

2024 年 6 月 21 日

The Emerging Markets Weekly

ドルは底堅く、アジア通貨は総じて軟調な動き

新興国市場:先週末 14 日のアジア時間の新興国通貨はドルの堅調を受けて大半が小幅に下落した。IDR は 2020 年 4 月以来の安値をつけた。欧米時間、仏下院選への懸念が高まりユーロに連れて新興国通貨も軟調。RUB は前日比 ▲2.0%、TRY は前日比 ▲1.4% 値を下げた。週初 17 日のアジア時間は多くのアジア市場が休場のなか薄商いとなり大半が小幅に値を下げた。欧米時間の新興国通貨はまちまち。仏下院選への懸念が小康状態となり、ユーロの反発に連れて東欧通貨も上昇した。一方、中南米通貨は米金利上昇も重しとなり弱含んだ。BRL の下落が目立った。他方、RUB と ZAR は値を伸ばした。18 日は目新しい材料がない中で、総じて狭いレンジで推移した。欧米時間、米 5 月小売売上高が市場予想を下振れ米金利低下・ドル安となり、新興国通貨は概ね上昇。RUB は前年比+3.9%、ZAR は前日比+1.2% 値を伸ばした。19 日のアジア時間も小幅な値動きとなった。THB の上昇が目立った。欧米時間は米国が休場のなか、市場全体が小動きとなり新興国通貨もまちまち。前日に続き RUB が前日比+2.3% 値を伸ばした。ZAR も堅調。20 日アジア時間、新興国通貨は軒並み下落。IDR の下落が再び目立った。一方、TWD は台湾株式市場の堅調が支えとなった。欧米時間、冴えない米経済指標の結果が続くも、FRB 高官のタカ派な発言を受け、ドルが買われ新興国通貨は引き続き軟調。RUB は前日比 ▲4.3% の大幅下落。TRY も売られた。

アジア:今週のアジア通貨は総じて軟調。インドネシアのプラボウォ大統領が政府財務残高 GDP 比率を今後 5 年に渡って毎年 2% ポイントずつ引き上げる計画が 14 日に報じられ、IDR は値を下げた。17 日公表の中国 5 月鉱工業生産は前年比+5.6% と市場予想を下振れる一方、中国 5 月小売売上高は前年比+3.7% と市場予想を上回った。中国人民銀行(PBoC)は 20 日、ローンプライムレート(1 年物 3.45%、5 年物 3.95%)をそれぞれ据え置いた。インドネシア中央銀行(BI)は同日、市場予想通り政策金利を 6.25% に据え置くことを決定した。据え置きは 2 会合連続。

中東欧・アフリカ:14 日発表のロシア 5 月消費者物価指数(CPI)は前年比+8.30% と前月から加速し、市場予想を上回った。南アフリカでは 5 月 29 日の総選挙後、はじめて招集された議会で大統領選任の投票が実施され現職のラマポーザ大統領が再選、今後は連立政権の成立に向けた交渉が注目される。19 日公表の南アフリカ 5 月 CPI は前年比+5.2% と市場予想通りとなった。

ラテンアメリカ:ブラジル中央銀行(BCB)は 19 日に全会一致で政策金利を 10.50% に据え置くことを決定した。2023 年 8 月以降 7 会合連続で利下げを実施してきたが、本会合で据え置きを決定。BCB は、緩和サイクルの中断の理由として、世界経済のシナリオの不確実性、経済活動の底堅さ、インフレ見通しの上方修正、インフレ期待の上昇などを挙げた。

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(台湾)

6 月金融政策会合～利上げは見送りも預金準備率を引き上げ

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

台湾中央銀行(CBC)は 13 日、金融政策会合を開催し、政策金利(ディスカウントレート)を据え置き、2.00%とした(図表 1)。CBC は前回 3 月会合で 4 会合ぶりに利上げを実施していた。また、本会合ではインフレ圧力の強まりを受け、預金準備率を +25bp 引き上げることを決定。なお、ブルームバーグの事前予想では現状維持が優勢だった。

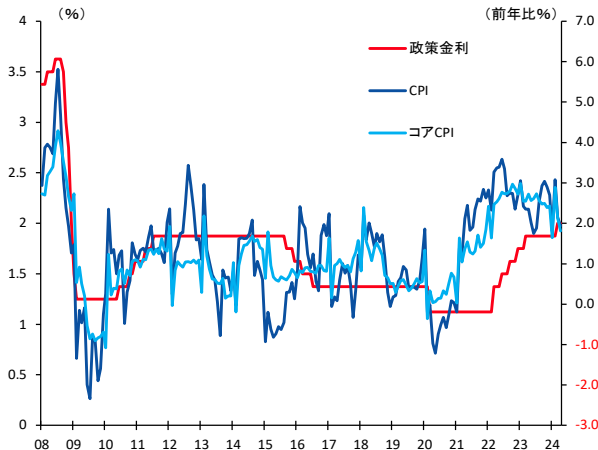
声明文では、世界経済は緩やかに成長を続ける一方、インフレは段階的ながら減速基調にあると総括。リスク要因としては、欧米中銀の金融政策動向、中国経済の持ち直しのスピード、地政学リスクの高まりに伴う世界の供給網再編を指摘したが、内容は前回会合を概ね踏襲したものであった。国内経済については、AI関連産業や先端部門における世界的な半導体需要の持ち直しが台湾の輸出にとって大きな追い風となっている点に言及(図表 2)。また、24 年 1～3 月期の実質 GDP 成長率は前年同期比+6.6%と大きく持ち直した(図表 3)。引き続き外需部門が成長をけん引しており、GDP への寄与度は+5.3%ポイントを記録した。内需もコロナ禍におけるリベンジ需要は一巡したが底堅さを保っている。こうした状況を受け、先行きの見通しは好転しており、24 年については前年比+3.8%と前回会合から+0.5%ポイント上方修正された。

物価動向について、24 年に入りインフレ鈍化のペースがやや遅くなっている。直近の 5 月消費者物価指数(CPI)は前年比+2.2%、エネルギー・野菜・果物を除いたコア CPI は同+1.8%を記録し(図表 4)、+2%に収束しつつあるとの見方も出来る。しかし、CBC は食料品、住宅、サービス価格など複数の項目が上昇基調にあることに言及。特に住宅価格については、直近 3 年にかけて上昇ペースが速まっており(図表 5)、今般預金準備率を引き上げることで銀行融資を抑制し、住宅市況の加熱を防いでいく方針を示した。24 年の見通しについては、電力価格改定の影響に伴う物価上昇圧力を加味しながらも、総合 CPI を同+2.1%、コアベースを同+2.0%とし、前年よりもインフレは抑制されるとした。

今回は預金準備率の引き上げに留めたが、CBC は今後の政策転換は段階的かつ小刻みになる可能性を示唆した。前日の FOMC での決定を受けて為替の面でも早期の利下げに踏み込みにくくなっていることも考えられる。前回 3 月会合で楊総裁がこれ以上の利上げはないと述べた以上、世界経済や FRB の動向に変化がない限り、次の一手は緩和方向の決定となると考えたい。

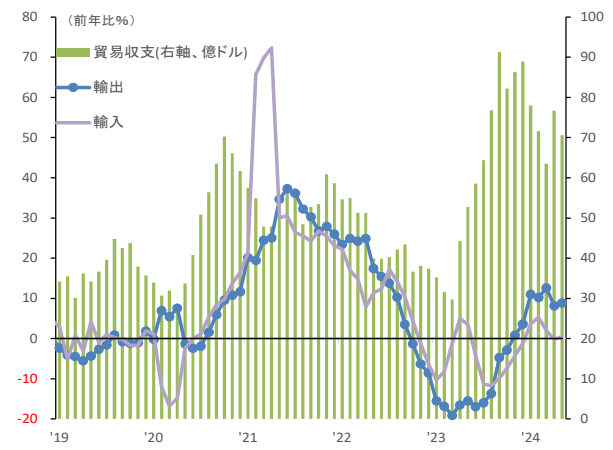
会合後は FOMC での政策金利見通し引き上げが材料視されて、やや TWD 安方向の反応となった。先行きについては、貿易黒字の拡大に伴い TWD の強みである実需の買いが相場を下支えすると思われるが、近年の動きをみても TWD は CNY の方向感に追従する傾向が強く、景気不安もあり CNY は年初来安値圏を推移している点は割引く必要がある(図表 6)。FRB の利下げ後ろ倒しも濃厚となった中で、TWD の持ち直しは年後半以降になると予想される。

図表 1: 政策金利とインフレ率

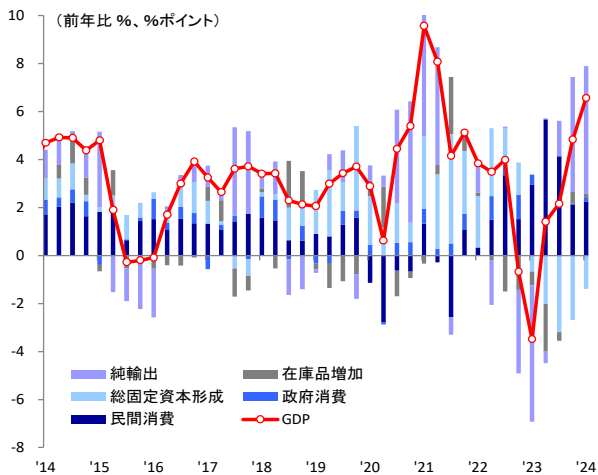


出所: ブルームバーク、みずほ銀行

図表 2: 貿易収支の動向

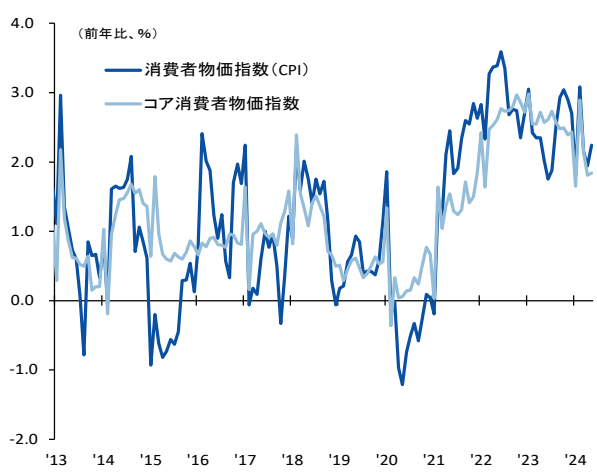

出所: ブルームバーク、みずほ銀行
※後方 3 か月移動平均を用いて算出

図表 3: 実質 GDP 成長率の推移 (前年比、%ポイント)



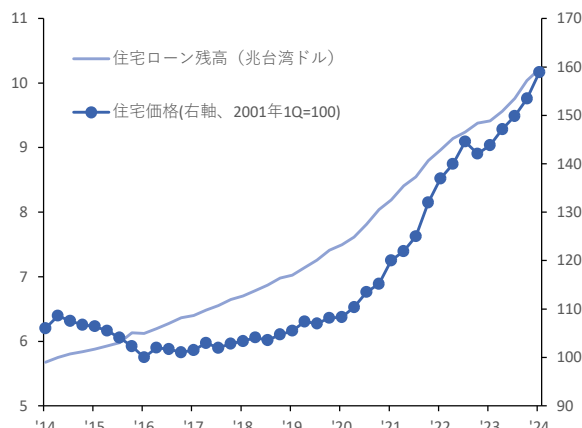
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

図表 4: 消費者物価指数の推移



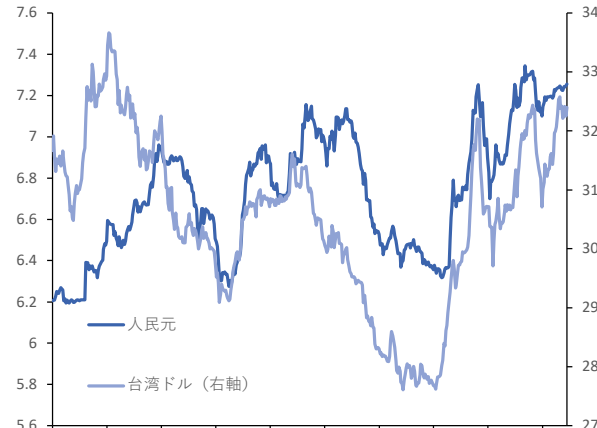
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

図表 5: 住宅価格と住宅ローン残高



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

図表 6: TWD と人民元の動向 (対ドル)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

市場概観(中国)

6 月公表の経済指標の読み方～不動産部門の持ち直しが待たれる

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

やや外需頼みの様相も、過剰生産が今後国際問題に発展する可能性

5 月 S&P グローバル PMI(財新)の結果は 54.1 と 4 月から+1.3pt 上昇した(図表 1)。製造業は前月から+0.3pt 上昇して 51.7、非製造業は+1.5pt 改善して 54.0 となった。製造業は 22 年 6 月以来の水準まで回復、内訳項目の中では生産指数と新規受注指数の数字が堅調に推移したが、雇用指数は中立割れが続いた。非製造業は 23 年 6 月以来の数字を記録。前月に続き国内外の新規受注指数が上昇基調にある。なお、雇用指数は 4 か月ぶりに 50 を上回った。数字の上では景況感の上向きを確認できるものとなったが、中国国家统计局が公表する数字とは若干ギャップがあり、財新 PMI がカバーしていない内陸部の企業や国有企業は依然として苦戦が続いていることも考えられる。また、労働節において、サービス需要の高まりが強まったことも数字を押し上げたものと推測される。

5 月の貿易収支は+826 億ドルの黒字を記録、市場予想の+721 億ドルを上回った。内訳をみると、輸出は前年比+7.6%、輸入は、同+1.8%と共にプラスとなった(図表 2)。品目別にみると、輸出は米国との貿易摩擦の強まりが懸念される中でも自動車を中心に幅広く増勢を維持した。一方で、製品別の輸出物価の動向をみると、主要製品における値下がり確認出来る(図表 3)。要因として、為替の影響も考えられるが、価格の下落を受け入れながら内需よりも外需の勢いに依存している状況とも見て取れる。また、国別では AESAN・香港をはじめ、日米欧以外への輸出が堅調に推移した。かかる動きは先月の本欄*でも言及してきているが、日米欧向けの輸出は停滞感が漂う。13 日に開幕した G7 サミットでは中国による補助金や税優遇政策を通じた過剰生産が正常な国際競争を歪めているとして共同声明を発表し、輸入規制などの対抗措置を敷く方針を示している。

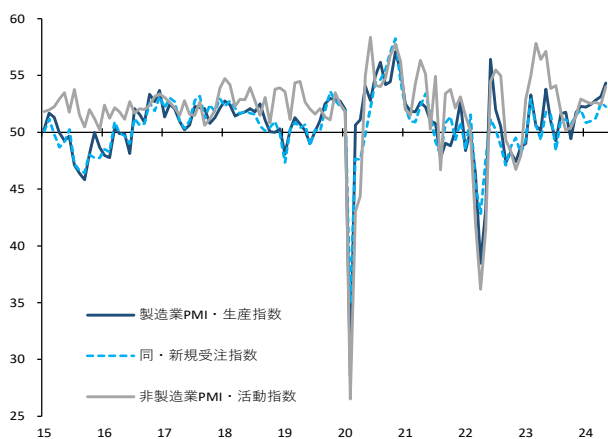
物価動向は労働節の影響でややまちまち

物価動向に関し、5 月消費者物価指数(CPI)は前年比+0.3%と 4 か月連続でプラスを記録。また、食品とエネルギー価格を除いたコア CPI は同+0.6%と僅かに減速したが、どちらも前月から横ばいの動きとなった(図表 4)。詳細をみると、労働節の短期需要の高まりによって、旅行関連の物価上昇が伸びをけん引したが、自動車や通信機器などの耐久財に関しては下落が続いている。なお、川上部門の 5 月生産者物価(PPI)は、前年比▲1.7%と 20 か月連続でマイナス圏を推移。項目別では、建築資材が同▲8.4%と不動産市況の低迷に伴い大きな下落幅を記録した。

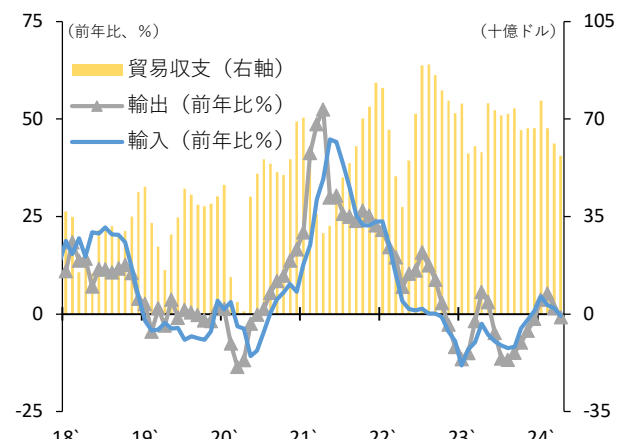
6 月の CNY 相場について

6 月の CNY 相場は本欄の想定通り上値の重い推移が続いている(図表 5)。先週開催された FOMC では、FRB の利下げ開始が後ろ倒しとなることが濃厚となり、対米金利差の観点ではドルの優勢が続くことが予想される。足許の中国経済は外需頼みの様相を呈しており、やはり中国 GDP の約 3 割を占めるといわれる不動産部門の持ち直しが待たれる状況にある。5 月の不動産関連指標を見ても、新築不動産販売価格は前年比▲4.3%、年初来の不動産投資も同▲10.1%と低迷が続く(図表 6)。また、先月公表された政府による在庫不動産の買い取りについての施策も 1 か月では評

価しにくいというのが実情だ。今のところデベロッパーの資金繰り不安が金融不安に直結するとは考えていないが、不動産部門の持ち直しはある程度の時間を要すると考えるのが適当であろう。かかる状況下、対ドルでの持ち直しは年後半以降になると考えており、そのペースも緩やかなものになると思われる。

図表 1: PMI の動向


出所: S&P Global、みずほ銀行

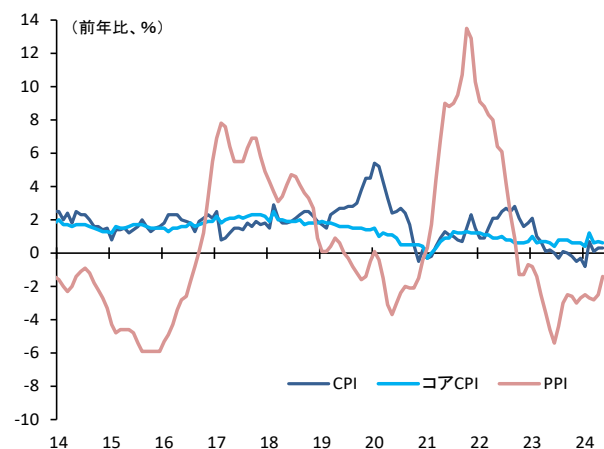
図表 2: 貿易実績の推移


出所: Macrobond、みずほ銀行

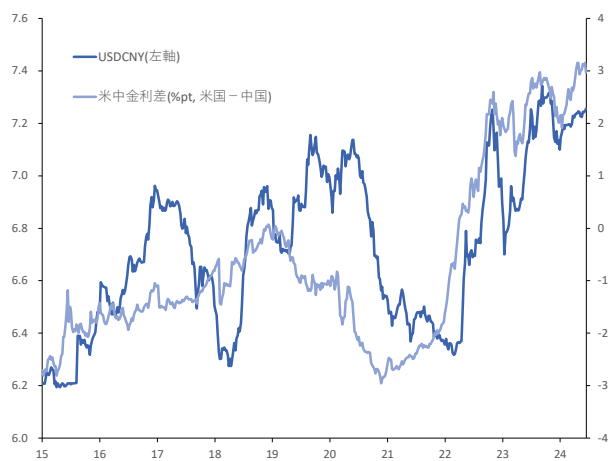
注: 後方 3 か月移動平均

図表 3: 中国輸出物価の推移

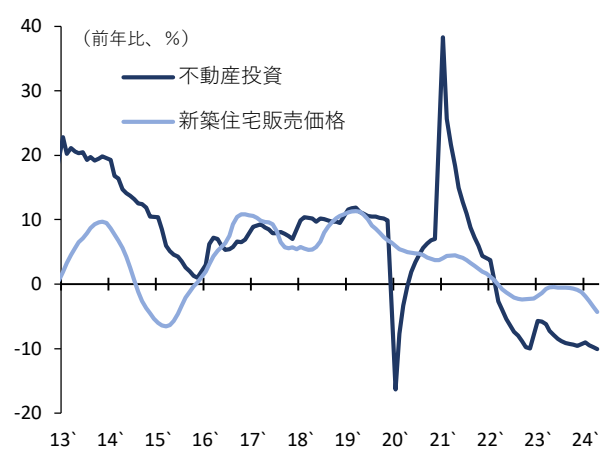

出所: ブルームバーグ、みずほ銀行 注: 前年度=100 とした指数

図表 4: CPI と PPI (前年比%)


出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 5: 対米金利差と CNY 相場


出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 6: 新築不動産販売価格と不動産投資


出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

市場概観(南アフリカ)

ラマポーザ大統領が再選～中道政党を巻き込んだ連立政権の発足へ

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

6 月 14 日の議会招集までの経緯

南アフリカでは 5 月 29 日に総選挙が行われ、与党・アフリカ民族会議(ANC、中道左派)の得票率は 40.2%に留まり、議席数は下院 400 議席中の 159 議席と過半数を割り込んだ(図表 1、2)。ANC が 1994 年のアパルトヘイト廃止・民主化選挙以降、初めて単独での過半数を失ったことで、政権樹立のための連立交渉が行われている。

6 月 5 日には ANC の広報担当が同党の政党を巻き込んだ挙国一致内閣を検討していると明らかにしている。急進左派の経済的解放の闘士(EFF)や、汚職問題や政治的対立で ANC から除名処分を受けたズマ元大統領が設立した国民の槍(MK)が政権運営に関与するのではないかと警戒感から、ランドが対ドルで +1%強下落する場面もあった。しかし、EFF、MK の両党はそれぞれ連立の条件で折り合いがつかず、挙国一致内閣への参加を拒否したと報じられている。

その後、ビジネス寄りの中道政党である民主同盟(DA)、さらには伝統的なズールー(南アフリカの最大部族)の政党であり、比較的穏健なインカタ自由党(IFP)が挙国一致政権への参加に前向きと報じられたこともあり、ランドは一転して反発している。6 月 10 日～14 日の 1 週間のランドの対ドル上昇率は+2.8%に達した。

6 月 14 日の下院における大統領の選任投票でラマポーザ大統領の再選決定

6 月 14 日には改選後の議会が初めて召集され、大統領選任の投票が実施された。南アの大統領は国民の直接投票で選ばれるのではなく、下院議員の過半数の投票で選任される。ANC、DA、IFP の 3 党が賛成にまわる形で現職のラマポーザ大統領が再選されている。3 党(ANC+DA+IFP)の議席数は 263 と下院総議席数の 400 の半数を優に上回る。

また、大統領の選任投票では小政党の 20 票を加えた 283 の議員がラマポーザ大統領の再選を支持した。対抗馬として立候補していた急進左派の経済的解放の闘士(EFF)の党首、ジュリウス・マレマ氏の得票は 44 に留まっている。汚職問題や政治的対立で ANC から除名処分を受けたズマ元大統領が設立した国民の槍(MK)の議員らは総選挙に不正があったと主張しており、大統領の選任投票をボイコットした。

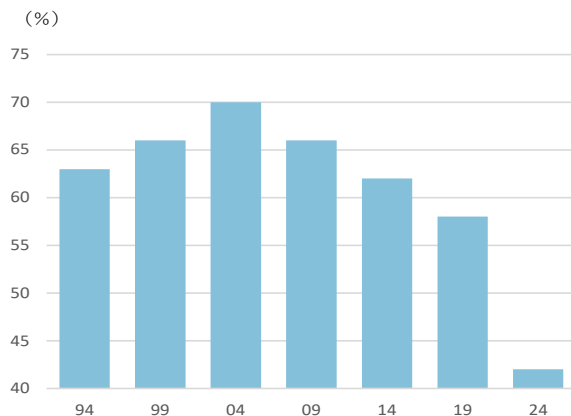
今後の注目点

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だ。

今後、ラマポーザ大統領は 19 日に行われる就任式で宣誓を行う予定であり、数日中に新政権を発表する見通しである。組閣に向けた協議が続いており、内閣には挙国

一致政権のメンバーが含まれる見込みだ。また、挙国一致政権に参加する各党は新政権の政策優先事項をより詳細に策定する全国州評議会を実施し、各政党間で意見のすり合わせのための週次の会議が開かれるようになる模様である。ANC が議席単独過半数を持っていた時と比較して意思決定のスピードは遅くなると見られるものの、30 年にわたる ANC の長期単独政権で汚職、停電の頻発、暴力事件の増加、財政悪化といった諸問題に見舞われていたことを考慮すれば、諸政党の政権参加によって南アの政策運営が良い方向に向かうのではないかと期待される。DA の政権入りが正式に実現し、財政健全化、ビジネス環境整備、投資拡大といった政策の優先順位が高まれば、ランド相場にも一段と上昇圧力がかかると見られる。また、世界的に民主主義の退潮が懸念されるなかで、南アフリカで平和的に選挙が実施され、30 年間独占的に政権を維持してきた与党 ANC に対し、政策の修正を求める民意が示されたことは、同国での民主主義の成熟を示すものとして国際的にも評価されている。また、ANC が潔く負けを認め、他の政党に政権参加を呼び掛ける形で連立政権が樹立されようとしている点も前向きな展開であろう。今後の連立政権の政策運営次第では、南アに対する企業や投資家の姿勢が好転する可能性がある。

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: 2024 年下院選挙結果

	得票率 (%)	議席数 (全400議席)
ANC	40.2	159
DA	21.8	87
MK	14.6	58
EFF	9.5	39
IFP	3.9	17
PA	2.1	9
VF Plus	1.4	6
ActionSA	1.2	6

出所: 南アフリカ選挙委員会、みずほ銀行

市場概観(ブラジル)

当初想定より早めに利下げ停止に動いた 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 19 日、金融政策委員会(Copom)を開催し、政策金利(翌日物金利、Selic)を 10.50%で据え置いた(図表 1)。評決は全会一致。2023 年 8 月会合以降、7 会合連続で計▲325bp の利下げを実施したが、今次利下げ局面で初めて「据え置き」を決定した格好。前回会合の声明文では利下げガイダンスが破棄されていたため、今回の決定は予想外というわけではない。ネト・BCB 総裁は 6 月上旬の発言機会において、インフレ期待の高まりや構造的な中立金利の高まりを強調しており、利下げ継続への情報発信は見られなかった。ブルームバーグの事前予想でも、政策金利の据え置きが優勢であった。

域内の物価動向に関し、11 日公表の 5 月のインフレ率(IPCA-15)は、+3.93%(前年比、以下同様)と市場予想の+3.88%および前回の+3.69%を上回った。本年のインフレ目標である、+3.0%(±1.5%)には 3 か月連続で収まった。もっとも、伸びが加速に転じるのは、実に 8 か月ぶりとなっている。ブラジル南部を襲った洪水による影響で、食品・飲料の項目が同+3.56%と約 1 年ぶりの高水準を記録したことが全体を押し上げた。一方、BCB が算出するコア指数は、+3.81%と前月からほぼ横ばいとなっており、基調的物価が明確に反転したわけではない。ただ、BCB が警戒している通り、3 月中旬以降期待インフレ率は底入れしており、天候要因などを相まって、先行きのデイスインフレへの自信は明確に後退しているだろう。

かかる中、先々のインフレ見通しは、前回会合以降、明確に上昇傾向にある。BCB の市場サーベイ(6 月 14 日集計)によれば、市場参加者の IPCA 見通しは、2024 年で同+3.96%、2025 年で同+3.80%という(図表 3)。前回会合時点の調査より、2024 年が+0.24%ポイント、2025 年が+0.16%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+3.8%、2025 年に同+3.4%となっており、それぞれ前回会合時点から+0.2%ポイント、+0.1%ポイント上方修正された。

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 10.50%、2025 年で 9.50%となっている(図表 4)。もはや、「年内利下げなし」を市場は覚悟していただけない、冒頭でも述べた通り、今回の利下げ停止に違和感はない。

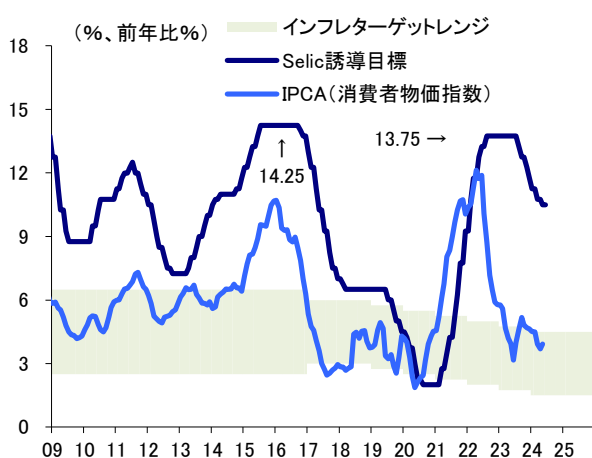
以上、BCB は利下げの停止に動いた。そのうえで、今後の金融政策決定に関しては、「十分な期間引き締め政策を継続すべきであることを強調」「金利の将来の変化は、インフレ目標達成のコミットメントによって決定される」と述べている。当然利下げ再開の示唆は行っておらず、決定は完全にデータ依存ということだろう。このような BCB のタカ派シフトは、域内の経済物価動向に加え、財政にまつわる不確実性の高まりも影響している。5 月上旬に発生した洪水もあり、先行きの財政悪化懸念が台頭する中でも、ルラ政権からは歳出抑制に慎重な声が多く聞えてくる。加えて 11 日には、歳入増加が見込める法案が上院で否決されており、こうした流れも BRL にとって

大きな逆風になった経緯もある。BCB も声明文の中で、「財政面の最近の動向を注意深く監視している」と警戒感を示したが、前回会合時点の完了形と違い、この文言は現在進行形で記載されている。より一段と警戒感を高めた、と評価できる。そのうえで、持続可能性に配慮した信頼のおける財政政策がインフレ期待の抑制やリスクプレミアム低下に寄与する、と政府サイドに注文を出している。

天候不良によって一次産品の価格上昇が見込まれること、足許の BRL 安が輸入物価上昇に寄与するであろうこと、財政をめぐる不透明感が短期的に払しょくされる可能性が非常に低いこと、などに鑑みれば、当面は政策金利の据え置きが予想される。一方、実質政策金利は十分引き締めのあり、利上げへの路線変更の可能性は低いだろう。むしろ、2025 年初めからは Copom メンバーの入れ替えが予定されており、BCB に利下げ圧力をかける政権の意向が反映されやすくなる。「次の一手」が利下げであるとの見立ては変更していない。

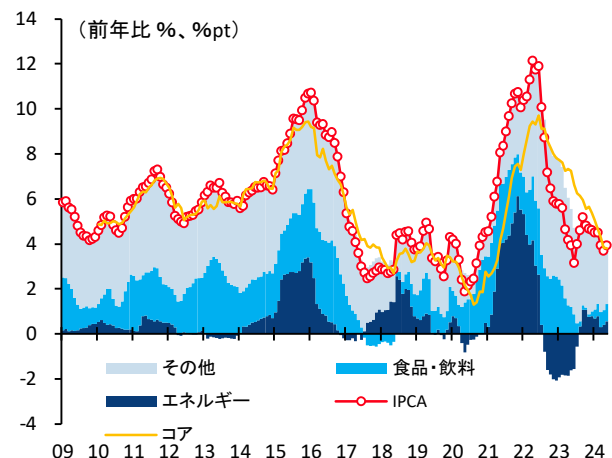
6 月に入ってから Copom にかけての BRL は、対ドルで大きく売られている(図表 6)。財政懸念の高まりに加え、中南米通貨安も嫌気されたことが背景にあらう。年内の BRL 相場に関しては、段階的な買い戻しを想定する。投機筋による BRL のポジションは 5 月以降ネットでショートに転落しているが、ここもとでは売り持ち高は縮小傾向にある。更なる波乱材料がなければ、一層のショートポジション拡大の可能性は大きくはない。もともと、足許の BRL 安の主因は財政プレミアムにあると筆者は考えており、短期的には政権からの情報発信に一喜一憂する展開が予想される。

図表 1: 政策金利とインフレ率(IPCA)



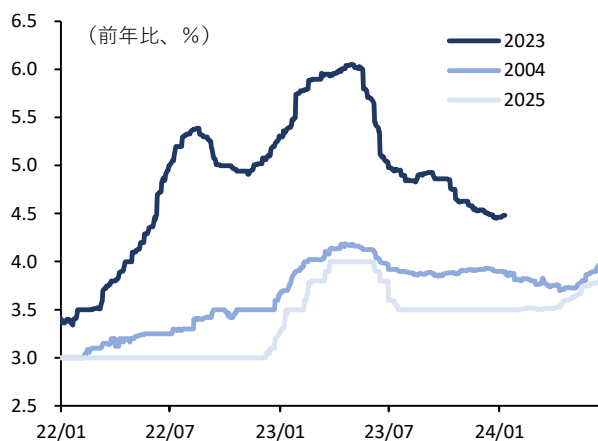
出所: ブラジル中央銀行、ブラジル地理統計院、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 2: インフレ率(IPCA)の品目別寄与度



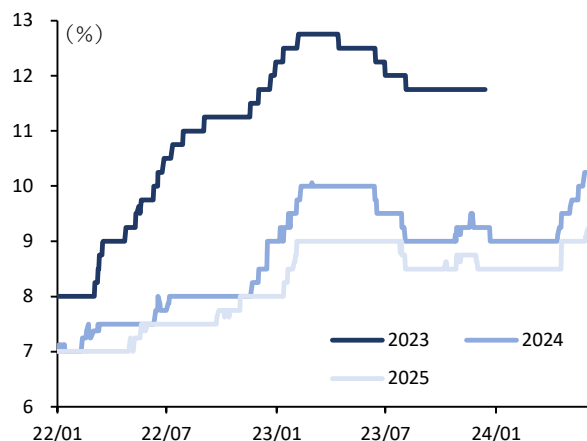
(注) エネルギーは国内燃料と自動車用燃料の合計

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 6 月 14 日時点

出所:ブラジル中央銀行、Macrobond、みずほ銀行

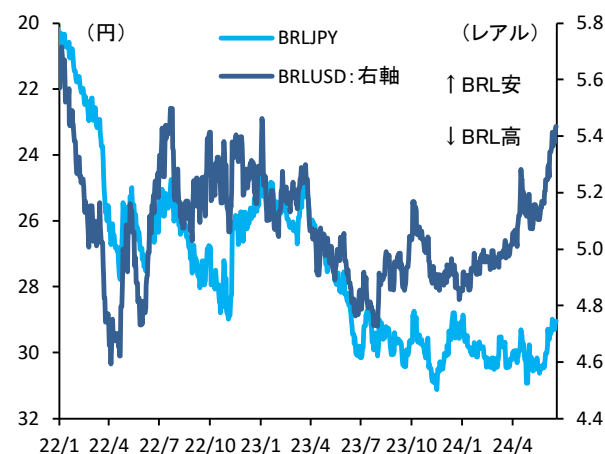
図表 4:BCB 市場サーベイ(年末の政策金利見通し、中央値)


(注)2024 年 6 月 14 日時点

出所:ブラジル中央銀行、Macrobond、みずほ銀行

図表 5:政府の基礎的財政収支(GDP 比、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(インドネシア)

6 月金融政策会合～通貨安への対応に苦慮

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 6.25% 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、それぞれ 7.00%、5.50% で維持された。4 月会合では、急速な IDR 安などを受け市場予想に反し追加利上げを実施したが、その後は 2 会合連続で据え置きとなっている。なお、ブルームバーグ集計の事前予想では、据え置きが優勢だった。

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、地政学的緊張の継続やドル買いの流れを受け、新興国市場への資金流入が抑制されている、と指摘した。前回 5 月会合以降の IDR 相場を確認すると、市場心理悪化やインドネシアの財政赤字拡大への懸念などが重しとなり、20 日には 2020 年 4 月以来の安値を記録した(図表 2)。こうした動きを受け、ペリー総裁は「USD/IDR の基本的価値(fundamental value)は 16000 を下回る」「今後の IDR は上昇が見込まれる」としており、一段の IDR 安は想定していないように見える。もっとも、為替介入を継続し IDR の安定化のために各種ツールを最大限活用する、とも述べており、更なる IDR 安には利上げおよび IDR 買い介入などで対応する構えだ。

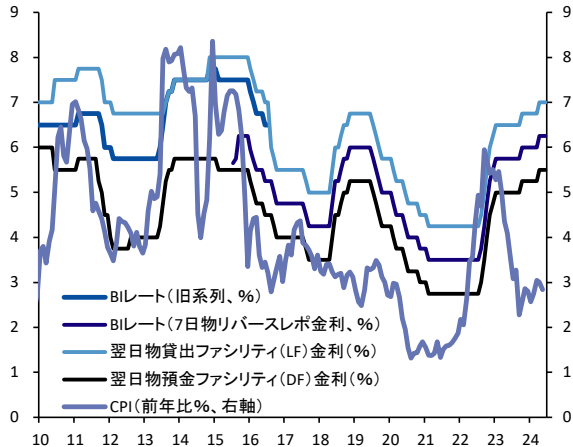
物価動向を見ると、直近公表の 5 月消費者物価指数(CPI)は+2.84%(前年比、以下同様)と、4 月の+3.00%および市場予想の+2.97%を下回った(図表 3)。BI のインフレ目標(+1.5～+3.5%)には引き続き収まっている。一方、変動の激しい食料品価格と政府の統制価格を除くコア CPI については、+1.93%と市場予想および 4 月を上回った。もっとも、水準としては十分に低く、総合ベースの結果と合わせて考えても、インフレ再加速が懸念される状況にはなっていない。BI も「本年のインフレ率は引き続き目標圏内に抑制される」と自信を示している。

最新の経済動向に関して、消費者信頼感は依然高水準での推移が続いており、堅調な内需が成長率を支えるだろう(図表 4)。BI も、2024 年の成長率見通しを+4.7%～+5.5%と前回会合から据え置いた上で、4～6 月期の経済活動に関しても、個人消費や財・サービス輸出の強さを強調している。

以上を踏まえ、ペリー総裁は先々の金融政策に関して「利下げの余地があるかないかと問われれば、ある」としたものの、世界情勢の不確実性や国内の財政懸念が和らぐ必要がある、とくぎを刺した。FRB の動向に関しては、「年後半に利下げに動く可能性が高い」としているものの、以前は利下げ回数の予測を明示していただけに、ややタカ派方向へ認識をずらしたように思える。IDR 相場や FRB の動向次第ではあるものの、BI の年内の利下げ回数はせいぜい 1 回というのが現状の妥当な予測だろう。他方、最近の IDR 安にも関わらず、利上げ以外の選択肢を活用していることから、再度の追加利上げの可能性は高くはないだろう。IDR に関しては、BI の現状維持路線そのものは支援材料だが、それだけで IDR が買われるとは思えない。実際、20 日の政策決定後も IDR 安で反応した。市場は、今回の金融政策会合を「十分にタカ派的ではなかった」と認識したのだろう。結局、本格的な IDR の反転には、FRB の利下げ着手が本格的に見通せる状況が必要になるだろう。なお、次期大統領の下で財政赤字が拡大するとの思惑から 6 月の IDR は売られていることは上述の通り

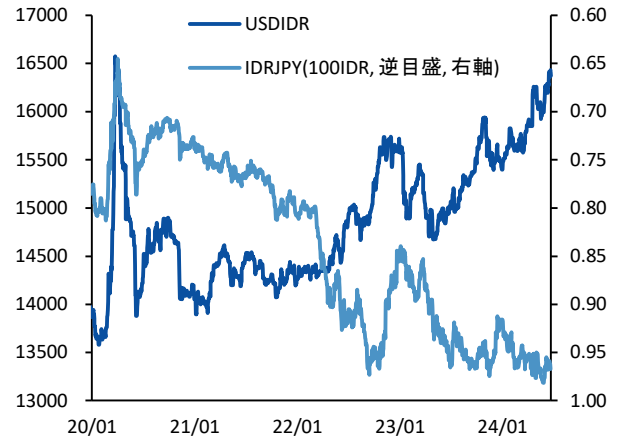
であるが、短期的には財政にまつわる報道にも注意が必要だ。新興国の中では財政の健全性が高いだけに、少々の財政悪化懸念でも売りに晒されてしまうのが IDR の弱点である。プラボウォ・次期大統領の口からの説明は本稿執筆時点では確認できておらず、同氏から税制政策に関係する発言が聞こえてきた場合、IDR 相場は大きく振られる可能性がある。

図表 1: 政策金利と消費者物価指数(CPI)の推移



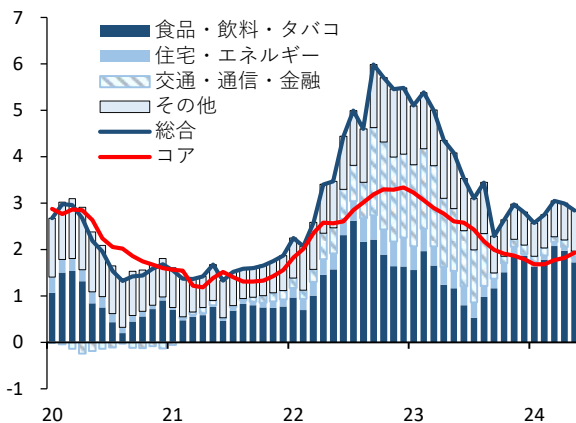
出所: インドネシア銀行、Bloomberg、みずほ銀行

図表 2: IDR 相場動向



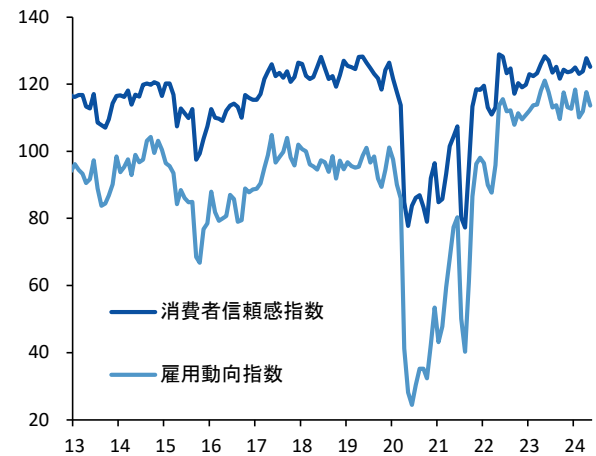
出所: Bloomberg、みずほ銀行

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

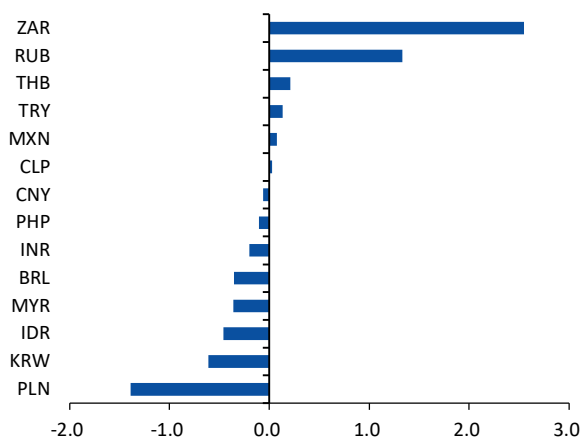
図表 4: 消費者信頼感指数



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

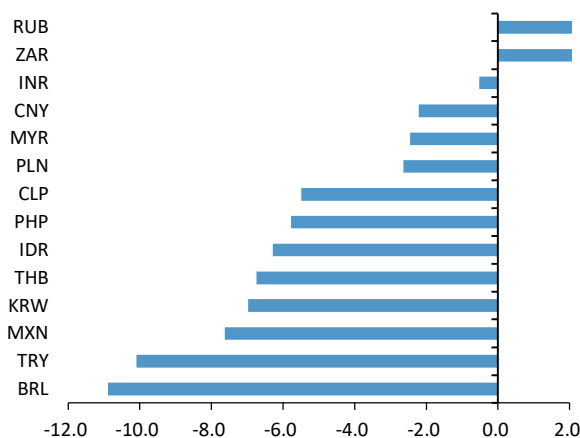
資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



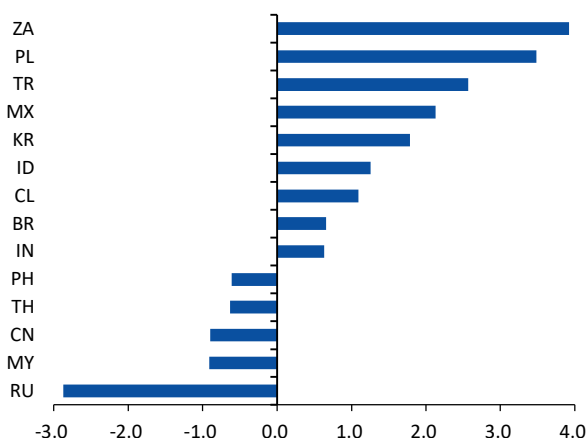
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



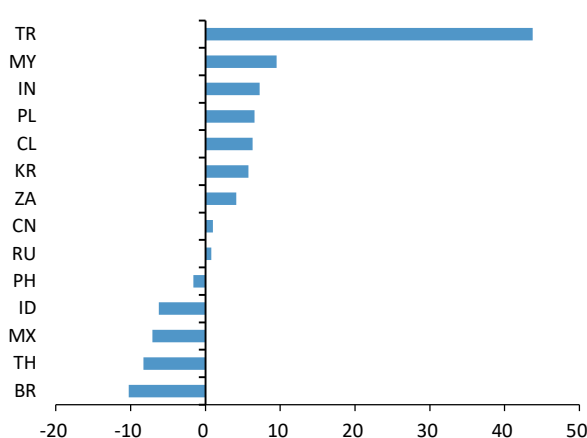
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



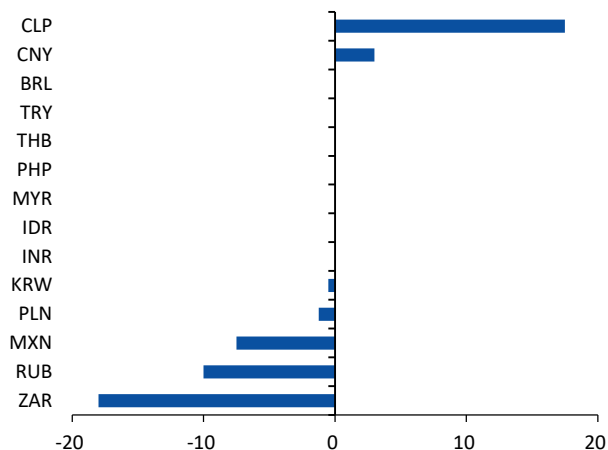
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株価年初来騰落率(%)



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

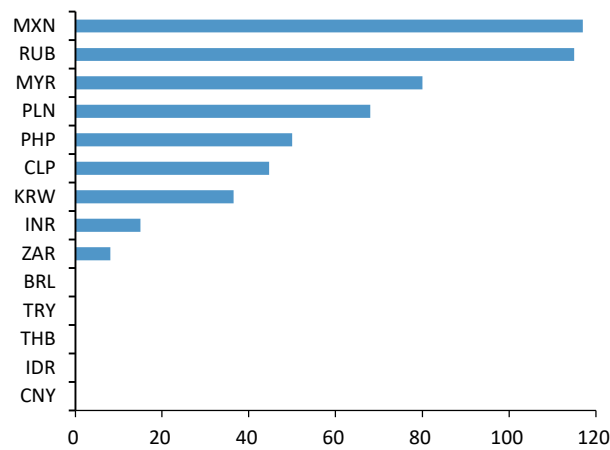
5 年物スワップレート週間変化(bp)



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。

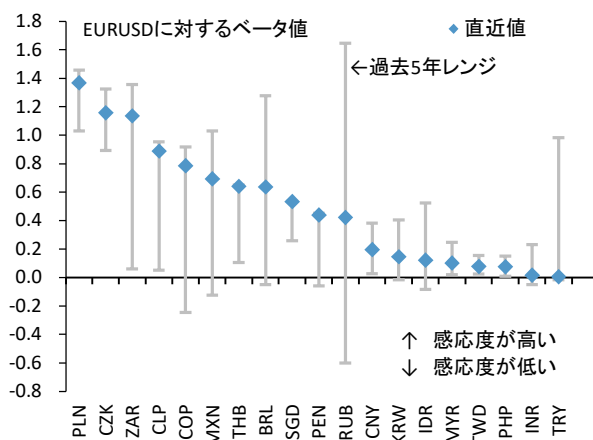
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

チャート集

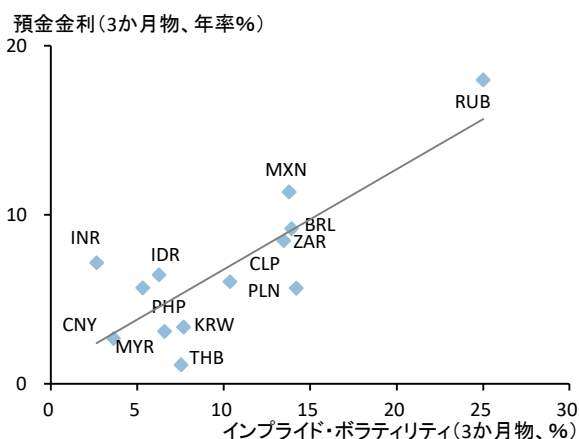
主要新興国への証券投資(4週間移動平均)



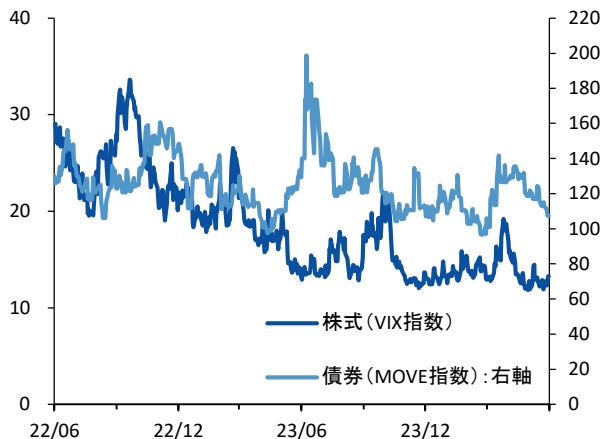
EM 通貨(対ドル)の EURUSD に対する感応度(過去 12 か月)



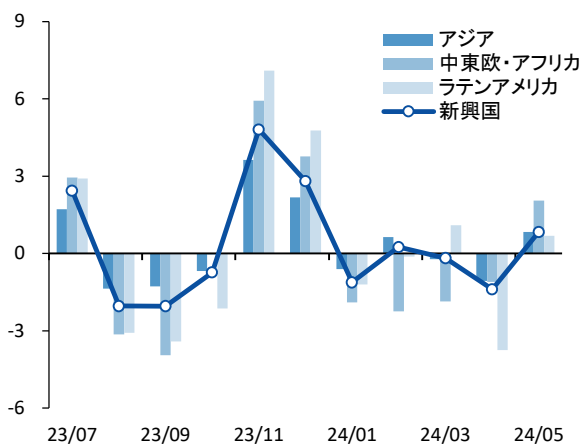
新興国の預金金利と為替ボラティリティ



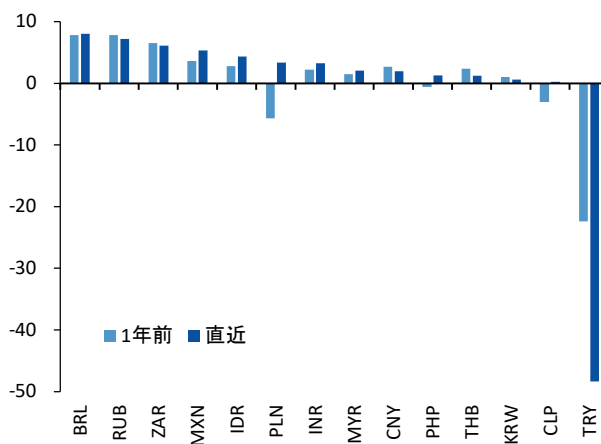
株式と債券のボラティリティ(VIX 指数、MOVE 指数)



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						
6月17日 (月)	フィリピン	Overseas Cash Remittances YoY	2.7%	3.1%	2.5%	--
17日 (月)	中国	鉱工業生産(前年比)	6.2%	5.6%	6.7%	--
17日 (月)	中国	小売売上高(前年比)	3.0%	3.7%	2.3%	--
17日 (月)	中国	固定資産投資(除農村部/年初来/前年比)	4.2%	4.0%	4.2%	--
18日 (火)	シンガポール	非石油地場輸出(前年比)	-1.1%	-0.1%	-9.3%	--
19日 (水)	インドネシア	貿易収支	\$2970m	\$2927m	\$3559m	\$2720m
19日 (水)	フィリピン	総合国際収支	--	\$1997m	-\$639m	--
20日 (木)	マレーシア	輸出(前年比)	2.1%	7.3%	9.1%	--
20日 (木)	インドネシア	BI-Rate	6.25%	6.25%	6.25%	--
20日 (木)	台湾	輸出受注(前年比)	6.0%	7.0%	10.8%	--
21日 (金)	韓国	PPI 前年比	--	--	1.8%	--
24日 (月)	シンガポール	CPI(前年比)	--	--	2.7%	--
24日 (月)	台湾	鉱工業生産(前年比)	--	--	14.6%	--
24-28日	タイ	貿易収支(通関ベース)	--	--	-\$1642m	--
25日 (火)	韓国	消費者信頼感	--	--	9840.0%	--
25日 (火)	マレーシア	CPI(前年比)	--	--	1.8%	--
26日 (水)	シンガポール	鉱工業生産(前年比)	--	--	-1.6%	--
27日 (木)	韓国	景況判断(製造業)	--	--	7600.0%	--
27日 (木)	中国	工業企業利益(前年比)	--	--	4.0%	--
27日 (木)	フィリピン	BSP翌日物借入金利	6.5%	--	6.5%	--
28日 (金)	韓国	鉱工業生産(前年比)	--	--	6.1%	--
28日 (金)	タイ	国際収支:経常収支	--	--	-\$40m	--
中東欧・アフリカ						
6月19日 (水)	南ア	CPI(前年比)	5.2%	5.2%	5.2%	--
19日 (水)	南ア	小売売上高(前月比)	-0.8%	0.5%	1.4%	--
20日 (木)	ロシア	PPI 前年比	--	16.2%	18.4%	--
24日 (月)	トルコ	製造業景況感指数(季調前)	--	--	105.4	--
24日 (月)	トルコ	設備稼働率	--	--	76.3%	--
25日 (火)	トルコ	外国人観光客(前年比)	--	--	8.7%	--
27日 (木)	ロシア	鉱工業生産(前年比)	--	--	3.9%	--
27日 (木)	南ア	BER消費者信頼感	--	--	-15	--
27日 (木)	南ア	PPI 前年比	--	--	5.1%	--
27日 (木)	トルコ	1週間レホレート	--	--	50.00%	--
28日 (金)	トルコ	貿易収支	--	--	-9.86b	-6.55b
28日 (金)	ロシア	経常収支	--	--	22000m	25900m
ラテンアメリカ						
6月20日 (木)	ブラジル	SELICレート	10.50%	10.50%	10.50%	--
20日 (木)	メキシコ	小売売上高(前年比)	1.0%	3.2%	-1.7%	--
21日 (金)	メキシコ	経済活動IGAE(前年比)	3.8%	--	-1.3%	--
24日 (月)	ブラジル	経常収支	--	--	-\$2516m	--
26日 (水)	ブラジル	融資残高	--	--	5894b	--
26日 (水)	ブラジル	IBGEインフレIPCA-15(前年比)	--	--	3.7%	--
27日 (木)	ブラジル	FGVインフレIGPM(前年比)	--	--	-0.3%	--
27日 (木)	メキシコ	貿易収支	--	--	-3746.2m	--
28日 (金)	メキシコ	オーバーナイト・レート	--	--	11.00%	--
28日 (金)	ブラジル	純債務対GDP比	--	--	61.2%	--

注: 2024 年 6 月 21 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 1～5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)	7.1021 ～ 7.2497	7.2604	7.25	7.20	7.15	7.10	7.05
香港ドル	(HKD)	7.7964 ～ 7.8387	7.8051	7.82	7.80	7.80	7.78	7.77
インドルピー	(INR)	82.646 ～ 83.575	83.649	84.5	82.8	84.0	82.2	80.9
インドネシアルピア	(IDR)	15430 ～ 16288	16430	16150	15950	16000	15800	15600
韓国ウォン	(KRW)	1290.40 ～ 1400.00	1384.68	1360	1340	1350	1330	1310
マレーシアリングギ	(MYR)	4.5892 ～ 4.8053	4.7095	4.72	4.68	4.70	4.65	4.60
フィリピンペソ	(PHP)	55.300 ～ 58.750	58.769	57.4	57.0	57.4	56.5	56.0
シンガポールドル	(SGD)	1.3193 ～ 1.3670	1.3547	1.35	1.35	1.37	1.34	1.33
台湾ドル	(TWD)	30.663 ～ 32.664	32.333	32.0	31.5	31.8	31.3	30.5
タイバーツ	(THB)	34.11 ～ 37.18	36.73	36.3	35.4	36.2	35.0	34.5
ベトナムドン	(VND)	24260 ～ 25477	25454	25200	24800	25200	24900	24700
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	87.4000 ～ 95.4670	87.2500	91.0	92.0	93.0	94.0	95.0
南アフリカランド	(ZAR)	18.0290 ～ 19.3899	17.9870	18.9	19.1	19.2	19.3	19.4
トルコリラ	(TRY)	29.6646 ～ 32.8170	32.8317	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)	4.8314 ～ 5.2869	5.4499	5.20	5.16	5.10	5.12	5.15
メキシコペソ	(MXN)	16.2616 ～ 18.2137	18.3736	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	21.872	21.79	21.67	22.10	22.39	22.70
香港ドル	(HKD)	18.032 ～ 20.437	20.361	20.20	20.00	20.26	20.44	20.59
インドルピー	(INR)	1.695 ～ 1.920	1.900	1.87	1.88	1.88	1.93	1.98
インドネシアルピア	(100IDR)	0.913 ～ 0.984	0.967	0.978	0.978	0.988	1.006	1.026
韓国ウォン	(100KRW)	10.820 ～ 11.580	11.476	11.62	11.64	11.70	11.95	12.21
マレーシアリングギ	(MYR)	30.593 ～ 33.519	33.646	33.47	33.33	33.62	34.19	34.78
フィリピンペソ	(PHP)	2.541 ～ 2.765	2.693	2.75	2.74	2.75	2.81	2.86
シンガポールドル	(SGD)	106.65 ～ 117.51	117.31	116.69	115.90	115.75	119.10	120.30
台湾ドル	(TWD)	4.576 ～ 4.894	4.914	4.94	4.95	4.97	5.08	5.25
タイバーツ	(THB)	4.096 ～ 4.342	4.327	4.35	4.41	4.36	4.54	4.64
ベトナムドン	(10000VND)	0.5807 ～ 0.6291	0.6243	0.63	0.63	0.63	0.64	0.65
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	1.552 ～ 1.787	1.822	1.74	1.70	1.70	1.69	1.68
南アフリカランド	(ZAR)	7.588 ～ 8.664	8.836	8.36	8.17	8.23	8.24	8.25
トルコリラ	(TRY)	4.538 ～ 4.945	4.823	4.94	4.95	5.10	5.21	5.33
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	28.829 ～ 31.200	29.142	30.38	30.23	30.98	31.05	31.07
メキシコペソ	(MXN)	8.297 ～ 9.455	8.651	9.19	8.97	9.03	8.98	8.89

注: 1. 実績の欄は 2024 年 5 月 31 日まで。SPOT は 6 月 21 日の 7 時 15 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。