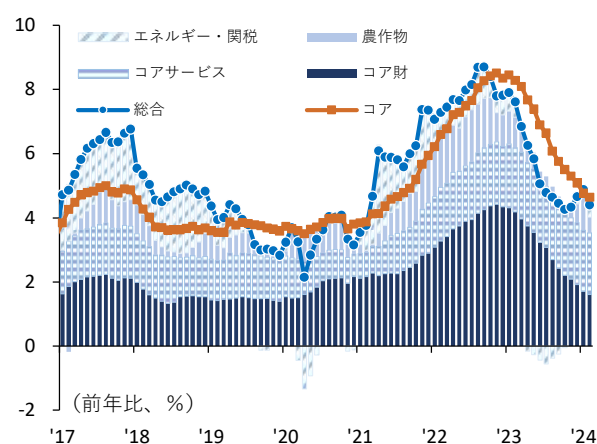
3 月に入って以降の MXN 相場は、グローバルな株高や原油価格上昇を受け、堅調推移した(図表 6)。かかる状況下、上半期の MXN 相場は、下落基調での推移を見込む。上述の通り、Banxico の利下げはタカ派なスタートとなったが、利下げ路線そのものは確実だろう。域内金利低下が、MXN の主要な下落要因となりそうだ。昨年の MXN 相場の堅調さを支えた海外労働送金も、米求人件数の減少などを背景に、既に失速の兆しを見せている。需給面の追い風も、弱まるだろう。また、経済面でも、米景気失速の悪影響は不可避だろう。もっとも、原油価格動向や FRB の政策スタンス次第では、MXN が底堅く推移する可能性もある。また、Banxico の姿勢が想定以上にタカ派なものとなったことを受け、MXN の弱気姿勢はやや後退させる方針だ。

図表 1:政策金利とインフレ率



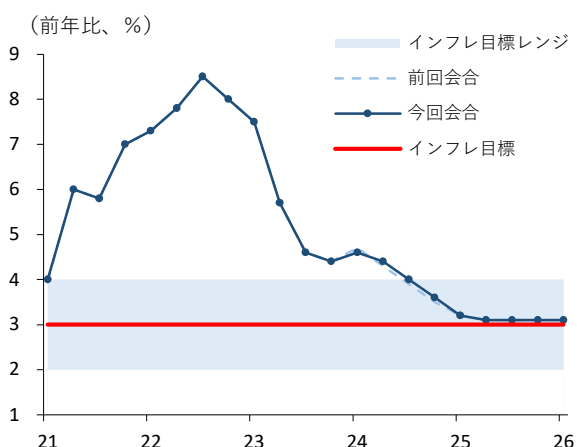
出所: Bloomberg、みずほ銀行

図表 2: CPI の推移



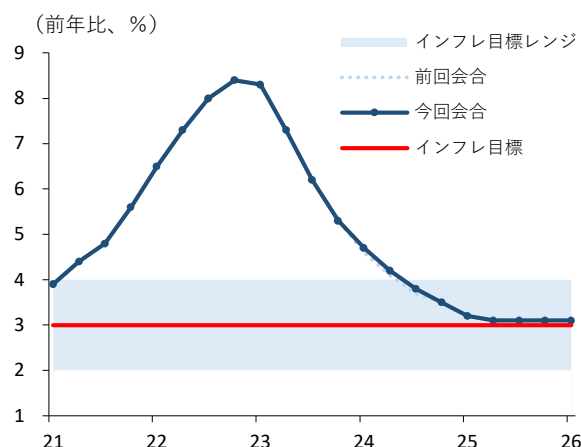
出所: Macrobond、みずほ銀行

図表 3: Banxico の CPI 見通し(総合ベース)



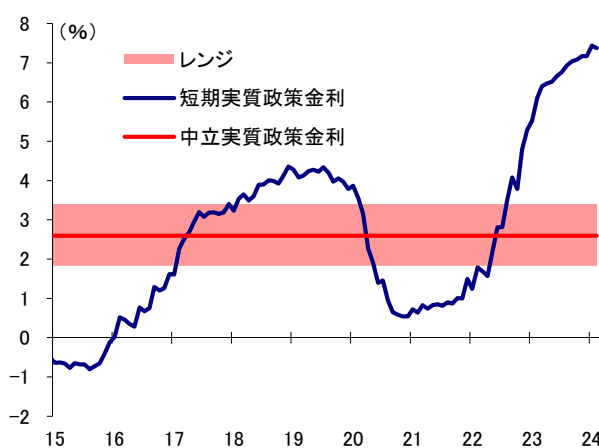
出所: Macrobond、みずほ銀行

図表 4: Banxico の CPI 見通し(コアベース)



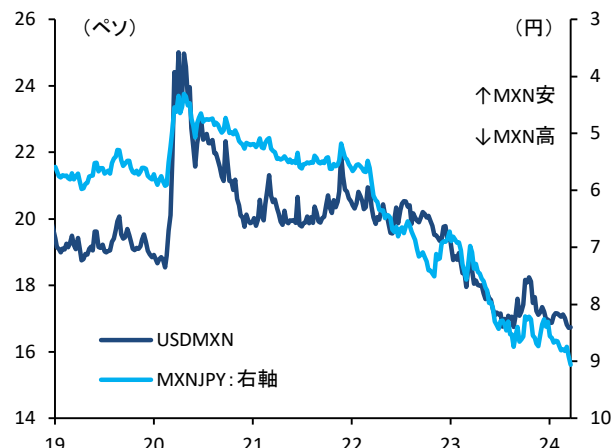
出所: Macrobond、みずほ銀行

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

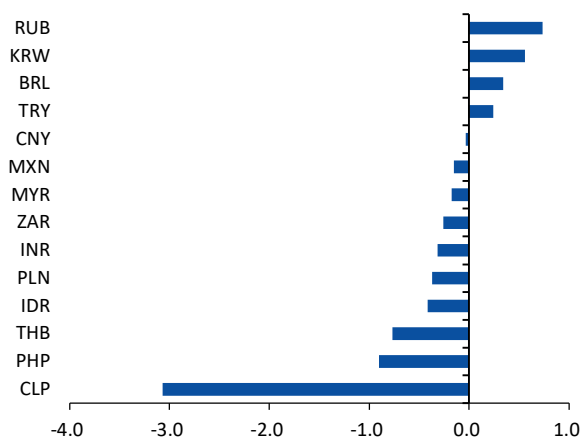
図表 6: MXN 相場



出所: Bloomberg、みずほ銀行

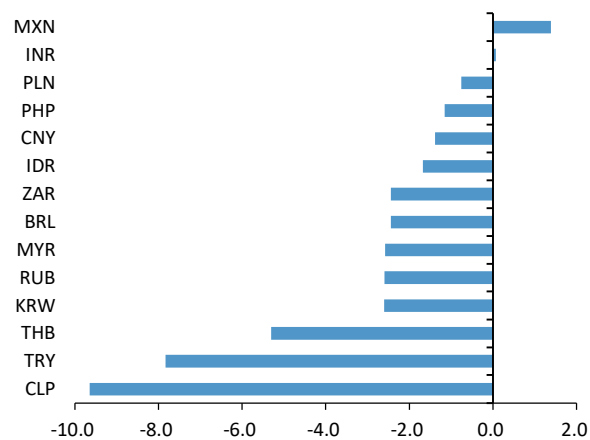
資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



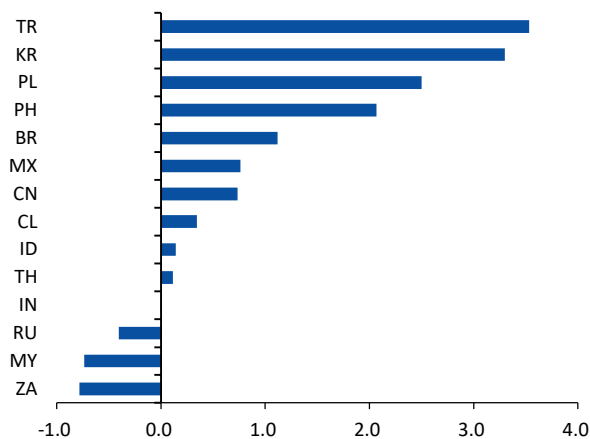
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



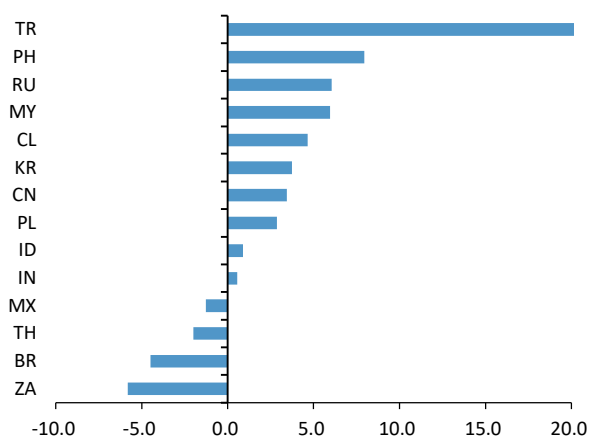
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



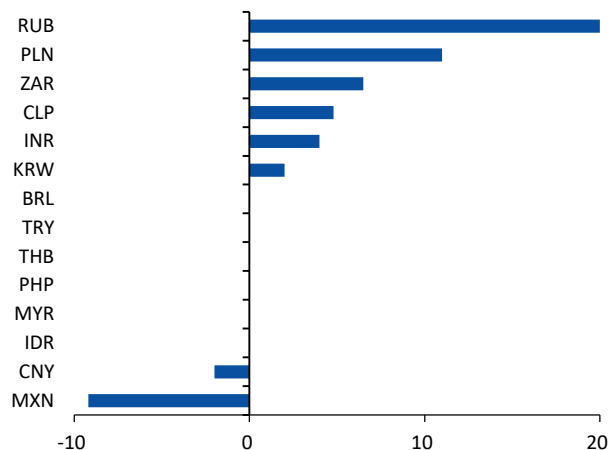
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価年初来騰落率(%)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

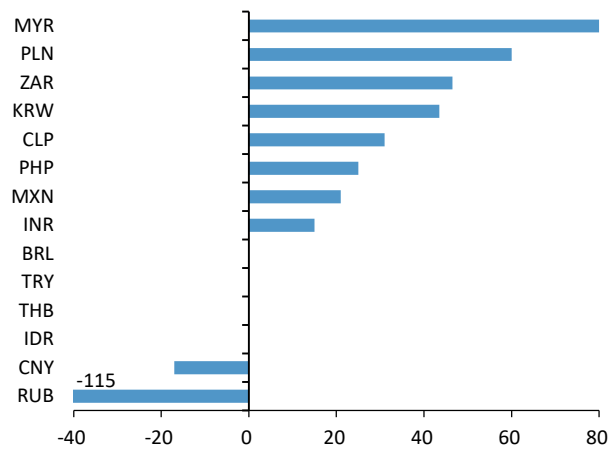
5 年物スワップレート週間変化(bp)



注: データの都合によりタイ、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)

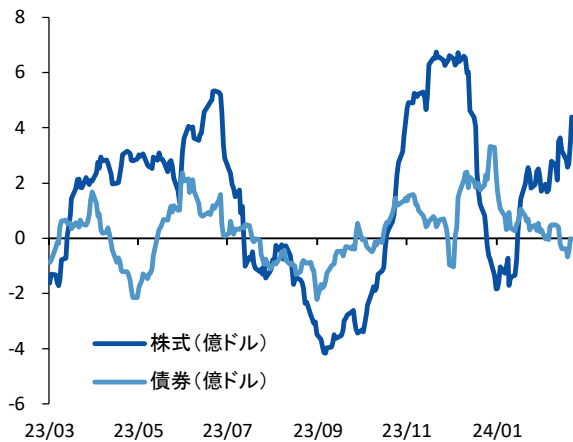


注: データの都合によりタイ、ブラジルの値は未掲載。

出所: ブルームバーク、みずほ銀行

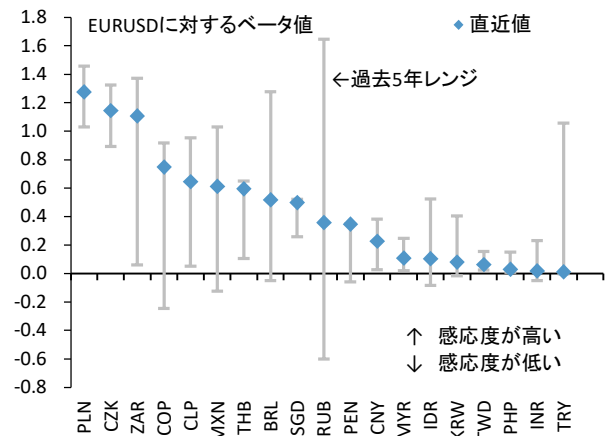
チャート集

主要新興国への証券投資(4 週間移動平均)



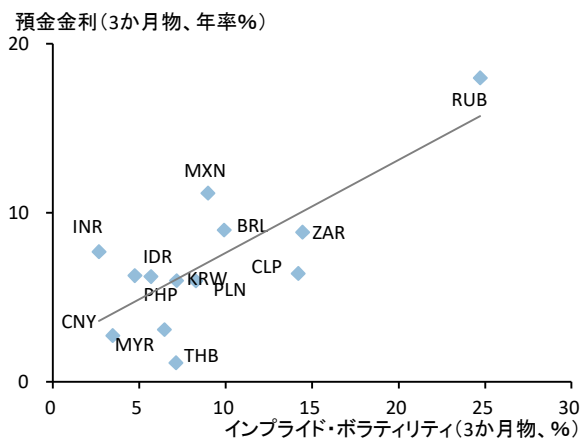
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

EM 通貨(対ドル)の EURUSD に対する感応度(過去 12 か月)



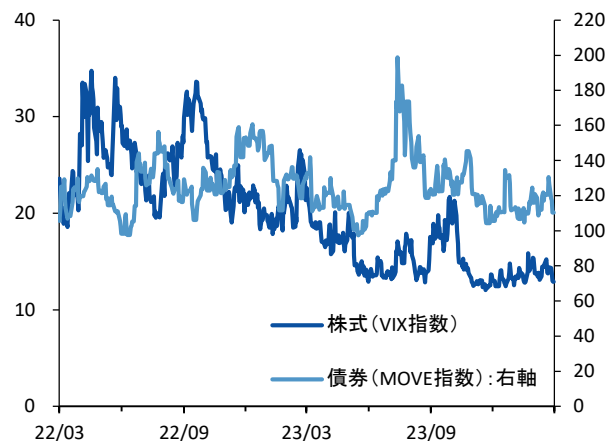
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

新興国の預金金利と為替ボラティリティ



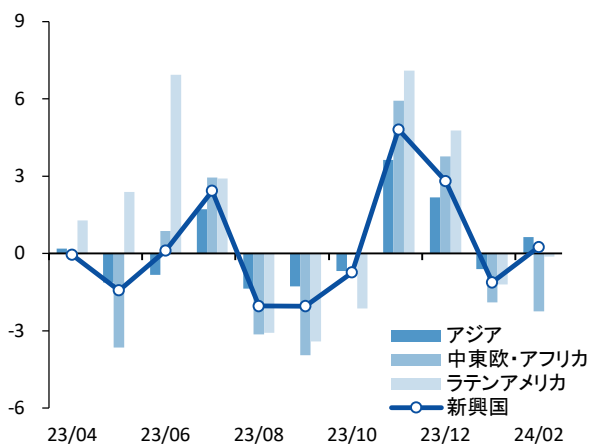
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX 指数、MOVE 指数)



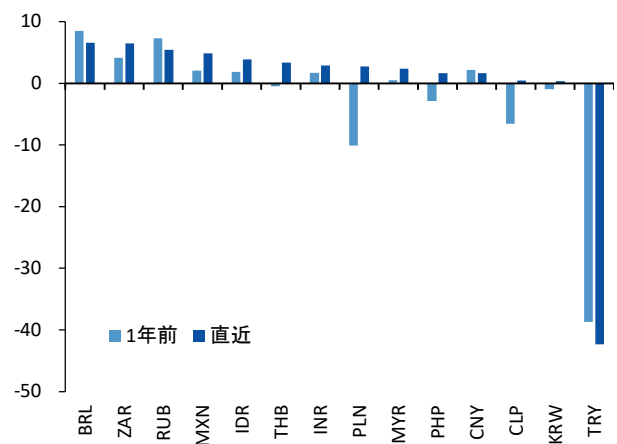
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

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						
3月18日 (月)	シンガポール	非石油地場輸出(前年比)	4.7%	-0.1%	16.8%	--
18日 (月)	中国	小売売上高(年初来/前年比)	5.3%	5.5%	--	--
18日 (月)	中国	固定資産投資(除農村部/年初来/前年比)	3.2%	4.2%	--	--
18日 (月)	中国	鉱工業生産(年初来/前年比)	5.2%	7.0%	--	--
18日 (月)	マレーシア	輸出(前年比)	2.4%	-0.8%	8.7%	--
19日 (火)	フィリピン	総合国際収支	--	-\$196m	-\$740m	--
20日 (水)	インドネシア	BI-Rate	6.00%	6.00%	6.00%	--
20日 (水)	台湾	輸出受注(前年比)	1.0%	-10.4%	1.9%	--
21日 (木)	台湾	CBC指標金利	1.875%	2.000%	1.875%	--
22日 (金)	韓国	PPI 前年比	--	1.5%	1.3%	--
25日 (月)	マレーシア	CPI(前年比)	1.5%	--	1.5%	--
25日 (月)	シンガポール	CPI(前年比)	--	--	2.9%	--
25-29日	タイ	貿易収支(通関ベース)	-\$573m	--	-\$2800m	-\$2758m
26日 (火)	シンガポール	鉱工業生産(前年比)	--	--	1.1%	--
27日 (水)	韓国	景況判断(製造業)	--	--	75	--
27日 (水)	中国	工業企業利益(前年比)	--	--	16.8%	--
29日 (金)	韓国	鉱工業生産(前年比)	--	--	12.9%	--
29日 (金)	タイ	国際収支:経常収支	--	--	-\$200m	-\$191m
中東欧・アフリカ						
3月20日 (水)	南ア	CPI(前年比)	5.5%	5.6%	5.3%	--
20日 (水)	南ア	小売売上高(実質値、前年比)	0.9%	-2.7%	2.7%	--
21日 (木)	ロシア	PPI 前年比	--	19.5%	19.4%	--
21日 (木)	トルコ	1週間レポレート	45.00%	50.00%	45.00%	--
22日 (金)	トルコ	製造業景況感指数(季調前)	--	--	101.5	--
22日 (金)	トルコ	設備稼働率	--	--	76.4%	--
22日 (金)	ロシア	主要金利	16.0%	--	16.0%	--
25日 (月)	南ア	BER消費者信頼感	--	--	-17	--
27日 (水)	南ア	SARB政策金利発表	8.25%	--	8.25%	--
28日 (木)	ロシア	鉱工業生産(前年比)	5.1%	--	4.6%	--
28日 (木)	南ア	PPI 前年比	--	--	4.7%	--
29日 (金)	トルコ	貿易収支	--	--	-6.23b	--
29日 (金)	南ア	貿易収支(ラント)	--	--	-9.4b	--
29日 (金)	ロシア	経常収支	--	--	10700m	10500m
ラテンアメリカ						
3月18日 (月)	ブラジル	経済活動(前年比)	2.8%	3.5%	1.4%	--
21日 (木)	ブラジル	SELICレート	10.75%	10.75%	11.25%	--
21日 (木)	メキシコ	小売売上高(前年比)	1.2%	-0.8%	-0.2%	--
22日 (金)	メキシコ	オーバーナイトレート	11.00%	11.00%	11.25%	--
22日 (金)	メキシコ	メキシコ経済活動指数(前月比)	0.2%	--	-0.1%	--
22日 (金)	メキシコ	経済活動IGAE(前年比)	2.6%	--	1.1%	--
25日 (月)	ブラジル	経常収支	--	--	-\$5068m	--
26日 (火)	ブラジル	融資残高	--	--	5777b	--
27日 (水)	ブラジル	基礎的財政収支	--	--	102.1b	--
27日 (水)	ブラジル	純債務対GDP比	--	--	60.0%	--
27日 (水)	メキシコ	貿易収支	--	--	-4314.7m	--
30日 (土)	メキシコ	メキシコ財政収支	--	--	-152.8b	--

注: 2023 年 3 月 22 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 1～2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)	7.1040 ～ 7.1997	7.1995	7.15	7.15	7.10	7.05	7.00
香港ドル	(HKD)	7.8048 ～ 7.8296	7.8214	7.82	7.80	7.79	7.78	7.77
インドルピー	(INR)	82.776 ～ 83.350	83.154	83.8	84.5	83.5	82.0	80.8
インドネシアルピア	(IDR)	15426 ～ 15846	15660	15500	15710	15520	15350	15200
韓国ウォン	(KRW)	1290.39 ～ 1346.85	1322.50	1310	1290	1280	1260	1250
マレーシアリングギ	(MYR)	4.5892 ～ 4.8053	4.7155	4.67	4.64	4.68	4.61	4.58
フィリピンペソ	(PHP)	55.355 ～ 56.559	56.034	55.8	56.2	56.2	55.2	54.8
シンガポールドル	(SGD)	1.3193 ～ 1.3525	1.3437	1.34	1.38	1.35	1.33	1.32
台湾ドル	(TWD)	30.518 ～ 31.698	31.840	31.0	30.0	29.6	29.2	29.0
タイバーツ	(THB)	34.11 ～ 36.21	36.05	35.5	36.1	35.2	34.2	34.0
ベトナムドン	(VND)	24260 ～ 24705	24776	24300	24500	24100	24000	23900
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	87.4000 ～ 95.4670	91.8500	92.0	94.0	96.0	98.0	100.0
南アフリカランド	(ZAR)	18.2639 ～ 19.3899	18.8368	19.2	19.4	19.6	19.8	20.0
トルコリラ	(TRY)	29.6646 ～ 31.3261	32.1474	31.5	32.0	31.5	31.0	30.5
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	4.8317 ～ 5.0173	4.9790	5.02	5.07	5.05	5.02	5.00
メキシコペソ	(MXN)	16.7852 ～ 17.3860	16.7388	17.4	17.7	17.9	18.0	18.2
対円								
エマージングアジア								
中国人民元	(CNY)	19.830 ～ 21.020	21.066	20.84	20.70	20.42	20.85	21.29
香港ドル	(HKD)	18.032 ～ 19.295	19.378	19.05	18.97	18.61	18.89	19.18
インドルピー	(INR)	1.695 ～ 1.820	1.823	1.78	1.75	1.74	1.79	1.84
インドネシアルピア	(100IDR)	0.913 ～ 0.967	0.967	0.961	0.942	0.934	0.958	0.980
韓国ウォン	(100KRW)	10.820 ～ 11.361	11.461	11.37	11.47	11.33	11.67	11.92
マレーシアリングギ	(MYR)	30.593 ～ 31.662	32.040	31.91	31.90	30.98	31.89	32.53
フィリピンペソ	(PHP)	2.541 ～ 2.699	2.698	2.67	2.63	2.58	2.66	2.72
シンガポールドル	(SGD)	106.65 ～ 112.18	112.79	111.36	107.25	107.17	110.69	112.71
台湾ドル	(TWD)	4.576 ～ 4.809	4.760	4.81	4.93	4.90	5.03	5.14
タイバーツ	(THB)	4.096 ～ 4.205	4.178	4.20	4.10	4.12	4.30	4.38
ベトナムドン	(10000VND)	0.5807 ～ 0.6175	0.6118	0.61	0.60	0.60	0.61	0.62
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	1.552 ～ 1.689	1.651	1.62	1.57	1.51	1.50	1.49
南アフリカランド	(ZAR)	7.588 ～ 7.991	8.048	7.76	7.63	7.40	7.42	7.45
トルコリラ	(TRY)	4.748 ～ 4.945	4.698	4.73	4.63	4.60	4.74	4.89
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	28.829 ～ 30.567	30.459	29.68	29.19	28.71	29.28	29.80
メキシコペソ	(MXN)	8.297 ～ 8.831	9.056	8.56	8.36	8.10	8.17	8.19

注: 1. 実績の欄は 2024 年 2 月 29 日まで。SPOT は 3 月 22 日の 7 時 50 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。