

2024 年 10 月 25 日

The Emerging Markets Weekly

トランプリスクが意識され総じて軟調な動き

新興国市場:先週末 18 日のアジア時間の新興国通貨はドルの上昇が一服するなかで総じて小幅に値を戻した。PHP の上昇が目立った。欧米時間、米金利低下の動きを受けて東欧通貨が値を伸ばす一方、中南米通貨は商品市況の軟調が重しとなり下落した。BRL が値を下げた。週初 21 日アジア時間、トランプリスクの高まりが意識されドルが上昇、新興国通貨の大半は軟調。THB と KRW が売られた。欧米時間も引き続き米大統領選への不透明感から米金利が大幅に上昇し、新興国通貨は下押された。RUB は前日比▲1.4%、MXN も下落した。22 日のアジア時間も、米金融緩和ペースが鈍化するとの見方や、米大統領選の世論調査でトランプ氏の支持率が上昇していることなどが引き続き下押し材料となり大半が軟調。PHP と MYR が下落した。欧米時間も新規材料に欠くなか、新興国通貨はまちまち。商品市況の堅調が資源国通貨を支えた。RUB や ZAR が買われた。23 日アジア時間、米金利上昇・ドル高を受けて新興国通貨は値を下げた。MYR や SGD が下落。THB は休場だった。欧米時間、米 9 月中古住宅販売件数が市場予想を下振れ、米地区連銀経済報告(ベージュブック)は前回から大きな変化はなく米金利上昇が一服するも新興国通貨の大半は下落。ZAR は前日比▲1.3%値を下げた。他方、MXN は上昇。24 日のアジア時間はドルの上昇が一巡したことで大半が小幅な値動きにとどまった。SGD が小幅に上昇。欧米時間、アジア時間からの流れが継続し米金利低下・ドル安となり新興国通貨は概ね堅調となり、ZAR や BRL が買われた。

アジア:18 日公表の中国 7~9 月期実質 GDP 成長率は前年比+4.6%と市場予想(同+4.5%)を上回ったものの、4~6 月期から減速し、2023 年 1~3 月期以来の低い伸び率となった。不動産の不況が長引いていることが消費の低迷に繋がり、全体を押し下げた。同日発表された、マレーシア 7~9 月期実質 GDP 成長率は前年比+5.3%と 7~9 月期から鈍化するも市場予想(同+5.1%)は上回った。20 日にインドネシアでプラボウォ氏が大統領に就任した。大統領の交代は 10 年ぶり。21 日はプラボウォ政権の閣僚就任式が行われ、スリ・ムルヤニ財務相など主要な経済閣僚の多くが留任した。中国人民銀行(PBoC)は同日、ローンプライムレートを▲25bp 引き下げ、1 年物を 3.10%、5 年物を 3.60%にすることを決定した。23 日公表のシンガポール 9 月消費者物価指数(CPI)は前年比+2.0%と前月から鈍化するも市場予想を上回った。24 日公表の韓国 7~9 月期実質 GDP 成長率は前年比+1.5%と 4~6 月期から減速し、市場予想(同+2.0%)を下回った。2023 年 7~9 月期以来の低い伸び率となった。輸出の鈍化が全体を押し下げた。同日発表のマレーシア 9 月 CPI は前年比+1.8%と前月から鈍化し、市場予想を下回った。

中東欧・アフリカ:23 日に発表された南アフリカ 9 月 CPI は前年比+3.8%と前月から減速し、市場予想通りとなった。

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(中国)

10 月公表の主要経済指標の結果と人民元相場について

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

7～9 月期実質 GDP 成長率は+5.0%割れ

18 日、7～9 月期実質 GDP 成長率が公表され、結果は前年同期比+4.6%と、市場予想の同+4.5%を上回ったものの、前回 4～6 月期の同+4.7%から鈍化した(図表 1)。業種別では第 1 次産業が同+3.2%、第 2 次産業が同+4.6%、第 3 次産業が同+4.8%となった(図表 2)。当局は年間の成長目標を「前年比+5.0%程度」に設定しているが、1～9 月までの累計では同+4.8%となっている。4～6 月期との比較では、第 2 次産業が▲1.0%ポイントとまとまった幅で下落したが、本欄で繰り返し指摘している不動産部門の持ち直しが道半ばであることも大いに影響していると思われる。7～9 月期の不動産の実績は前年同期比▲1.9%と 4～6 月期の同▲4.6%からは改善したものの、6 四半期連続でマイナス成長となった。また、年初来からの不動産投資実績は前年比▲10.1%と 2 ケタ台のマイナス幅となっているほか、直近の 9 月新築住宅価格についても前年比▲6.09%、前月比では▲0.71%と 16 か月連続でマイナス圏を推移している(図表 3)。24 年に入ると地方都市のみならず主要都市の住宅価格下落が目立ってきており、土地所有権による税収減は各地域の財政を圧迫しているほか、逆資産効果の影響で個人消費の伸び悩みにも影響していると推測される(図表 4)。

かかる中、9 月下旬には中国人民銀行(PBoC、中央銀行)が追加の金融緩和を発表、市中銀行への貸出金利にあたる 1 年物 MLF レートを▲30bp、預金準備率を▲50bp 引き下げた。GDP 公表後の 10 月 21 日には、ローンプライムレートを引き下げており、今後も追加緩和の可能性を示唆した。また株式市場に対して、政府は機関投資家による株式購入や企業の自社株買いに際しての資金支援を実施する方針を示し、不動産部門については、住宅ローンの頭金比率の上限引き下げと既存の住宅ローン比率の引き下げを決定した。更に今月 12 日には、特別国債の発行を通じて大手銀行に資本注入を行うことや地方債の債務上限を引き上げることを発表した。藍仏安財政相は今後も国債増発余地があると述べたが、具体的な金額についての言及はなかった。今後数週間で予算の修正が行われる可能性があり、追加の情報が待たれる状況だ。今後一連の政策効果を確認するフェーズに入るが、財政政策の面からも消費者心理の悪化に伴う個人消費の停滞に対し、より即効性のある処方箋が必要な印象も受ける。

変わらないデフレーション

物価動向に関し、9 月消費者物価指数(CPI)は前年比+0.4%と 8 月の同+0.6%から減速、食品とエネルギー価格を除いたコア CPI は同+0.1%と 8 月から▲0.2%ポイント減速した(図表 5)。コア CPI に関してはゼロに近づいており、内需の弱さを象徴する動きとなっている。10 月の国慶節に伴う支出やネット通販のセール期間(独身の日)の延長などで個人消費の持ち直しを期待したいところではあるが、不安定な雇用動向や先述の不動産価格の下落による逆資産効果などを勘案しても、劇的な変化は見込みにくい状況である。なお、川上部門の 8 月生産者物価(PPI)は、前年比▲2.8%と前月の同▲1.8%から悪化し、24 か月連続でマイナス圏を推移している。

10 月の CNY 相場について

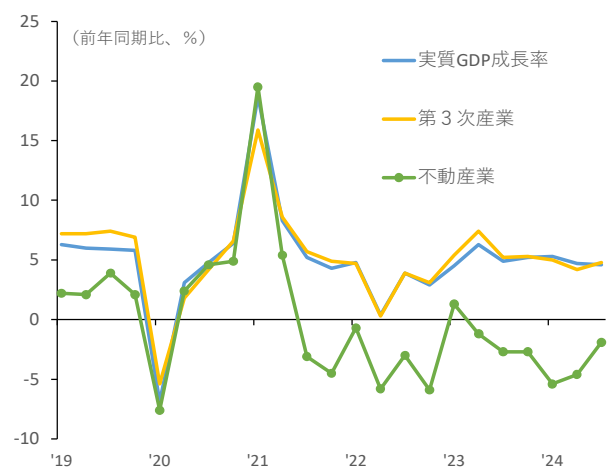
10 月の CNY は 9 月末の追加金融緩和と株式市場の支援策などもあって、オフショア市場で節目の 7.0 を割る時間帯も見られた(図表 6)。もっとも、その後はドルの持ち直しやここまで記載した中国経済の状況を受けて、CNY 安に動いている。やはり、単発的な景気支援策だけでは継続的な 7.0 割れは期待しにくく、中国経済そのものの持ち直しが必要なのだろう。加えて、ドル側の要因を見ても年末にかけての FRB の政策動向がにわかに不確実性を高めていること、最大の政治イベントである大統領選挙も近づく中で、方向感を探る時間帯が続くであろう。この他、中国軍による台湾包囲演習が実施されるなど台湾との地政学リスクが高まっていることも CNY を手放す材料となっていると考えられる。米大統領選挙ではいずれの候補が勝利しても対中政策は厳格化することが濃厚であり、来年の相場のテーマとして再度、米中対立がクローズアップされる可能性は決して低くはない。

図表 1: 実質 GDP 成長率の推移



出所: Macrobond、みずほ銀行

図表 2: 実質 GDP 成長率の推移(業種別)



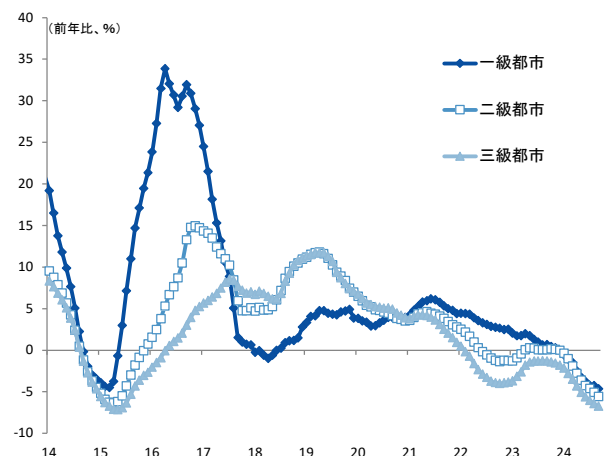
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

図表 3: 不動産投資と新築住宅販売価格の動向



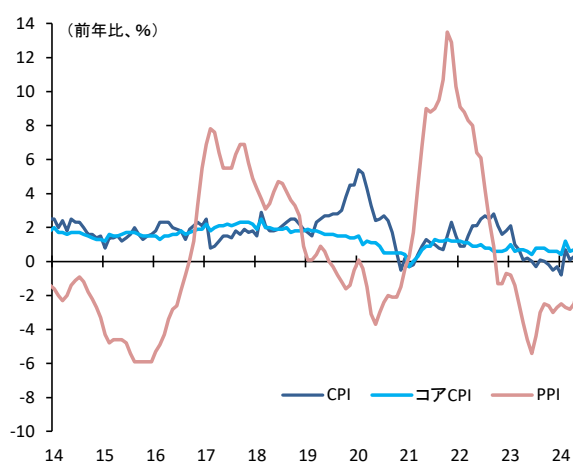
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

図表 4: Tier 別の新築不動産価格の動向(前年比%)



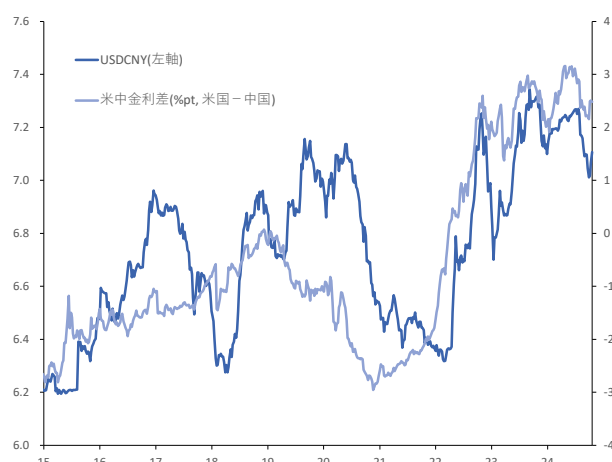
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

図表 5: CPI と PPI



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

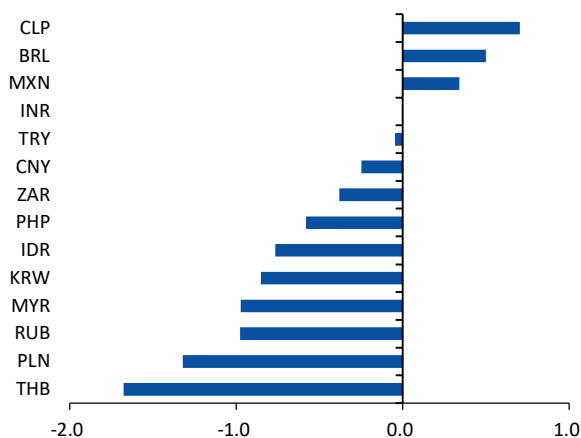
図表 6: 対米金利差と人民元相場



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

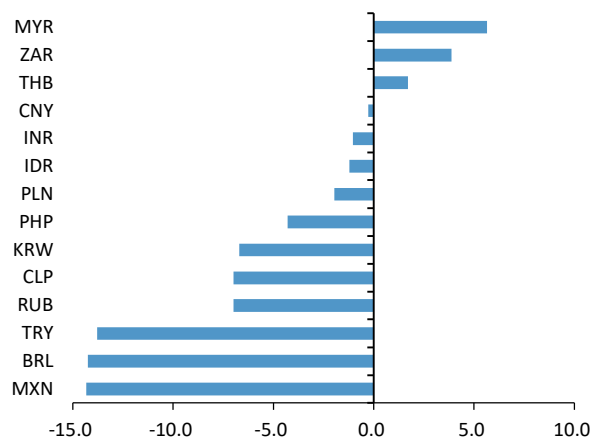
資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



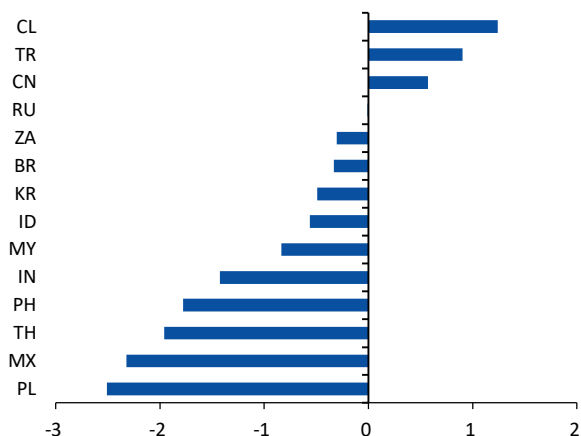
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



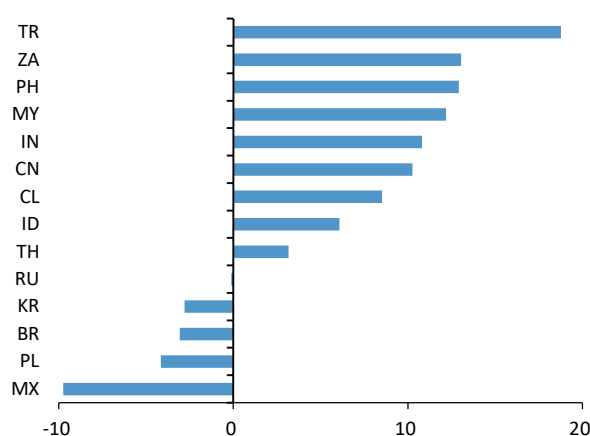
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



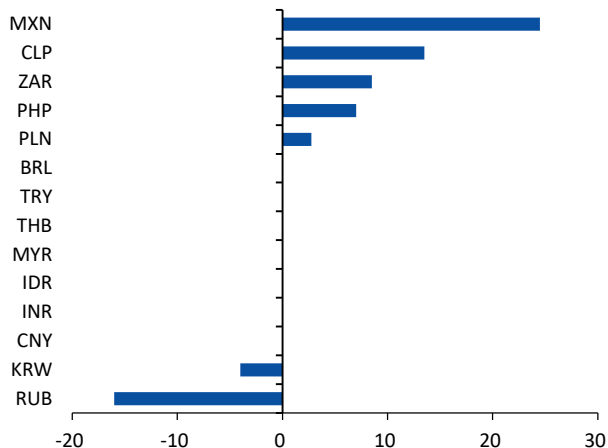
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価年初来騰落率(%)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

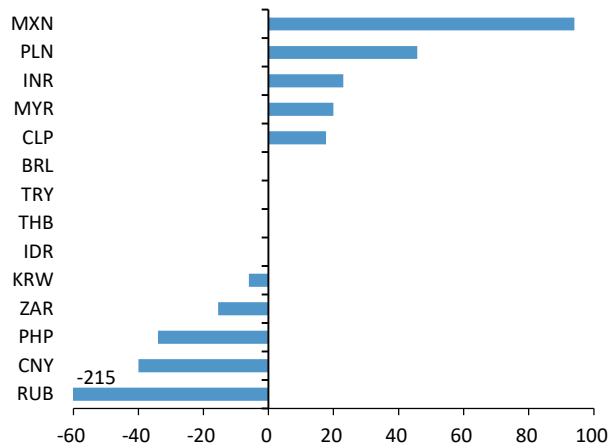
5 年物スワップレート週間変化(bp)



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)

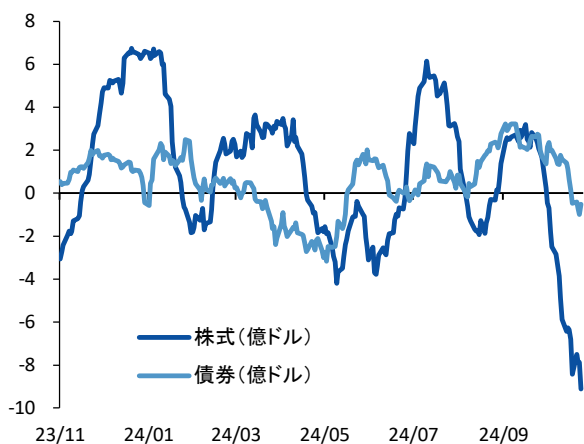


注: データの都合によりタイ、ブラジルの値は未掲載。

出所: ブルームバーク、みずほ銀行

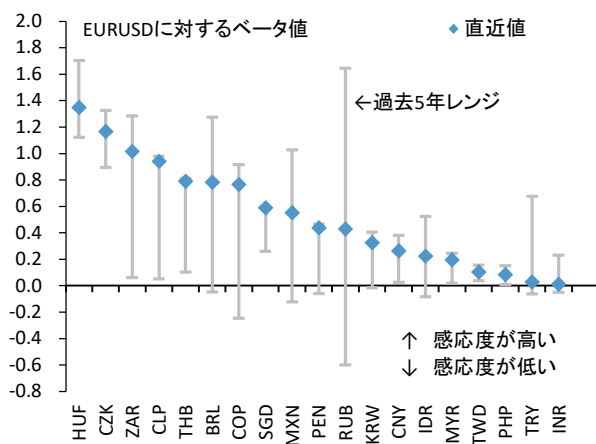
チャート集

主要新興国への証券投資(4 週間移動平均)



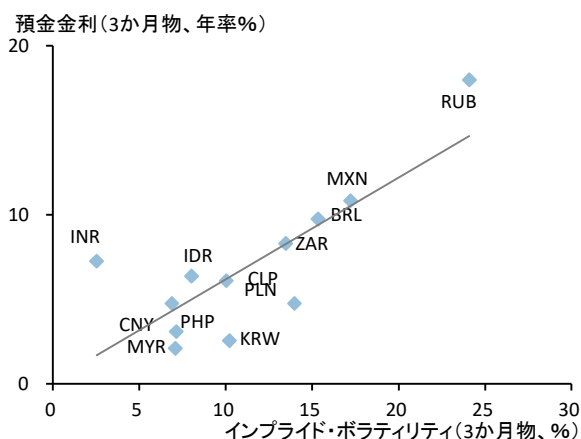
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

EM 通貨(対ドル)の EURUSD に対する感応度(過去 12 か月)



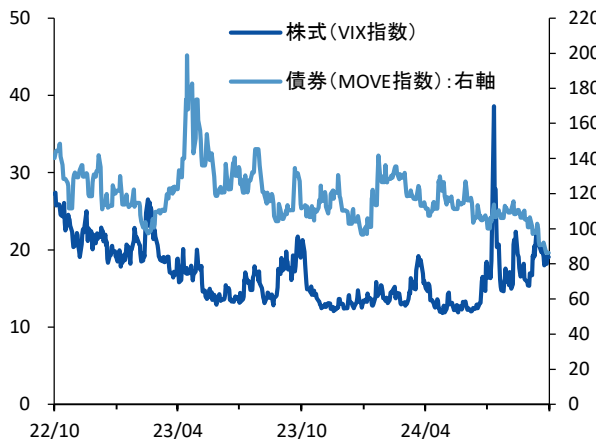
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

新興国の預金金利と為替ボラティリティ



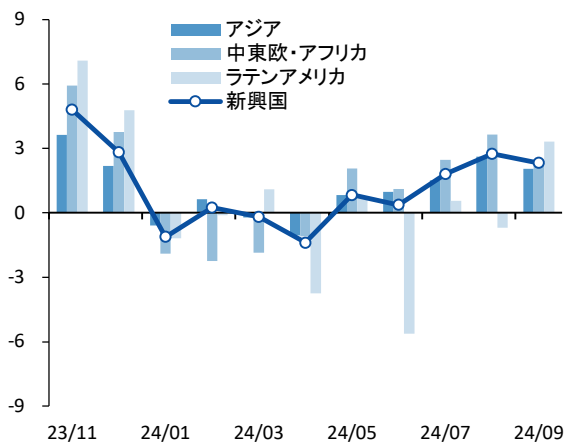
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX 指数、MOVE 指数)



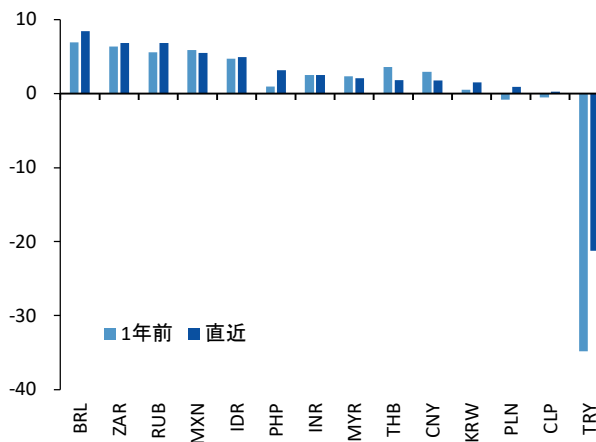
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

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						
10月21日 (月)	中国	1年貸出プライムレート	3.15%	3.10%	3.35%	--
21日 (月)	マレーシア	GDP(前年比)	5.1%	5.3%	5.9%	--
21日 (月)	台湾	輸出受注(前年比)	5.2%	4.6%	9.1%	--
22日 (火)	韓国	PPI 前年比	--	1.0%	1.6%	--
23日 (水)	韓国	消費者信頼感	--	101.7	100.0	--
23日 (水)	シンガポール	CPI(前年比)	1.9%	2.8%	2.2%	--
23日 (水)	台湾	鉱工業生産(前年比)	11.2%	11.2%	13.4%	12.5%
24日 (木)	韓国	景況判断(製造業)	--	71	73	--
24日 (木)	韓国	景況判断(非製造業)	--	69	71	--
24日 (木)	韓国	GDP(前年比)	1.9%	1.5%	2.3%	--
24日 (木)	マレーシア	CPI(前年比)	1.9%	1.8%	1.9%	--
24日 (木)	フィリピン	財政収支(フィリピンペソ)	--	-273.3b	-54.2b	--
24-31日	タイ	貿易収支(通関ベース)	\$1635m	--	\$265m	--
25日 (金)	シンガポール	鉱工業生産(前年比)	3.4%	--	21.0%	--
27日 (日)	中国	工業企業利益(前年比)	--	--	-17.8%	--
31日 (木)	韓国	鉱工業生産(前年比)	--	--	3.8%	--
31日 (木)	中国	製造業PMI	--	--	49.8	--
31日 (木)	中国	非製造業PMI	--	--	50.0	--
31日 (木)	タイ	国際収支:経常収支	--	--	\$1362m	--
31日 (木)	台湾	GDP(前年比)	--	--	5.1%	--
11月1日 (金)	韓国	貿易収支	--	--	\$6658m	\$6656m
1日 (金)	韓国	輸出(前年比)	--	--	7.5%	--
1日 (金)	中国	Caixin中国製造業PMI	--	--	49.3	--
1日 (金)	インドネシア	CPI(前年比)	--	--	1.8%	--
中東欧・アフリカ						
10月23日 (水)	南ア	CPI(前年比)	3.8%	3.8%	4.4%	--
23日 (水)	ロシア	鉱工業生産(前年比)	3.0%	3.2%	2.7%	--
25日 (金)	トルコ	製造業景況感指数(季調前)	--	--	98.8	--
25日 (金)	トルコ	設備稼働率	--	--	74.9%	--
25日 (金)	ロシア	主要金利	20.00%	--	19.00%	--
29日 (火)	南ア	貿易収支(ラント)	--	--	5.6b	--
30日 (木)	ロシア	実質小売売上高(前年比)	--	--	5.1%	--
31日 (木)	トルコ	貿易収支	--	--	-4.99b	--
31日 (木)	トルコ	外国人観光客(前年比)	--	--	2.5%	--
31日 (木)	南ア	PPI 前年比	--	--	2.8%	--
ラテンアメリカ						
10月22日 (火)	メキシコ	経済活動IGAE(前年比)	0.8%	0.4%	3.8%	3.8%
23日 (水)	メキシコ	小売売上高(前年比)	-0.2%	-0.8%	-0.6%	--
24日 (木)	ブラジル	IBGEインフレIPCA-15(前年比)	4.4%	4.5%	4.1%	--
28日 (月)	メキシコ	貿易収支	--	--	-4868.0m	--
29日 (火)	ブラジル	経常収支	--	--	-\$6589m	--
30日 (水)	ブラジル	FGVインフレIGPM(前年比)	--	--	4.5%	--
30日 (水)	メキシコ	GDP(季調前/前年比)	--	--	2.1%	--
31日 (木)	ブラジル	純債務対GDP比	--	--	62.0%	--
11月1日 (金)	ブラジル	鉱工業生産(前年比)	--	--	2.2%	--

注: 2024 年 10 月 25 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								
中国人民元	(CNY)	7.0063 ～ 7.2775	7.1177	7.15	7.10	7.05	7.00	7.00
香港ドル	(HKD)	7.7631 ～ 7.8387	7.7703	7.78	7.77	7.77	7.76	7.76
インドルピー	(INR)	82.646 ～ 83.991	84.076	84.1	83.3	82.5	82.8	81.8
インドネシアルピア	(IDR)	15070 ～ 16478	15584	15300	15180	14980	14600	14750
韓国ウォン	(KRW)	1290.40 ～ 1400.00	1380.58	1320	1300	1290	1280	1270
マレーシアリングギ	(MYR)	4.0947 ～ 4.8053	4.3482	4.18	4.06	4.00	3.96	3.98
フィリピンペソ	(PHP)	55.300 ～ 58.930	57.976	56.9	55.5	55.0	53.9	54.3
シンガポールドル	(SGD)	1.2789 ～ 1.3670	1.3180	1.33	1.31	1.29	1.28	1.29
台湾ドル	(TWD)	30.663 ～ 32.922	32.080	32.0	31.6	31.3	30.8	30.5
タイバーツ	(THB)	32.15 ～ 37.18	33.69	33.9	33.4	33.0	32.3	32.5
ベトナムドン	(VND)	24260 ～ 25477	25398	24700	24500	24400	24200	24300
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	82.6604 ～ 95.4670	96.1875	93.0	94.0	95.0	96.0	97.0
南アフリカランド	(ZAR)	17.0356 ～ 19.3899	17.6779	17.8	17.6	17.4	17.2	17.0
トルコリラ	(TRY)	29.6646 ～ 34.4898	34.2881	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	5.6649	5.40	5.30	5.35	5.37	5.40
メキシコペソ	(MXN)	16.2616 ～ 20.2181	19.8218	19.2	18.8	19.0	19.2	19.4
対円								
エマージングアジア								
中国人民元	(CNY)	19.666 ～ 22.256	21.321	19.72	19.44	20.00	20.71	21.00
香港ドル	(HKD)	17.905 ～ 20.733	19.530	18.12	17.76	18.15	18.69	18.94
インドルピー	(INR)	1.664 ～ 1.939	1.805	1.68	1.66	1.71	1.75	1.80
インドネシアルピア	(100IDR)	0.876 ～ 0.999	0.974	0.922	0.909	0.941	0.993	0.997
韓国ウォン	(100KRW)	10.368 ～ 11.735	10.992	10.68	10.62	10.93	11.33	11.57
マレーシアリングギ	(MYR)	30.593 ～ 35.497	34.953	33.73	33.99	35.25	36.62	36.93
フィリピンペソ	(PHP)	2.451 ～ 2.776	2.624	2.48	2.49	2.56	2.69	2.71
シンガポールドル	(SGD)	106.65 ～ 120.03	115.14	106.09	105.75	109.30	112.93	114.13
台湾ドル	(TWD)	4.335 ～ 4.976	4.733	4.41	4.37	4.50	4.71	4.82
タイバーツ	(THB)	4.018 ～ 4.513	4.505	4.16	4.13	4.27	4.49	4.52
ベトナムドン	(10000VND)	0.5646 ～ 0.6365	0.5977	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	1.578	1.52	1.47	1.48	1.51	1.52
南アフリカランド	(ZAR)	7.588 ～ 8.973	8.586	7.92	7.84	8.10	8.43	8.65
トルコリラ	(TRY)	4.071 ～ 4.978	4.415	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	26.787	26.11	26.04	26.36	27.00	27.22
メキシコペソ	(MXN)	6.991 ～ 9.455	7.656	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 25 日の 7 時 10 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。