

2024 年 5 月 17 日

The Emerging Markets Weekly

米 CPI 下振れを受け上昇も、追加材料に欠く

新興国市場:先週末 10 日のアジア時間の新興国通貨は目新しい材料に欠く中、大半が小幅な値動き。THB の上昇が目立った。欧米時間、米 5 月ミシガン大学消費者マインドは悪化の一方、インフレ期待は上昇した。この結果はドルの支えとなったが、全体として動きの乏しい展開となった。ZAR が小幅に上昇し、BRL は軟化した。週初 13 日、アジア時間は概ね軟調。PHP が大幅に下落した。欧米時間、米金利の低下を受け東欧通貨は上昇した。その後、米 4 月 NY 連銀消費者期待インフレ率の一部が前月から加速すると、米金利が上昇に転じ、新興国通貨は上昇幅を縮小した。RUB は前日比+1.2%上昇。ZAR も堅調な動き。14 日のアジア時間は米経済指標の発表を控え方向感のない動き。THB が上昇するも、IDR は値を下げた。欧米時間、米 4 月生産者物価指数 (PPI) は市場予想を上振れ、一時米金利上昇・ドル高となるも、3 月分の大幅下方修正を受け米金利もドルも反落した。新興国通貨はドルが弱含み買い優勢。BRL や RUB が上昇。他方、MXN は売られた。15 日のアジア時間、米 4 月消費者物価指数 (CPI) の発表を控え、新興国通貨は小幅に上昇。PHP や SGD が値を伸ばした。欧米時間、米 4 月 CPI をはじめとする米経済指標は軒並み市場予想を下振れ、ドルは急落。新興国通貨は上伸した。MXN は前日比+1.0%上昇、原油価格の堅調も支えとなった。ZAR も買われた。16 日のアジア時間は前日の流れが継続し、新興国通貨は上昇。KRW と THB は前日比+1.0%超値を上げた。欧米時間、米金利の反発とともにドルも買われ、新興国通貨はまちまち。ZAR が上昇する一方、RUB は軟調となった。

アジア:11 日に公表された中国 4 月 CPI は前年比+0.3%と前月から加速、市場予想も上振れた。3 か月連続でプラスの伸び率となった。一方、同日発表の中国 4 月生産者物価指数 (PPI) は前年比▲2.5%と前月からマイナス幅は縮小したものの、市場予想よりマイナス幅は拡大した。13 日発表のインド 4 月 CPI は前年比+4.83%と前月から鈍化するも市場予想を僅かに上回った。食料品価格の上昇が全体を押し上げた。バイデン米政権は 14 日、中国からの輸入品に対する大幅な関税引き上げを発表した。関税引き上げ対象は半導体チップやバッテリー、太陽電池、電気自動車 (EV) などに留まり、現時点で年間 180 億ドル相当の輸入品に影響が見込まれるとされている。中国は対抗措置を示唆している。15 日の報道によると、中国政府は地方政府に売れ残り住宅の買い取り案を検討するとのこと。この報道は CNY の支えとなった。フィリピン中央銀行 (BSP) は 16 日に政策金利を 6.50%に据え置くことを決定。据え置きは 5 会合連続。レモロナ総裁は「我々は以前よりもタカ派的な姿勢を弱めている」と述べ、8 月以降に利下げする可能性があると言及した。

ラテンアメリカ:10 日発表のブラジル 4 月消費者物価指数 (IPCA) は前年比+3.69%と前月から鈍化したが、市場予想は上回る結果となった。CLP は銅価格の上昇を追い風に週間で+3.1%上昇した。

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@mizuhoemea.com

市場概観(マレーシア)

5 月金融政策会合～FRB の動向に制約される政策運営

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

マレーシア中銀(BNM)は 9 日の金融政策委員会(MPC)で、政策金利を従来の 3.00%に据え置いた。政策金利の現状維持は 23 年 7 月以降、6 会合連続での決定となった(図表 1)。ブルームバーグの事前予想では全員が現状維持を予想していた。

声明文では世界経済について、貿易取引の活性化や主要国における堅調な労働市場に裏打ちされた成長が続いている点を指摘。先行きについて、FRB のタカ派維持に伴う米金利の高止まりや地政学リスクの高まりなどを景気減速要因に挙げたが、今後大きく景気が腰折れする可能性は限定的としている。マレーシア経済について、民間・政府における投資の活性化、貿易取引の持ち直し、観光業の本格化も相まって、成長が加速するとの見方を示した。先月公表の 1～3 月期実質 GDP 成長率(速報値)は前年同期比+3.9%を記録し、前四半期の同+3.0%から加速した(図表 2)。サービス業が同+4.4%と成長をけん引したほか、建設業も同+9.8%と伸びが目立った。また、製造業は同+1.9%と 3 四半期ぶりにプラスに転じた。先行きについて、BNM は世界的な IT 関連産業の持ち直しに言及しながら、こうした動きが電子機器産業をはじめ製造業にも波及していくことに期待感を示した。なお、年間の成長予想は前回会合時の前年比+4.0～+5.0%に据えられている。

物価動向に関して、3 月消費者物価指数(CPI)は前年比+1.8%、生鮮食品と政府による価格統制品を除くコアベースも同+1.7%といずれも安定的に推移した(図表 3)。先行きのインフレは政府の補助金支出の動向や資源価格など変動要因が多いため、24 年のインフレ予想については、前年比+2.0～+3.5%と足許の水準からやや高いレンジを示した。もっとも、足許における高水準の金利下で、インフレが再燃する可能性は今のところ限定的と考えたい。

かかる中、BNM は前回会合における見解を維持し、現行の金融政策は景気支援的で足許のインフレ・経済成長評価と一致しているとした上で、政策金利を据え置いた。また、BNM は前回会合に続いて MYR が過小評価されていると述べ、マレーシア経済のファンダメンタルズを十分に反映していないと主張した。MYR 安の要因は米金利の高止まりや人民元や円の落ち込みに伴うアジア通貨全般の下げなど外部要因に押されたものと整理している。

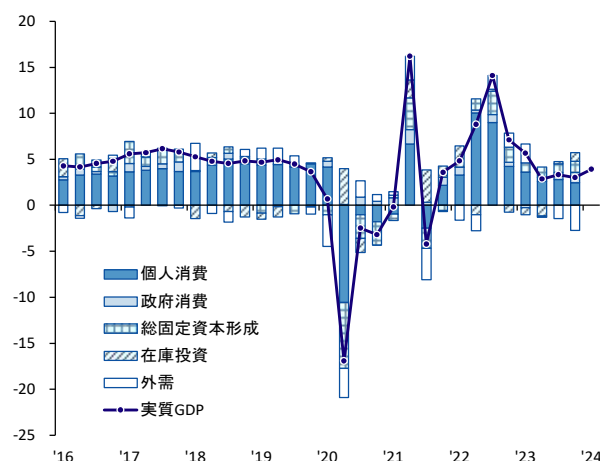
先月には周辺国で通貨安が意識された中で利上げを実施した国もあり、BNM の判断も注目されていたが、月初の FOMC における情報発信や米 4 月雇用統計の結果などを受けて米金利の騰勢が一段落したことで、今回は追加の利上げには至らなかった。声明文では政府・中銀が政府系企業や投資機関と連携して為替相場への警戒を強めている旨の文言が見られたが、MYR 相場は安値圏を脱したものの個別の買い要素に乏しい状況にあり、先述の外部要因に左右される時間帯が続くものと考えられる(図表 4)。その間、BNM も FRB の政策指針を考慮した運営が求められることとなろう。引き続き本欄では BNM の政策転換のタイミングを早くとも年後半以降と予想する。

図表 1: 政策金利とインフレ率



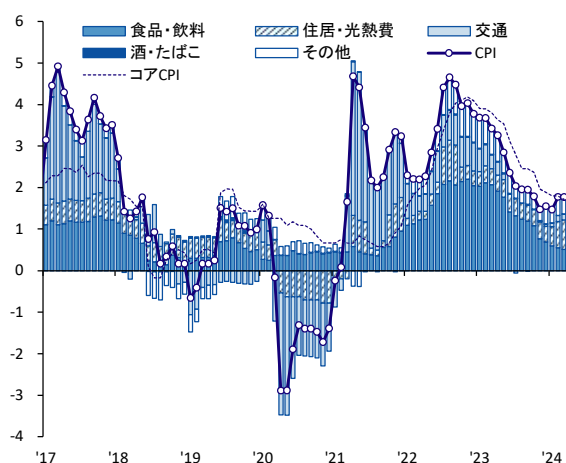
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 2: 実質 GDP 成長率の推移 (前年比%、%ポイント)



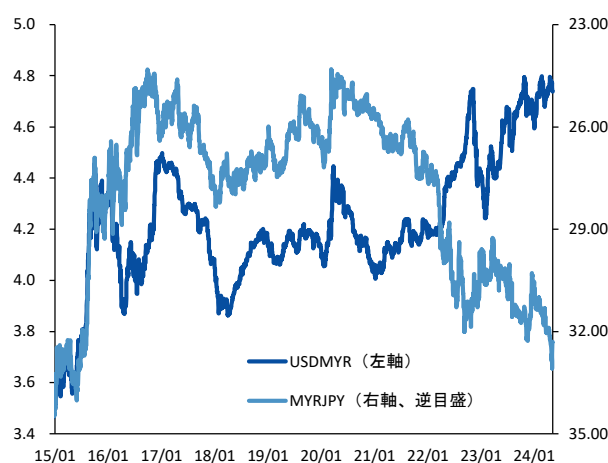
出所: CEIC、みずほ銀行 ※24 年 1～3 月期は成長率のみ

図表 3: CPI の動向 (前年比%、%ポイント)



出所: CEIC、みずほ銀行

図表 4: MYR の動向



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

市場概観(インド)

インド国債の指数組み入れに向け高まる期待感

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

6 月に新興市場債券指数へのインド国債の組み入れを控えていることを受け(*)、インド国債や、インド金融市場への注目度が俄かに高まっている。実際、指数組み入れに関する報道は一時期あまり見られなくなったが、最近再度増えてきた印象がある。本欄では、組み入れに伴い参入してくると思われる海外投資家の動向や、インド国債市場の現状、今後のトレンドなどを探っていきたい。

まず、指数組み入れの報道があったのは 2023 年 9 月であるが、それ以降、海外投資家は継続的にインド債券市場へ資金を投下してきた経緯がある。4 月には、グローバルな市場心理の悪化などを受け流出超に転じたものの、それ以前には 12 か月連続で資金流入となっていた(図表 1)。6 月の指数組み入れを受け、200~250 億ドルの資金がインド国債に振り分けられると見込まれているが、そのような動きの「先取り」が既に確認されている。実際、インドソブリン債の保有割合を確認すると、海外投資家のそれは 2023 年末時点で 1.9%に留まっているものの、それまでの 1 年間で +0.6%ポイントも増加している(図表 2)。2024 年に入って以降も買い越しが目立つ点、指数組み入れ後の資金流入なども考慮に入れば、今後はさらに保有割合を増していくだろう。

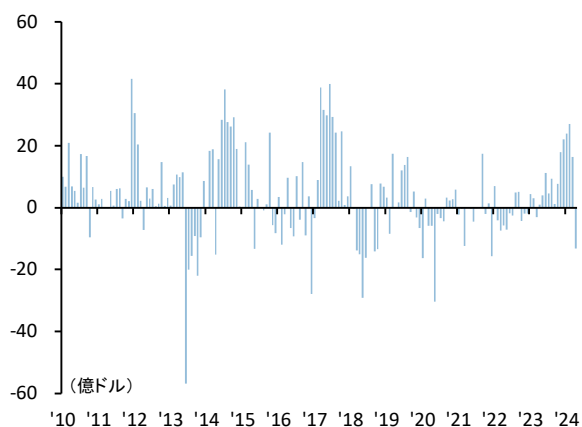
ソブリン債の保有割合に関し他の保有主体を確認すると、年金基金や投資信託の増勢が目立っていることが注目に値する。この背景を探るべく、家計の保有金融資産の変化を確認したものが、図表 3 である。最新のデータが 2023 年 3 月時点と少々古いのが難点ではあるが、それでも、投資信託や年金基金の割合が明確に増加しているのが見て取れる。反対に、現預金の割合が減っているのも重要な点だ。日本でも「貯蓄から投資へ」といった流れが生まれつつあるが、インドでも同様と考えられる。

ここまでの議論をまとめれば、インド債券市場には、指数組み入れによって海外投資家からの資金流入が期待できるほか、国内家計部門からの資金流入もすでに確認されており、買い手は豊富な状態が継続することが見込まれるだろう。海外投資家の参入に伴う、その後の短期的な資本流出のリスクにはダス・インド準備銀行(RBI)総裁も過去警戒感を示したことがあるだけに、国内の家計部門といった新たな買い手は、外的なショックに対する耐性を増すといった観点からも歓迎されるだろう。

長期的に買い手に困らない状態が続くのであれば、金利には低下圧力がかかる。調達コストの低下は、政府による経済政策の自由度を増すだけでなく、企業活動の下支えにもなる。域内経済は従前の予想を大きく上回る高成長が続いているが(図表 4)、資本市場の構造変化も、それを支えることになるだろう。

*詳細は、2023 年 9 月 22 日発行の通貨ニュース、『インド:新興市場債券指数へのインド国債の組み入れが決定』をご覧ください。

図表 1: 海外投資家による債券市場への資金流入動向



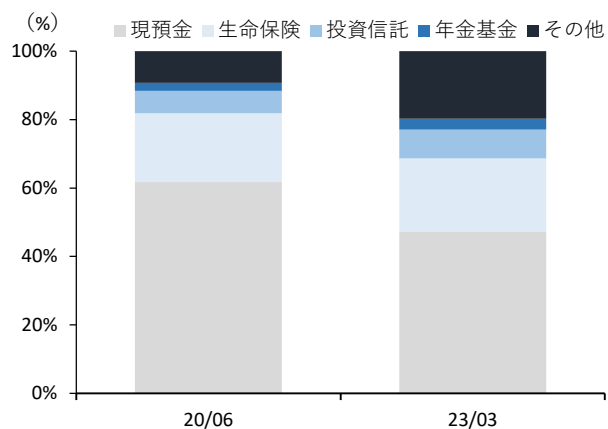
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行 ※プラスは資金流入

図表 2: ソブリン債の保有割合の推移



出所: Macrobond、みずほ銀行

図表 3: 家計金融資産の内訳



出所: インド準備銀行、みずほ銀行

図表 4: GDP 成長率と電力需要



出所: Macrobond、みずほ銀行

市場概観(インド)

世界株式指数におけるインド株式の組み入れ銘柄数が大幅に増加

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

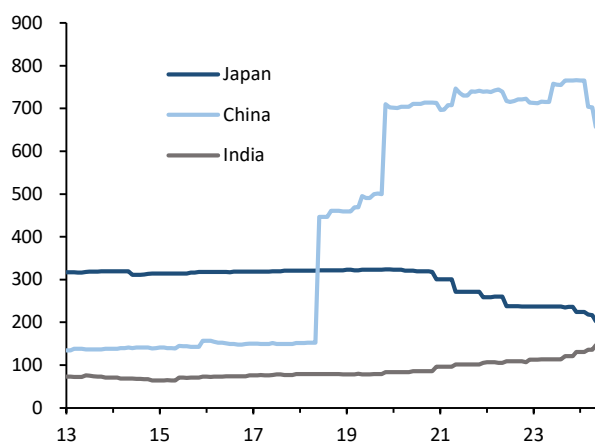
4～5 頁では、インド国債の指数組み入れに關しての分析を行った。かかる中、株式市場においても、インドへの期待感が高まるイベントが発生している。MSCI は 14 日（日本時間では 15 日朝）、同社が算出する株価指数の四半期見直しの内容を公表した。組み入れ銘柄の変更は、5 月 31 日に有効となる運びだ。本欄では、銘柄変更の外観と、特にインド金融市場への含意について触れたい。

代表的なオール・カンントリー・ワールド・インデックス(ACWI Index)の構成銘柄変更に関し、目立ったのは以下の点だ。まず、中国の銘柄数が 703 から 657 に 46 も減ったことだ(図表 1)。次に日本に關しても、217 から 203 に 14 も減少している。他方、最も増えたのはインドであり、136 から 146 へ増加した。日本の組み入れ銘柄数減少に關しては、15 日に複数の報道機関が取り上げており、円安と絡めて論じる向きが大勢のようだ。上記の指数は、新 NISA で最も人気のある投資信託が採用するインデックスであり、相応の注目を集めているのだろう。

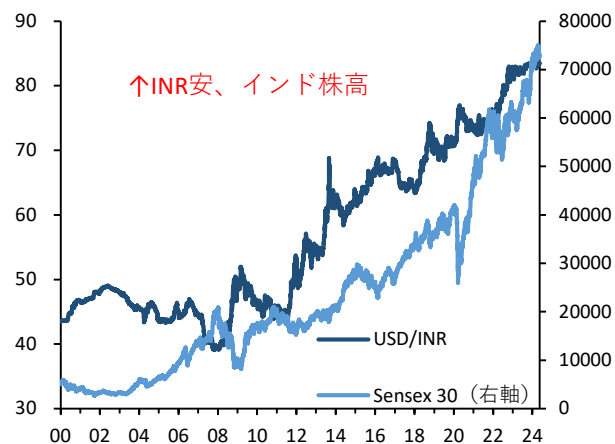
インドに關しては報道によってまちまちだが、組み入れ銘柄増加を受け 20～25 億ドルの海外投資家資金が新たに流入するとみられる。インド株式の代表的な指標である Sensex は、堅調な域内経済、良好な人口動態などを背景とした将来への期待感の高まり、INR 安などを受け過去最高値を断続的に更新しているが、今回の MSCI の決定はさらなる買い材料として中期的に意識される可能性が高い(図表 2)。足許では、インド総選挙を前にした不透明感の高まりや、グローバルな金利上昇などが嫌気され上値が重い印象だが、こうした要素が剥落すれば、再度上昇基調に回帰できると想定する。実際ブルームバーグの試算によると、先物市場では、ネットで見ると 2012 年以来で最大のショート枚数が溜まっている。これが巻き戻せば、過去最高値の更新は時間の問題だろう。

また、全世界ではなく新興国の枠組みで、なおかつ組み入れ銘柄数ではなくウェイトを見た場合、中国は 25.4%から 25.0%へ、インドは 18.2%から 19.0%へ変化する見込みだ。インドに關しては、2020 年には 8%にしか過ぎなかったこともあり、ここ数年の飛躍がよくわかる。中国経済の長期停滞論も市場では囁かれる中、世界経済の次なるけん引役としてインドを推す声は一般社会においても非常に多い。弊行の聞き取り調査でも、ビジネスの進出先としてインドを検討する声は明らかに増えている。さらに、モディ政権が「メイクインインディア」を掲げ製造業の発展を志向する中で、世界的な企業がインドに拠点を構えたとの報道も定期的に聞こえてきている。

こうした中、インド株式・国債市場への資金流入は今後も期待できると考えており、こういった投資フローは INR の下支えとなろう。短期的にはインド・米国の金融政策当局の動向やインド準備銀行(RBI)による為替介入の影響が大きいのだろうが、中長期的な目線では、INR は水準を切り上げると考えている。

図表 1: グローバルスタンダード指数への組み入れ銘柄数


出所: MSCI、Macrobond、みずほ銀行

図表 2: INR 相場と Sensex 指数の推移


出所: Macrobond、みずほ銀行

市場概観(フィリピン)

5 月金融政策会合～タカ派姿勢が大きく後退～

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

フィリピン中央銀行(BSP)は、16 日に金融政策会合の結果を公表し、政策金利の翌日物リバースレポレートに従来の 6.50%に据え置いた(図表 1)。政策金利の据え置きは 5 会合連続。また、上限金利の翌日物貸出ファシリティ(OLF)レートおよび下限金利の翌日物預金ファシリティ(ODF)レートも現状維持となっており、それぞれ 7.00%と 6.00%とした。ブルームバーグの事前予想では、調査対象者全員が現状維持を見込んでいた。7 日、BSP は「今後 2 四半期インフレが加速し、インフレ目標を上回る可能性がある」としており、現状維持は既定路線であった。

声明文は引き続きインフレに対する言及が目立った。物価動向について、7 日公表の 4 月消費者物価指数(CPI)は前年比+3.8%と、市場予想の同+4.1%を下回ったものの、3 月の同+3.7%からは僅かに伸びが加速した(図表 2)。また、食品とエネルギーを除くコア CPI は同+3.2%となり、22 か月ぶりの低水準となっている。なお、総合、コアいずれも BSP の目標圏内(+2.0～+4.0%)に収まるのは、4 か月連続だ。食品・飲料が同+6.0%と 3 か月連続で加速しているのが気かりではあるが、特にコアの伸びは落ち着いている。かかる中、先行きの予想インフレ率について BSP は、2024 年は前年比+3.8%、2025 年は同+3.7%としており、前回会合時点からそれぞれ▲0.2%ポイント、+0.2%ポイント修正されている。レモロナ・BSP 総裁は「4 月 CPI の結果は良かった」としており、本年のインフレ見通し引き下げを正当化した。もっとも、2025 年は引き上げとなっており、そこまでハト派的とも言えないだろう。声明文においても、インフレリスクの上方への傾きを強調し、輸送コストや食料品価格の上昇に加え、原油価格の上昇などを列挙している。ただし、レモロナ総裁は、7 月にかけては前年比効果でインフレ率が目標を上回る可能性があるとしつつも、7 月以降先細りになる、と先々のデフインフレには自信を示している。

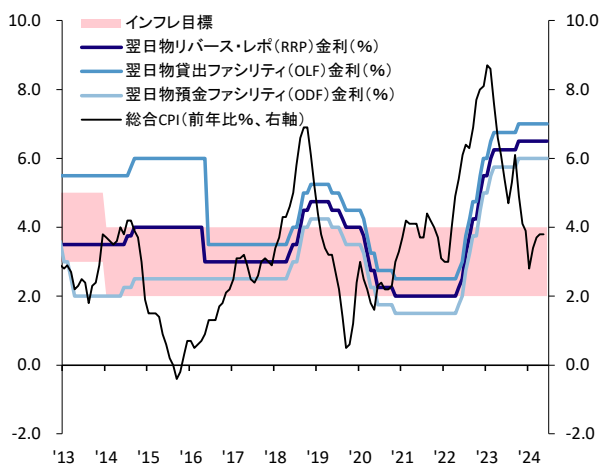
国内経済の動向について、タイトな金融環境のもとで引き続き緩やか、と評価している。9 日に公表された 1～3 月期の実質 GDP 成長率は、前年比+5.7%と 2023 年 10～12 月期の同+5.5%から伸びが加速したものの、市場予想の同+5.9%を下回った(図表 3)。個人消費が寄与度ベースで同+3.5%と 3 四半期ぶりに伸びが減速に転じており、内需はやや減速基調である。他方で、輸出の伸びが堅調であり、外需主導で高い成長率を維持した、と評価できる。今後に関しては、BSP の据え置きが続く中、内需の強まりが期待できないこと、投資抑制が継続することなどを受け、景気の鈍化が続くそう。とはいえ、1～3 月期と同様、輸入減少と輸出好調が継続すれば、全体としての成長率はそれほど鈍化しないだろう。

先行きの金融政策に関しては、「インフレ率が目標レンジ内にしっかり落ち着くまで、十分に引き締まった金融政策設定を確保することが適切」「必要に応じて金融政策の設定を調整する用意がある」としており、明確な示唆を避けている。ただし、レモロナ総裁の発言を確認すると、「我々は以前ほどタカ派的ではない」「7～9 月期もしくは 10～12 月期に利下げを行う可能性がある」「8 月に利下げを行う可能もある」とハト派色全開の情報発信を行っている。インフレや内需の鈍化が確認されているだけに、前回 4 月会合対比でハト派なコミュニケーションになることは当然ではあるが、特に総裁会見は予想以上にハト派に傾斜していた。筆者としては、結局、FRB に対するタカ派懸念が 5 月に入って以降大きく後退したことが、BSP の想定外のハト派シフ

トをもたらしたと考えている。現在、市場では早ければ FRB が 9 月に利下げを行うと予測されているが、その前提が崩れなければ、BSP もほぼ同時期である 8 月に利下げを行える、ということだろう。ただし、2025 年のインフレ見通しが上方修正されていることからわかる通り、インフレ再浮揚のリスクが完全に払しょくされたわけではない。8 月に利下げ着手に至ったとしても、10 月にスキップ、12 月に再度利下げ、というのが現時点での妥当な予測だろう。言うまでもなく、インフレのリスクバランスが上向きな以上、利下げ時期が後ろ倒しになる可能性も相応にある。物価見通しに関する総裁発言に基づけば、インフレの目標圏内への収れんが確認できるのは 8 月であり、このデータは 9 月上旬にならないと確認できない。実際問題、これを確認する前の利下げ着手には、疑問符が付いて回る。

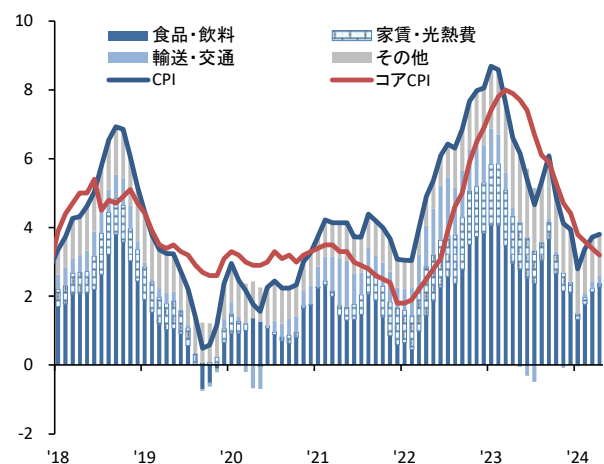
5 月以降の PHP 相場は、フィリピン株式の軟調推移を受け 57.9 付近に下落する場面もあったが、その後は米金利低下が下支えとなる中で、買い戻されている(図表 4)。かかる中、上半期の PHP 相場は、上値の重い推移を続けると予測している。BSP は、利下げに向けた情報発信を再開するなど明確にハト派シフトしており、「忍耐」を強調する FRB との対比は意識せざるを得ない。実際、16 日の会合後には、PHP 安が進んでいる。ダキラ副総裁は昨日、PHP 相場に関し、「PHP の弱さではなく、ドルの強さが問題」と語っているが、市場は BSP の思い通りに動いてはくれない。PHP 相場の本格的な反転に向けては、①FRB のタカ派シフトの明確な巻き戻し、②資源価格の低位安定、が必須条件と考えるが、これらが短期的に満たされることは考えにくいのが実情だ。4 月分の物価統計を受け、FRB のタカ派懸念はいったん和らいだようだが、予断を許す状況ではない。原油価格も足許では落ち着きを取り戻しつつあるが、水準としては十分に高い。

図表 1: 政策金利水準とインフレ目標



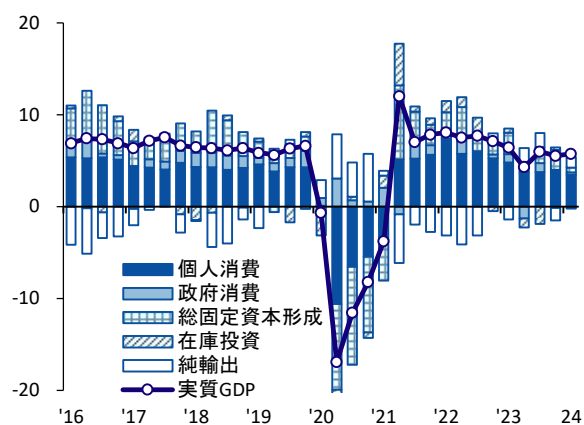
出所：フィリピン中央銀行、フィリピン国家統計局、Bloomberg、みずほ銀行

図表 2: 消費者物価上昇率の推移(前年比%、%ポイント)



出所：CEIC、みずほ銀行

図表 3: 実質 GDP 成長率(前年比、%、%ポイント)



出所: CEIC、みずほ銀行

図表 4: PHP 相場動向



出所: Bloomberg、みずほ銀行

市場概観(南アフリカ)

総選挙では与党 ANC の議席過半数割れの公算

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

選挙後の連立交渉が最大の焦点に

南アフリカでは、5 月 29 日に総選挙が実施される。今回の総選挙は、これまで別の年に行われてきた国民議会(下院 400 議席)選挙および州議会選挙(上院 90 議席が間接的に選任される)が同時に行われる。2 週間後の投開票を控え、総選挙の注目ポイント、市場へのインプリケーションをまとめている。

(1) 与党・アフリカ民族会議(ANC)の得票率

これまで南アフリカでは、1994 年のアパルトヘイト廃止・民主化選挙以降、アフリカ民族会議(ANC、中道左派)が政権を独占的に握り続けてきた。しかし、汚職スキャンダル、頻発する停電、失業率の急上昇、暴力犯罪の増加など、数々の問題が有権者を失望させ、ANC は 2004 年の総選挙をピークに、議席数を減らし続けてきた(図表 1)。2018 年には汚職問題でジェイコブ・ズマ大統領(当時)が辞任し、故ネルソン・マンデラ氏が自らの後継者に囑望したとされるシリル・ラマポーザ氏が大統領を務めているが、汚職の撲滅や経済の発展で目立った成果を出せていない。こうした状況下、来る総選挙において、ANC は初めて議席過半数を割り込む見込みである(図表 2)。

(2) 選挙後に ANC がどの政党と連立を組むか？

上述の通り ANC は議席過半数を割り込む見通しであり、政権を維持するためにはいずれかの政党と連立を組む必要が出てくる可能性が高い。今回はこの「選挙後の連立交渉」が最大の焦点になると見られる。注意を要する政党は 2 つある。一つは経済的自由の闘士(EFF)であり、ANC 青年同盟の本議長だったジュリアス・マレマ氏を党首とする極左政党である。もう一つは国民の槍(MK)であり、汚職問題で 2018 年に大統領を辞任し、その後 ANC を離党したジェイコブ・ズマ氏が設立した政党である。

両党が主張する政策には、白人所有の農地を無償で政府が収用し、黒人小作農に分配する「土地収用」が含まれる。実際に導入された場合、金融市場は、同様の政策を 2000 年に行ったジンバブエのケースを想起すると見られる。ジンバブエは、土地改革実施後、食糧難、ハイパーインフレ、通貨の暴落、資本逃避等を招いた。この他にも、両党は、銀行、鉱山、通信会社の国有化、経済の脱炭素化に向けた取り組みの逆転を主張している。

一方、ANC はこういった極端な政策を掲げるポピュリストとの連立は避け、より穏健な政党と連立を組むという見方もある。こういったシナリオで筆頭に挙げられるのは、リベラル・中道寄りの最大野党、民主同盟(DA)である。かつては白人政党のイメージが強かったが、非白人にも支持を挙げつつある。2015 年 5 月～2019 年 10 月には、黒人政治家のミュシ・マイマネ氏が党首を務めた。

また、インカタ自由党(IFP)との連立を予想する向きもある。IFP は南アの最大部族ズールーを基盤とする政党であり、インカタはズールー語で「民族文化復興」の意味を持つ。IFP は 1994 年のアパルトヘイト体制終結後初の総選挙では得票率 10.54%、

400 議席中 43 議席を獲得して第三党となり、ANC、国民党と共に故マンデラ氏の国民連立政権に加わった。ただ、世論調査における IFP の支持率は 3~4% 程度であり、IFP との連立は、AKP が議席過半数に僅差で届かなかった場合のみに限定されそう。

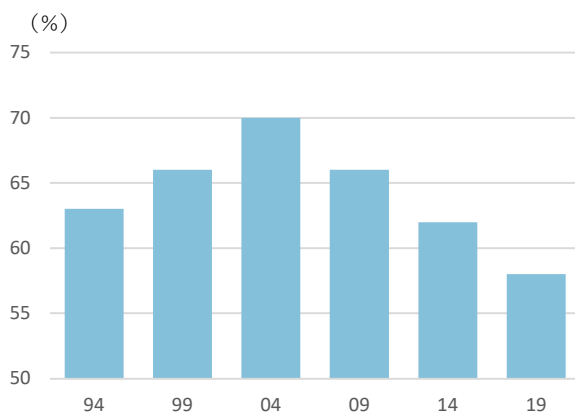
(3) 大統領の選任

南アフリカの大統領は、国民による直接選挙ではなく、下院議員の中から過半数の支持で選出される。1994 年の民主化後は、圧倒的な政権与党だった ANC の党首が大統領を務めている。今回の総選挙後も、ANC が議席第一党の座は維持すると見られることから、現職のラマポーザ大統領が続投すると見られるが(南アの大統領は 2 期まで)、ANC が連立交渉に難航した場合、大統領の選任に混乱が生じる可能性がある。

マーケットへの影響

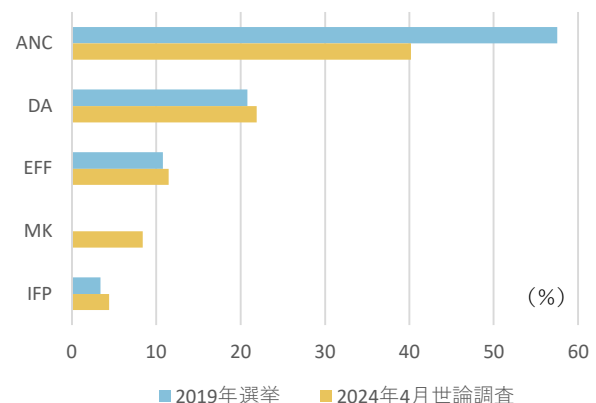
ANC は第一党の座は維持する公算であり、どの党と連立を組むかが市場でも焦点となっている。中道寄りの DA がベストシナリオと見られる一方で、急進左派の EFF や、ズマ元大統領が設立した MK との連立となれば、市場は拒否反応を示し、ZAR も急落する恐れがある。

図表 1: 与党 ANC の得票率



出所: 南アフリカ選挙管理委員会、みずほ銀行

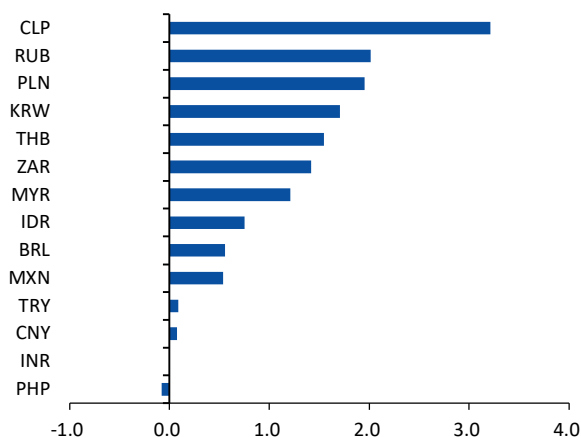
図表 2: 下院議会選挙世論調査(Ipsos 実施)



出所: Ipsos、みずほ銀行 ※政党ごとの支持率

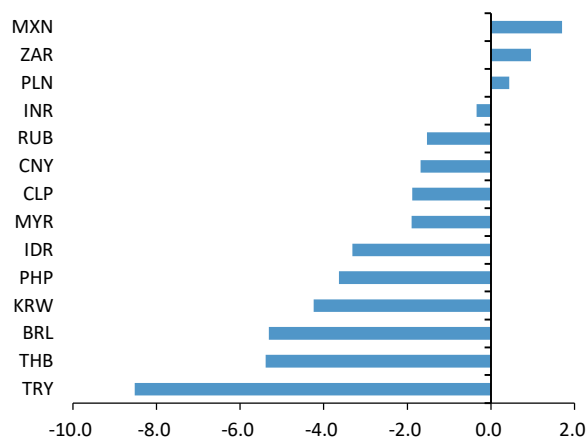
資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



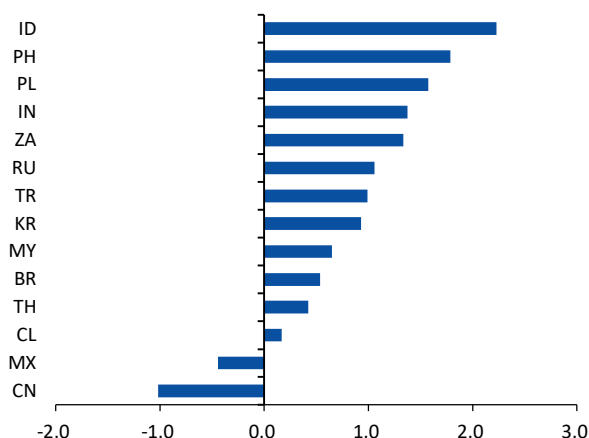
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



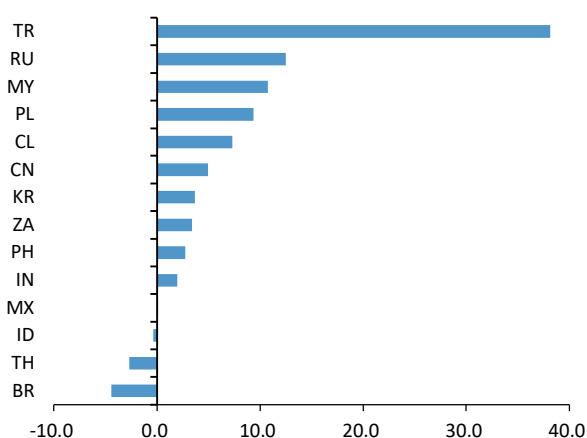
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



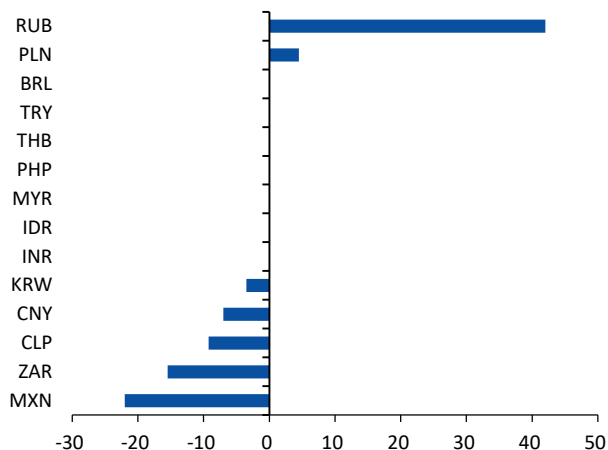
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価年初来騰落率(%)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

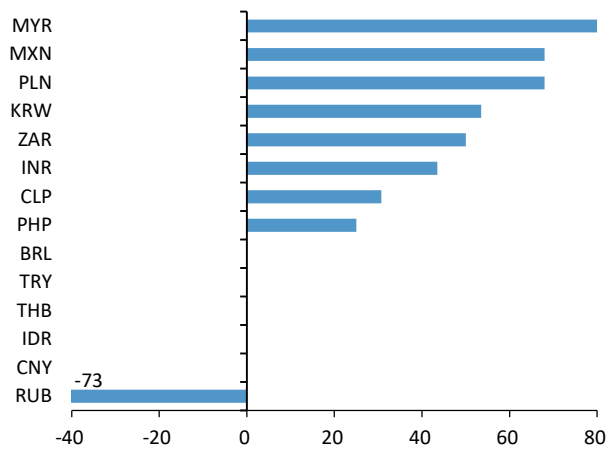
5 年物スワップレート週間変化(bp)



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)

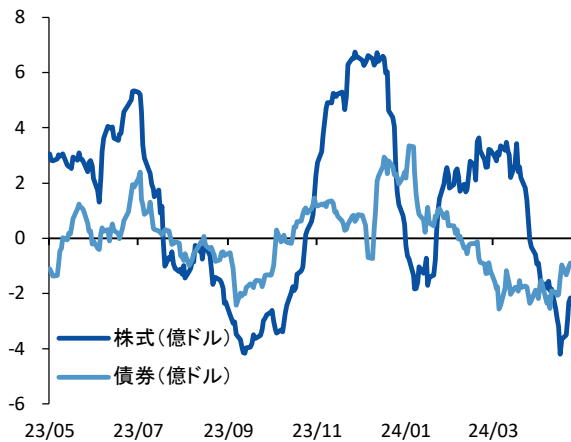


注: データの都合によりタイ、ブラジルの値は未掲載。

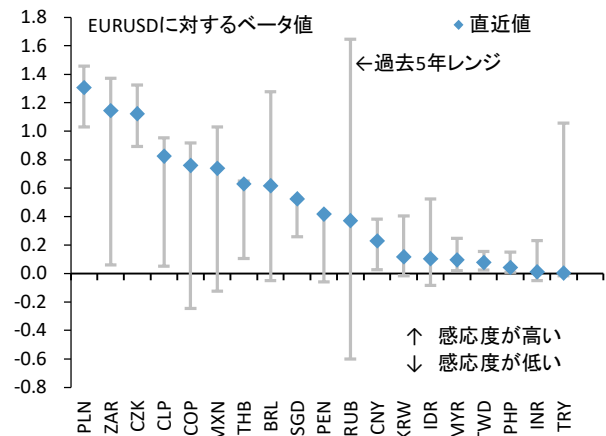
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

チャート集

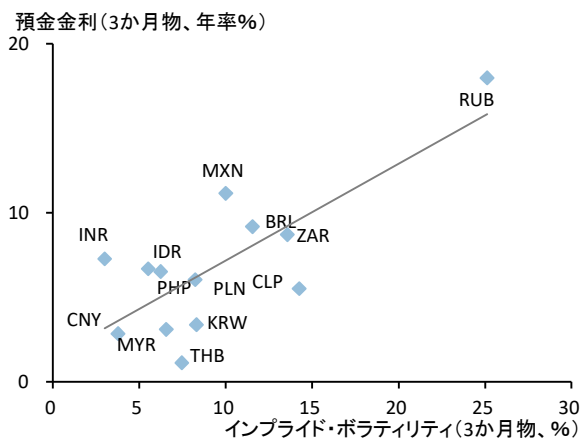
主要新興国への証券投資(4週間移動平均)



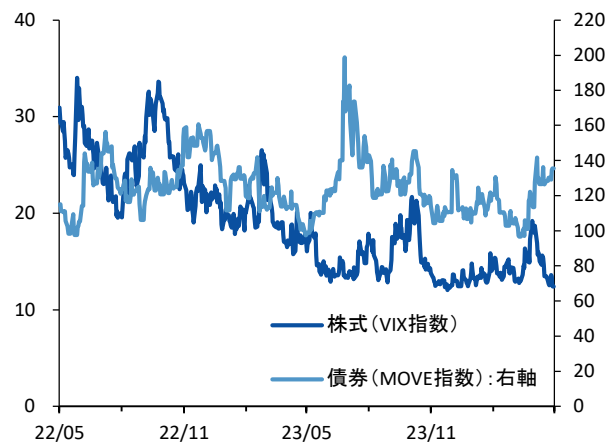
EM通貨(対ドル)のEURUSDに対する感応度(過去12か月)



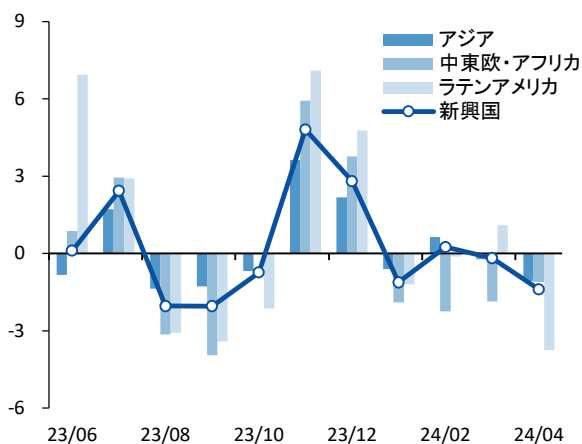
新興国の預金金利と為替ボラティリティ



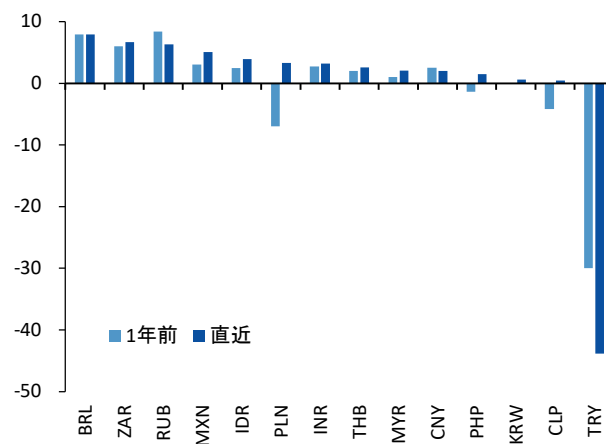
株式と債券のボラティリティ(VIX指数、MOVE指数)



新興国現地通貨建て国債月次パフォーマンス(%)



実質金利(10年物国債金利 - 消費者物価上昇率、%)



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						
5月13日 (月)	インド	CPI(前年比)	4.8%	4.8%	4.9%	--
14日 (火)	インド	卸売物価(前年比)	1.1%	1.3%	0.5%	--
14-15日	インド	輸入(前年比)	--	10.3%	-6.0%	--
14-15日	インド	輸出(前年比)	--	1.1%	-0.7%	--
15日 (水)	インドネシア	貿易収支	\$3068m	\$3559m	\$4473m	--
15日 (水)	フィリピン	Overseas Cash Remittances YoY	2.9%	2.5%	3.0%	--
16日 (木)	フィリピン	BSP翌日物借入金利	6.50%	6.50%	6.50%	--
17日 (金)	シンガポール	非石油地場輸出(前年比)	-9.3%	--	-20.7%	--
17日 (金)	中国	鉱工業生産(前年比)	5.5%	--	4.5%	--
17日 (金)	中国	小売売上高(前年比)	3.7%	--	3.1%	--
17日 (金)	中国	固定資産投資(除農村部/年初来/前年比)	4.6%	--	4.5%	--
17日 (金)	マレーシア	GDP(前年比)	3.9%	--	3.9%	--
20日 (月)	タイ	GDP(前年比)	0.8%	--	1.7%	--
20日 (月)	マレーシア	輸出(前年比)	--	--	-0.8%	--
20日 (月)	台湾	輸出受注(前年比)	--	--	1.2%	--
20日 (月)	フィリピン	総合国際収支	--	--	\$1173m	--
20-24日	シンガポール	GDP(前年比)	--	--	2.7%	--
22日 (水)	韓国	PPI 前年比	--	--	1.6%	--
22日 (水)	韓国	景況判断(製造業)	--	--	74	--
22日 (水)	インドネシア	BI-Rate	--	--	6.25%	--
23日 (木)	シンガポール	CPI(前年比)	--	--	2.7%	--
23日 (木)	台湾	鉱工業生産(前年比)	--	--	4.0%	--
23日 (木)	韓国	BOK Base Rate	--	--	3.50%	--
24日 (金)	マレーシア	CPI(前年比)	--	--	1.8%	--
24日 (金)	シンガポール	鉱工業生産(前年比)	--	--	-9.2%	--
24日 (金)	フィリピン	財政収支(フィリピンペソ)	--	--	-195.9b	--
中東欧・アフリカ						
5月13日 (月)	トルコ	経常収支	-3.75b	-4.54b	-3.27b	--
15日 (水)	南ア	小売売上高(実質値、前年比)	-1.0%	2.3%	-0.8%	--
15日 (水)	ロシア	貿易収支	--	18.8b	7.7b	--
18日 (土)	ロシア	CPI(前年比)	7.8%	--	7.7%	--
22日 (水)	南ア	CPI(前年比)	--	--	5.3%	--
23日 (木)	ロシア	PPI 前年比	--	--	19.1%	--
23日 (木)	トルコ	1週間レホレート	--	--	50.00%	--
24日 (金)	トルコ	外国人観光客(前年比)	--	--	15.7%	--
ラテンアメリカ						
5月15日 (水)	ブラジル	経済活動(前年比)	-2.0%	-2.2%	2.6%	--
16日 (木)	ブラジル	FGVインフレ率IGP-10(前月比)	1.0%	1.1%	-0.3%	--
20日 (月)	メキシコ	小売売上高(前年比)	--	--	3.0%	--
23日 (木)	メキシコ	経済活動IGAE(前年比)	--	--	4.4%	4.5%
23日 (木)	メキシコ	GDP(季調前/前年比)	--	--	1.6%	--
24日 (金)	ブラジル	経常収支	--	--	-\$4579m	--
24日 (金)	メキシコ	貿易収支	--	--	2098.1m	--

注: 2024 年 5 月 17 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 1～4月（実績）	SPOT	2024年 6月	9月	12月	2025年 3月	6月
対ドル								
エマージングアジア								
中国人民元	(CNY)	7.1040 ～ 7.2474	7.2214	7.25	7.20	7.15	7.10	7.05
香港ドル	(HKD)	7.8048 ～ 7.8387	7.8021	7.82	7.80	7.80	7.78	7.77
インドルピー	(INR)	82.649 ～ 83.575	83.496	84.5	82.8	84.0	82.2	80.9
インドネシアルピア	(IDR)	15426 ～ 16290	15924	16000	15780	15900	15400	15200
韓国ウォン	(KRW)	1290.39 ～ 1400.13	1345.14	1360	1340	1350	1330	1310
マレーシアリング	(MYR)	4.5892 ～ 4.8053	4.6830	4.79	4.62	4.76	4.58	4.43
フィリピンペソ	(PHP)	55.300 ～ 57.968	57.467	56.5	55.6	56.8	55.2	54.6
シンガポールドル	(SGD)	1.3193 ～ 1.3670	1.3458	1.37	1.35	1.37	1.34	1.33
台湾ドル	(TWD)	30.518 ～ 32.666	32.090	32.0	31.5	31.8	31.3	30.5
タイバーツ	(THB)	34.11 ～ 37.20	36.21	36.3	35.2	36.2	35.0	34.5
ベトナムドン	(VND)	24260 ～ 25463	25450	25200	24800	25200	24900	24700
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	87.4000 ～ 95.4670	90.8647	93.0	94.0	95.0	96.0	97.0
南アフリカランド	(ZAR)	18.2639 ～ 19.3899	18.1672	18.9	19.1	19.2	19.3	19.4
トルコリラ	(TRY)	29.6646 ～ 32.8170	32.2750	32.0	31.5	31.0	30.5	30.0
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	4.8317 ～ 5.2866	5.1299	5.10	5.08	5.05	5.08	5.10
メキシコペソ	(MXN)	16.2616 ～ 18.2137	16.6871	17.2	17.4	17.5	17.7	18.0
対円								
エマージングアジア								
中国人民元	(CNY)	19.830 ～ 22.066	21.509	21.79	21.67	22.24	22.82	23.26
香港ドル	(HKD)	18.032 ～ 20.437	19.917	20.20	20.00	20.38	20.82	21.11
インドルピー	(INR)	1.695 ～ 1.920	1.861	1.87	1.88	1.89	1.97	2.03
インドネシアルピア	(100IDR)	0.913 ～ 0.984	0.976	0.988	0.989	1.000	1.052	1.079
韓国ウォン	(100KRW)	10.820 ～ 11.550	11.552	11.62	11.64	11.78	12.18	12.52
マレーシアリング	(MYR)	30.593 ～ 33.493	33.029	32.99	33.77	33.40	35.37	37.02
フィリピンペソ	(PHP)	2.541 ～ 2.765	2.687	2.80	2.81	2.80	2.93	3.00
シンガポールドル	(SGD)	106.65 ～ 117.51	115.46	115.75	115.90	116.48	121.35	123.31
台湾ドル	(TWD)	4.576 ～ 4.894	4.841	4.94	4.95	5.00	5.18	5.38
タイバーツ	(THB)	4.096 ～ 4.310	4.291	4.35	4.43	4.39	4.63	4.75
ベトナムドン	(10000VND)	0.5807 ～ 0.6291	0.6104	0.63	0.63	0.63	0.65	0.66
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	1.552 ～ 1.739	1.710	1.70	1.66	1.67	1.69	1.69
南アフリカランド	(ZAR)	7.588 ～ 8.498	8.553	8.36	8.17	8.28	8.39	8.45
トルコリラ	(TRY)	4.538 ～ 4.945	4.806	4.94	4.95	5.13	5.31	5.47
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	28.829 ～ 31.200	30.291	30.98	30.71	31.49	31.89	32.16
メキシコペソ	(MXN)	8.297 ～ 9.341	9.311	9.19	8.97	9.09	9.15	9.11

注: 1. 実績の欄は 2024 年 4 月 30 日まで。SPOT は 5 月 17 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。