

2024年12月6日

The Emerging Markets Weekly

韓国の「非常戒厳」を受けて一時 KRW は急落

新興国市場:先週末11月29日はトランプトレードの巻き戻しが継続し、米金利低下・ドル安となり新興国通貨は概ね堅調な推移。RUBは前日比+1.4%上昇した。28日に対ドルで過去最安値を更新したBRLも反発。THBやZARも値を伸ばした。週初12月2日アジア時間、トランプ次期大統領がBRICSに対し、ドルの基軸通貨の地位を脅かさないよう求めたことが重しとなり、総じて軟調。THBやKRW、TWDの下落が目立った。欧米時間、仏政局の不透明感も下押し材料となりユーロに連れて下落。BRLは財政への懸念が引き続き重しとなり前日比▲1.6%値を下げた。3日のアジア時間は方向感なく大半が小幅な値動き。THBが上昇する一方、IDRは売られた。欧米時間、韓国の尹大統領が戒厳令を宣言するとKRWが急落、のちに韓国国会が戒厳令の解除を決議、尹大統領も一転して戒厳令を解除しKRW反発し下げ幅を縮小するも前日比▲1.7%下落。リスク回避の動きが後退し、その他の新興国通貨は概ね堅調。RUBが前日比+1.4%値を伸ばした。4日アジア時間、KRWの回復を筆頭に概ね小幅上昇。KRWは前日比+1.1%、PHPやMYRも上昇した。欧米時間、米経済指標の冴えない結果を受けた米金利低下が下支えに。BRLが小幅に上昇。5日のアジア時間は米金利低下を受けて大半が堅調。PHPやMYRが買われた。欧米時間、仏政局への不安が緩和しユーロに連れて新興国通貨も上昇。RUBは原油相場も支えとなり前日比+4.2%上昇。ZARも値を上げた。

アジア:11月29日発表のインド7~9月期実質GDP成長率は前年比+5.4%と4~6月期から減速し、市場予想の同+6.5%を大幅に下振れた。個人消費の鈍化が全体を押し下げた。同日、インドネシア中銀のペリー総裁は、IDRの安定に注力しつつ、追加利下げの余地を探っていくと述べた。30日公表の中国11月製造業購買者景気指数(PMI)は50.3と前月から改善し、2か月連続で景気拡大・縮小の分け目となる50を上回った。非製造業PMIは50.0と前月から低下し市場予想も下回った。12月2日発表のインドネシア11月消費者物価指数(CPI)は前年比+1.55%と前月から鈍化。3日公表の韓国11月CPIは前年比+1.5%と前月から加速するも市場予想を下回った。同日発表のタイ11月CPIは前日比+0.95%と前月から加速するもインフレ目標を下回った。これを受けてタイのピチャイ財務相は同日、利下げを検討する余地があるとの認識を示した。5日公表のフィリピン11月CPIは前年比+2.5%と市場予想通りとなった。

中東欧・アフリカ:12月3日発表のトルコ11月CPIは前年比+47.09%と前月から鈍化するも市場予想を上振れた。数字は極めて大きいものの、6か月連続で鈍化し、23年6月以来の水準となった。

ラテンアメリカ:12月3日公表のブラジル7~9月期実質GDP成長率は前年比+4.0%と4~6月期から加速し、市場予想の同+3.9%を上回った。家計消費の堅調が全体をけん引した。

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(韓国)

異例の「非常戒厳」を巡る騒動の概要と金融市場の反応

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

韓国の尹錫悦大統領は3日夜に突如「非常戒厳」の宣布を発表した。非常戒厳の宣布は1979年以来45年ぶり、87年の民主化以降では初めての出来事であった。非常戒厳とは大統領が戦時など国家非常事態に際した場合に宣布することが認められており、この下では言論や集会の自由が厳しく制限されることとなる。宣布直後、韓国国内は大きな動揺を見せたが、4日の国会において非常戒厳の解除要求決議が可決されると戒厳令は解除された。

今回騒動の発端は、尹錫悦大統領が最大野党「共に民主党」による官僚らの弾劾訴追や予算案修正を迫る動きを受けて、円滑な政権運営が困難となっていることを指摘して、一連の行動を「憲政秩序を踏みにじる明白な反国家行為だ。国会が自由民主主義体制を崩壊させる怪物になった」と主張したことにある。しかし、事の顛末は反国家勢力の台頭や北朝鮮情勢の悪化などによる国家転覆の脅威によるものではなく、足許の政策運営の行き詰まりを打開するための非常戒厳令の宣布であったことが露見し、議会の決定を経て非常戒厳令はたった6時間程度で解除された。

一連の騒動に対して、保守系与党「国民の力」の韓東勲代表は「今回の事態を大変遺憾に思う。国会の決定で昨夜あった違法な戒厳宣言は効果を失った」と発言。「共に民主党」の李在明代表は尹大統領の一連の行動を批判し、戒厳令の解除後、尹大統領に辞職を求め拒否すれば弾劾訴追手続きに入る方針を示した。最新の報道によれば、既に尹大統領の秘書室長や首席秘書官らが一斉に辞意を表明したことが明らかになっている。

尹大統領は自身の首を絞める格好となり、必然的に一層窮地に立たされることとなりそうであるが、24年4月に実施された総選挙で野党が圧勝して以降、韓国政治の不透明感は一層色濃くなっていた。仮に大統領の弾劾に至れば新たな選挙が実施されるまでは韓憲法が職務を代行することとなる。また、総選挙自体も前倒しで実施される可能性も出てきており、そこでは当然、野党への政権交代の可能性も視野に入ることとなろう。この場合、国内政治への影響のほか、尹政権が重要視してきた日米との関係性にも変化が出ることも想定される。既に12月中旬に予定されていた菅自民・副総裁による韓国訪問や韓米間で開催予定であった核協議グループの開催も延期が決定している。

金融市場も総じて為替・株を中心に韓国売りで反応した。KRW相場については3日夜以降急落し、対ドルで約2年ぶりの安値を記録した。韓国中銀は短期的な韓国資産のボラティリティ抑制のための対応を実施する方針を示しており、KRW相場についても為替介入を含め市場安定化に注力することを示唆している。本欄では北朝鮮情勢をはじめ、韓国の政治関連のヘッドラインがKRW売りに直結すると予想していたが、本件に関する動きも新たなKRW売りに繋がる材料となり得るため、引き続き動向を注視していきたい。

市場概観(新興国)

製造業 PMI は 5 か月ぶりに中立水準を回復

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、11 月製造業 PMI は 50.0 と 10 月 (49.4) から上昇し、5 か月ぶりに中立水準 (=50) を回復した。先進国 (48.1→48.4) は新規受注や購買品在庫の改善が寄与したものの、26 か月連続で中立水準割れを記録。片や、新興国 (50.6→51.6) は新規受注や生産が大きく上昇し、前月に続き中立水準超えを確保した (図表 1、2)。また、グローバル非製造業 PMI (53.1→53.1) は横ばい推移。内訳を確認すると、先進国 (53.2→53.3)、新興国 (53.0→52.8) とまちまちだった。

これらを合わせたコンポジット PMI は 52.4 と前月 (52.3) から上昇し、22 か月連続で中立水準超えを維持。世界の GDP 成長率は 7~9 月期に +2.75% (前期比年率) と、前四半期から伸びが反発した (図表 3)。PMI の推移を確認する限り、10~11 月も 7~9 月期並みの成長率を確保していると推察される。

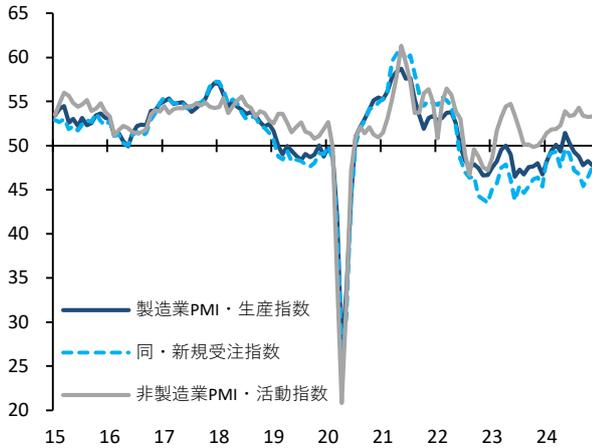
製造業 PMI に関し、グローバルな金融政策動向を占う上で重要な、価格関連の指数を確認したい。仕入れ価格・出荷価格は、11 月に揃って上昇した (図表 4)。9 月に底を打ち、10~11 月と反発基調にあることはやや気かりである。過去数年の動きと比較すれば水準はそれほど高いわけではなく、過度な心配は不要と考えるが、ここ 2 か月の動きが今後も続く場合、無視できるものにはならないだろう。ただし、トランプ氏再登板を受け一部需要の前倒しが反映されている可能性もあるだけに、このまま価格関連指数が右肩上がりて上昇する確度は高いとは言えまい。幸いにも、資源価格も軟調推移を続けている。

製造業 PMI の構成指数別では、入荷遅延以外の 4 項目が PMI の上昇に寄与した。生産指数は新興国主導で上昇し、前月に続き中立水準超えを記録 (図表 5)。新規受注は総じて改善し、5 か月ぶりに中立水準を回復した (図表 6)。また、雇用も総じて改善も、4 か月連続で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したものの、9 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、在庫圧縮の流れに寄与している。翻って、入荷遅延 (逆インデックス) 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。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高いだろう。

個別の新興国では、フィリピン製造業 PMI の堅調さに着目したい。11 月分は 53.8 となり 10 月の 52.9 から上昇、2022 年 6 月以来約 2 年半ぶりの高水準を記録した。構成項目を確認すると、生産や入荷遅延が PMI の改善に寄与したようだ。もっとも、指数の詳細で注目し値するのは、価格関連指数の上昇だろう。仕入れ・出荷価格は、11 月にいずれも 21 か月ぶりの高水準に達した。台風による供給網の乱れが一部影響しているようだが、それだけで説明しきるのは難しいだろう。フィリピン中央銀行 (BSP) は来年にかけてのデイスインフレに自信を示した上で利下げ路線の継続を示唆しているが、本欄では来年にかけての利下げ規模が当初想定より小さくなると見込んでいる。

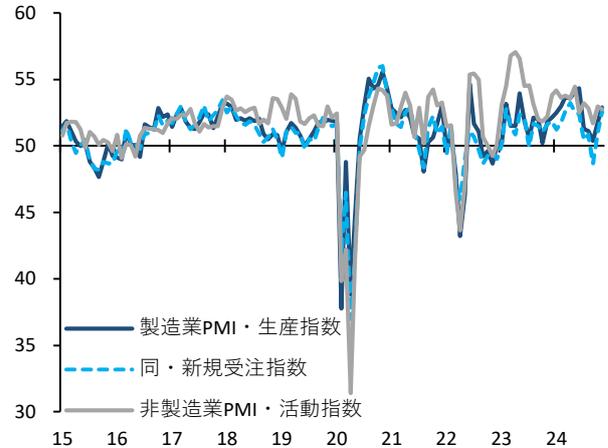
(注) 各国・地域別の PMI のグラフについては、12 月 5 日付の通貨ニュースでご確認いただけます。

図表 1: 先進国



出所: S&P Global、みずほ銀行

図表 2: 新興国



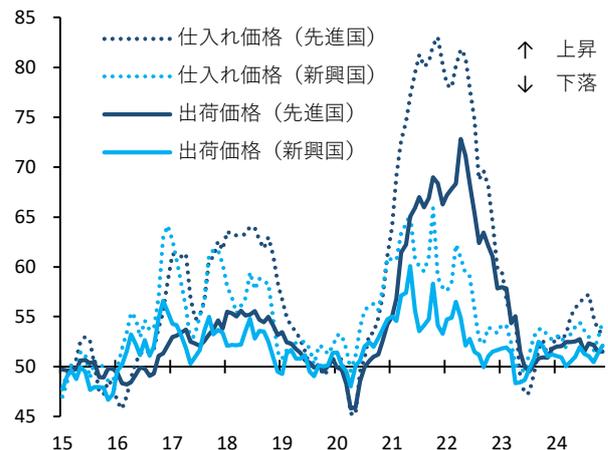
出所: S&P Global、みずほ銀行

図表 3: グローバルのコンポジット PMI と GDP 成長率



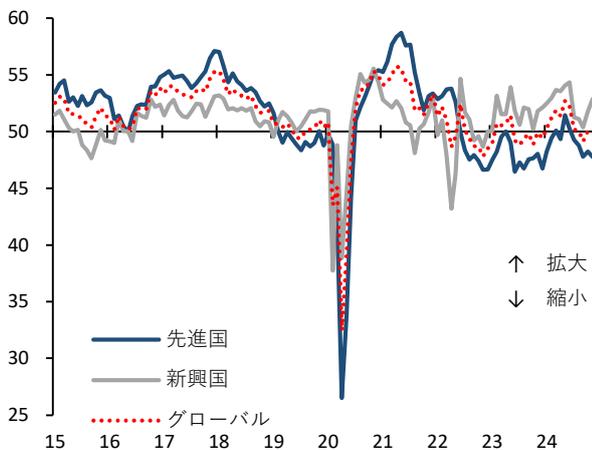
出所: S&P Global、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 4: 製造業 PMI・価格指数



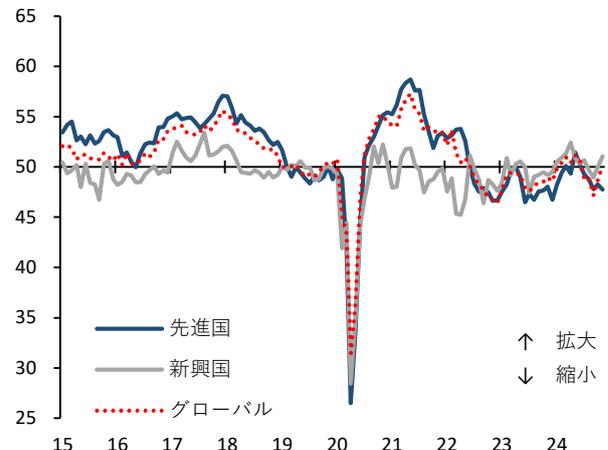
出所: S&P Global、みずほ銀行

図表 5: 製造業 PMI・生産指数



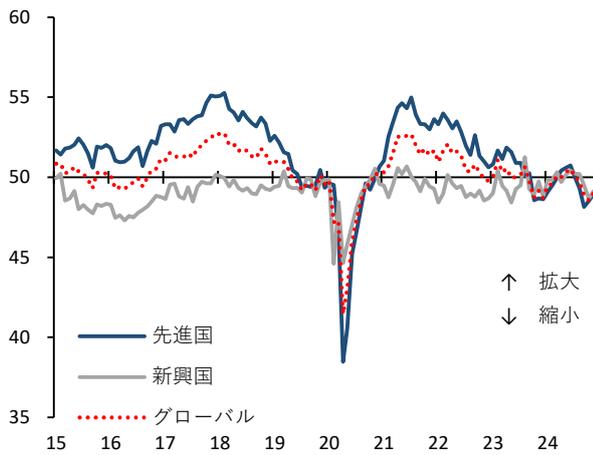
出所: S&P Global、みずほ銀行

図表 6: 製造業 PMI・新規受注指数



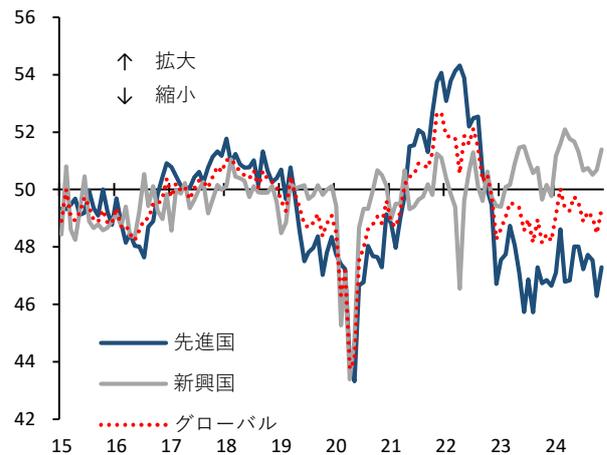
出所: S&P Global、みずほ銀行

図表 7: 製造業 PMI・雇用指数



出所: S&P Global、みずほ銀行

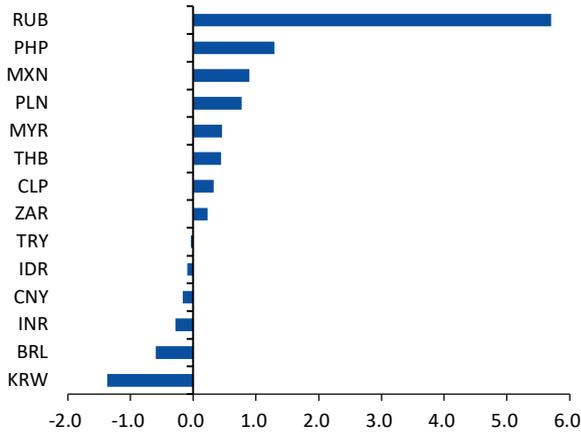
図表 8: 製造業 PMI・購買品在庫指数



出所: S&P Global、みずほ銀行

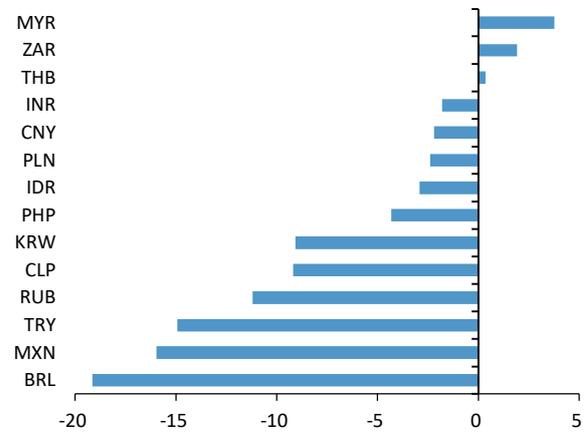
資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



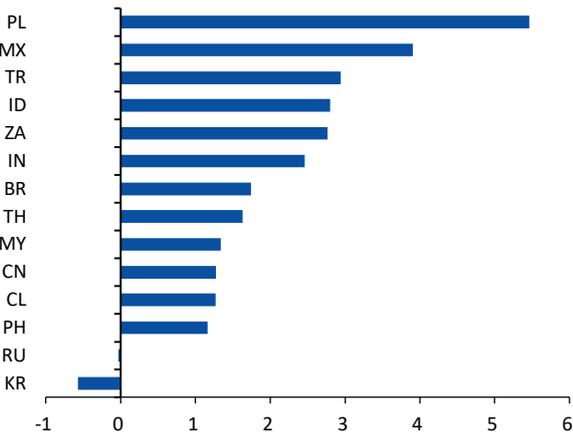
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



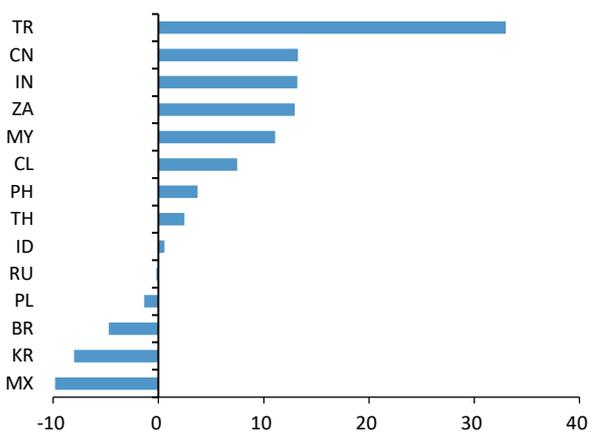
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



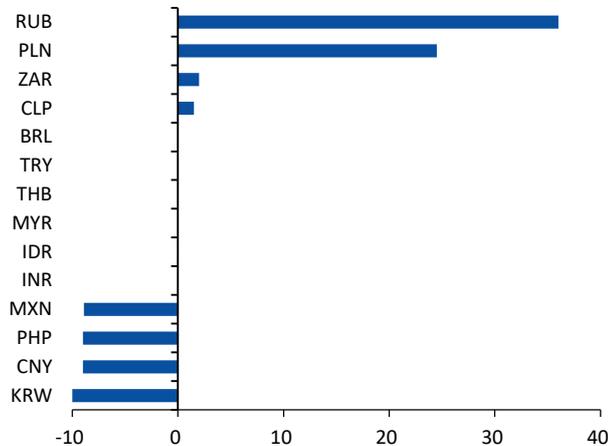
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株価年初来騰落率(%)



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

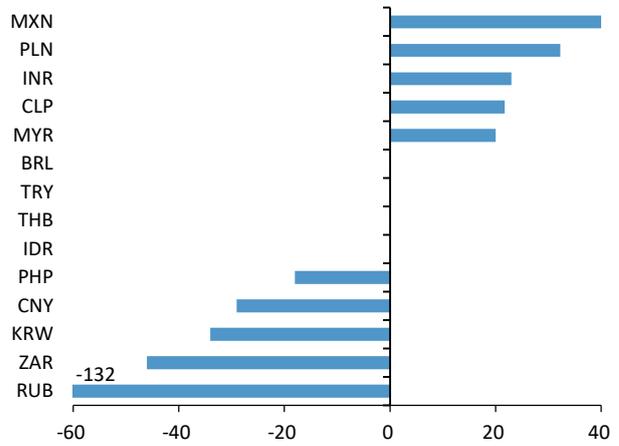
5年物スワップレート週間変化(bp)



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)

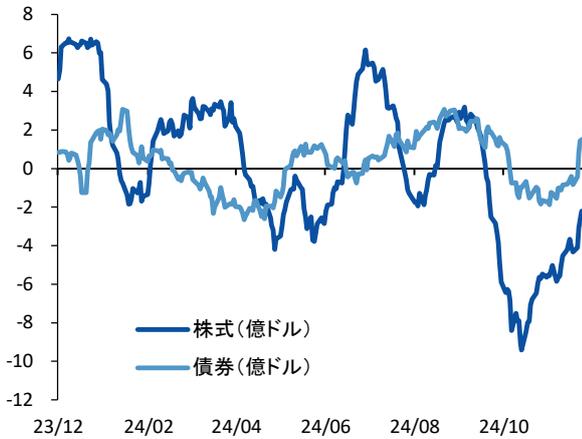


注: データの都合によりタイ、ブラジルの値は未掲載。

出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

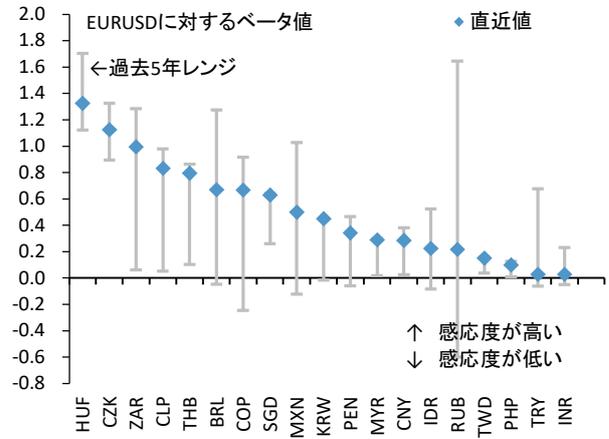
チャート集

主要新興国への証券投資(4週間移動平均)



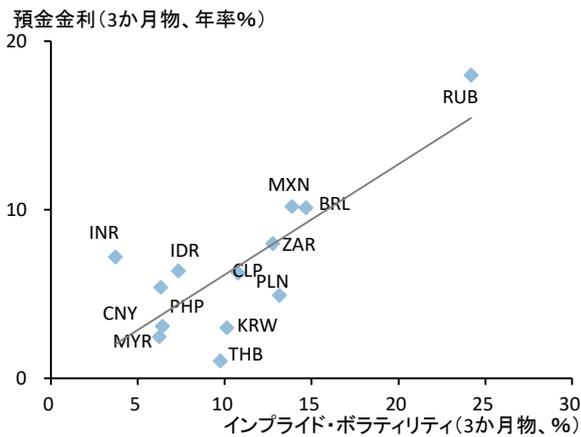
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

EM通貨(対ドル)のEURUSDに対する感応度(過去12か月)



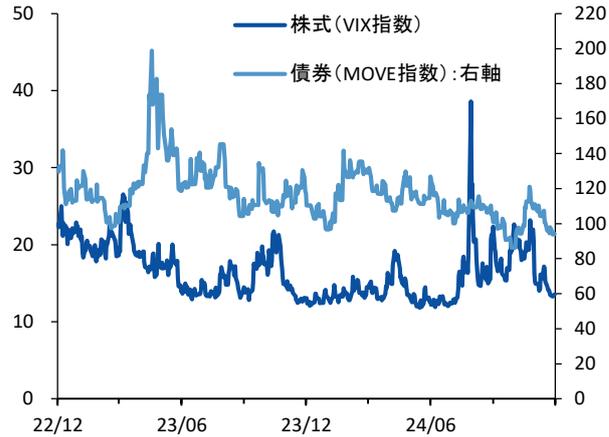
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

新興国の預金金利と為替ボラティリティ



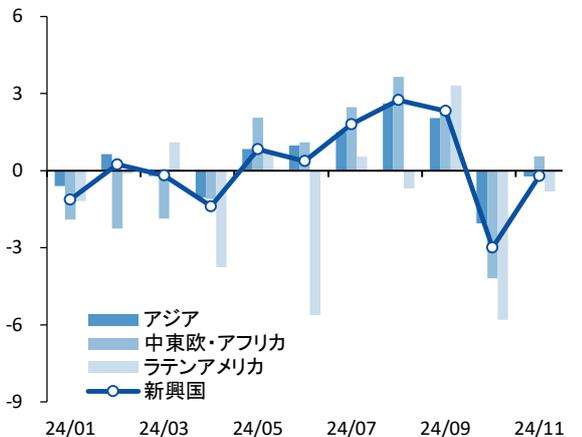
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX指数、MOVE指数)



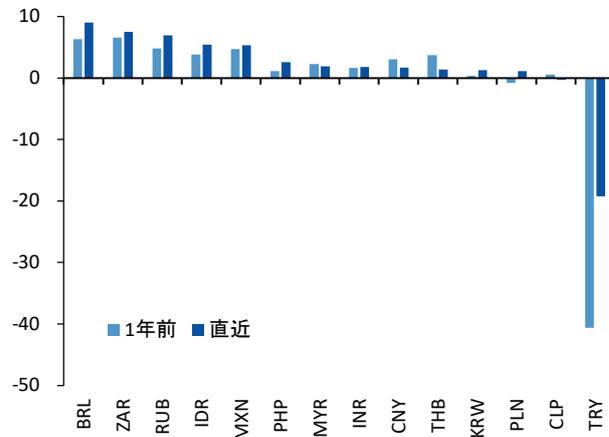
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

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						
12月2日 (月)	中国	Caixin中国製造業PMI	50.6	51.5	50.3	--
2日 (月)	インドネシア	CPI(前年比)	1.5%	1.6%	1.7%	--
2日 (月)	シンガポール	購買部景気指数	--	51.0	50.8	--
3日 (火)	韓国	CPI(前年比)	1.7%	1.5%	1.3%	--
4日 (水)	中国	Caixin中国PMIサービス業	52.4	51.5	52.0	--
4日 (水)	タイ	CPI(前年比)	1.1%	1.0%	0.8%	--
5日 (木)	韓国	GDP(前年比)	1.5%	1.5%	1.5%	--
5日 (木)	フィリピン	CPI YoY 2018=100	2.5%	2.5%	2.3%	--
5日 (木)	シンガポール	小売売上高(前年比)	2.4%	2.2%	2.0%	--
5日 (木)	台湾	CPI(前年比)	1.9%	2.1%	1.7%	--
6日 (金)	韓国	国際収支:経常収支	--	--	\$11124.4m	--
6日 (金)	インド	RBI政策金利	6.50%	--	6.50%	--
9日 (月)	中国	PPI(前年比)	--	--	-2.9%	--
9日 (月)	中国	CPI(前年比)	--	--	0.3%	--
9日 (月)	台湾	貿易収支	--	--	\$6.87b	--
10日 (火)	フィリピン	貿易収支	--	--	-\$5087m	--
10日 (火)	マレーシア	鉱工業生産(前年比)	--	--	2.3%	--
10日 (火)	中国	貿易収支	--	--	\$95.72b	--
12日 (木)	インド	CPI(前年比)	--	--	6.2%	--
12日 (木)	インド	鉱工業生産(前年比)	--	--	3.1%	--
13-16日	インド	輸出(前年比)	--	--	17.2%	--
13-16日	インド	輸入(前年比)	--	--	3.9%	--
中東欧・アフリカ						
12月3日 (火)	トルコ	CPI(前年比)	46.6%	47.1%	48.6%	--
3日 (火)	トルコ	PPI 前年比	--	29.5%	32.2%	--
3日 (火)	南ア	GDP(前年比)	1.2%	0.3%	0.3%	--
5日 (木)	南ア	経常収支(対GDP比)	--	-1.0%	-0.9%	-1.0%
10日 (火)	トルコ	鉱工業生産(前年比)	--	--	-2.4%	--
10日 (火)	南ア	PPI 前年比	--	--	-0.7%	--
10日 (火)	南ア	製造業生産(季調前/前年比)	--	--	-0.8%	--
11日 (水)	南ア	CPI(前年比)	--	--	2.8%	--
11日 (水)	南ア	小売売上高(実質値、前年比)	--	--	0.9%	--
12日 (木)	ロシア	CPI(前年比)	--	--	8.5%	--
12日 (木)	トルコ	経常収支	--	--	2.99b	--
ラテンアメリカ						
12月3日 (火)	メキシコ	送金総額	\$5770.5m	\$5722.7m	\$5358.7m	--
3日 (火)	ブラジル	GDP(前年比)	3.9%	4.0%	3.3%	--
4日 (水)	ブラジル	鉱工業生産(前年比)	6.3%	5.8%	3.4%	--
5日 (木)	ブラジル	貿易収支(月次)	\$7300m	\$7030m	\$4343m	--
6日 (金)	ブラジル	FGVインフレ率IGP-DI(前月比)	1.0%	--	1.5%	--
9日 (月)	メキシコ	CPI(前年比)	--	--	4.8%	--
10日 (火)	ブラジル	IBGEインフレ率IPCA(前年比)	--	--	4.8%	--
12日 (木)	ブラジル	SELICレート	--	--	11.25%	--
12日 (木)	ブラジル	小売売上高(前年比)	--	--	2.1%	--
12日 (木)	メキシコ	鉱工業生産(季調前/前年比)	--	--	-0.4%	--
13日 (金)	ブラジル	経済活動(前年比)	--	--	5.1%	--

注: 2024 年 12 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 1～11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	7.2581	7.28	7.32	7.38	7.23	7.12
香港ドル (HKD)	7.7611 ~ 7.8387	7.7821	7.77	7.76	7.76	7.75	7.76
インドルピー (INR)	82.646 ~ 84.508	84.734	84.2	84.3	84.4	84.0	83.7
インドネシアルピア (IDR)	15070 ~ 16478	15862	15900	16050	16100	15600	15200
韓国ウォン (KRW)	1290.40 ~ 1410.70	1415.96	1390	1360	1340	1320	1320
マレーシアリング (MYR)	4.0947 ~ 4.8053	4.4278	4.42	4.43	4.42	4.30	4.12
フィリピンペソ (PHP)	55.300 ~ 59.021	57.885	58.7	58.8	58.7	57.2	56.5
シンガポールドル (SGD)	1.2789 ~ 1.3670	1.3402	1.35	1.36	1.37	1.34	1.32
台湾ドル (TWD)	30.663 ~ 32.922	32.402	32.2	31.8	31.5	31.3	31.1
タイバーツ (THB)	32.15 ~ 37.18	34.12	34.3	34.5	34.8	33.8	33.4
ベトナムドン (VND)	24260 ~ 25477	25394	25380	25370	25080	24870	24700
中東欧・アフリカ							
ロシアルーブル (RUB)	82.6604 ~ 114.7119	100.7945	102.0	104.0	106.0	108.0	110.0
南アフリカランド (ZAR)	17.0356 ~ 19.3899	18.0371	17.8	17.6	17.4	17.2	17.0
トルコリラ (TRY)	29.6646 ~ 34.7463	34.7549	34.5	34.0	33.5	33.0	32.5
ラテンアメリカ							
ブラジルリアル (BRL)	4.8314 ~ 6.1153	6.0070	6.10	6.20	6.10	6.00	5.90
メキシコペソ (MXN)	16.2616 ~ 20.8313	20.2127	20.5	20.7	21.0	20.7	20.5
対円							
エマージングアジア							
中国人民元 (CNY)	19.666 ~ 22.256	20.688	20.19	19.95	19.92	20.75	21.63
香港ドル (HKD)	17.905 ~ 20.733	19.283	18.92	18.81	18.94	19.35	19.85
インドルピー (INR)	1.664 ~ 1.939	1.771	1.75	1.73	1.74	1.79	1.84
インドネシアルピア (100IDR)	0.876 ~ 0.999	0.946	0.925	0.910	0.913	0.962	1.013
韓国ウォン (100KRW)	10.368 ~ 11.735	10.598	10.58	10.74	10.97	11.36	11.67
マレーシアリング (MYR)	30.593 ~ 35.497	33.951	33.26	32.96	33.26	34.88	37.38
フィリピンペソ (PHP)	2.451 ~ 2.776	2.588	2.50	2.48	2.50	2.62	2.73
シンガポールドル (SGD)	106.65 ~ 120.03	111.96	109.05	107.67	107.69	112.36	116.84
台湾ドル (TWD)	4.335 ~ 4.976	4.630	4.57	4.59	4.67	4.79	4.95
タイバーツ (THB)	4.018 ~ 4.558	4.398	4.29	4.23	4.22	4.44	4.61
ベトナムドン (100VND)	0.5646 ~ 0.6365	0.5909	0.58	0.58	0.59	0.60	0.62
中東欧・アフリカ							
ロシアルーブル (RUB)	1.323 ~ 1.907	1.489	1.44	1.40	1.39	1.39	1.40
南アフリカランド (ZAR)	7.588 ~ 8.973	8.318	8.26	8.30	8.45	8.72	9.06
トルコリラ (TRY)	4.071 ~ 4.978	4.304	4.26	4.29	4.39	4.55	4.74
ラテンアメリカ							
ブラジルリアル (BRL)	24.416 ~ 31.200	24.983	24.10	23.55	24.10	25.00	26.10
メキシコペソ (MXN)	6.991 ~ 9.455	7.424	7.17	7.05	7.00	7.25	7.51

注:1. 実績の欄は2024年11月29日まで。SPOTは12月6日の7時20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。