

2024年10月11日

The Emerging Markets Weekly

米9月雇用統計の結果が重しとなり総じて下落

新興国市場:先週末4日のアジア時間の新興国通貨は中東情勢の緊迫化が重しとなり概ね下落。KRWは前日比▲1.9%値を下げ、SGDも軟調。欧米時間、米9月雇用統計が全般的に市場予想対比で堅調となったことから、米金利に連れてドルも上昇。東欧通貨が下落する一方、中南米通貨は底堅く推移した。BRLとMXNが小幅に上昇。週初7日アジア時間、先週末の米9月雇用統計の結果が重しとなり総じて下落。MYR、IDRとTHBは前日比▲1.0%超値を下げた。欧米時間、目新しい材料がないなかドルは底堅く推移し、新興国通貨は軟調。RUBやBRLが売られた他方、ZARは上昇した。8日のアジア時間は、引き続きドル買い優勢のなか大半が下落。休場明けのCNYに加えTWDも軟調となった。欧米時間、一時米金利が低下する場面も見られたが、その後反発。一部の東欧通貨は上昇するも、概ね下落。ZARが前日比▲1.1%値を下げ、BRLやRUBも売られた。9日のアジア時間は、材料難のなか大半が狭いレンジでの推移となった。THBとIDRが小幅に上昇。欧米時間、米金利上昇を背景に新興国通貨は反落した。BRLは前日比▲1.1%下落し、MXNやZARも売られた。10日アジア時間、米9月消費者物価指数(CPI)の発表を控え大半が小幅な値動き。PHP、KRWとTHBは売られた。欧米時間、米9月CPIは市場予想を上回るも、米新規失業保険申請件数が大幅増となりドルは上下に振れされた。新興国通貨はまちまちな動き。原油価格の上昇が資源国通貨の支えに。ZARが堅調に推移した。

アジア:4日公表のフィリピン9月CPIは前年比+1.9%と前月から鈍化、市場予想も下振れた。フィリピン中央銀行(BSP)の目標レンジ(+2~4%)を2020年5月以来、初めて下回った。6日に発表された、ベトナム7~9月期実質GDP成長率は前年比+7.40%と4~6月期から加速し、市場予想(同+6.10%)を大幅に上回った。輸出の堅調がけん引し、2022年7~9月期以来の高い伸び率となった。7日発表のタイ9月CPIは前年比+0.61%と前月から加速するも、市場予想は下回った。中国国家发展改革委員会は8日の会見で、2024年の経済目標の全面達成に自信があるとしつつ、2025年予算から1,000億元の投資の今年への前倒しなどを発表した。大規模な追加景気刺激策は発表されずCNYは軟化した。同日、韓国国債が正式にFTSE世界国債インデックス(WGBI)に加えられることが発表された。合わせて、同指数の新興国市場版にインド国債が組み入れられる旨も公表された。9日、中国財政部が12日に景気下支えに向けた財政政策強化につき藍財政相が記者会見を開くことなどを発表したことで、追加景気刺激策の期待が再燃した。同日、インド準備銀行(RBI、中央銀行)は政策金利を6.50%に据え置いた。据え置きは10会合連続。

ラテンアメリカ:9日発表のメキシコ9月CPIは前年比+4.58%と前月から鈍化し、市場予想を下回った。同日公表のブラジル9月消費者物価指数(IPCA)は前年比+4.42%と前月から加速するも市場予想は下振れた。

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(インド)

10月金融政策会合～政策スタンスを「中立」に変更～

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

インド準備銀行(RBI、中央銀行)は7～9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、10回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。前回8月会合は2名が▲25bpの利下げを主張したが、今回は1名に減少した。もっとも、これは外部委員の交代に伴うものであって、連続性を伴う変化ではない。そして、今回会合で最も重要な点として、金融政策のスタンスはこれまで”withdrawal of accommodation(金融緩和の撤回)”とされていたが、今回会合では”neutral(中立)”に変更された。なお、ブルームバーグの事前予想では、調査対象者のほぼ全員が据え置きを予測していた。

声明文や総裁会見では、インド経済・物価見通しについての言及が目立った。鉱工業生産やPMIの推移、電力需要などを踏まえる限り、7～9月期のGDP成長率は、伸びがやや鈍化した可能性が高い(図表2)。先行きに関しRBIは、2024-2025年度(2024年4月～2025年3月)の実質GDP成長率予測を+7.2%とし、前回会合から据え置いた。平年を上回ると予測されるモンスーンを背景とした農業生産、政府によるインフラ支出の継続に加え、世界の貿易見通しの改善による外需回復などを受け、年内は安定したモメンタムを維持する、と強気な姿勢を示している。

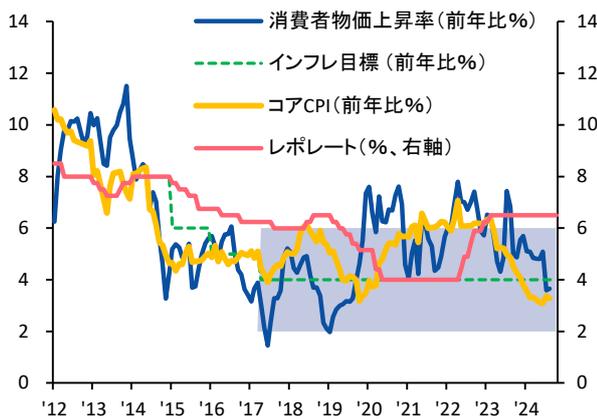
域内の物価動向に関して、最新の8月消費者物価指数(CPI)は+3.65%(前年比、以下同様)と7月の+3.60%および市場予想の+3.47%を上回った(図表3)。一方食料品および燃料を除いたコアベースでは、+3.3%と低い伸びを継続している。総合ベースでは7～8月とRBIの目標レンジ+4.0%(±2.0%)の中心を下回っているが、これは前年比効果の影響が大きい。年末にかけては、CPIの伸びは再浮揚することが見込まれる。こうした流れを受けRBIは先々の見通しに関し、2024-2025年度のインフレ率について同+4.5%と公表し、前回会合時点から据え置いた。四半期ごとに確認すると、2024年10～12月期の見通しを上方修正した一方、2024年7～9月期、2025年1～3月期、4～6月期の見通しを下方修正した。なお、インフレのリスクバランスに関しては、均等が取れているとの認識に変化はなかった。

かかる中、RBIは「農作物の収量に関する見直し改善」と「穀物の十分な在庫」を背景に、年度後半におけるデイスインフレへの自信が高まっている、と説明した。確かに、ここもとの天候は安定しており、インドにおけるコメの備蓄量も例年に比ベ十分である(図表4、5)。こうした経緯を背景に、インフレ見通しのバランスが改善したと指摘、政策スタンスの中立化の理由として説明した。ただ、地政学的緊張、悪天候、金融市場における変動性の高まりなどを列挙し、デイスインフレの軌道を「不完全」と指摘、インフレ見通しの変化を引き続き警戒する、とも述べている。特段、利下げに向けた「地均し」は見られなかった。もっとも、RBIの成長率見通しに関し強気すぎる可能性が高いことは、今後RBIがハト派姿勢を強める可能性を示唆するものだ。国際通貨基金(IMF)による7月時点の予測が+7.0%(2024-2025年度)、世界銀行による6月時点の予測が+6.6%、ブルームバーグによるエコノミスト調査(9月18～25日実施)が+6.9%だ。予測時点のずれがあるので一概に言えないが、RBIの見立て(+7.2%)はやはり強気に思える。今後見通しの引き下げがあれば、利下げ開始の理

由になり得るだろう。以上の情報を総合し、次回12月会合での利下げ着手の予想を維持する。

10月に入ってから10月MPCまでのINR相場は、輸入業者のドル需要や米金利上昇を受け、過去最安値更新を窺いながらの推移となっている(図表4)。もっとも、RBIの下支えの介入もあり、節目の84.0を超えてINRが進むことは回避されている。かかる中、短期的には、84という節目を睨みつつ、レンジ圏での推移を継続させそうだ。84手前での為替介入の威力は凄まじく、同水準を超えることをRBIは許容していないように映る。原資となる外貨準備高も過去最高水準を更新し続けており、余力も十分である。貿易収支改善、米金利低下を待ちつつ、INRの反転を待つ環境が続きそうだ。

図表 1:レポレートと物価水準の推移



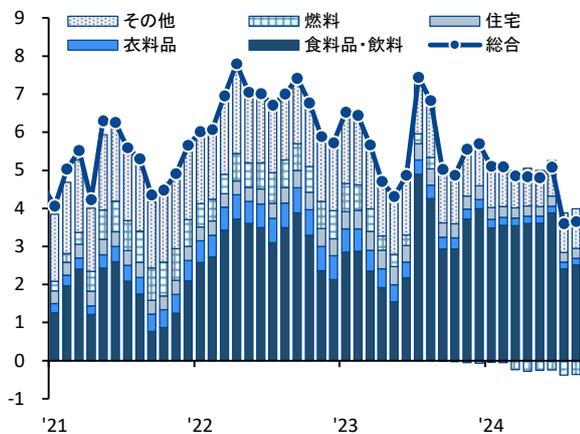
出所: インド準備銀行、みずほ銀行、CEIC 注: 青枠は目標レンジ

図表 2:PMI の推移



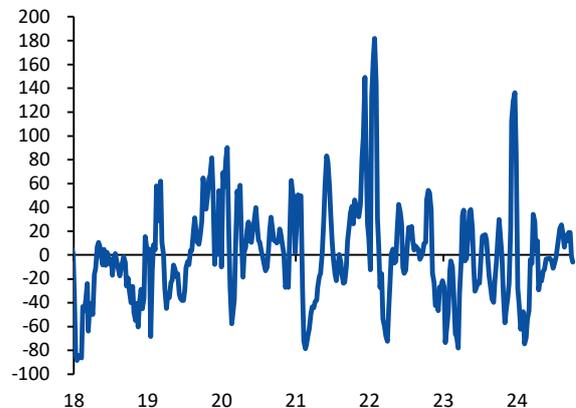
出所: S&P Global、みずほ銀行 ※中立水準=50

図表 3:消費者物価指数の推移(%、%ポイント)



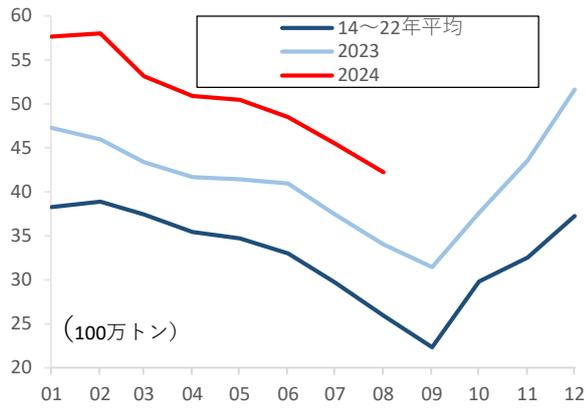
出所: CEIC、みずほ銀行

図表 4:インドの降雨量推移(平年との乖離幅、4週平均)



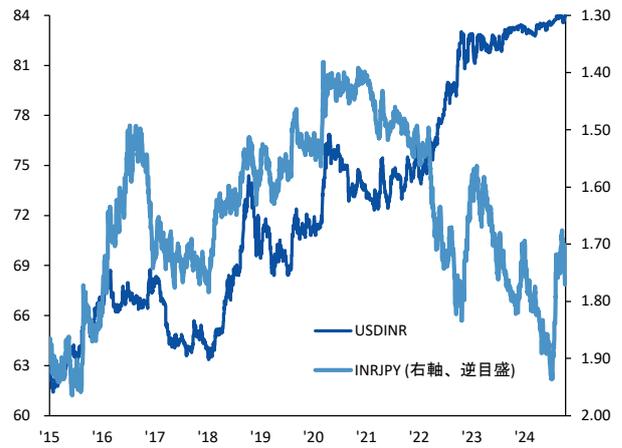
出所: CEIC、みずほ銀行 ※単位は mm

図表 5: インドにおけるコメの備蓄量の推移



出所: CEIC、みずほ銀行

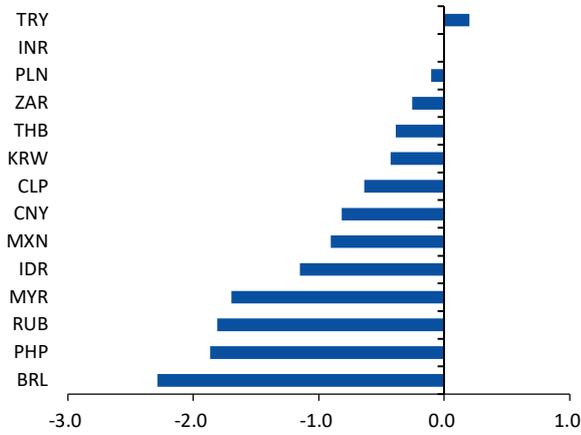
図表 6: INR 相場動向



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

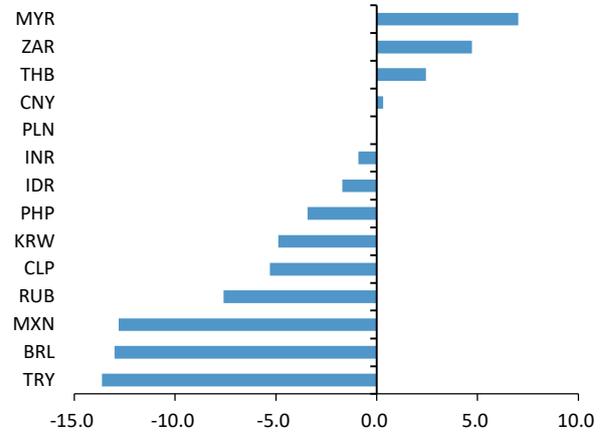
資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



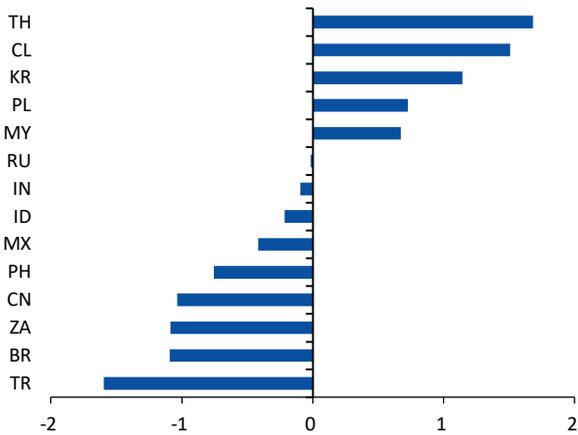
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



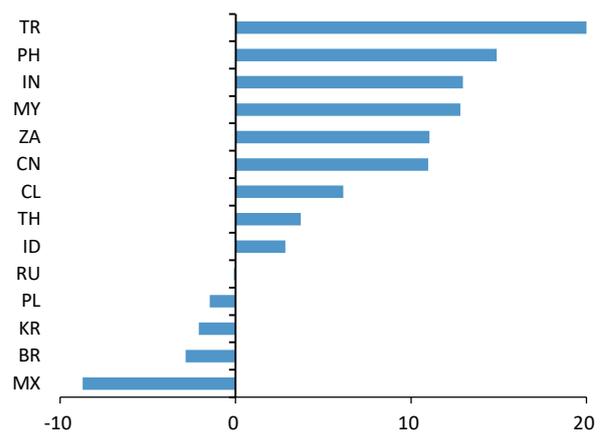
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



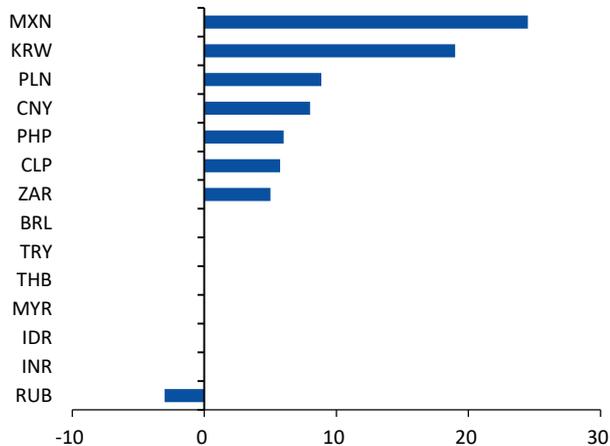
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株価年初来騰落率(%)



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

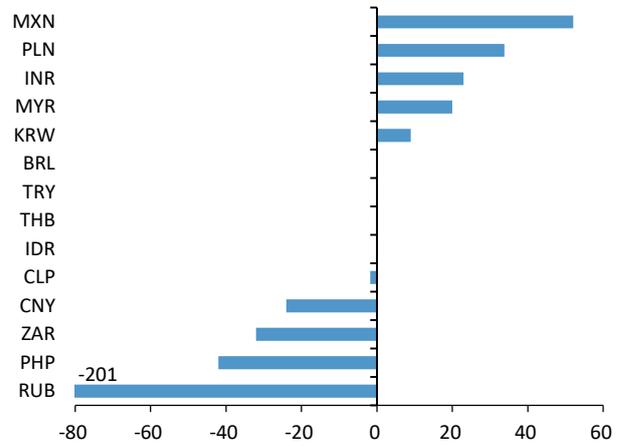
5年物スワップレート週間変化(bp)



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)

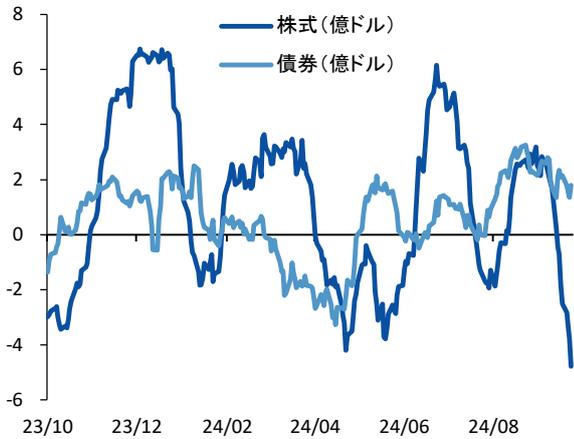


注: データの都合によりタイ、ブラジルの値は未掲載。

出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

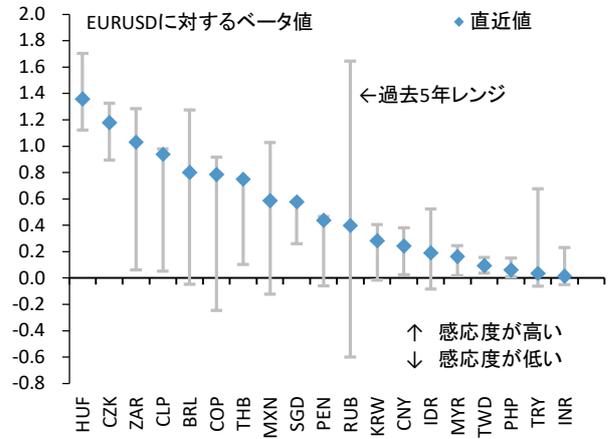
チャート集

主要新興国への証券投資(4週間移動平均)



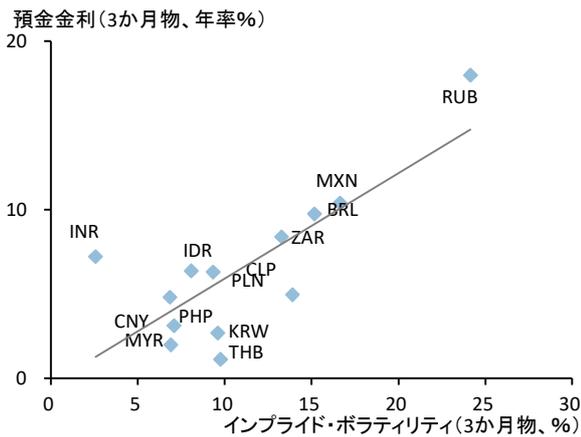
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

EM通貨(対ドル)のEURUSDに対する感応度(過去12か月)



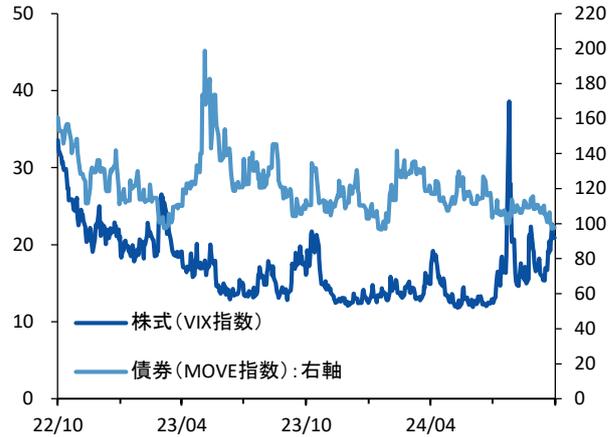
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

新興国の預金金利と為替ボラティリティ



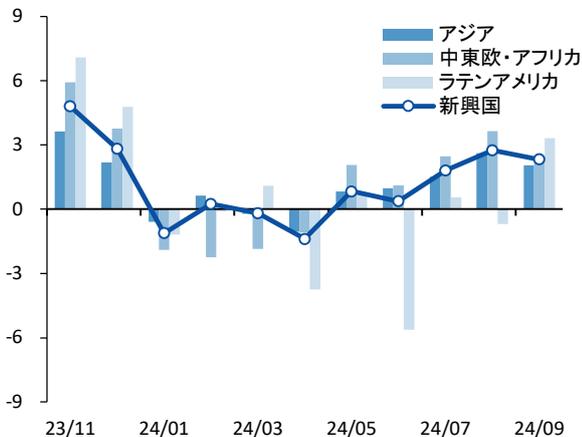
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX指数、MOVE指数)



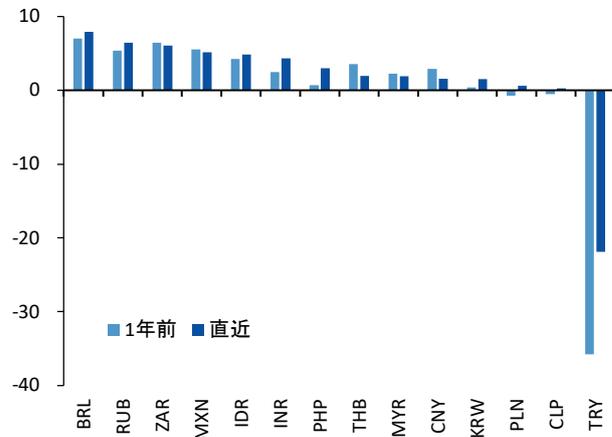
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

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						
10月7日 (月)	タイ	CPI(前年比)	0.8%	0.6%	0.4%	--
8日 (火)	韓国	国際収支・経常収支	--	\$6595.3m	\$9131.8m	\$8966.0m
8日 (火)	台湾	貿易収支	\$10.50b	\$7.12b	\$11.49b	--
9日 (水)	インド	RBI政策金利	6.50%	6.50%	6.50%	--
9日 (水)	台湾	CPI(前年比)	2.0%	1.8%	2.4%	2.4%
10日 (木)	フィリピン	貿易収支	-\$4371m	-\$4375m	-\$4869m	-\$4876m
11日 (金)	マレーシア	鉱工業生産(前年比)	5.5%	--	5.3%	--
11日 (金)	インド	鉱工業生産(前年比)	1.0%	--	4.8%	--
11日 (金)	韓国	BOK Base Rate	3.25%	--	3.50%	--
13日 (日)	中国	PPI(前年比)	-2.6%	--	-1.8%	--
13日 (日)	中国	CPI(前年比)	0.6%	--	0.6%	--
14日 (月)	シンガポール	GDP(前年比)	3.7%	--	2.9%	--
14日 (月)	インド	CPI(前年比)	5.0%	--	3.7%	--
14日 (月)	中国	貿易収支	\$89.80b	--	\$91.02b	--
15日 (火)	インドネシア	貿易収支	--	--	\$2900m	--
15日 (火)	インド	輸出(前年比)	--	--	-9.3%	--
15日 (火)	フィリピン	Overseas Cash Remittances YoY	--	--	3.1%	--
15日 (火)	インド	輸入(前年比)	--	--	3.3%	--
16日 (水)	タイ	タイ中央銀行指標金利	2.50%	--	2.50%	--
16日 (水)	フィリピン	BSP翌日物借入金利	--	--	6.25%	--
16日 (水)	インドネシア	BI-Rate	--	--	6.00%	--
17日 (木)	シンガポール	非石油地場輸出(前年比)	--	--	10.7%	--
18日 (金)	中国	GDP(前年比)	4.5%	--	4.7%	--
18日 (金)	中国	鉱工業生産(前年比)	4.5%	--	4.5%	--
18日 (金)	中国	小売売上高(前年比)	2.5%	--	2.1%	--
18日 (金)	中国	固定資産投資(除農村部/年初来/前年比)	3.3%	--	3.4%	--
18日 (金)	マレーシア	GDP(前年比)	--	--	5.9%	--
18日 (金)	フィリピン	総合国際収支	--	--	\$88m	--
中東欧・アフリカ						
10月10日 (木)	トルコ	鉱工業生産(前年比)	-2.0%	-5.3%	-3.9%	-4.0%
10日 (木)	南ア	製造業生産(季調前/前年比)	0.1%	-1.2%	1.7%	1.6%
11日 (金)	トルコ	経常収支	4.20b	--	0.57b	--
11日 (金)	ロシア	経常収支	--	--	17403m	--
11日 (金)	ロシア	CPI(前年比)	8.5%	--	9.1%	--
16日 (水)	南ア	小売売上高(実質値、前年比)	--	--	2.0%	--
16日 (水)	南ア	小売売上高(前月比)	--	--	-0.2%	--
17日 (木)	ロシア	PPI 前年比	--	--	10.2%	--
17日 (木)	トルコ	1週間レポレート	--	--	50.00%	--
ラテンアメリカ						
10月9日 (水)	ブラジル	IBGEインフレ率IPCA(前年比)	4.5%	4.4%	4.2%	--
9日 (水)	メキシコ	CPI(前年比)	4.6%	4.6%	5.0%	--
10日 (木)	ブラジル	小売売上高(前年比)	4.1%	--	4.4%	--
11日 (金)	メキシコ	鉱工業生産(季調前/前年比)	0.4%	--	2.1%	--
14日 (月)	ブラジル	経済活動(前年比)	--	--	5.3%	--

注: 2024年10月11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 1～9月(実績)	SPOT	2024年 12月	2025年 3月	6月	9月	12月
対ドル							
エマージングアジア							
中国人民幣 (CNY)	7.0063 ~ 7.2775	7.0765	7.15	7.10	7.05	7.00	7.00
香港ドル (HKD)	7.7631 ~ 7.8387	7.7698	7.78	7.77	7.77	7.76	7.76
インドルピー (INR)	82.646 ~ 83.991	83.976	84.1	83.3	82.5	82.8	81.8
インドネシアルピア (IDR)	15070 ~ 16478	15678	15300	15180	14980	14600	14750
韓国ウォン (KRW)	1290.40 ~ 1400.00	1354.39	1320	1300	1290	1280	1270
マレーシアリング (MYR)	4.0947 ~ 4.8053	4.2925	4.18	4.06	4.00	3.96	3.98
フィリピンペソ (PHP)	55.300 ~ 58.930	57.320	56.9	55.5	55.0	53.9	54.3
シンガポールドル (SGD)	1.2789 ~ 1.3670	1.3057	1.33	1.31	1.29	1.28	1.29
台湾ドル (TWD)	30.663 ~ 32.922	32.209	32.0	31.6	31.3	30.8	30.5
タイバーツ (THB)	32.15 ~ 37.18	33.45	33.9	33.4	33.0	32.3	32.5
ベトナムドン (VND)	24260 ~ 25477	24845	24700	24500	24400	24200	24300
中東欧・アフリカ							
ロシアルーブル (RUB)	82.6604 ~ 95.4670	96.8250	93.0	94.0	95.0	96.0	97.0
南アフリカランド (ZAR)	17.0356 ~ 19.3899	17.5234	17.8	17.6	17.4	17.2	17.0
トルコリラ (TRY)	29.6646 ~ 34.4898	34.2743	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	5.5834	5.40	5.30	5.35	5.37	5.40
メキシコペソ (MXN)	16.2616 ~ 20.2181	19.4578	19.2	18.8	19.0	19.2	19.4
対円							
エマージングアジア							
中国人民幣 (CNY)	19.666 ~ 22.256	21.019	19.72	19.44	20.00	20.71	21.00
香港ドル (HKD)	17.905 ~ 20.733	19.127	18.12	17.76	18.15	18.69	18.94
インドルピー (INR)	1.664 ~ 1.939	1.770	1.68	1.66	1.71	1.75	1.80
インドネシアルピア (100IDR)	0.876 ~ 0.999	0.948	0.922	0.909	0.941	0.993	0.997
韓国ウォン (100KRW)	10.368 ~ 11.735	10.973	10.68	10.62	10.93	11.33	11.57
マレーシアリング (MYR)	30.593 ~ 35.497	34.685	33.73	33.99	35.25	36.62	36.93
フィリピンペソ (PHP)	2.451 ~ 2.776	2.600	2.48	2.49	2.56	2.69	2.71
シンガポールドル (SGD)	106.65 ~ 120.03	113.83	106.09	105.75	109.30	112.93	114.13
台湾ドル (TWD)	4.335 ~ 4.976	4.613	4.41	4.37	4.50	4.71	4.82
タイバーツ (THB)	4.018 ~ 4.513	4.443	4.16	4.13	4.27	4.49	4.52
ベトナムドン (10000VND)	0.5646 ~ 0.6365	0.5982	0.57	0.56	0.58	0.60	0.60
中東欧・アフリカ							
ロシアルーブル (RUB)	1.515 ~ 1.907	1.535	1.52	1.47	1.48	1.51	1.52
南アフリカランド (ZAR)	7.588 ~ 8.973	8.483	7.92	7.84	8.10	8.43	8.65
トルコリラ (TRY)	4.071 ~ 4.978	4.332	4.21	4.18	4.34	4.53	4.67
ラテンアメリカ							
ブラジルレアル (BRL)	24.416 ~ 31.200	26.620	26.11	26.04	26.36	27.00	27.22
メキシコペソ (MXN)	6.991 ~ 9.455	7.639	7.34	7.34	7.42	7.55	7.58

注: 1. 実績の欄は2024年9月30日まで。SPOTは10月11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。