

2024 年 9 月 6 日

The Emerging Markets Weekly

米経済指標の下振れが新興国通貨の支援材料に

新興国市場:先週末 8 月 30 日のアジア時間の新興国通貨はまちまちな動き。KRW が下落する一方、PHP は上昇した。欧米時間、米 7 月コア PCE デフレーターと米 7 月個人支出の結果はインフレ鈍化の一方で個人消費の堅調維持を確認する内容と受け止められドルが上昇するも、方向感なく推移。RUB は前日比 +1.7% 値を伸ばしたが、ZAR は軟調。週初 9 月 2 日、アジア時間は総じて下落。中国株式市場の軟調が全体の重しに。THB は前日比 ▲1.1%、MYR が値を下げた。欧米時間、米国休場で新規材料に欠く中、引き続き概ね売り優勢。MXN が下落した。片や、RUB と TRY は上昇。3 日のアジア時間は小幅な値動き。PHP が軟調。欧米時間、米 8 月 ISM 製造業景況指数が市場予想を下振れ米金利が低下。リスク心理も悪化したことが新興国通貨の重しに。ZAR が下落する一方、RUB は前日比 +3.4% 上昇。4 日のアジア時間はまちまち。KRW や MYR は堅調も、TWD は売られた。欧米時間、米 7 月 JOLT 求人件数の市場予想比下振れを受けドルが全般的に下落。東欧通貨は総じて上昇も、中南米通貨は軟調。MXN は司法改革法案が下院で可決されたことが嫌気され下落。5 日アジア時間はドルの軟調が継続し、総じて上昇。THB は前日比 +1.7% 値を伸ばした。欧米時間、米経済指標はまちまちの結果となりドルは引き続き軟調。新興国通貨は概ね堅調。BRL が前日比 +1.2%、ZAR も上昇した。

アジア:8 月 31 日に発表された中国 8 月製造業購買者担当者景気指数 (PMI) は 49.1 と 4 か月連続で景気拡大・縮小分け目となる 50 を下振れた、非製造業 PMI は 50.3 と市場予想を上回った。9 月 2 日公表のインドネシア 8 月消費者物価指数 (CPI) は前年比 +2.12% と市場予想を僅かに上回った。3 日発表の韓国 8 月 CPI は前年比 +2.0% と市場予想を下回った。5 日発表のフィリピン 8 月 CPI は前年比 +3.3% と市場予想を下回った。同日公表のタイ 8 月 CPI は前年比 +0.35% と市場予想を下振れた。マレーシア中央銀行 (BNM) は同日、政策金利を 8 会合連続で 3.00% に据え置くことを決定。BNM は安定した経済成長と穏やかなインフレを背景に政策変更の必要はないと判断した。

中東欧・アフリカ:9 月 2 日公表のトルコ 4~6 月期実質 GDP 成長率は前年比 +2.5% と 1~3 月期から減速、市場予想 (同 +3.2%) を下振れた。インフレ対策の金融引き締めが大きく影響した。3 日発表のトルコ 8 月 CPI は前年比 +51.97% と前月から鈍化したものの、市場予想を上振れた。同日公表の南アフリカ 4~6 月期実質 GDP 成長率は前年比 +0.3% と 1~3 月期から減速、市場予想通りとなった。

ラテンアメリカ:9 月 3 日公表のブラジル 4~6 月期実質 GDP 成長率は前年比 +3.3% と 1~3 月期から加速し、市場予想 (同 +2.7%) を大幅に上回った。メキシコ下院は 4 日司法改革法案を可決し、上院へと送った。これを嫌気し MXN は 5 日に対ドルで 2022 年 10 月以来となる 20 台まで一時下落した。

金融市場部
シニアマーケット・エコノミスト
堀 堯大
03-3242-7065
takahiro.hori@mizuho-bk.co.jp

マーケット・エコノミスト
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(新興国)

製造業 PMI は 2 か月連続で 50 割れ

金融市場部
マーケット・エコノミスト
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、8 月製造業 PMI は 49.5 と 7 月 (49.7) から低下し、2 か月連続で中立水準 (=50) を割り込んだ。先進国 (48.8→48.3) は雇用の悪化などが響き、23 か月連続で中立水準割れを記録。片や、新興国 (50.7→50.8) はまちまちの結果になったものの、19 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 (53.3→53.8) は前月に続き上昇。内訳を確認すると、先進国 (53.5→54.3)、新興国 (53.2→52.8) とまちまちの結果であった。

これらを合わせたコンポジット PMI は 52.8 と前月 (52.5) から上昇し、10 か月連続で中立水準超えを維持。世界の GDP 成長率は 4～6 月期に +2.5% (前期比年率) と、前四半期から伸びが減速した (図表 3)。PMI の推移を確認する限り、7～9 月期は鈍化を継続させていると推察される。

製造業 PMI に関し、グローバルな金融政策動向を占う上で重要な、価格関連の指数を確認したい。仕入れ価格・出荷価格は、8 月にまちまちの結果となったが、前月と比較しそれほど水準に変化はない (図表 4)。今年に入って以降、特に仕入れ価格指数の上昇が目立っていたことは過去の本欄でも指摘したが、7・8 月は落ち着きを取り戻している。需要の低迷、およびここの資源価格の低下基調が、財分野のインフレ再燃懸念を後退させているのだろう。年初以降加速した製造業循環の拡大は予想外に短期で終わっており、主要国中銀の利下げによって障害にはならないだろう。

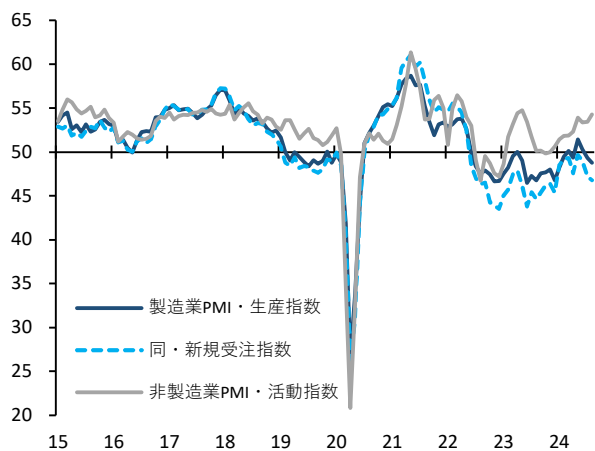
製造業 PMI の構成指数別では、生産・雇用・入荷遅延の 3 項目が PMI の低下に寄与した。生産指数は先進国主導で低下し、8 か月ぶりに中立水準割れを記録 (図表 5)。新規受注はまちまちの結果で、前月に続き中立水準を割り込んでいる (図表 6)。また、雇用は先進国主導で低下、6 か月ぶりに中立水準割れを記録 (図表 7)。加えて、購買品在庫は先進国主導で上昇も、6 か月連続で中立水準を割り込んでいる (図表 8)。生産見通しの停滞が、在庫取り崩しの流れに寄与している。一方で、入荷遅延 (逆インデックス) は 2 か月ぶりに上昇も、3 か月連続で中立水準を割り込んでいる。引き続き、世界的な海運ルートの乱れなどを反映している可能性がある。

個別の新興国では、メキシコ製造業 PMI の軟調さに着目したい。8 月分の結果は 48.5 となり、2 年半ぶりの低水準に沈んだ。構成項目を確認すると、新規受注の悪化が目立った。新規輸出受注の悪化も著しく、内外需要の短期的な見通しが悪化していることが示唆される。他方で、通貨安などを受けて仕入れ価格指数は約 2 年ぶりの高水準となっており、メキシコ製造業はコスト高と需要低迷に直面するなど苦しい状態だ。最近の経済指標もやや低調なものが目立っている中で、メキシコ中央銀行 (Banxico) は今月の金融政策決定会合でも ▲25bp の利下げを継続させるだろうが、輸入物価上昇への警戒を解ける状況ではなく、利下げペースの加速は選択されないだろう。

(注) 各国・地域別の PMI のグラフについては、9 月 6 日付の通貨ニュースでご確認

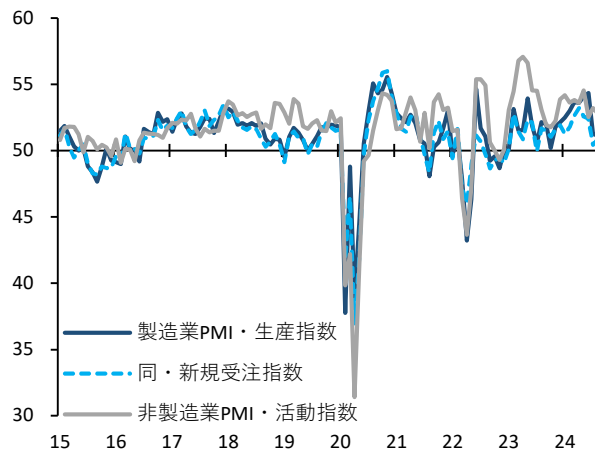
いただけます。

図表 1: 先進国



出所: S&P Global、みずほ銀行

図表 2: 新興国



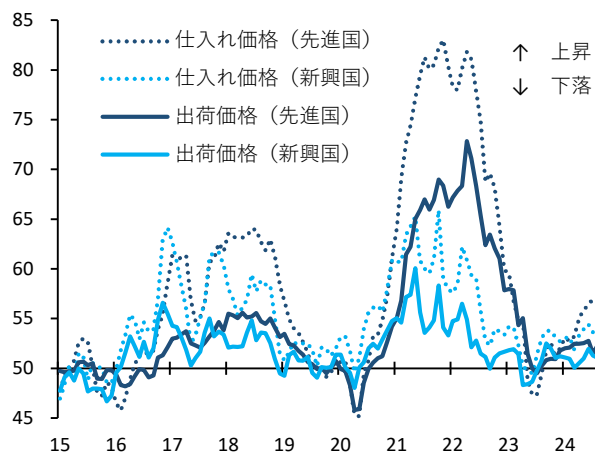
出所: S&P Global、みずほ銀行

図表 3: グローバルのコンポジット PMI と GDP 成長率



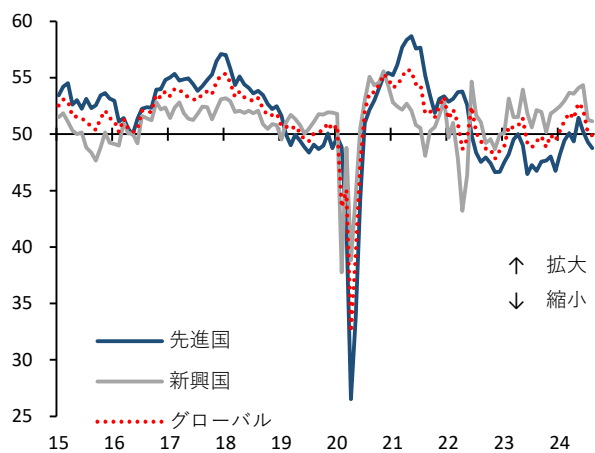
出所: S&P Global、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 4: 製造業 PMI・価格指数



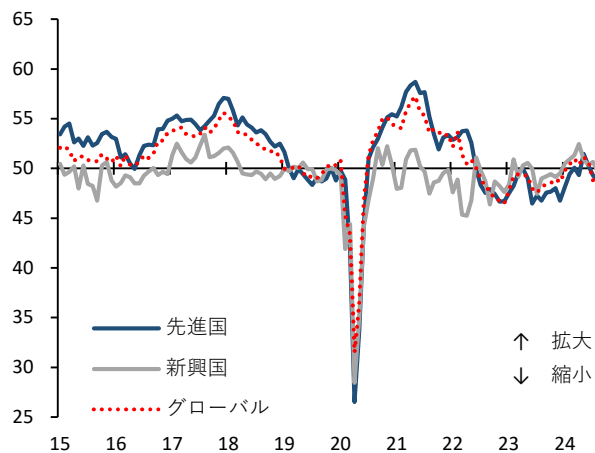
出所: S&P Global、みずほ銀行

図表 5: 製造業 PMI・生産指数



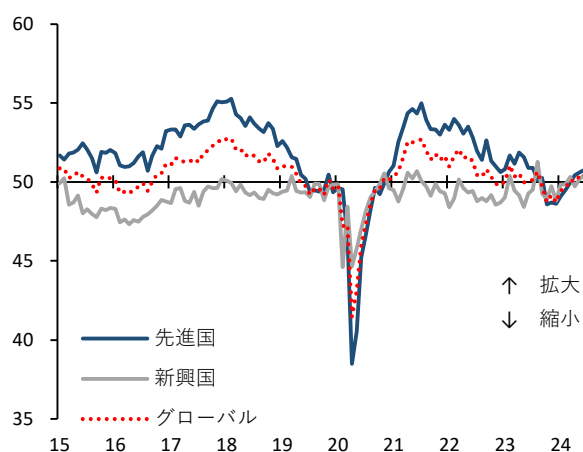
出所: S&P Global、みずほ銀行

図表 6: 製造業 PMI・新規受注指数



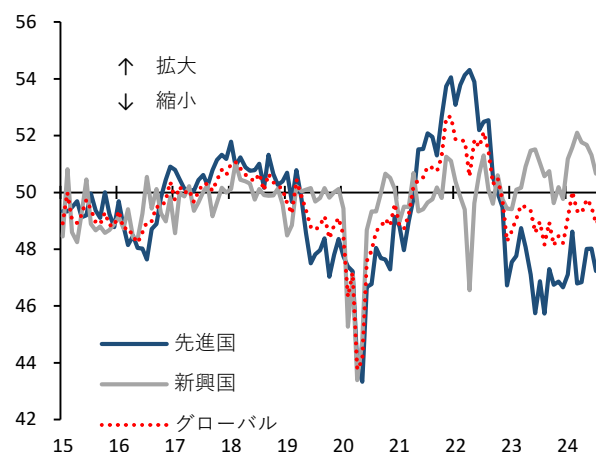
出所: S&P Global、みずほ銀行

図表 7: 製造業 PMI・雇用指数



出所: S&P Global、みずほ銀行

図表 8: 製造業 PMI・購買品在庫指数



出所: S&P Global、みずほ銀行

市場概観(マレーシア)

9 月金融政策会合～現状維持、外部環境の変化が今後材料となるか

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

マレーシア中銀(BNM)は 5 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、8 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現状維持の予想が優勢だった。

声明文ではマレーシア経済について前向きな見通しが目立った。堅調な個人消費、労働市場の回復、民間・政府における投資の活性化、貿易取引の持ち直し、観光業の本格化など前回会合時の景気押し上げ要因が今後もマレーシア経済を支えていくことを指摘し、通年の実質 GDP 成長率も前年比+5.0%に近づくとの見解を示した。

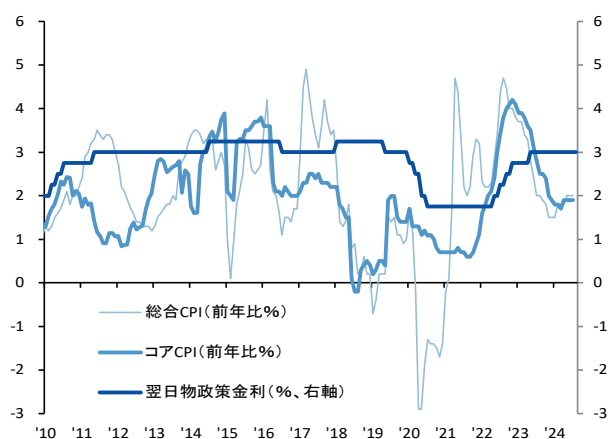
物価動向に関して、7 月消費者物価指数(CPI)は前年比+2.0%、生鮮食品と政府による価格統制品を除くコアベースも同+1.9%と概ね安定的に推移。しかし、6 月実施の補助金制度の変更に付きディーゼル燃料の価格上昇が懸念されていたものの、今のところ物価動向の大勢には変化がない。BNM は政府の政策にも影響を受けるとした上で、年間のコアインフレの見通しの上限を+3.0%としたが、24 年に入り+2%近辺での物価上昇が定着しており、データを見る限りでは金融政策の検討に至る材料は見当たらない状況だ。

かかる中、BNM は政策金利を据え置いたが、この決定について、来年に向けてインフレと成長の軌道を評価するために現在の動向を引き続き注視し、物価安定と持続可能な経済成長を目指すとした。堅調な国内経済の下で、直近 1 年にかけては輸入の騰勢も強まっており、今回の据え置きは MYR を安定化させる指針に合致していると思われる(図表 3)。片や、国内経済・物価の動きは安定的である一方で、世界経済の減速懸念がじりじりと高まっている。外需部門の景気鈍化をきっかけに BNM が今後予防的な金融緩和に動く可能性も否定は出来ないため、米国を中心に雇用やインフレの状況にも気を配りたい。

足許の MYR 相場について、一時 4.31 台を記録するなど、約 1 年半ぶりの高値水準を推移しているが、MYR の持ち直しも次第に一服すると予想する(図表 4)。MYR 堅調の背景には国内要因もあると思われるが、大部分はドルの軟化に起因している印象だ。9 月 FOMC を前に既に米国の利下げは織り込まれており、これ以上の調整には米国経済に対する一層の悲観やそれに付随した大幅利下げの実施など、今まで以上の FRB のハト派化が必要となると思われる。また、仮にそうなった場合においても、金融市場は相応にリスクオフに傾くはずで、MYR をはじめとする新興国通貨が積極的に選好される展開にはなりにくいと予想される。また、MYR の需給面も改善傾向が続いているが、そうした動きが顕在化すればコロナ禍以降、安定的に推移してきた対内証券投資の動向にも動きが出てくるかもしれない(図表 4)。

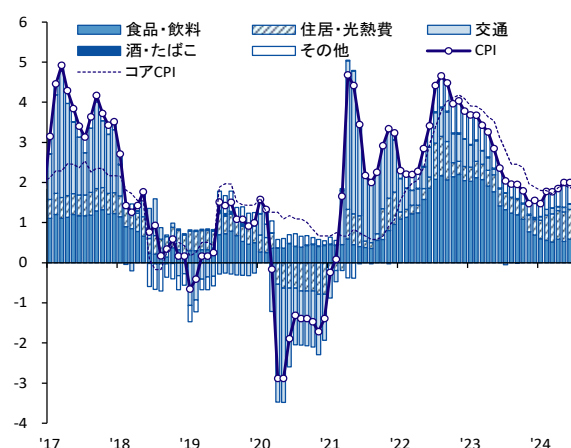
7 月以降の MYR 相場が売られすぎた反動であったとすれば、逆の動きも想定しておくべきであり、これは米国経済への先行き懸念が後退したことがきっかけになることも考えられる。米国経済が軟着陸し、利下げ局面に入ることを前提とすれば、25 年以降は MYR の主戦場が MYR 高方向に動くと考えているものの、直近の金融市場はやや神経質となっており、9 月 FOMC 前後にかけては上下に幅を持った動きにも備えたい。

図表 1:政策金利とインフレ率



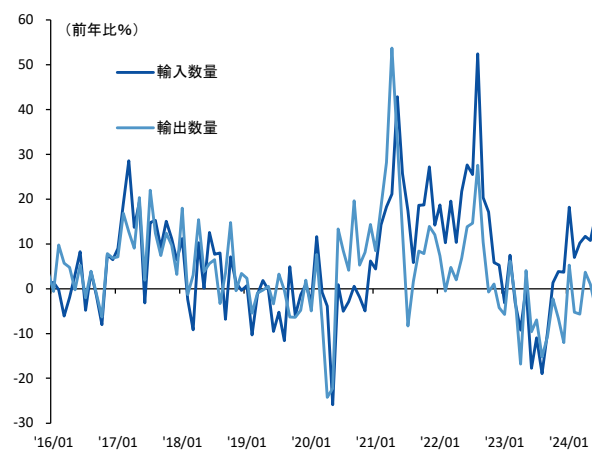
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 2:CPIの動向（前年比%、%ポイント）



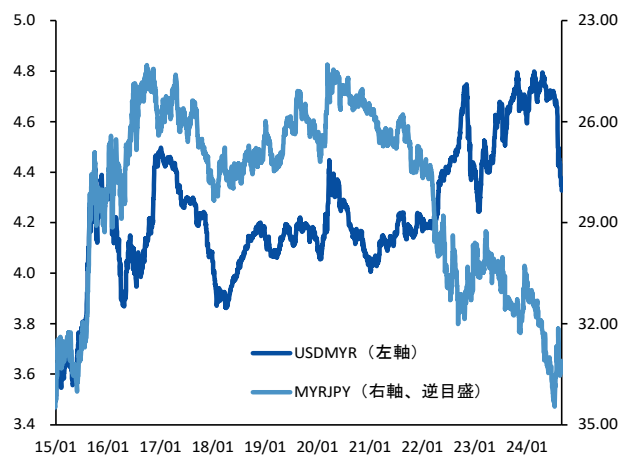
出所:CEIC、みずほ銀行

図表 3:輸出数量と輸入数量



出所:CEIC、みずほ銀行

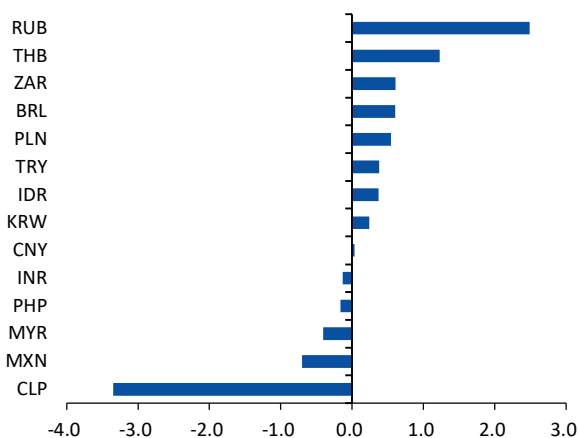
図表 4:MYR 相場の動向



出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

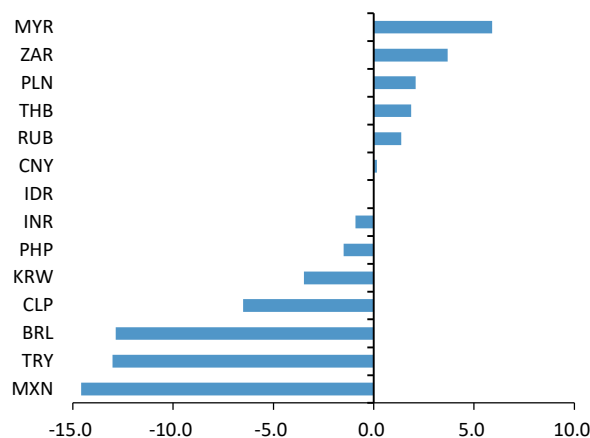
資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



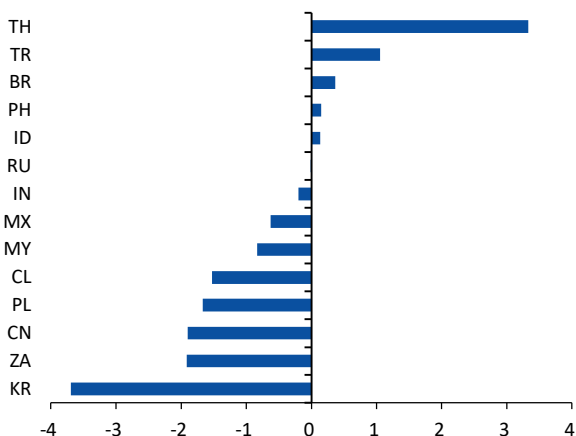
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



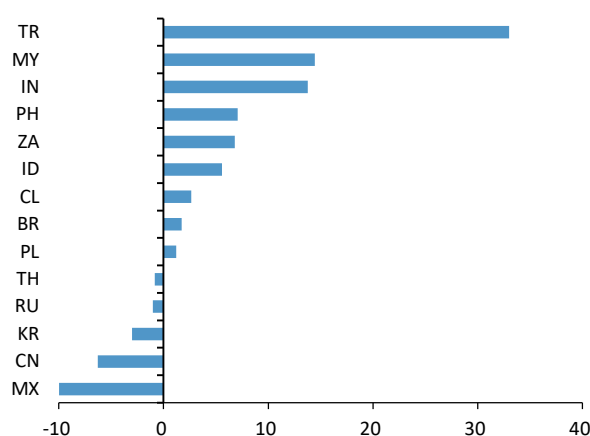
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



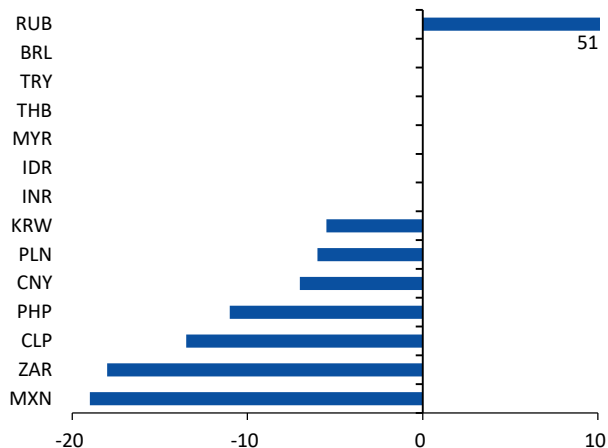
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株価年初来騰落率(%)



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

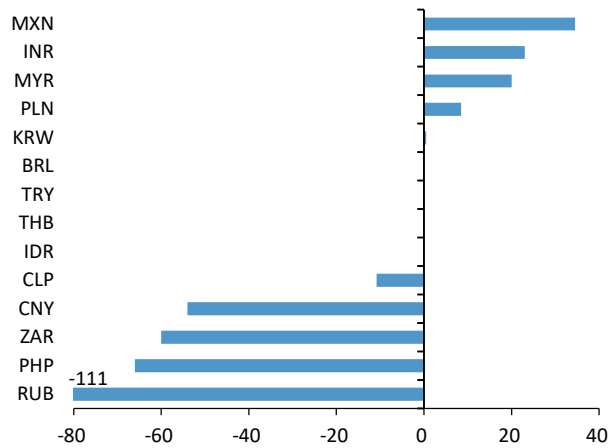
5 年物スワップレート週間変化(bp)



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)

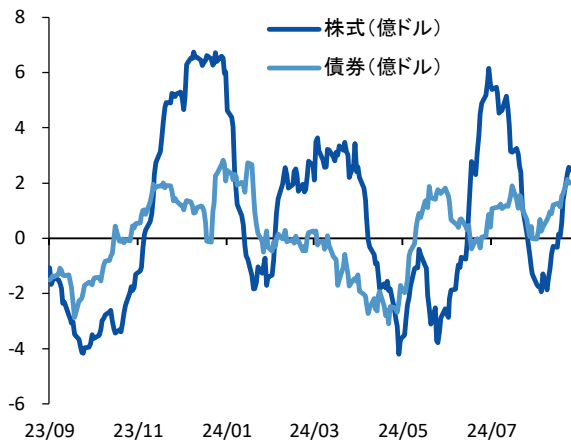


注: データの都合によりタイ、ブラジルの値は未掲載。

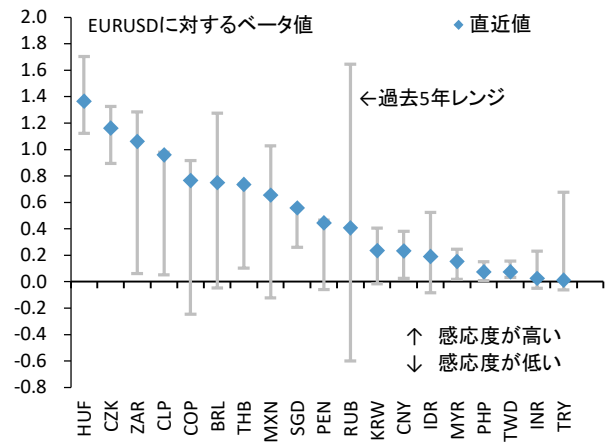
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

チャート集

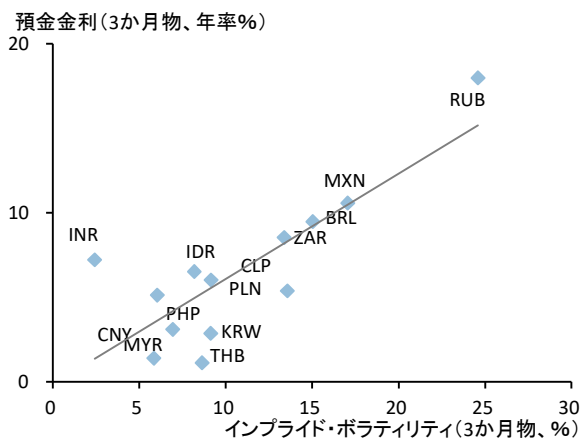
主要新興国への証券投資(4 週間移動平均)



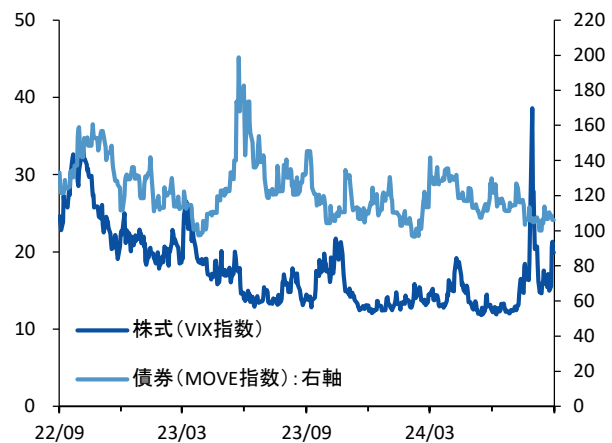
EM 通貨(対ドル)の EURUSD に対する感応度(過去 12 か月)



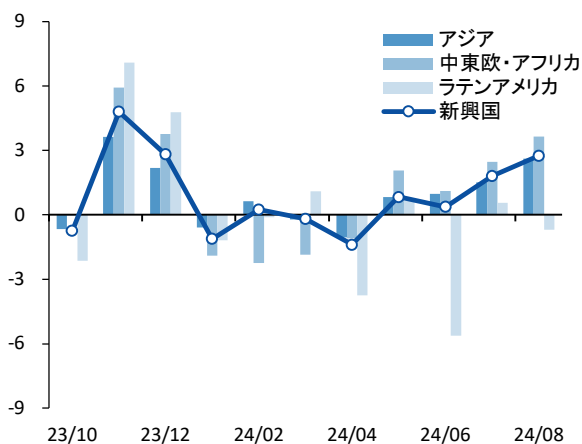
新興国の預金金利と為替ボラティリティ



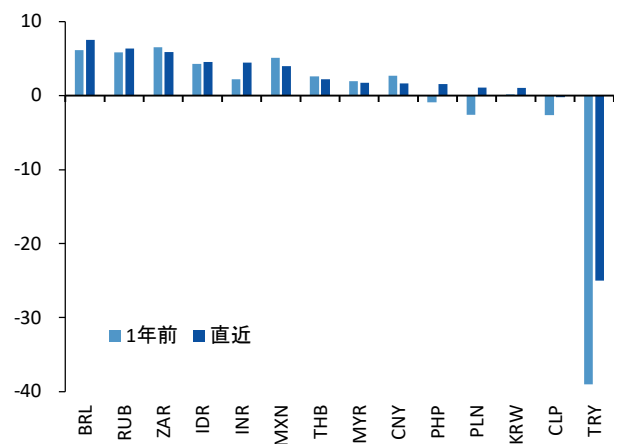
株式と債券のボラティリティ(VIX 指数、MOVE 指数)



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						
9月2日 (月)	中国	Caixin中国製造業PMI	50.0	50.4	49.8	--
2日 (月)	インドネシア	CPI(前年比)	2.1%	2.1%	2.1%	--
2日 (月)	シンガポール	購買部景気指数	--	50.9	50.7	--
3日 (火)	韓国	CPI(前年比)	2.1%	2.0%	2.6%	--
4日 (水)	中国	Caixin中国PMIサービス業	52.1	51.6	52.1	--
5日 (木)	韓国	GDP(前年比)	2.3%	2.3%	2.3%	--
5日 (木)	フィリピン	CPI YoY 2018=100	3.6%	3.3%	4.4%	--
5日 (木)	タイ	CPI(前年比)	0.4%	0.4%	0.8%	--
5日 (木)	シンガポール	小売売上高(前年比)	1.5%	1.0%	-0.6%	--
5日 (木)	マレーシア	BNM翌日物政策金利	3.00%	3.00%	3.00%	--
5日 (木)	台湾	CPI(前年比)	2.2%	2.4%	2.5%	--
6日 (金)	韓国	国際収支:経常収支	--	--	\$12259.2m	--
9日 (月)	中国	PPI(前年比)	--	--	-0.8%	--
9日 (月)	中国	CPI(前年比)	--	--	0.5%	--
9日 (月)	台湾	貿易収支	--	--	\$4.83b	--
10日 (火)	フィリピン	貿易収支	--	--	-\$4304m	--
10日 (火)	マレーシア	鉱工業生産(前年比)	--	--	5.0%	--
10日 (火)	中国	貿易収支	--	--	\$84.65b	--
12日 (木)	インド	CPI(前年比)	--	--	3.5%	--
12日 (木)	インド	鉱工業生産(前年比)	--	--	4.2%	--
12-15日	インド	輸入(前年比)	--	--	7.5%	--
12-15日	インド	輸出(前年比)	--	--	-1.5%	--
中東欧・アフリカ						
9月2日 (月)	トルコ	GDP(前年比)	3.2%	2.5%	5.7%	5.3%
3日 (火)	トルコ	CPI(前年比)	51.9%	52.0%	61.8%	--
3日 (火)	トルコ	PPI 前年比	--	35.8%	41.4%	--
3日 (火)	南ア	GDP(前年比)	0.3%	0.3%	0.5%	--
5日 (木)	南ア	経常収支(対GDP比)	-1.0%	-0.9%	-1.2%	-1.5%
10日 (火)	トルコ	鉱工業生産(前年比)	--	--	-4.7%	--
10日 (火)	南ア	製造業生産(季調前/前年比)	--	--	-5.2%	--
11日 (水)	ロシア	貿易収支	--	--	11.5b	--
12日 (木)	ロシア	CPI(前年比)	--	--	9.1%	--
12日 (木)	トルコ	経常収支	--	--	0.41b	--
13日 (金)	ロシア	主要金利	--	--	18.00%	--
ラテンアメリカ						
9月3日 (火)	ブラジル	GDP(前年比)	2.7%	3.3%	2.5%	--
3日 (火)	メキシコ	総設備投資(季調前、前年比)	-1.1%	-1.3%	6.0%	--
4日 (水)	ブラジル	鉱工業生産(前年比)	6.9%	6.1%	3.2%	--
6日 (金)	ブラジル	貿易収支(月次)	\$6100m	--	\$7640m	--
9日 (月)	メキシコ	CPI(前年比)	--	--	5.6%	--
10日 (火)	ブラジル	IBGEインフレ率IPCA(前年比)	--	--	4.5%	--
11日 (水)	メキシコ	鉱工業生産(季調前/前年比)	--	--	-0.7%	--
12日 (木)	ブラジル	小売売上高(前年比)	--	--	4.0%	--
13日 (金)	ブラジル	経済活動(前年比)	--	--	3.2%	--

注: 2024 年 9 月 6 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 1～8月（実績）	SPOT	2024年 9月	12月	2025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)	7.0844 ～ 7.2775	7.0887	7.18	7.20	7.15	7.10	7.05
香港ドル (HKD)	7.7697 ～ 7.8387	7.7943	7.80	7.80	7.78	7.77	7.76
インドルピー (INR)	82.646 ～ 83.988	83.981	83.8	84.5	82.2	80.9	80.5
インドネシアルピア (IDR)	15310 ～ 16478	15401	15680	16350	16200	16000	15800
韓国ウォン (KRW)	1290.40 ～ 1400.00	1334.07	1320	1330	1310	1290	1270
マレーシアリング (MYR)	4.3100 ～ 4.8053	4.3380	4.45	4.56	4.52	4.45	4.40
フィリピンペソ (PHP)	55.300 ～ 58.930	56.233	56.5	58.4	57.8	57.2	56.8
シンガポールドル (SGD)	1.2999 ～ 1.3670	1.3000	1.31	1.36	1.34	1.33	1.33
台湾ドル (TWD)	30.663 ～ 32.922	32.076	31.8	32.1	31.8	31.3	30.8
タイバーツ (THB)	33.86 ～ 37.18	33.62	34.8	36.2	35.3	34.8	34.6
ベトナムドン (VND)	24260 ～ 25477	24743	25000	25200	24900	24800	24700
中東欧・アフリカ							
ロシアルーブル (RUB)	82.6604 ～ 95.4670	88.2668	91.0	92.0	91.0	90.0	89.0
南アフリカランド (ZAR)	17.5965 ～ 19.3899	17.7083	17.8	17.7	17.6	17.5	17.4
トルコリラ (TRY)	29.6646 ～ 34.4898	33.9893	33.5	33.0	32.5	32.0	31.5
ラテンアメリカ							
ブラジルレアル (BRL)	4.8314 ～ 5.8551	5.5735	5.55	5.40	5.42	5.45	5.47
メキシコペソ (MXN)	16.2616 ～ 20.2181	19.8888	19.8	19.4	19.0	18.8	19.0
対円							
エマージングアジア							
中国人民元 (CNY)	19.830 ～ 22.256	20.237	19.78	19.58	19.58	20.00	20.43
香港ドル (HKD)	18.032 ～ 20.733	18.394	18.21	18.08	17.99	18.28	18.56
インドルピー (INR)	1.691 ～ 1.939	1.707	1.69	1.67	1.70	1.76	1.79
インドネシアルピア (100IDR)	0.876 ～ 0.999	0.931	0.906	0.862	0.864	0.888	0.911
韓国ウォン (100KRW)	10.368 ～ 11.735	10.749	10.76	10.60	10.69	11.01	11.34
マレーシアリング (MYR)	30.593 ～ 34.507	33.106	31.91	30.92	30.97	31.91	32.73
フィリピンペソ (PHP)	2.451 ～ 2.776	2.555	2.51	2.41	2.42	2.48	2.54
シンガポールドル (SGD)	106.65 ～ 120.03	110.29	108.40	103.83	104.87	106.77	108.43
台湾ドル (TWD)	4.335 ～ 4.976	4.469	4.47	4.39	4.40	4.54	4.68
タイバーツ (THB)	4.018 ～ 4.465	4.264	4.08	3.90	3.97	4.08	4.16
ベトナムドン (10000VND)	0.5646 ～ 0.6365	0.5799	0.57	0.56	0.56	0.57	0.58
中東欧・アフリカ							
ロシアルーブル (RUB)	1.552 ～ 1.907	1.627	1.56	1.53	1.54	1.58	1.62
南アフリカランド (ZAR)	7.588 ～ 8.973	8.097	7.98	7.97	7.95	8.11	8.28
トルコリラ (TRY)	4.071 ～ 4.978	4.213	4.24	4.27	4.31	4.44	4.57
ラテンアメリカ							
ブラジルレアル (BRL)	24.416 ～ 31.200	25.766	25.59	26.11	25.83	26.06	26.33
メキシコペソ (MXN)	7.087 ～ 9.455	7.209	7.17	7.27	7.37	7.55	7.58

注: 1. 実績の欄は 2024 年 8 月 30 日まで。SPOT は 9 月 6 日の 7 時 5 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。