

The Emerging Markets Monthly

中期為替相場見通し

目次

新興国通貨	2
中国人民元(CNY)	3
インドルピー(INR)	4
インドネシアルピア(IDR)	5
韓国ウォン(KRW)	6
マレーシアリング(MYR)	7
フィリピンペソ(PHP)	8
シンガポールドル(SGD)	9
タイバーツ(THB)	10
ベトナムドン(VND)	11
各種予想	12

国際為替部

マーケット・エコノミスト

深谷 公勝

03-3242-7065

masakatsu.fukaya@mizuho-bk.co.jp

多田出 健太

03-3242-7065

kenta.tadaide@mizuho-bk.co.jp

シンガポール資金部

シニアエコノミスト

Vishnu Varathan

vishnu.varathan@mizuho-cb.com

FXストラテジスト

Chang Wei Liang

weiliang.chang@mizuho-cb.com

マーケット・エコノミスト

Cynthia Kalasopatan

cynthia.kalasopatan@mizuho-cb.com

鈴木 教子

65-6416-0517

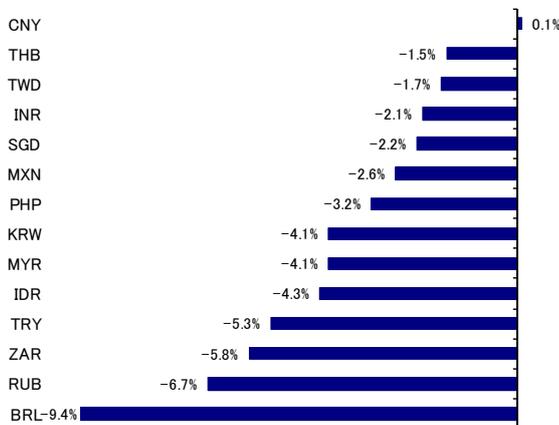
clara.suzuki@mizuho-cb.com

日本でのお問い合わせは、国際為替部までお願い致します。

新興国通貨：米国利上げへのカウントダウン開始？

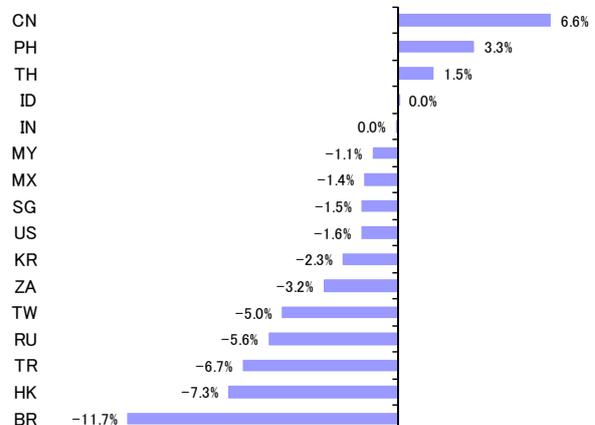
- 9月8日は、8月20日に公表されたFOMC議事要旨での早期利上げの可能性示唆、22日のジャクソンホールシンポジウムにおけるイエレンFRB議長の両論併記の講演をきっかけに金融市場ではFRBの出口戦略が意識され米金利・USDが上昇、新興国通貨が下落した。
- 16～17日に開催された注目のFOMCは声明文に目立った修正は加えられなかったものの、同時に公表された経済見通しにおける参加者のFF金利予測値が上方シフトしていたことがタカ派と解釈され、米金利が上昇、USD買いの動きが加速した。
- その後、月後半にかけては材料出尽くしから米金利・USDの騰勢は一旦落ち着きを見せたが、ロシア・ウクライナ、シリア等の地政学リスクの高まりに加え、香港における民主化デモも嫌気され、新興国通貨は下げ幅を拡大した。
- 今後も来年半ばと見込まれる米国の利上げが近づくに連れ、米金利は上昇、USD高新興国通貨安の圧力が増大する公算は大きい。この点、上述の8月後半から9月FOMC後の期間中、市場のメインテーマは米国の金融政策動向であり、この間の新興国通貨の騰落状況は今後再び米金利・USD高の流れになった際の新興国通貨の動きに関して目安を提供しよう。
- 期間中、新興国通貨の下落を先導したのは地政学リスクを抱えるRUBとINRを除くフラジャイルファイブであり、経常赤字や高インフレを抱える脆弱な通貨が売られやすいという図式に変化はないようだ。
- 一方でINRのアウトパフォーマンスに見られるように政府・中銀の信認の高い通貨は底堅さを保っている。市場の関心はファンダメンタルズの現状よりも先行きであり、この点で国内政治・金融政策の動向は通貨の騰落を大きく左右するだろう。
- 新興国では10月以降もインド・マレーシアの来年度予算案、ブラジルの大統領選挙、インドネシアの政権交代など、国内政治の重要イベントを控えている国が多く、経済ファンダメンタルズの善し悪しを前提として、こうした政治動向が通貨のメインドライバーとなりそうだ。

図表 1：新興国通貨騰落率（2014年9月）



(資料)ブルームバーグ

図表 2：新興国株式騰落率（2014年9月）

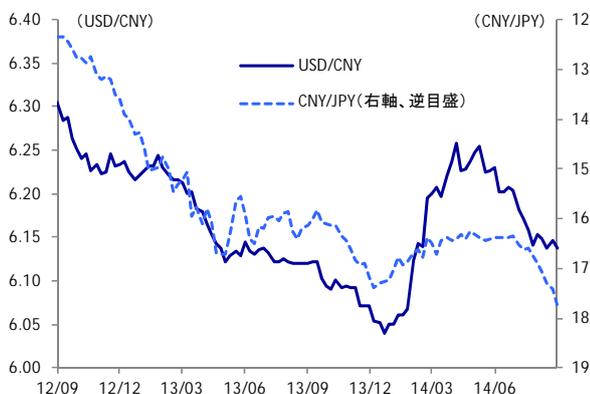


(資料)ブルームバーグ

中国人民元(CNY)：政治的にもCNY高は継続か

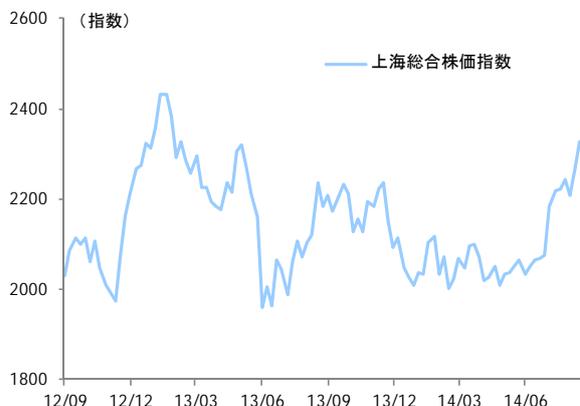
- 9月のCNY相場はCNY高方向の仲値設定を背景に初旬に6.12台までCNY高が進行。中旬に弱い経済指標やFOMCを控えたUSD高から一旦上昇分を失うも、その後は中国人民銀行(中央銀行、PBoC)による国内5大銀行への流動性供給を好感、四半期末の資金需要もあって再び6.13台前半までCNY高に切り返した。しかし、香港でのデモを背景にオフショア人民元(CNH)が下落すると、CNYも再び6.15近辺まで弱含んだ。
- 経済指標は総じて軟調。8月貿易収支は輸入の鈍化を主因に黒字が拡大。これと整合的に8月小売売上高、鉱工業生産、固定資産投資といった内需関連指標が冴えない結果となった。9月HSBC製造業PMIが予想に反して改善したが、これも輸出主導の内容で内需の低迷が鮮明となっている。
- そうしたマクロ経済環境ではあるものの、CNY相場に関しては上昇基調の継続を見込む。2013年のUSD/CNYは6.05台半ば近辺で取引を終えており、この水準を下回るCNY安水準で2014年の取引を終えるかどうかが見通し作成の上での1つの焦点だろう。
- この点、10月以降は、北京で開催されるAPEC、四中全会、G20会合、米国からの為替報告書発表などの政治関連材料が多く、過去の経緯からすればCNYの切り上げを進める可能性が高い。また、10月に開始される香港と上海の両株式市場への相互参加制度「滬港通」も証券投資の活発化を通してCNYの押し上げ要因となろう。
- 他方、2014年3月15日にPBoCが対ドルでの日中変動幅を従来の基準値±1.0%から±2.0%へと拡大したことは引き続き意識しておくべきである。中国当局は「上下双方向」の値動きを望んでおり、前回の変動幅拡大時(2012年4月14日)は一旦CNY安進行後、再びCNY高に切り返す展開となった。
- 現状、スポット市場での取引レートがPBoCの公表する基準値よりもCNY安水準で推移しており、明確にCNY高方向に抜けた場合には上昇ペースが加速する可能性がある。市場ではCNY上昇に関して、非常に緩やかなペースを想定する参加者が増えており、逆に一旦上昇に弾みがつけば、こうした向きの巻き戻しも入って想定以上のペースでCNY高が進む状況もあろう。
- FRBの出口戦略の影響もあり、世界的にUSD高が強まった際に、CNYの上昇ペースが抑制される事態はリスクシナリオとして考えておきたい。

図表3：中国人民元相場（対米ドル、対円）



(資料)ブルームバーグ

図表4：上海総合株価指数

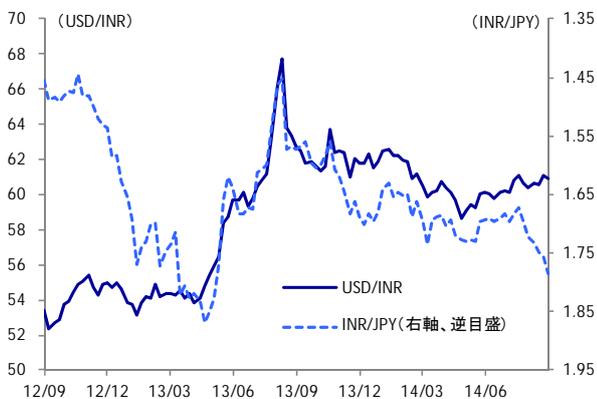


(資料)ブルームバーグ

インドルピー(INR)：強気見通しを維持

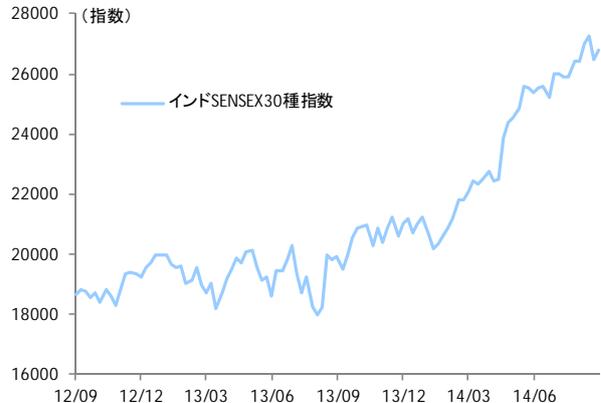
- 9月のINR相場は下落。中旬に米早期利上げ観測を背景としたUSD高が進んだほか、月後半には地政学リスクの高まりを受けて61.8台まで下げ幅を拡大した。株式市場も8日に付けた史上最高値から反落している。
- 国内経済は4~6月期GDPが前年比+5.7%と2年ぶりの高水準をつけたが、7月に入り鉱工業生産が鈍化するなど不安定な動きが続いている。経常収支は輸出の伸び悩みを主因に4~6月期に小幅悪化。但し、輸出については7月に反発しており、緩やかな改善傾向は継続していよう。一方で8月消費者物価は食料品価格の上昇を背景に前年比+7.8%と高止まり。
- INRの先行きについては、引き続き、政府・中銀のリーダーシップのもと、経済ファンダメンタルズの改善に伴いINRが緩やかに上昇するとの強気見通しを維持したい。インドが経常赤字と財政赤字という「双子の赤字」を抱え、また主に供給制約から根強い物価上昇圧力に悩まされているとの状況は不変であるものの、その内容及び見通しは同国が「フレンジイファイブ(脆弱な5か国)」と呼ばれた2013年と比べて劇的に改善している。
- 物価については、当面、モンスーン期の雨量不足といった天候要因から野菜・穀物価格を中心に上昇リスクが懸念されるものの、インフレ抑制姿勢を明確にしている中央銀行が適切に管理していくものと思われる(ラジャン・インド中銀総裁は9月に入って物価上昇に対する懸念を表明している)。我々は2015年中に2回、計50bpの利上げを予想している。
- 7月に発表されたインド政府の2014/2015年予算案は具体性の面からやや失望を誘った。但し、政府内組織の再編など細かな改革は進んでおり、また国内のモディ政権に対する信頼感も高水準を保っていることから、現時点であまり悲観的に捉える必要はないだろう。今後は10月後半に審議が始まる来年度予算案が注目となる。
- 目先のリスクとして、上述の物価上昇等の国内経済に関する懸念や新政権に対する期待の剥落が、米国の利上げ前倒し観測と相俟って、短期的にINRを下押す展開に注意したい。

図表5：インドルピー相場（対米ドル、対円）



(資料)ブルームバーグ

図表6：インド SENSEX30 種指数

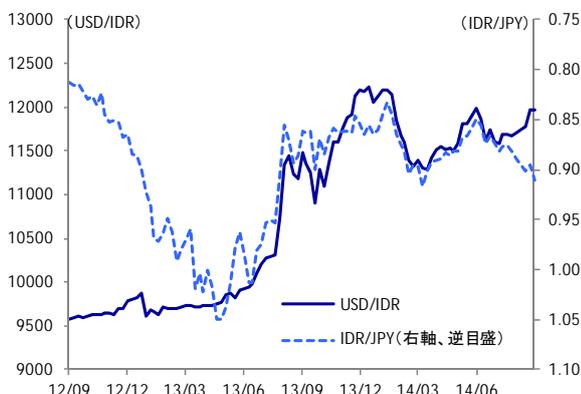


(資料)ブルームバーグ

インドネシアルピア(IDR)：不確実性は低下も

- 9月のIDR相場は、米国の早期利上げ期待を背景としたUSD高に押され月中盤以降に大幅下落、2月以来となる12,200台までIDR安が進んだ。なお、この局面ではインドネシア中銀がIDR買い介入を実施した模様。
- 4～6月期GDPは前年比+5.12%とリーマンショック以来の水準に落ち込んだが、7～9月入り後も国内経済の減速は続いている。内需の低迷を反映して8月消費者物価指数は2012年以来となる前年比+3%台に低下。また8月貿易収支は輸入が大幅に鈍化し黒字に転換した。
- IDR相場は短期的にやや弱気。政権交代は中長期的にIDRにポジティブに働くと考えられるが、全般的なUSD高の流れに押され、来年序盤までは暫く下落基調が続くそう。
- 市場の関心は既にジョコ＝ウィドド新政権の政策運営に移っている。この点で10月20日の大統領就任に向けた組閣と連立交渉の行方に注目が集まる。ジョコ陣営が議会の過半数を制した上で、ジョコ氏が志向するテクノクラート内閣が実現すればIDRのサポートとなる。
- 同様に燃料補助金削減の動向も重要である。ジョコ氏は補助金削減に就任後すぐに取り組む意向を表明しており、実行されれば市場は大きく好感し、IDR買いで反応する公算が大きい。
- 但し、燃料補助金の削減は同国の消費者物価(CPI)を再び7%台に押し上げる。このため、足許のCPIの低下にもかかわらず、中央銀行は当面、現状の引き締め姿勢を崩さないと予想する。
- このようにタイトな財政・金融政策の継続は国内経済の重石となるが、景気低迷に伴う輸入の減少やインフレの減速は通貨の健全性を高めるため、IDR相場を考える上ではポジティブ要因である。
- ファンダメンタルズの緩やかな改善とジョコ新政権への期待がIDR相場の主な押し上げ要因であるが、前者についてはあくまで緩やかな改善に留まる見込みであり、このため、本格的なUSD上昇局面ではIDRもある程度下落は免れないだろう。
- 目下のリスクとしてジョコ新政権が保護主義や大衆迎合的な政策に傾斜する可能性が挙げられよう。

図表7：インドネシアルピア相場（対米ドル、対円）



(資料)ブルームバーグ

図表8：ジャカルタ総合指数

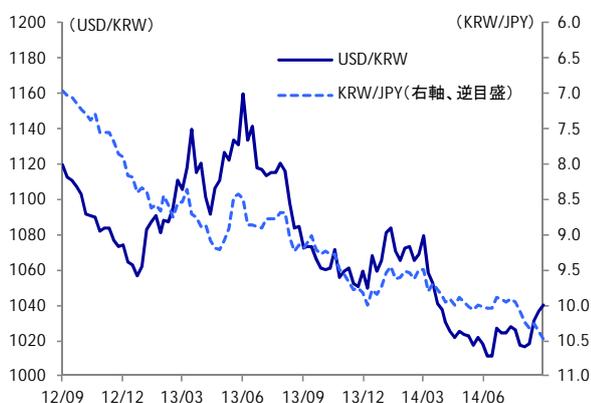


(資料)ブルームバーグ

韓国ウォン(KRW)：中期的ウォン高は不変

- 9月のKRW相場は、月を通して下落基調。月初から米国金融政策を睨んだUSD買いに押されたが、中旬以降は韓国中銀(BOK)による利下げ観測が高まり下げ幅を拡大。4月4日以来の安値となる1050台後半まで下落した。
- 国内経済は8月消費者信頼感や百貨店売上高が反発するなど、セウォル号沈没事故後の消費自粛ムードもあって低迷した4~6月期から僅かながら持ち直しの兆しが見えてきた。一方で輸出や生産はおぼつかない状況が続いており、国内物価もBOKの目標を下回る水準での推移が続いている。
- 巨大な経常黒字を背景に中期的なKRW高見通しは不変であるものの、9月に入りBOKのスタンスが再びハト派サイドに傾斜し始めており、短期的にはKRWのダウンサイドリスクが高まっている。
- 4~6月期の景気低迷を受けて、政府は400億ドル規模の経済政策を打ち出し、BOKもこれに足並みを揃える形で8月金融為替委員会にて25bpの利下げを実施。夏場のKRW下押し要因となったが、会合後の記者会見では追加緩和が示唆されず、一旦はKRW買い戻しの流れになった。
- しかし、翌月9月の政策決定会合では再度1名の委員が利下げを主張。会合後の記者会見でも景気回復のペースが緩やかに留まる公算が大きいと発言、また円安が韓国企業の輸出競争力に与える悪影響に懸念を表明するなど先行きに関する見方が明らかに軟化していた。
- これまでも指摘してきたが、同国の輸出については、主要輸出先である中国経済の不調や欧州の再減速など、円安を持ち出すまでもなく、リスクは下方に屈折している。BOKの政策についても、過去の経緯から、同国では景気低迷時に中銀に対して政治サイドからの緩和圧力がかかりやすく、BOKは早ければ次回10月会合にて追加利下げに踏み切るだろう。このため、年末にかけてKRW安圧力は続き、明確な上昇は見込みにくい。
- とは言え、巨大な経常黒字を抱える同国通貨には上昇圧力がかかりやすく、また新興国からの資金流出が懸念される局面にあっても通貨の健全性の面からKRWは選好されやすい。1000割れの壁は相応に厚いと考えられるが、中期的なKRW高基調は不変だろう。

図表9：韓国ウォン相場（対米ドル、対円）



(資料)ブルームバーグ

図表10：韓国総合株価指数

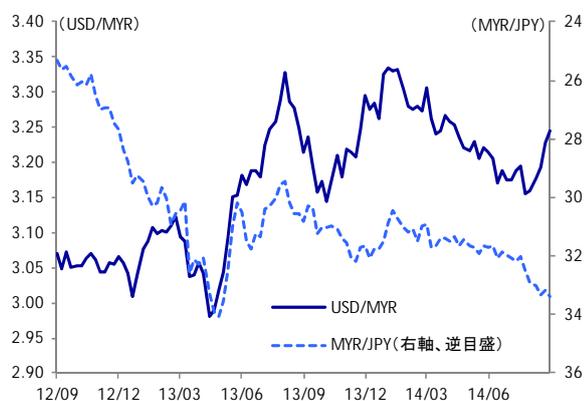


(資料)ブルームバーグ

マレーシアリング(MYR)：ポジティブ要因が多い

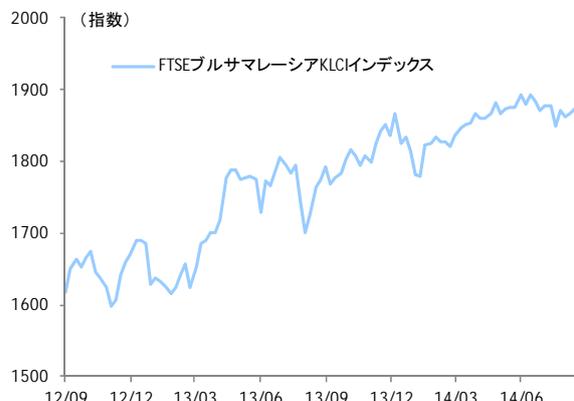
- 9月のMYR相場は3%超の下落。月を通して売られ4月以来となる3.28台をつけた。他通貨同様、FOMC前後のUSD高が主因だが、中旬の金融政策決定会合にて利上げが見送られたこともMYRの重石となった模様。
- 4～6月期GDPは前年比+6.4%と前期(同+6.2%)から加速。個人消費が底堅い伸びを維持する中、貿易収支の改善により純輸出が大きく寄与した。8月消費者物価指数(CPI)は前年比+3.2%と高水準で推移。食品価格の増勢に加え、各種補助金の削減に伴う燃料・光熱費の値上げがインフレ率を押し上げている。一方、米国を中心とした世界経済の回復に伴い輸出は持ち直し、内需の鈍化と相俟って貿易収支は改善傾向にある。
- 物価上昇圧力の増大を受けて中央銀行(BNM)は7月10日に25bpの利上げを実施、政策金利を3.25%とした。3年ぶりの政策変更はインフレ抑制に加えて、国内不動産価格の上昇や高水準に積み上がった家計債務のリバランスを企図したものと思われるが、BNMは現行の政策金利を依然として緩和的としており、金融政策の正常化(利上げ)プロセスは今後も継続するだろう(我々は10～12月期に25bpの利上げを予想している)。
- 政治面では財政再建の行方が重要である。政府は財政赤字の削減に取り込んでおり、昨年は各種補助金の削減や物品・サービス税(GST)導入(2015年4月開始)を決定した。10月10日に発表される2015年度予算に注目が集まっており、補助金削減等の追加措置が盛り込まれれば、政権の信用力向上からマレーシア資産にポジティブに働くだろう。
- 国内経済については、今後も輸出の回復を背景とした拡大が見込めるものの、上述した金融・財政の引き締めにより内需、特に個人消費の減速が予想され、そのペースは緩やかなものとなりそうだ。
- 一方で中央銀行の引き締め姿勢、貿易収支の改善傾向、政府による財政健全化はいずれも通貨に対してポジティブに働くとみられ、MYRは他の新興国通貨対比でアウトパフォームが期待できる。但し、マレーシアは国債の外国人保有率が高く、MYRは証券投資動向に左右されやすい。米国の金融政策正常化に伴う米金利の急上昇や政府の信認低下による資金流出はMYR下落の最大のリスク要因であろう。

図表 11：マレーシアリング相場（対米ドル、対円）



(資料)ブルームバーグ

図表 12：FTSE ブルサマレーシア KLCI インデックス

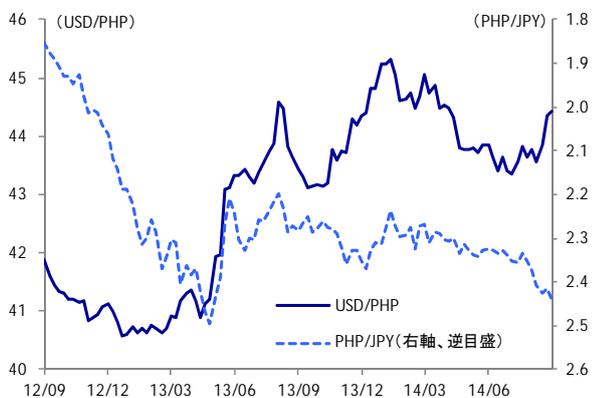


(資料)ブルームバーグ

フィリピンペソ(PHP)：引き締め度合いを測る

- 9月のPHP相場は下落。月中旬、FOMC前後の広範なUSD高が主因だが、25日に発表された8月貿易収支の冴えない結果もPHP売りを加速させ、3月以来のペソ安水準となる45台をつけた。
- 4～6月期GDPは前年比+6.4%と1～3月期の同+5.6%から大きく加速した。但し、マニラ市内のトラック交通規制に伴う物流の停滞で輸入が大幅に鈍化(前年比▲3.9%)し、純輸出を押し上げているほか、個人消費や設備投資も鈍化しており、見た目ほどの力強さはない。
- とはいえ、海外労働者(OFW)送金に支えられた旺盛な消費意欲を背景に今後も5～6%の底堅い成長が継続するものと思われる。ただ、後述の金融引き締めの影響もあり政府の成長率目標6.5～7.0%の達成は厳しそうだ。
- 一方で好調な内需を反映して、国内インフレ圧力は高まっている。8月消費者物価指数(CPI)は前年比+4.9%と中央銀行(BSP)の今年のインフレ目標(4±1%)の上限に迫っている。このような状況下、BSPは5月の預金準備率、6月の特別預金口座(SDA)金利の引き上げに続いて、7月・9月会合にて2会合連続の利上げに踏み切った(政策金利は4.0%)。
- 今後も食品価格や燃料価格の上昇が懸念される中、同国では電気料金や公共交通運賃の値上げが予定されており、BSPの引き締め姿勢は当面継続すると考えた方がいいだろう。但し、既に50bpの利上げを実施していることから、年内は主要政策金利を据え置き、短期の流動性に影響を与えるSDA金利の引き締めにて対応するものと思われる。現時点で次回利上げは2015年後半と見ているが、CPIの動向次第では前倒しも十分考えられる。
- 他方、通貨PHPは中長期的に良好なパフォーマンスが期待できよう。前述のOFW送金や堅調な国内景気及び中銀の利上げを背景とした海外からの資金流入増加がPHPを押し上げるだろう。しかし、短期的には米国の利上げが近づく2015年前半にかけて弱含みとなる公算が大きい。

図表 13：フィリピンペソ相場（対米ドル、対円）



(資料)ブルームバーグ

図表 14：フィリピン総合指数

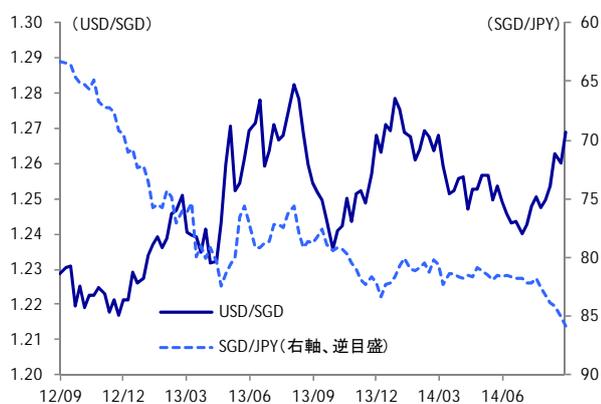


(資料)ブルームバーグ

シンガポールドル(SGD): 影響を受けにくい?

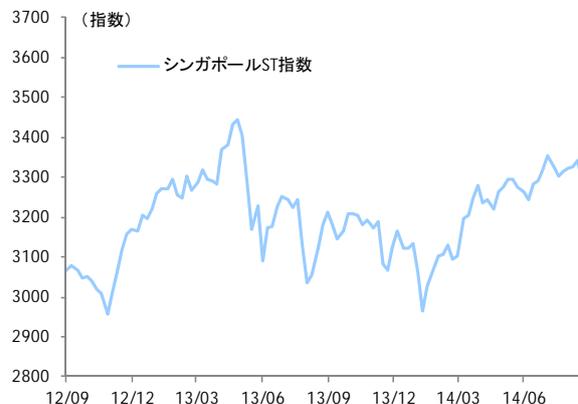
- ・ 9月のSGD相場は大きく下落し、3月以来となる1.27台に乗せた。通貨バスケット内のウェイトが大きいEURやMYRが対USDで大幅に下落したことの影響が大きい。
- ・ シンガポールの国内経済は低調に終わった4~6月期の後、7~9月期入り後も予断を許さない状況が続いている。輸出はバイオメディカル業種が好調となっているものの(同業種は生産も増加基調)、主力の電子部品やその他製造業に明確な改善は見られず、8月製造業PMIは8か月ぶりに景気の拡大・縮小の分かれ目となる「50」を下回った。
- ・ 一方、8月消費者物価指数(CPI)は前年比+0.9%と2月以来の低水準に減速。車両購入権(COE)価格の低下や不動産市況の落ち着きが物価上昇率減速の主因となっている。但し、4~6月期失業率は2.0%と依然として低水準で推移するなど賃金上昇圧力は根強く、8月コアCPIは前年比+2.1%と、景気の鈍化にもかかわらず低下の兆しを見せていない。労働市場については国民生活保護のための外国人労働者流入規制が強化されており、需給のひっ迫、賃金の上昇傾向は当面続くと思われる。
- ・ シンガポール金融管理局(MAS)はこうした潜在的なインフレ圧力を警戒しており、このため10月前半とみられる金融政策決定会合では現行のSGD高誘導ペース及び政策バンドの幅を維持する可能性が高いとみる。
- ・ このようなMASのタカ派姿勢はSGDのサポート要因であり、我々の中期的なSGD高基調継続見通しの主要な根拠となっている。とは言え、今年末にかけて米国の利上げを睨んだUSD高が優勢となる局面ではSGDも下落を免れ得ないだろう。

図表 15 : シンガポールドル相場 (対米ドル、対円)



(資料)ブルームバーグ

図表 16 : シンガポール ST 指数

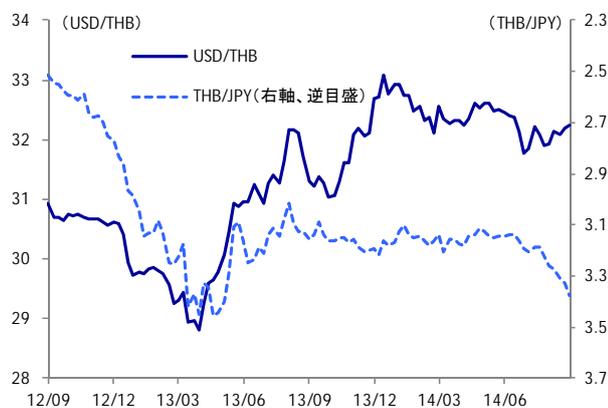


(資料)ブルームバーグ

タイバーツ(THB)：軍政は順調

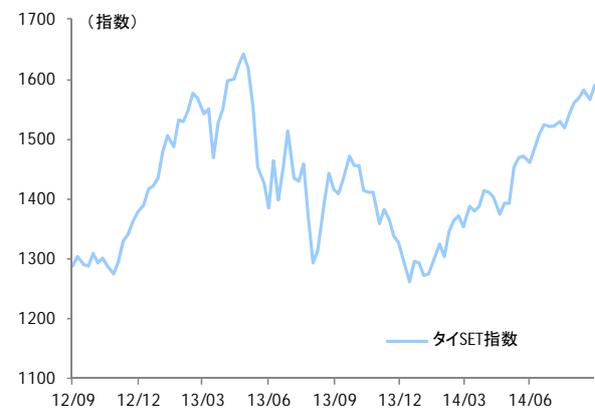
- 9月のTHB相場は米国の金融政策を睨んだUSD高で下落したが、下落幅は他の新興国通貨対比で小幅に収まった。クーデター後の政府機能の再開と経済の回復期待が背景にあると思われる。
- タイ経済はタクシン派・反タクシン派の対立激化による停滞から回復している。4～6月期GDPは前年比+0.4%と1～3月期の▲0.5%から反発、リセッション入りを免れた。クーデターが起こったのが5月とあって設備投資は低迷を続けたものの、消費者マインドの回復とともに個人消費が増加、また輸入の急減により純輸出も大幅なプラス寄与となった。国内の混乱により生産が滞る中、企業は在庫の切り崩しを迫られた可能性が高く、在庫投資はマイナス寄与となっている。
- タイ中銀(BOT)は長引く政治の混迷と景気減速を受けて3月に利下げを行ったが、4対3と僅差の判定。その後はインフレ上昇懸念を理由に政策を据え置きしており、年後半に向けて景気回復が予想される中、更なる利下げは考えにくい。
- 5月のクーデターによる軍事政権の誕生によって同国の政府機能は安定を取り戻している。タイ投資委員会は6月に新規事業の認可を再開、汚職撲滅の観点から案件は厳しく審査されているとのことだが、これまで滞っていた設備投資の再開は年後半の同国経済を支えるだろう。
- 9月4日発足したプラユット暫定政権は「王政護持」、「反汚職」など11項目を重点課題とした基本方針を打ち出した。10月には「改革評議会」と「憲法起草委員会」が発足し、来年7月の新憲法公布、10月の民政移管に向けて各種手続きが進められる。
- 但し、足許で安定を見せる国内政局だが、新憲法は反タクシン派の意向を多く取り入れたものになるとの見方が大層でタクシン派の反発は必至である。問題の根本的な解決は極めて困難であり、民政移管後も再び今年前半のような混乱が繰り返される可能性は小さくない。
- このように国内政治の先行きに楽観は禁物も、少なくとも軍政が敷かれている間については大きな混乱は想定されず、経済の復調に伴う海外からの資金流入がTHB相場を下支えするだろう。米国の利上げに加えて、新憲法が公布される来年半ばにかけて波乱含みとなる可能性を意識しておきたい。

図表 17：タイバーツ相場（対米ドル、対円）



(資料)ブルームバーグ

図表 18：タイ SET 指数

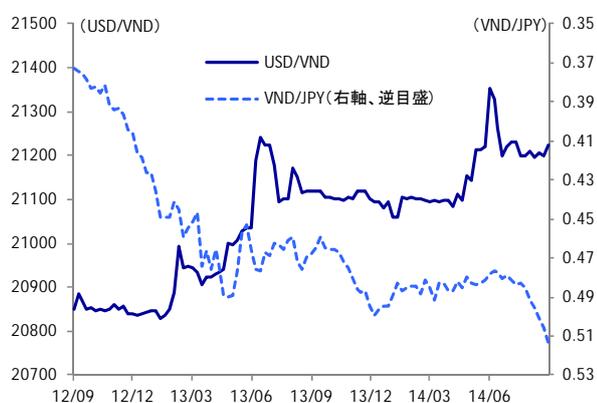


(資料)ブルームバーグ

ベトナムドン(VND)：安定した VND 安

- 9月のVND相場は小幅に下落。月央まで21,200近辺での値動きとなったが、月後半にかけてUSD高の勢いに押され、21,230近辺まで下落した。非公式レートも概ね同水準で推移しており、世界的なUSD高にもかかわらず、VNDは落ち着いた値動きを見せたと言える。
- VNDは当面、ベトナム中銀(SBV)の基準レート付近で安定した値動きを見せると予想するが、2015年半ばには通貨切り下げの可能性を意識しておきたい。
- VND相場を考える上で一番重要なのは、SBVが相場の安定に重きを置いているということである。
- SBVは今年6月に1%の通貨切り下げを実施したが、これは米国の量的緩和縮小観測で多くの新興国通貨が下落したことにより、実効ベースでVNDが上昇したことの調整といった面が強い。
- 同国では銀行の不良債権処理にあたって資産管理会社(VAMC)がこれら債券を証券化し、海外投資家向けに販売しようとしており、こうした中、為替相場の安定を保つことは中央銀行にとって目下の優先事項となっているようである。
- 一方で経常収支黒字にはピークアウト感が出てきているなど、経済ファンダメンタルズはややVND安方向に傾いているといえる。
- 以上からVNDは当面政府の基準レート付近で推移するもリスクはダウンサイド、また来年の半ばには米国の金融政策の変更に合わせてUSD高圧力の増大が予想される中、一段の通貨切り下げが実施される公算が大きい。

図表 19：ベトナムドン相場（対米ドル、対円）



(資料)ブルームバーグ

図表 20：ベトナム株価指数



(資料)ブルームバーグ

各種予想

図表 21: エマージング通貨相場見通し

		2014年 1~9月 (実績)	SPOT	12月	2015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)		6.0393 ~ 6.2674	6.1394	6.05	6.00	5.98	5.95	5.93
香港ドル (HKD)		7.7500 ~ 7.7700	7.7648	7.75	7.76	7.77	7.77	7.77
インドルピー (INR)		58.335 ~ 63.308	61.758	62.50	61.50	61.00	59.00	57.00
インドネシアルピア (IDR)		11254 ~ 12280	12188	12200	12300	11900	11500	11600
韓国ウォン (KRW)		1008.37 ~ 1089.71	1055.21	1045	1020	1000	990	970
マレーシアリング (MYR)		3.1415 ~ 3.3511	3.2805	3.28	3.23	3.19	3.22	3.14
フィリピンペソ (PHP)		43.208 ~ 45.485	44.965	44.80	44.20	44.20	43.80	43.50
シンガポールドル (SGD)		1.2365 ~ 1.2830	1.2759	1.28	1.26	1.24	1.23	1.25
台湾ドル (TWD)		29.771 ~ 30.636	30.425	30.00	30.20	30.20	30.30	30.50
タイバーツ (THB)		31.74 ~ 33.15	32.43	32.80	32.20	31.30	31.00	31.80
ベトナムドン (VND)		21058 ~ 21360	21220	21400	21400	21600	21650	21900
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル (RUB)		32.8285 ~ 39.8520	39.6003	39.00	39.40	40.00	40.50	41.00
南アフリカランド (ZAR)		10.2728 ~ 11.3909	11.2854	10.80	10.80	10.90	11.00	11.00
トルコリラ (TRY)		2.0617 ~ 2.3900	2.2790	2.35	2.40	2.45	2.40	2.40
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル (BRL)		2.1832 ~ 2.4781	2.4469	2.40	2.40	2.45	2.45	2.50
メキシコペソ (MXN)		12.8193 ~ 13.6063	13.4272	13.50	13.50	13.30	13.00	12.80
対円								
エマージングアジア								
中国人民幣 (CNY)		16.166 ~ 17.891	17.855	18.02	18.33	18.56	18.82	18.89
香港ドル (HKD)		12.975 ~ 14.141	14.118	14.06	14.18	14.29	14.41	14.41
インドルピー (INR)		1.602 ~ 1.800	1.775	1.74	1.79	1.82	1.90	1.96
インドネシアルピア (100IDR)		0.823 ~ 0.921	0.899	0.893	0.894	0.933	0.974	0.966
韓国ウォン (100KRW)		9.267 ~ 10.524	10.388	10.43	10.78	11.10	11.31	11.55
マレーシアリング (MYR)		30.187 ~ 33.767	33.416	33.23	34.06	34.80	34.78	35.67
フィリピンペソ (PHP)		2.220 ~ 2.494	2.438	2.43	2.49	2.51	2.56	2.57
シンガポールドル (SGD)		79.00 ~ 86.28	85.92	85.16	87.30	89.52	91.06	89.60
台湾ドル (TWD)		3.322 ~ 3.618	3.603	3.63	3.64	3.68	3.70	3.67
タイバーツ (THB)		3.061 ~ 3.393	3.380	3.32	3.42	3.55	3.61	3.52
ベトナムドン (10000VND)		0.47 ~ 0.52	51.66	50.93	51.40	51.39	51.73	51.14
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル (RUB)		2.741 ~ 3.212	2.768	2.79	2.79	2.78	2.77	2.73
南アフリカランド (ZAR)		8.944 ~ 10.174	9.713	10.09	10.19	10.18	10.18	10.18
トルコリラ (TRY)		42.878 ~ 49.525	48.100	46.38	45.83	45.31	46.67	46.67
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル (BRL)		41.293 ~ 47.148	44.800	45.42	45.83	45.31	45.71	44.80
メキシコペソ (MXN)		7.442 ~ 8.264	8.164	8.07	8.15	8.35	8.62	8.75

(注) 1. 実績の欄は 9 月 30 日まで。SPOT は 10 月 1 日の 7 時 30 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レベル。
 (資料)みずほ銀行

図表 22: 経済見通し

	実質GDP(前年比%)				消費者物価(前年比%)				経常収支(対GDP比%)			
	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015
エマージングアジア												
中国	7.7	7.7	7.5	7.3	2.6	2.6	2.3	2.2	2.3	2.0	1.9	2.0
インド	4.8	4.7	5.4	6.2	9.7	10.1	7.9	7.4	-5.4	-2.8	-2.5	-2.3
インドネシア	6.3	5.8	5.6	6.1	4.0	6.4	6.8	4.6	-2.8	-3.3	-2.9	-2.0
韓国	2.3	3.0	3.5	3.6	2.2	1.3	1.5	2.0	4.1	6.1	5.0	4.7
マレーシア	5.6	4.7	5.3	5.1	1.7	2.0	3.7	3.5	6.9	3.8	4.0	4.7
フィリピン	6.8	7.2	6.5	6.5	3.2	2.9	4.0	4.0	2.7	3.5	3.3	3.5
シンガポール	1.9	4.7	4.4	5.0	4.6	2.4	2.2	2.4	17.4	18.4	20.5	20.0
タイ	6.5	2.9	1.7	6.8	3.2	2.2	2.4	3.2	-0.4	-0.6	0.2	0.8
ベトナム	5.0	5.4	5.0	6.5	9.1	6.6	5.2	8.4	5.8	6.6	4.9	3.5

(資料)CEIC、みずほ銀行

図表 23: 政策金利見通し

	現在(%)	2014				2015			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
エマージングアジア									
中国	1年物貸出基準金利	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00
インド	翌日物レポ金利	8.00	8.00	8.00	8.00	8.25	8.50	8.50	8.50
インドネシア	翌日物金利	7.50	7.50	7.50	7.75	7.75	8.00	8.00	8.00
韓国	7日物レポ金利	2.50	2.50	2.50	2.25	2.25	2.25	2.50	2.75
マレーシア	翌日物金利	3.25	3.00	3.00	3.25	3.50	3.50	3.50	3.50
フィリピン	翌日物金利	4.00	3.50	3.50	4.00	4.00	4.00	4.00	4.25
タイ	翌日物レポ金利	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.25
ベトナム	リファイナンス金利	6.50	6.50	6.50	6.50	6.50	7.00	7.50	7.50

(資料)みずほ銀行

以上

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。