

2023年12月1日

# みずほディーラーズアイ (2023年12月号)

みずほ銀行

## 目次

米ドル相場	2	韓国ウォン相場	9
ユーロ相場	4	台湾ドル相場	10
英ポンド相場	6	香港ドル相場	11
豪ドル相場	7	中国人民幣元相場	12
カナダドル相場	8	シンガポールドル相場	13
		タイバーツ相場	14
		マレーシアリング相場	15
		インドネシアルピア相場	16
		フィリピンペソ相場	17
		インドルピー相場	18

\* 見通しは各ディーラーのビューに基づきます。

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。

## 米ドル相場

予想レンジ: USD/JPY 144.50 ~ 150.00

金融市場部 為替営業第二チーム 小林 元子

### ■ 先月の為替相場

11月のドル/円は上旬に年初来高値を151.92円まで更新するも、その後反落。

月初1日、151円台前半でオープンし、神田財務官の円安けん制発言によりドル高基調は一服。FOMCでは2会合連続で政策金利が据え置かれ、パウエルFRB議長のハト派な内容の発言により、一転してドル売り地合いへ。3日米10月雇用統計の軟調な結果を受けて一時149.20円台を付けた。第2週目の6日、149円半ばでスタートし、早々に149.28円の週安値まで下落。しかし、その後の植田日銀総裁のハト派発言、およびFed高官等のタカ派発言を背景に米金利が反発したことを受け一時150円台に乗せ。7日以降も米金利上昇を背景にドル/円は上昇を続け、9日にパウエルFRB議長の「必要であれば追加利上げを躊躇することはない」などのタカ派発言も材料視され、一段とドル買いの展開へ。10日、良好な内容の米経済指標を受けて、米金利が上昇する動きに151.60円まで週高値を更新した。

第3週目の13日、円売り地合いに、米国時間には一時年初来高値となる151.92円まで上昇。昨年の高値を目前にドル売りが強まり151円台前半まで急落するも大勢は変わらず。14日、発表された米10月CPIの軟調な結果を受けて米金利が低下し、150円台前半まで急落。15日は米10月小売売上高や米10月PPIの弱めの結果に一時150.05円まで下落するも、米11月NY連銀製造業景気指数が予想を大幅に上回ったことが好感されてか、下げ止まると米金利の上昇を背景に反転し、151円台前半まで値を戻した。16日・17日は、米経済指標の軟調な結果や、米金利の低下を背景に大幅下落。150円を割れると一時週間安値となる149.20円まで下落した。第4週目の20日、149.97円でオープンし、対人民元でのドル売りが波及したことや、米金利低下を背景に、148円台前半に続落。21日、米金利続落を受け一時147.16円まで下落も、ややタカ派な内容となったFOMC議事要旨を受け、148円半ばに水準を戻した。22日、堅調な米経済指標の結果を受け、米金利が上昇する流れに合わせ149円台後半に続伸した。23日・24日、材料に欠ける中、株価や金利動向を横面に149円台でのみみ合い推移となった。第5週目の27日、経済指標の軟調な結果や米金利の低下を背景に148.55まで下落。28日、海外時間にウォラーFRB理事のハト派な発言を受け147.33円まで下落。29日、ドル売り地合いから146.68円まで売られるも、海外時間では、米7-9月期GDPが堅調な結果となったことを受け一時147.91円まで上伸した。月末30日、月末フローが交錯し147円を挟んで方向感のない推移となっている。

### ■ 今月の見通し

12月のドル/円は上値重い展開を予想するも、流動性の低下による急激なマーケット変動に留意。

先月のドル/円は、月前半は、米雇用統計が軟調な結果となったものの、その後は日銀上田総裁のハト派発言、FRB高官のタカ派発言を背景に、米金利が上昇し、ドル/円は13日に一時年初来高値となる151.92円まで上昇した。一方で、その後発表された米CPIをはじめ、PPI・小売売上高など軒並み軟調な結果となったことを受けて、米追加利上げ観測が一段と後退し、米金利の低下を背景にドル/円も反落となった。ブラックアウト期間を前に、月末付近にて、ウォラーFRB理事によるハト派発言を背景にドル/円は一段と値を下げ、一時146円台後半まで下落する展開となった。

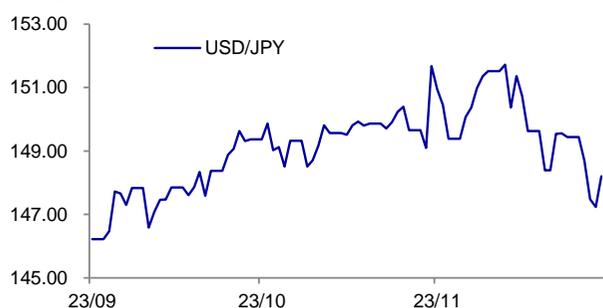
今月は年内最終回の米FOMC・日銀金融決定会合などが控えている。12月12日～13日にて開催予定のFOMCについては、多くのマーケット参加者は金利の据え置きと見込んでおり、また、一部では24年早いタイミングにおける利下げ折り込みがみられる状況。12月の米FOMC会合では、金利の据え置きと想定したい。直近発表の米経済指標の軟調な結果が目立っており、金融政策発表直後の記者会見にて、ハト派な発言内容がみられた場合は、米金利が一段と低下し、その結果一時的にドル/円のさらなる下落に繋がることと想定。

12月18～19日開催予定の日銀金融決定会合において、万が一、金融引き締めとなった場合は、ドル/円も大きく円高サイドに触れる可能性が想定されるも、日銀が引き締め政策に転換する可能性は低いと想定。反対に、日銀会合にて、改めて緩和政策の維持が根気強く維持することが確認されると、政策発表直後は円売りで反応し、ドル/円が上昇すると想定する。一方で、FRBによる追加利上げ見送りの結果が示された後、米金利が軟調推移する中、ドル/円の年初来高値を更新といったような力強さは想定しづらく、上値トライするも高値は限定的とならう。

また、12月は流動性の低下にも留意したい。中銀イベントが多数予定されており、イベント開催中は結果待ちで閑散相場となることが想定される。結果発表においてサプライズな内容が示された場合は急激にボラティルな展開となる可能性あり、留意したい。さらに、12月最終週については、クリスマスや年末年始休暇などの関連で、マーケット参加者が著しく減少が想定され、流動性の低下により、大口フローやヘッドラインを受け、急激な相場変動にも留意したい。

### ■ 為替の動き

(資料) ブルームバーク



### ■ 株価指数の動き

(資料) ブルームバーク



### ■ 先月の注目イベント

(資料) ブルームバーク

発表日	イベント	期間	予想	結果	前回
11/1	米ADP雇用統計	10月	150K	113K	89K
11/1	米ISM製造業景況指数	10月	49.0	46.7	49.0
11/2	FOMC政策金利	11/2	5.50%/5.25%	5.50%/5.25%	5.50%/5.25%
11/3	米非農業部門雇用者数変化	10月	180K	150K	297K
11/3	米失業率	10月	3.8%	3.9%	3.8%
11/11	ミシガン大学消費者マインド	11月	63.7	60.4	63.8
11/14	米CPI(前年比)	10月	3.3%	3.2%	3.7%
11/15	米PPI(前年比)	10月	1.9%	1.3%	2.2%
11/15	米小売売上高(速報、前月比)	10月	-0.3%	-0.1%	0.9%
11/29	米GDP(年率/前期比)	3Q	5.0%	5.2%	4.9%

## カスタマーディーラーの相場観、注目点(本編の内容とは必ずしも一致しません)

### ■ドル/円 見通しまとめ

ブル	9名	150.00 ～ 145.00	ベア	7名	149.00 ～ 144.50	※ レンジは中心値
----	----	-----------------------	----	----	-----------------------	-----------

宮地	ベア	149.00 ～ 144.50	年末にかけて季節性のドル売りが円ショートポジションの巻き戻しを誘発する可能性や来年の日銀の動向に対する思惑で円が急伸する展開には要注意。米金利も上昇の勢いが限られるなか、ドルの上値は限定的か。	松永	ベア	149.00 ～ 145.50	米経済を支えてきた個人消費の強さに陰りがみられる中、ドル円は上値の重い展開を予想。ただし、市場が米政策金利の利下げを織り込みを強めるようであれば、FRBからのけん制も入りやすいとみる。ドルの下値の余地も限られよう。
河合	ベア	150.00 ～ 144.00	ドル円は、11月、早期米利下げ観測が台頭し、146円台まで下落。インフレへの慎重姿勢を示すFED高官が多く市場の早期利下げ期待が剥落するシナリオも想定されるが、短期的には、先月同様下落トレンドが継続する展開を予想。	田川	ブル	150.00 ～ 145.00	ここもドル/円は調整を挟んでいるが、米利下げが具体的に見えてきているわけではない。また円の需給バランスも改善がない状況を鑑みても、円高調整は長く続かないのでは。
川端	ベア	150.00 ～ 145.00	FRBが利上げトーンを後退させ、当面はデータ次第の運営にシフト。弱い指標に反応し易い地合いに転換しており、インフレ鎮静化や労働市場タイ化に自信を覗かせるFED高官からの発言もあり、一旦、戻り売りがワークする展開とみる。	上遠野	ブル	150.50 ～ 144.50	日米金融政策スタンス逆転の見方が増しているが、米国はインフレ目標まで依然距離がある状況で、利上げせずとも高金利維持がメインシナリオ。日銀の政策変更なしも見届けつつ、もうひと盛り上がりの展開を見ておきたい。
加藤	ベア	149.00 ～ 143.00	日銀のスタンスはあくまで市場にニュートラルと考えるべきで、現段階で過度に円ブルに傾くべきではない。11月相場は債券市場における投機的ポジションの調整が始まったことが主因。本格的な市場調整は来年と思う。	小林	ベア	150.00 ～ 144.50	米FRBによる追加利上げ観測の後退や、米景気低迷観測を背景に米金利が低下。米追加利上げの可能性が著しく低い中、米金利の低迷状況下における積極的なドル買いは考えづらく、12月のドル円は軟調推移となろう。
山崎	ベア	149.00 ～ 144.60	年末に向けての調整局面。1年間上昇してきたが、ドル上昇の勢いも止まり、円高方向か。ただし、全く方向感が変わったとは思わず、一旦の調整的な動きだと考える。	逸見	ブル	151.00 ～ 145.00	インフレや雇用関連指標の軟化を受け、Fedがハト派化するとはいえ、米経済は底堅さを維持。市場の早期利下げ期待は後退を強いられ、ドルが買い戻される展開を想定。
伊藤	ブル	150.00 ～ 145.00	米国の早期利下げ観測から米ドル高調整が進んでいるが、多くのFED高官は高金利を維持する方針は不変。PIVOT期待は時期尚早で、主要データの見極めが必要。一方で日銀は粘り強く緩和姿勢を続けると見られ、下値は底堅いと考え。	鈴木	ブル	150.00 ～ 145.00	一部のFed高官から来年の利下げに対する言及があるのは事実だが、市場の織り込みはやや行き過ぎな印象を受ける。日銀のスタンスは不変であるため、ドル安の服とともに、ドル円は底堅い推移になることを予想する。
尾身	ブル	150.00 ～ 145.00	今月も米国の高い政策金利の維持と、日銀の金融緩和と政策維持によりドル/円はドル高円安傾向が維持されると予想。但し、米指標の悪化や米利下げへの思惑などから上値は限定的か。	大熊	ブル	150.00 ～ 145.00	弱めの米経済指標やFRBメンバーのハト派発言を受けて、ドル売りの流れになったものの、調整の範囲内とも思われる。日銀の金融緩和は当面継続しそうな状況下では、ドル/円の下値は限定的か。
山口	ブル	150.00 ～ 146.00	市場では来年の利下げの織り込みが進んでいるが、まだ米経済の腰折れは確認できていないと見ている。インフレもまだ高止まりしている中利下げ時期の後退からドル円は再び上昇に転じると予想する。	西	ブル	150.00 ～ 145.00	米10月CPIや一部FED高官のハト派発言を受け、市場の早期利下げ期待が先行している状況か。ただ、米経済は未だ底堅く、FED高官もタカ派姿勢を崩していないことから、年内はデータを見極めつつ底堅く推移するものと想定。

## ユーロ相場

予想レンジ: EUR/USD 1.0800 ~ 1.1250  
EUR/JPY 160.00 ~ 163.80

### ■ 先月の為替相場

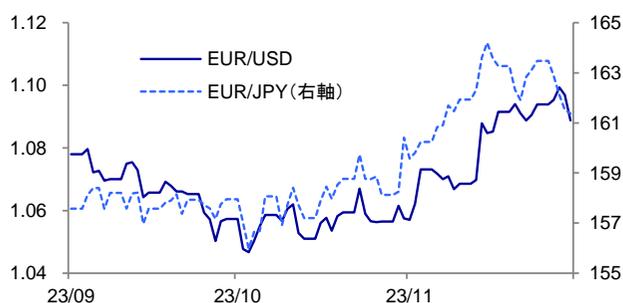
11月のユーロ/ドル相場は、上昇する展開。月初では、独金利が急低下する流れに合わせ、一時1.0517まで下落。FOMCにてパウエルFRB議長から追加利上げの必要性が低下したことに言及する等、市場が警戒したほどタカ派な内容ではなかったものの、為替市場においては基本的に材料視されなかった。週末にかけては、ユーロ売りの一服感が出たことや米金利低下・欧州株堅調等から底堅く推移し、1.07台前半まで上昇。第二週目、一時1.07台半ばまで上昇するも、その後は1.06から1.07近辺でのレンジ推移。6日、独9月製造業受注の良好な結果が好感され、一時1.07台半ばまで上昇。7日、独9月鉱工業生産の軟調な結果が重しとなり、1.06台後半に下落。引けにかけては米金利低下を受け1.07台まで回復。8日、独金利低下から一時1.0660に下落も、欧州株高や米金利続落が好感され、1.07台まで反発。9日、複数のECB高官から早期の利下げ開始を強く牽制する発言を受け一時1.0720近辺まで上昇するも米金利上昇が重しとなり1.06台半ばまで下落。第三週目、米インフレ指標の軟化を受け上昇。14日、独11月ZEW景気期待指数の良好な結果・米10月CPIの軟調な結果を受けた米独金利差縮小等の背景から1.08台後半まで上昇。15日、米10月PPIの軟調な結果等から一時1.08台後半に上昇するも、長続きせず再び1.08台半ばに反落。16日、米労働指標の悪化を受けて一時1.0895へ上昇。17日、ドル売り地合いや独金利の反転上昇・欧州株高等から1.09台前半まで上昇。第四週目、1.09を挟んだレンジ推移。20日、米独金利縮小・欧米株高等から1.09台半ばまで上昇。21日、ドル売り継続の流れから一時1.0965に続伸もその後はドルに買戻しが入り、1.09台前半に反落した。22日、独金利低下・米経済指標の良好な結果等から一時1.0853まで下落。23日、ユーロ圏11月製造業/非製造業PMI(速報)が良好だったことから独金利上昇に合わせて1.09台前半に上昇。24日、感謝祭と週末の谷間の金曜で市場参加者が少ない中、1.09台前半での推移。最終週、ラガルドECB総裁より「ユーロ圏の景気は年内の残り期間、弱い状態が続く公算大」との発言で一時1.0925まで下落。しかし、ウォラーFRB理事から「政策が好位置にあるとの確信を強めている」との発言から大幅に上昇し、一時1.1009をつける。その後も、米国利下げ催促・ドル買いの流れが継続し、1.1017まで上昇後、金利低下圧力が欧州債にも波及し、1.09台後半で推移している状況。

### ■ 今月の見通し

12月のユーロ/ドルはもみ合いながらも小幅上昇する展開を想定。まず、11月のユーロ/ドルの値動きは、月初のFOMC・米10月ISM発表→米OIS金利低下→米国債金利低下→米独金利差が縮小→ユーロ/ドルが上昇した印象を持っている。12月にユーロ/ドルが上昇する理由としては、主に3つ挙げられる。①米国の利下げ催促相場:タカ派として有名なウォラーFRB理事から「政策が現在、好位置にあるとの確信を強めている」との発言、米著名投資家(10月下旬に米金利低下のきっかけを作ったといわれる人物)から「米国は来年1-3月期にも利下げがあり得る」等の発言が確認されており、短期的には米国利下げ折込が加速→米国債金利低下→ユーロ買い・ドル売りの流れが意識されやすいと考える。②ECBとFEDのトーンの違い:ラガルドECB総裁は、「今は勝利宣言を始める時期ではない、物価上昇は今後数か月で実際に加速する可能性がある」と言及する等、タカ派メンバーがハト派寄りな発言をし始めたFEDとは温度差がある。③季節性:過去12月のユーロ/ドルの推移を直近10年間で見ると、10回中8回が上昇(平均幅:+0.99)。これは、欧州で年始に大型の債券発行を控えていることが一つの要因として考えられる。一方で、ユーロ/ドルが下落する材料としては、主に3つ挙げられる。①欧州の景気不透明感:直近のBank Lending Surveyでは、貸出態度の厳格度合いは緩やかになっている一方、大幅な金利上昇から借入需要は後退している。米国の利下げ催促相場一服→欧州の利下げ催促相場への転換の可能性に要留意。②米金利反転上昇の可能性:11月に公表された10月分の米経済指標はUAWのストライキや学生ローンの支払い猶予終了といった要因で弱含み、金利低下に寄与していたが、こうした一時要因が剥落する12月公表の経済指標は、再び反発する可能性が指摘される。また前述の通り、ウォラーFRB理事からハト派的な発言が確認された一方、「直近のフィナンシャルコンディションの緩和的な動きをみると、政策運営者は市場任せで引き締めが起きると頼るのは慎重にならざるを得ない」といったタカ派的な発言も見られた。斯かる中、11月中旬以降見られている米スワップスプレッドが拡大している局面では、米経済指標の反発・FRB高官からの利下げ牽制発言→利下げ織込み剥落→米国債金利上昇→ドル買いの動きには要留意。③米系金融機関による投資家動向調査結果:上記に加えて米債ポジションの動向(ロング/ニュートラル/ショート)を調査するアンケート結果では、(全投資家)6月以来のロング、(アクティブ投資家)調査開始以来最大のロングになっており、急速な金利低下の巻き戻しには注意したい。

### ■ 為替の動き

(資料) ブルームバーク



### ■ 株価指数の動き

(資料) ブルームバーク



### ■ 先月の注目イベント

(資料) ブルームバーク

発表日	イベント	期間	予想	結果	前回
11/2	ユーロ圏製造業PMI	10月	43.0	43.1	43.4
11/3	ユーロ圏失業率	9月	6.4%	6.5%	6.4%
11/14	独ZEW調査現状指数	11月	-77.0	-79.8	-79.9
11/14	独ZEW景気期待指数	11月	5.0	9.8	-1.1
11/14	欧GDP(前期比)	Q3	-0.1%	-0.1%	-0.1%
11/20	独PPI(前年比)	11月	-11.0%	-11.0%	-14.7%
11/23	ユーロ圏製造業PMI	11月	43.5	43.8	43.1
11/23	ユーロ圏サービス業PMI	11月	48.1	48.2	47.8
11/24	IFO企業景況感指数	10月	87.5	87.3	86.9
11/29	独CPI(前年比)	11月	3.5%	3.2%	3.8%

## カスタマーディーラーの相場観、注目点(本編の内容とは必ずしも一致しません)

### ■ ユーロ/ドル 見通しまとめ 見通しまとめ

ブル	2名	1.1250 ～ 1.0800	ベア	14名	1.1100 ～ 1.0700	※ レンジは中心値
----	----	-----------------------	----	-----	-----------------------	-----------

宮地	ベア	1.1100 ～ 1.0750	欧州の景況感の弱さが浮き彫りとなることに加え、日米欧のなかでスタグフレーションに陥るリスクは最も高いものと思われる。季節性のドル売りには注意が必要だが、ユーロを積極的に買い進める地合ではなさそうだ。	松永	ベア	1.1000 ～ 1.0750	米国の利上げ期待の剥落やこれを受けたリスクセンチメントの改善もあり、ユーロは堅調な推移が続くが、欧州圏の景気後退が危ぶまれる中、一層のユーロ買いは想定しづらい。ファンダメンタルズの大きな改善がない限り上値は限られよう。
河合	ブル	1.1200 ～ 1.0800	ユーロドルは、11月、早期米利下げ期待の台頭からドル要因で上昇。インフレへの慎重姿勢を示すFED高官が多く市場の米早期利下げ期待が剥落するシナリオも想定されるが、年内は、先月同様ユーロドル上昇トレンド継続を予想。	田川	ベア	1.1300 ～ 1.0700	米金利がピークアウトする中でドル売りが追い風に。ただ、ユーロ圏経済動向や、ECBのスタンスを見るに積極的にユーロを買う材料はないと思われ、上昇すると言うよりも“底堅い”程度の表現にとどめたい。
川端	ベア	1.1100 ～ 1.0700	インフレ鎮静化を受けてECBは域内の経済状況を注視。引き締めバイアスの解けた米国との政策スタンス格差もなくなり、当面は指標次第のレンジ推移を想定。11月米CPI後に上伸した1.07をベースに横這いで推移。	上遠野	ベア	1.1050 ～ 1.0650	ECBが利下げシフトに悩む状況下、域内景気減速が急速に進み、期間中はファンダメンタルズを眺めながらユーロの軟調な推移を予想。FRBのタカ派スタンス維持も織り込み。
加藤	ベア	1.1100 ～ 1.0700	ブル相場の中での調整を見込む。ユーロベア想定での市場参加者が多かったせい、その反動で11月の動きは若干一方的であったと思う。ポジションの調整が落ち着けば急激なユーロ買い圧力が和らぐと考える。	小林	ベア	1.1100 ～ 1.0700	米金利の低下を背景にユーロドルは1.10台を回復したものの、欧州における景気低迷は依然と根強い。ECBのタカ派スタンス維持の状況下でも、米金利の低下が落ち着けばユーロドルは反落相場となるか。
山崎	ベア	1.1100 ～ 1.0700	11月は急激な上昇となっているが、ユーロ買い材料も特段みられないのではと考える。既に上値付近に到達しているものとみられ、12月は1.09-1.10を中心としたレンジ推移、ないしはやや下落方向を予想。	逸見	ベア	1.1000 ～ 1.0700	ドル売りにつられて反発する格好となったが、域内経済の鈍化や政策の不透明感が濃い欧州が実力で対ドルで浮上する展開は想定し難い。ドルが買い戻しに伴い反落すると考える。
伊藤	ブル	1.1300 ～ 1.0800	インフレは鈍化傾向なれど、現在の来年4月利下げ織込みは過剰。ただ、高金利維持が域内の景気減速懸念をじわじわ高め上値は重い。一方、米国の金融政策変更期待が、ドルの上値を押さえる可能性が高く下値も底堅いとみる。	鈴木	ベア	1.1150 ～ 1.0700	昨今の上昇はドル売りが主因であり、金融引き締めを受けた域内の経済の影響は顕著。ドル売りが一服すれば、再度ユーロは軟調な推移になることを予想する。
尾身	ベア	1.1100 ～ 1.0600	ECBの利下げ思惑により上値が重い展開を予想。但し、米国も利下げの思惑が出ており、下値は限定的か。また、ECBの利下げ思惑が払拭されれば、ECBの高い政策金利の維持により底堅い推移となりそう。	大熊	ベア	1.1100 ～ 1.0700	ユーロ圏のインフレ率は予想以上に鈍化しており、ECBによる早期利下げ観測が強まっている。また、独連立政権内の不協和音やオランダの極右政党の台頭等、政治的リスクも圧迫要因となり、上値重い推移を予想。
山口	ベア	1.1100 ～ 1.0700	ユーロ圏の経済指標は軒並み低調が続いており、経済成長は主要国対比劣後している。インフレの高止まりが確認されるとECBはタカ派スタンスを維持することとなるが、インフレの鈍化が確認されればユーロ売りは加速するだろう。	西	ベア	1.1100 ～ 1.0750	足許の米早期利下げ期待を受けたドル売りを背景に底堅く推移しているが、ユーロ圏経済の減速が懸念される中、上値は限定的か。これまでの金融引き締めが経済後退懸念を高め、ユーロの重石となるだろう。

## 英ポンド相場

予想レンジ: **GBP/USD 1.2400 ~ 1.2900**  
**GBP/JPY 185.00 ~ 190.00**

欧州資金部 中島 將行

### ■ 先月の為替相場

11月の英ポンド相場は対ドルで10月末の1.215から11月29日時点で1.27台まで約+4.5%の大幅上昇となっている。G10通貨の中では、同時期にスウェーデン・クローナ(+8.2%上昇)をはじめ、より大幅な上昇となっている通貨もあることを考慮すれば、ポンドの上昇の最大のドライバーは14日発表の米10月消費者物価指数(CPI)の市場予想下振れを受けたグローバルなドル安であろう。もっとも、ポンドは対ユーロでも小幅ながら上昇しており、23日公表の英11月PMI(速報)など英国の経済指標の底堅さが意識されている面もあると思われる。

1週目のポンド相場は対ドル1.212から1.238まで+2%超上昇した。1日のFOMCがハト派寄りと市場で解釈されたことに加え、同じく1日に米財務省が公表した四半期定例入札の米国債発行額が予想より緩やかな増加に留まったことや、3日発表の米10月雇用統計で雇用者数が予想以上に伸びが鈍化し、失業率がほぼ2年ぶりの高水準となったことがドル安を促した。2日のBOEの金融政策決定会合では、政策金利が5.25%で据え置かれた。金利据え置き決定は6対3だった。

2週目のポンド相場はドル高・ポンド安に押し戻される格好となった。10日公表の2023年7~9月期の英実質GDP成長率(速報)は前期比横ばいとなり、市場予想の前期比▲0.1%を上回った。ただし、内訳を見ると、個人消費、企業投資の主要項目が減少する一方、貿易収支の改善によってマイナス成長を回避した形であり、BOEの金融引き締めによって、英経済にブレーキがかかっていることには変わりがない。

3週目のポンド相場は対ドルで約+1.5%反発。14日に公表された米10月CPIが市場予想を下回ったことを受け、グローバルにドル売りが広がった。もっとも、15日発表の英10月CPIと17日発表の英10月小売売上高の伸びが市場予想を下回り、BOEの追加利上げ期待が一段と低下するなかで、英ポンドの上値を積極的に追う動きは限定的となった。

4週目のポンド相場は大きく上昇し、今年9月初旬以来となる1.26に到達した。ポンド円も2015年11月以来となる188円台に上昇した。英ポンドの上昇を後押ししたのは、23日に発表された11月PMI(速報)であろう。特に、11月サービス業PMIは50.5と好不調の節目となる50.0を2023年7月以来、4か月ぶりに上回った。

5週目のポンド相場は先週の流れのまま続伸し、対ドル1.27に到達している。

### ■ 今月の見通し

12月の英ポンド相場は、対ドルでは引き続き米国の利上げ局面の終了が市場で意識される中でドル安・米金利低下の流れに乗る形で続伸する公算が大きい。もっとも、11月のドル安が記録的なスピードであったことを踏まえれば、短期的には揺り戻しがあると見ておくのが妥当であるように思われる。英国個別の要因では、12月14日のBOEの金融政策決定会合が重要である。改めてBOEの11月会合を振り返ると、政策金利が市場予想通り5.25%で据え置かれたが、金利据え置き決定は6対3であり、3名は物価上昇圧力が根強いとの見方から+0.25%ポイントの利上げを主張していた。9月会合では据え置き票が5に対し、利上げ票が4より僅差での決定だった。タカ派の論客の一人であったカンリフ・BOE副総裁が退任し、ブリーデン氏が新たに参加したことが影響しているだろう。ベイルー・BOE総裁は声明で「利下げについて考えるのはあまりにも時期尚早だ」と強調。「利上げが功を奏し、インフレは鈍化している。インフレ率が目標の+2%まで下がり続けることを確認する必要がある。今月は金利を据え置いたが、さらなる利上げが必要かどうかを注視していく」と説明した。利上げバイアスを残した形だが、短期金利市場では追加利上げ期待が一段と後退している。こうした見方を裏付けるように、BOEのチーフ・エコノミストのヒュー・ピル氏は9日の講演において、インフレ抑制のため金利をこれ以上引き上げる必要がなく、政策は既に十分に景気抑制的だと語った。一連の発言を踏まえると、12月会合では引き続き、マン氏をはじめタカ派の委員が利上げを主張する一方、多数決で据え置きが決定され、市場に燦る利下げ期待(市場は2024年6月~8月のBOEの利下げ開始を予想)を否定する公算が大きい。

### ■ 今月のつぶやき(現地からの声)

『当地のクリスマス・年末の過ごし方』

私自身は、ロンドンでクリスマス・年末を過ごすのはこの冬が初めてですが、ちょうど長男が通う現地校の保護者の集まり(ペアレutz・ナイト)があったので、そこで聞いた話をお伝えしたいと思います。

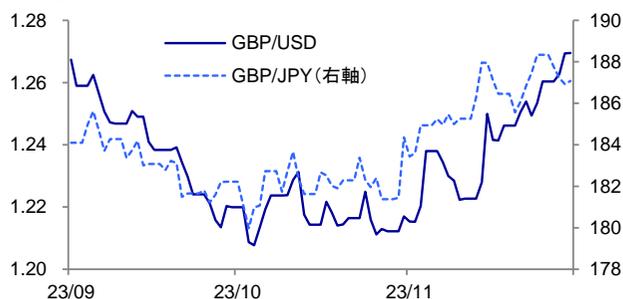
クリスマスは着飾ったり、パーティーを開いたりして、やはり皆さん盛大に祝うようです。もっとも、日本でもクリスマスは街が華やきますし、家庭でもクリスマスツリーを飾ったりするので、そこまで大きな違いは無いかもしれませんが。もっとも、ロンドンはこの時期には日が落ちるのがすっかり早くなり、夕方には真っ暗な状況になりますので、気持ちが落ち込みます。その分、沈んだ気持ちを振り払うかのようにクリスマスを楽しもう、という意気込みも強いようです。

年末は、実家に帰省するという人が多いようです。これも日本と同じです。もっとも、実家と言っても私がペアレutz・ナイトで話した保護者は出身がイタリア、フランス、ポーランド、ペルー、セルビアと英国出身者は一人もいなかったもので、年末に各国にばらばらに散らばるという点は、やはり国際都市ロンドンだなあ、という気がします。

実家に帰省せず、もし年末に長い休みを取って旅行を計画する場合は、日の光を求めて南欧に行く人が多いようです。スペインやポルトガルは物価が安いようですし、イタリアのシチリア島では泳ぐこともできるようです。さらにはスペイン領でアフリカ沖にあるカナリア諸島がいい、という話も聞きます。皆さん年末は思い思いの方法で過ごすようです。

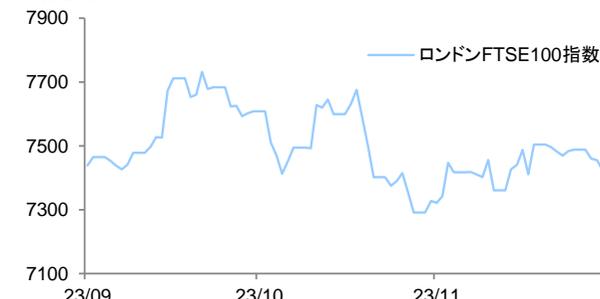
### ■ 為替の動き

(資料) ブルームバーク



### ■ 株価指数の動き

(資料) ブルームバーク



### ■ 先月の注目イベント

(資料) ブルームバーク

発表日	イベント	期間	予想	結果	前回
11/1	ネーション住宅価格指数(前年比)	10月	-4.8%	-3.3%	-5.3%
11/2	イングランド銀行政策金利		5.25%	5.25%	5.25%
11/10	鉱工業生産(前年比)	9月	1.10%	1.50%	1.50%
11/10	製造業生産(前年比)	9月	3.00%	3.00%	3.00%
11/10	実質GDP成長率(前年比)	Q3	-0.1%	0.0%	0.2%
11/14	週平均賃金(前年比)	9月	7.3%	7.9%	8.2%
11/15	CPI(前年比)	10月	4.7%	4.6%	6.7%
11/17	小売売上高(前年比)	10月	-1.6%	-2.7%	-1.3%
11/23	製造業PMI	11月	45.0	46.7	44.8
11/23	サービス業PMI	11月	49.5	50.5	49.5

## 豪ドル相場

予想レンジ: **AUD/USD 0.6450 ~ 0.6800**  
**AUD/JPY 96.00 ~ 99.00**

アジア・オセアニア資金部 シドニー室 川口 志保

### ■ 先月の為替相場

11月の豪ドルは0.63台前半でスタートし、月末にかけて0.66台後半まで上昇した。11月1日、FOMCは政策金利を据置き、声明文で足許の米国債利回り上昇を受けて利上げの必要性が低下している事を示唆。ドル売りから、豪ドルは0.64手前まで急上昇した。2日、米新規失業保険申請件数、米失業保険継続受給者数が共に増加した事で、豪ドルは更に上値を迫る展開となり0.6450近辺まで上昇。3日、豪7～9月期小売売上高が前期比+0.2%増となり、5週間ぶり高値を維持。米10月雇用統計が予想比下振れすると、米債は買いが先行しドル売りで推移。0.65台へ到達した。7日はRBAが+25bpの利上げを発表。直後は僅かに0.65台へ乗せたものの、既に利上げ織り込みであった為、セル・ザ・ファクトの動きとなり0.64ちょうど近辺まで下落した。8日、米10年債入札を受けて利回りが低下し、ドルが軟調に推移すると0.64台を維持した。9日、米30年債入札が低調だった事やパウエルFRB議長のタカ派発言に、米債利回りが急上昇しドル買い優勢となると0.64台を割り0.63台後半で引けた。14日、米10月CPIが全般に鈍化したことで、米国債利回りは4.5%まで割り込む展開にドルは売りで反応して0.65近辺まで反発。15日、中国10月鉱工業生産や同小売売上高が予想よりも堅調であった事に加え、豪7～9月期賃金指数が予想を上回った事も豪ドルの支援材料となった。16日、豪10月雇用統計で雇用者数が予想比大幅な増加となったが、失業率は小幅に悪化し、労働時間の伸びも低下。「12月追加利上げが確実と思わせる程強くなかった」との解釈で売りで反応し一時0.6460近辺まで下落。17日、米株が反発すると再び0.6515まで上昇。20日、中国人民銀行が人民元の基準値を8月以来の元高設定にした事を受けて、0.65台半ばまで上昇。21日はRBA議事要旨でインフレ減速予測があと1、2回の利上げを前提にしている事が判明し、底堅い推移が継続。24日、10月製造業PMIが予想を下回りドル売りが強まると、0.6591まで上昇した。27日、米長期金利が低下し続けると、ドル売りの流れから0.66台へ乗せた。28日、ブロックRBA総裁が講演で予想を上回る経済需要がインフレ圧力上昇に寄与していると述べた事で0.6632まで上昇。その後ウォラーFRB理事(タカ派)が「インフレ率を2%に戻す上で政策が現在、好位置にあるとの確信を強めている」と発言した事がややハト寄りと認識され、米債利回りが低下すると、ドル売りから0.6666まで上昇。29日豪10月CPIは予想比下振れしたが、0.66台を死守し越月。

### ■ 今月の見通し

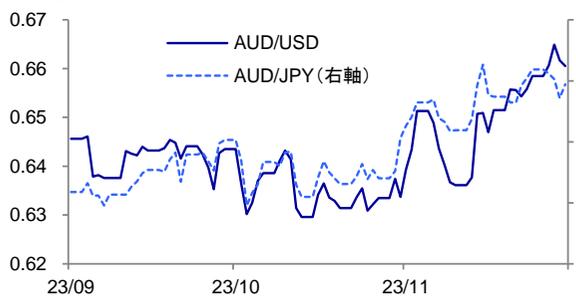
11月は豪ドル上昇支援材料が揃い、0.66台へ上伸。米10月CPIが予想を上回る鈍化を示し、米国の利上げ打ち止め観測が高まった。これを受けて米国債利回りは急低下し、米10年債利回りは4.5%を割り込んだ。金利市場は来年5月までにFOMCが25bp利下げすることを織り込む動きが続き、米10年債利回りは月末にかけて低下した。月末にはタカ派とされるウォラーFRB理事が「経済を減速させ、インフレ率を2%に戻す上で政策が現在、好位置にあるとの確信を私は強めている」とハト寄り発言をしたことでも米債買いが進み、米国債利回り低下に拍車をかけた。

豪州では7～9月期賃金指数が豪Q3賃金指数は前期比+1.3%、前年比+4.0%上昇。四半期ベースでは統計開始以降で最大の上昇を記録し、潜在的インフレ上昇を連想させた。豪10月雇用統計に関しては失業率が3.7%と予想通り。失業率は昨年6月から3.4～3.7%のレンジで推移しており、今回もレンジ内となった。雇用者数は予想を大きく上回る伸びをみせた。RBA議事要旨でインフレ減速予測があと1、2回の利上げを前提にしている事が判明。豪10月CPIはガソリン価格がやや落ち着き、予想比を下振れしたが、光熱費や家賃の上昇圧力が依然として燃る為、12月RBA会合での追加利上げ確率が低下。利上げサイクルの終焉を連想させた。しかしそれ以上に豪ドル上昇をサポートする材料が相次いでいた為、豪ドルは0.66台を死守している。

12月は年末の実需フローで上下に振らされる可能性が高いが、マクロ上では基本的に来年5月までにFOMCによる利下げが行われる確率の織り込みが続き、米債利回り低下に加え、豪州での賃金上昇や移民増加、賃料・光熱費上昇を背景とする経済需要から潜在的な豪インフレが未だ燃るとみる。故に、豪米豪金利差縮小の流れが継続すると見られ、豪ドル上昇をサポートするとみる。

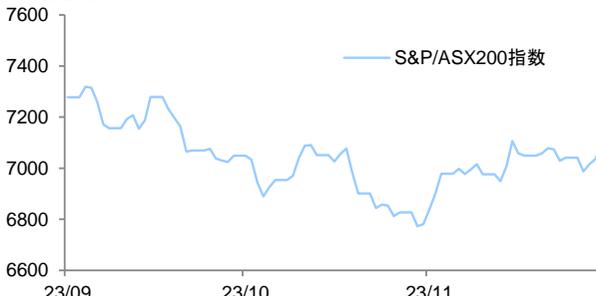
### ■ 為替の動き

(資料) ブルームバーク



### ■ 株価指数の動き

(資料) ブルームバーク



### ■ 先月の注目イベント

発表日	イベント	期間	予想	結果	前回
11/2	貿易収支	9月	A\$9500m	A\$6786m	A\$10161m
11/7	RBAキャッシュレイト	11月	4.35%	4.35%	4.10%
11/15	賃金指数(前年比)	3Q	3.9%	4.00%	3.6%
11/16	雇用者数変化	10月	24.0k	55.0k	7.8k
11/16	失業率	10月	3.7%	3.7%	3.6%
11/16	正規雇用者数変化	10月	-	17.0k	-36.5k
11/16	非正規雇用者数変化	10月	-	37.9k	44.3k
11/16	参加率	10月	66.8%	67.0%	66.8%
11/28	小売売上高(前月比)	10月	0.1%	-0.2%	0.9%
11/29	CPI YoY	10月	5.2%	4.9%	5.6%

## カナダドル相場

予想レンジ: USD/CAD 1.3300 ~ 1.3800  
CAD/JPY 106.00 ~ 110.60

米州資金部カナダ室 ミタリ・チャクラデオ  
岩田 保子

### ■ 先月の為替相場

11月は米経済で成長減速の兆しが見えるなか、WTI先物価格も1バレル当たりUSD70ドル前半から80台前半での荒い値動きとなり、1.3875でスタートしたUSD/CADは1.39手前から1.35台まで大きく変動した。

月初にはFOMCが開催され、政策金利は5.50%（上限）で据え置き。予想通りの結果に、為替への影響は限定的であった。しかし、その後11/6に発表された米国の雇用統計では、雇用者数や平均時給が予想を下回り、雇用情勢の軟化が示されたことから、米10年債利回りは10/11以来となる4.5%台へと大幅に低下。USDも急落し、USD/CADは10/18以来の最安値となる1.3629をつけた。しかし、翌7日には需要減の見通しから原油価格が下落し、USD/CADは1.37台へとUSDが買い戻された。

中旬には、パウエルFRB議長が利上げに関してタカ派的な発言をしたほか、米30年債入札が低調な結果になったことから、USD/CADは1.38台へとUSD買いが継続。しかし、11/14に発表された米10月CPIが予想を下回って前月から低下したことから、市場では米国の利上げサイクルがすでにピークに達したとの見方が広がり、米10年債利回りは前日比▲0.2%と大きく低下。USD/CADは1.36台へと一挙にUSD売りが進んだ。その後は、米国での在庫増で需要に対する懸念が高まり、WTI先物価格がUSD72前半へと急落。CADが売られ、USD/CADは1.3777まで値を戻す場面もあったが、上値が重たい状態で1.37台前半での取引が続いた。下旬においては、11/21にカナダの10月CPIが発表され、総合、コアともに概ね予想と一致、前月から上昇率が低下したが、USD/CADの流れを変えるほどのインパクトはなかった。しかし、その後24日に発表されたカナダの9月小売売上高は前月比+0.6%と予想を大きく上回り、前月比▲0.1%となった8月から回復。これをきっかけに、CAD買いが進み、USD/CADは一時1.36を下抜けた。月末にかけては、カナダで第3四半期GDP(11/30)と11月雇用統計(12/1)が、また来年の生産水準をめぐって意見が対立したため延期となっていたOPECプラスの閣僚会合(11/30)といった重要指標・イベントを控え、USD/CADは11/28現在、1.35台で推移している。

### ■ 今月の見通し

カナダ中銀の次回会合は12/6に開催される。11/8に発表されたカナダ中銀の10月会合議事録によると、一部メンバーは追加利上げが必要になる可能性が高いと指摘した。11/22にマックレム総裁も、「高インフレが続くならば、カナダ中銀は政策金利をさらに引き上げる用意がある」と言明。しかし同時に、「政策金利は物価の安定を取り戻すのに十分に抑制的となっている可能性がある」との見方も示した。

カナダ経済は米経済に先行してすでに減速しており、特に高金利の影響は個人消費と住宅部門に打撃を与えていることから、次回カナダ中銀会合においても政策金利は現行の5%で据え置かれると想定。

そのうえで、今月のUSD/CAD相場については、引き続き米経済の動向に注目したい。先月発表された米国の雇用統計や消費者物価指数等の主要経済指標では、米経済にも減速の兆しが見えたが、この傾向が継続するかどうかが焦点。

11月はUSDに対して主要通貨が軒並み上昇したが、CADの上昇率は0.9%とG10通貨中最下位であった(11/28現在、Bloomberg調べ)。そのため、米経済の減速が鮮明になり、米金利がさらに低下していった場合には、CADの上昇余地は高いと思われる。ただし、米・カナダ間の経済成長の差、金利差を背景に下値は限定的になり、1.33台でサポートされると予測する。

### ■ 今月のつぶやき(現地からの声)

『当地のクリスマス・年末の過ごし方』

カナダでは、クリスマスは友人や家族との贈り物の交換、お祝いの装飾、手の込んだごちそうによって広く祝われます。

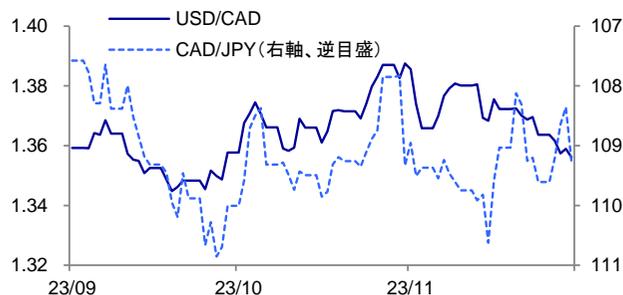
トロントや他の多くの都市では、高さ30メートル程のクリスマスツリーが、まばゆい光で照らされるツリー点灯イベントが開催されます。子どもたちは、各地で開催されるサンタパレードを楽しみにしています。ほとんどすべての家やお店が装飾品で飾られ、冬の夜は幻想的な雰囲気になります。

新年のお祝いの一環として、ナイアガラ滝の象徴的な花火大会を含め、カウントダウンイベントや花火がよく行われます。

このホリデー・シーズンには、人々は友人や家族と一緒にアイススケート、スキー、スノーボード、や「トボガン」つまり「そり」などの冬のアクティビティに参加し、氷点下の気温の中で温かい歓声を上げます。

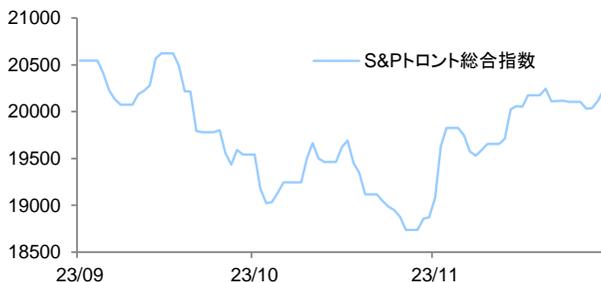
### ■ 為替の動き

(資料) ブルームバーグ



### ■ 株価指数の動き

(資料) ブルームバーグ



### ■ 先月の注目イベント

発表日	イベント	期間	予想	結果	前回
11/1	S&Pグローバル・カナダ製造業PMI	10月	-	48.6	47.5
11/3	雇用ネット変化率	10月	25.0K	17.5K	63.8K
11/3	失業率	10月	5.6%	5.7%	5.5%
11/8	住宅建設許可(前月比)	9月	-1.2%	-6.5%	4.3%
11/15	製造業売上高(前月比)	9月	-0.1%	0.4%	0.7%
11/17	鉱工業製品価格(前月比)	10月	0.0%	-1.0%	0.4%
11/21	CPI(前年比)	10月	3.1%	3.1%	3.8%
11/24	小売売上高(前月比)	9月	0.0%	0.6%	-0.1%
11/30	第3四半期GDP(年率換算)	3Q	0.1%	-1.10%	0.0%
11/30	GDP(前月比)	9月	0.0%	0.10%	0.0%

## 韓国ウォン相場

予想レンジ:	USD/KRW	1270	~	1330	(注) 100韓国ウォンあたりの対円レート
	KRW/JPY	11.11	~	11.76	
	JPY/KRW	8.50	~	9.00	

東アジア資金部ソウル資金室 山内 脩平

### ■ 先月の為替相場

11月のドル/ウォン相場は下落。月初のドル/ウォンは1353.0ウォンでオープン。海外時間に控えるFOMCへの警戒感から月高値となる1,358.7ウォンまで上昇したが、FOMCでは米利上げサイクルの終了が示唆されたことで米金利が低下。ドルが広範に売られる中でドル/ウォンは急落。3日にかけて1,310ウォン台まで下落した。

その後3日の海外時間に米10月雇用統計が発表されると予想を下回る弱い結果に米金利が一段と低下。翌週6日には1,308.8ウォンまで下げてオープンした。その後、韓国当局が株式市場で来年6月まで空売り禁止措置を実施すると発表すると株式市場への資金流入が見られウォン買いをサポート。1,300ウォンを割れて推移した。7日以降は米金利動向を眺めながら反発地合いで推移。週末にかけて1,320ウォン手前まで戻した。

翌週初は米CPIの発表を14日に控え、警戒感からじりじりとドル高推移し1,330ウォンちょうど付近まで上昇。しかし、米CPIはインフレの鈍化を示し、利上げ終了との見方が一段と強まる中で米金利が再度低下。ドル/ウォンは再び1,300ウォンの節目をブレイクし1,290ウォン付近まで下落した。

翌20日には米金融政策転換期待からドル売りが進んだ他、中国人民銀行が人民元の基準値を市場予想比元高に設定したことで人民元が上昇。ウォンもこの動きにつられ上昇した。21日には月間安値となる1,284.0ウォンまで下落した。22日からはドル売り圧力が後退。FOMC議事要旨がタカ派な内容だと捉えられたことや、米感謝祭前の調整から堅調に推移し週末にかけて1,300ウォンを回復する動きとなった。

翌週28日海外時間に米FRB高官の発言により米金利が一段と低下し、29日に1,286.1ウォンまで下落した。30日のBOK会合では政策金利の据え置きを決定(3.5%)。BOKは24年のインフレ見通しを従来の2.4%から2.6%に引き上げた。今年の予想も3.5%から3.6%に引き上げ、インフレ抑制が従来の想定よりも長引くことが示唆された。BOK会合の内容は概ね市場予想通りだったことから、為替の反応は限定的。結局、ドル/ウォンは前月末比▲60.5ウォンの1,290.0ウォンでクローズした。

### ■ 今月の見通し

12月のドル/ウォンは軟調推移後切り直す展開を予想。

11月のドル/ウォン相場は米利上げサイクルの終了と、米国の早期利下げ期待から米金利が低下しドル売りととなった。また、人民元も底打ちし上昇したことが、ウォン相場をサポートした。ドル/ウォンは1か月で60ウォン近く下落するも、これらウォン高のモメンタムは外的要因によるところが大きい。

韓国の10月貿易収支は5か月連続で黒字に。輸出額は550.9億ドルと前年同月比5.1%増加。輸出額は13か月振りにプラスに転じた。最大の輸出品目である半導体の輸出額は89.4億米ドルで前年同月比3.1%減少も、減少幅は過去15か月で最小に。10月の輸出のプラス転換は、金融引き締めや世界景気の停滞などにより不振だった前年同月(5.8%減)の反動との見方があるものの、自動車や船舶、一般機械など主力品目のプラスが続いていることや、半導体の輸出が次第に回復する見込みであることから、来年初旬までは輸出の増加が続くとされている。半導体市況が回復し、輸出が本格的な回復軌道を迎れば実需を通じてウォン買いのフローは増加してくるだろうが、12月についてはその効果は引き続き限定的だろう。

ドル/ウォンは外的要因に振られる展開が継続しよう。12月月初は米政策転換を期待する動きからドル/ウォンは上値重い推移が継続すると予想する。一方で、12日-13日のFOMCにおいて、市場の過度な利下げ期待を抑制するような結果になると、ここまで売られていたドルが切り直す展開が想定される。月末にかけては、ドル売りに調整が入り、1,300ウォンを回復するような展開をメインシナリオとしたい。

### ■ 今月のつづやき(現地からの声)

『当地のクリスマス・年末の過ごし方』

ソウルは11月末時点でかなり気温も下がっており、マイナスになることも珍しく無くなってきました。私にとっては初めての越冬になるのですが、急速な気温低下に戦々恐々としております。

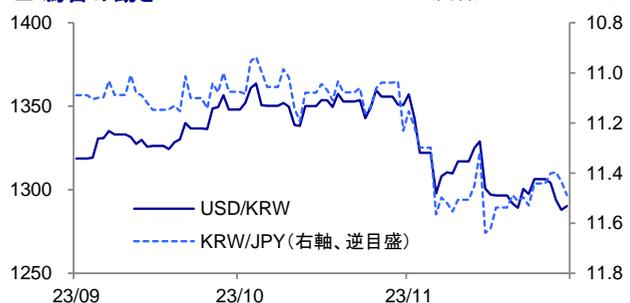
ソウル市は前日、12月15日から1か月強の期間に渡って「ソウルウィンター2023」を開催すると発表しました。光化門広場や清溪川、ソウル広場などでのライトアップイベントが実施される予定です。その他、光化門広場や東大門デザインプラザではクリスマスマーケットも開催されるということです。

大晦日には普信閣にて除夜の鐘イベントが開催されます。韓国での除夜の鐘の回数は33回とのこと。

冬の寒さに負け中々外出が厳しい時期になってきましたが、こういったイベントを体験する為にしっかりと着込んで出かけてみたいと思います。

### ■ 為替の動き

(資料) ブルームバーグ



### ■ 株価指数の動き

(資料) ブルームバーグ



### ■ 先月の注目イベント

(資料) ブルームバーグ

発表日	イベント	期間	予想	結果	前回
11/1	貿易収支	10月	-1700M	1636M	3700M
11/1	輸出(前年比)	10月	6.1%	5.1%	-4.4%
11/1	輸入(前年比)	10月	-2.1%	-9.7%	-16.5%
11/2	CPI(前月比)	10月	0.2%	0.3%	0.6%
11/15	失業率	10月	2.7%	2.5%	2.6%
11/21	PPI(前年比)	10月	-	0.8%	1.3%
11/28	消費者信頼感	10月	-	97.2	98.1
11/30	鉱工業生産(前月比)	10月	0.4%	-3.50%	1.8%
11/30	BOK政策金利	10月	3.5%	3.5%	3.5%

## 台湾ドル相場

予想レンジ: USD/TWD 30.80 ~ 31.50  
TWD/JPY 4.70 ~ 4.85

東アジア資金部台北室 久本 和樹

### ■ 先月の為替相場

11月のドル/台湾ドルは下落した。

月初の11月1日は32.440でオープン。米国金利が高止まりする中、台湾株価の下落が進み、台湾ドル売りが優勢な展開に。月初早々に一時32.495まで上昇し、7年4か月ぶりの高値を更新した。しかしその後、FOMCにおいて政策金利据え置きが決定されたことで、追加利上げへの警戒感が剥落した他、米10月雇用統計が市場予想対比弱い結果となったことを受けて米金利が低下していたことから、ドル安が進み32.1台まで下落し揉み合いの推移となった。

月央になると、9日海外時間のパウエル議長による講演がタカ派なものになったとの見方から米長期金利が上昇した局面でドルが買い戻され、32.30台まで上昇。その後、台湾半導体関連企業から、10月売上高が過去最高額を記録したことが発表されると、台湾加権指数の上昇が加速する展開に。外国人投資家による台湾株への資金流入が増加し、台湾ドル買いが優勢な展開となった。また、14日には米10月CPIが市場予想をわずかに下回る結果となり、米金利の低下がドル安を後押ししドル/台湾ドルは、31.50を割れこむ水準まで急速に下落した。

月後半に入ると、22日に発表された新規失業保険申請件数が市場予想対比良好な結果となったことや、ミシガン大消費者インフレ期待が前回対比上昇していたことを受けて米金利が上昇する中、一時ドル買いが優勢な展開となり、31.60台まで上昇した。しかしその後、28日にFRB高官のウォーラーより利下げを示唆する発言が聞かれたことや、米国地区連銀総裁のウィリアムズよりインフレ期待が安定してきているとの発言が聞かれたことで、米国における利上げサイクルの終了が意識される展開に。台湾株価が米金利の低下を好感して上昇する中、外国人投資家からの投資資金流入が進み、台湾ドル買いが加速し一時31.232まで下落。その後も上値重く推移し、月末にかけて31.20台で揉み合いの推移となった。

### ■ 今月の見通し

12月のドル/台湾ドルは下落を見込む。

11月は米国における利上げサイクルの終了が意識された一方で、台湾におけるCPIは前月比で上昇が加速していることが確認され、米国と台湾の金利差が縮小していたことを受けて、ドル/台湾ドルは急速に下落した。また、台湾における半導体企業決算も堅調な結果となっていたことが確認され、外国人投資家から台湾株式市場への投資資金流入が加速していたことも台湾ドル買いを後押しする形となった。

12月のドル/台湾ドルについては、一段下落する展開を見込む。米国における利上げサイクルの終了が意識される中、米金利には低下圧力がかかりやすい。一方で、台湾10月CPIは前年比+3.05%とインフレは加速している中、12月14日には台湾中央銀行の金融政策決定会合が控えており、今後発表される台湾11月CPIの結果と併せ、政策金利引き上げの有無に注目が集まる。係る環境下、米国と台湾の金利差は縮小しやすい時間帯が続くことが想定される為、ドル/台湾ドルには下落圧力がかかりやすいであろう。また、半導体大手の売り上げ高も過去最高を更新していることが確認されていることに加え、台湾10月輸出受注額は前月対比大幅に改善しており、経済のボトムアウトへの期待感も高まりを見せている。リスクセンチメントの改善が進む中、台湾株価の上昇と外国人投資家からの投資資金流入が継続しやすく、その観点からもドル/台湾ドルは下落が進みやすいであろう。

### ■ 今月のつづやき(現地からの声)

『当地のクリスマス・年末の過ごし方』

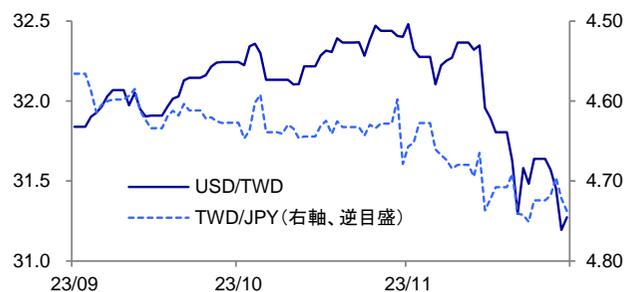
台湾は日本に比べると南に位置しており、年中暖かい気候だという印象の方もいらっしゃると思いますが、年末年始は比較的湿度も低く、平均気温も15度から20度程度になり、意外と気温も下がります。特に朝晩は肌寒くなり、現地ではコートを着ている方が多くいるほどです。

そんな台湾では近年、クリスマスには新北市クリスマスランドというところに行くのが流行っています。11月中旬から12月末まで毎日開催されている催しになっており、イルミネーションが飾られています。また、人口雪を降らせる仕組みにもなっており、(自然の雪とは無縁な)現地の子供にも大変人気になっています。台北の松山空港から一時間程で着く場所があるので、観光で来る方にも、おすすめの場所になっています。

また、台湾では旧正月(二月)のお祝いのほうが盛大なものになっており、年末年始のお休みは1月1日だけになっています。しかしイベントとしては確りしており、台北101で花火、カウントダウンを見て年を越すのが恒例になっています。台北101のカウントダウン花火はお勧めの年越し10大都市にも選ばれたイベントで、年越しの瞬間から約3分間、台北101を覆うように花火が打ちあがります。12月31日と1月1日は台北近辺の地下鉄が42時間運航になるほどの気合の入り方になっており、年末年始を過ごすには大変お勧めの場所になっています。

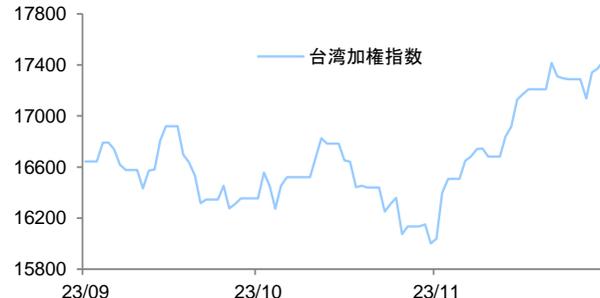
### ■ 為替の動き

(資料) ブルームバーク



### ■ 株価指数の動き

(資料) ブルームバーク



### ■ 先月の注目イベント

(資料) ブルームバーク

発表日	イベント	期間	予想	結果	前回
11/3	外貨準備高	10月	-	561.08B	564.01B
11/7	CPI(前年比)	10月	2.75%	3.05%	2.93%
11/7	輸出(前年比)	10月	1.05%	-4.50%	3.40%
11/7	輸入(前年比)	10月	-14.55%	-12.30%	-12.20%
11/7	貿易収支	10月	8.75B	5.77B	10.32B
11/20	輸出受注(前年比)	10月	-4.93%	-4.60%	-15.60%
11/22	失業率	10月	-	3.410%	3.440%
11/23	鉱工業生産(前年比)	10月	-	-2.32%	-6.72%

## 香港ドル相場

予想レンジ: USD/HKD 7.7600 ~ 7.8200  
HKD/JPY 18.70 ~ 19.50

東アジア資金部 Ken Cheung

### ■ 先月の為替相場

#### 【11月の香港ドル直物相場】

11月の香港ドル直物相場は、年末の季節性資金需要を受けて香港ドル短期金利が上昇を続けたことから、米ドルとの短期金利差が縮小し、香港ドル直物相場は今年初めて7.79を割り込む水準まで強含んだ。また、米国の軟調な経済指標が確認され、米国連邦準備理事会(FRB)高官のタカ姿勢がやや緩和されたことから、米短期金利のピークアウトが意識されたことも米ドルの上値を押さえた。香港ドルのT/Nフォワードポイントがゼロ近辺で推移している中、キャリートレードのフローも活発にならず、香港ドル直物相場は取引バンドの中央に向けて回帰した。IPO活動はやや活発化したが、為替市場への影響は限定的となっている。株式市場に目を向けると、中国の強力な不動産刺激策によって不動産危機に対する懸念が後退し、香港株式市場からの資金流出圧力が弱まったため、ハンセン株式指数は下値を支えられた。一方で香港経済のファンダメンタルズは依然として弱く、不動産市場の安定化を狙った不動産購入税の一部引き下げについては失敗に終わったと言えるだろう。香港不動産価格の先行指標となる中原城市領先指数(CCL指数)は下落幅を拡大し、6年半ぶりの低水準となった。また、香港の貸出増加率は16ヵ月連続で低下している。

#### 【11月の香港ドル金利市場】

年末の季節性資金需要を反映し、香港ドル金利はカーブ全体で上昇した。1ヵ月物の香港ドルHIBORは16年ぶりの高水準に上昇し、3ヵ月物についても、米金利の上昇が一服したにも関わらず、22年ぶりの高水準となる5.7%まで急上昇した。香港ドルのアグリゲートバランスは450億香港ドル近辺で安定的に推移しており、HKMAの割引窓口貸出制度(ディスカウント・ウインドウ)の利用は減少した。FRBの利上げサイクルが終息に向かうことが予想されるため、香港ドルのスワップ金利は米ドルスワップ金利に追従して低下した。香港ドルの長短金利差(3ヵ月物HIBOR-3年物スワップ金利)は、スワップ金利の低下を受けて130bps以上まで跳ね上がっている。

### ■ 今月の見通し

#### 【12月の香港ドル直物相場】

米ドル短期金利のピークアウトが予想される為、香港ドル直物相場は取引バンドの中心である7.80レベルを中心として推移する可能性が高い。しかし、香港ドル短期金利が急上昇し、米ドル短期金利との金利差が逆転している動きを考慮すると、香港ドル直物相場は年末にかけて一時的に7.76レベルまで上昇し、2024年初頭に7.80付近まで戻るといった動きを見せる展開も考えられる。中国の不動産セクターが安定し、A株からの資金流出圧力が緩和していることは、香港ドルのセンチメント改善にも寄与するだろう。今後、FRBが2020年に経験したような利下げサイクルへ突入すれば、米ドルベッグ制の下、香港ドルも強気相場入りを試すことになる。現在の金利先物市場では6月FOMC会合で一回目の利下げが織り込まれているが、実際の利下げ時期は不透明なままであり、明確な手掛かりが出るまでは、香港ドル直物相場も7.80近辺で推移すると思われる。

#### 【12月の香港ドル金利市場】

年末の季節性資金需要が続く、12月の香港ドル金利はカーブ全体で上昇が予想される。一方で、FRBの利上げサイクル終了が強く意識されれば、香港ドル金利も米ドル金利に連動して低下する可能性が高い。2020年における利下げ局面を振り返ると、FRBが急激に利下げサイクルに入ると、米ドルベッグ制の下、香港ドル直物相場は7.75レベルまで上昇する可能性が高い。一方で2019年の際と同様の保険的な利下げから入ると、7.75台につけるにはやや時間がかかるだろう。いずれにしてもHKMAは米ドルベッグ制維持の為に香港ドル売りの為替介入を実施することが予想される為、香港ドル市中流動性の増加に繋がるだろう。加えて、香港経済の低迷により香港ドルの貸出需要が軟化していることも、香港ドル金利の低下圧力に繋がると思われる。

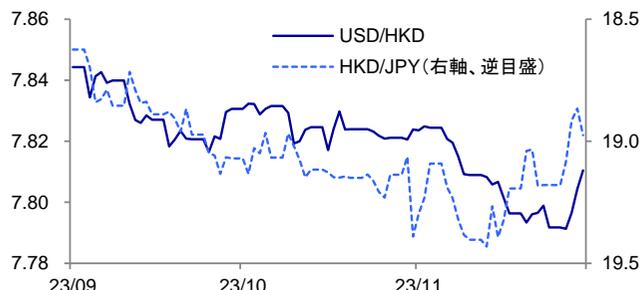
### ■ 今月のつづやき(現地からの声)

#### 『当地のクリスマス・年末の過ごし方』

クリスマスと大晦日は香港でも一大イベントとなる祝祭日です。香港に住む外国人もクリスマスと大晦日は特に盛大に祝う為、大いに季節感を味わうことができるでしょう。街のクリスマスイルミネーションも素晴らしく、香港の多くの通りには、お祝いの電飾や装飾品で飾られた街灯が並んでいます。これらの街灯はカラフルなリボンや飾り、花輪で包まれ、華やかで活気に満ちた雰囲気演出しています。ショッピングモールにも素敵なクリスマスの飾りやディスプレイがたくさん並んでいます。もちろん、香港人の間では、高級レストランでの外食やパーティでのプレゼント交換といったイベントもごく一般的に行われています。また大晦日になると、香港の人々はカウントダウン・パーティーに参加し、新しい年の始まりを祝います。尖沙咀の海岸沿いや中環地区にある蘭桂坊という通り等、人気のある場所では多くの人々がカウントダウン・パーティーに集まります。また、ビクトリア・ハーバーで打ち上げられる花火を見ることもでき、こういった華やかな演出を見ながら新年を迎えます。

### ■ 為替の動き

(資料) ブルームバーク



### ■ 株価指数の動き

(資料) ブルームバーク



### ■ 先月の注目イベント

(資料) ブルームバーク

発表日	イベント	期間	予想	結果	前回
11/1	小売売上高(価額,前年比)	9月	13.8%	13.0%	13.7%
11/1	小売売上高(数量,前年比)	9月	10.9%	10.1%	11.0%
11/3	S&P Global Hong Kong PMI	10月	-	48.9	49.6
11/7	外貨準備高	10月	-	\$416.0b	\$415.7b
11/10	GDP(前年比)	3Q F	4.1%	4.1%	4.1%
11/16	失業率(季調済)	10月	2.8%	2.9%	2.8%
11/21	CPIコンボジット(前年比)	10月	2.1%	2.7%	2.0%
11/27	輸出(前年比)	10月	-2.9%	1.4%	-5.3%
11/27	輸入(前年比)	10月	2.5	2.6	-0.4%
11/27	貿易収支(HKD)	10月	-46.8b	-25.8b	-64.6b

## 中国人民元相場

予想レンジ: USD/CNY 7.0000 ~ 7.3000  
 CNY/JPY 20.12 ~ 21.05  
 100JPY/CNY 4.7500 ~ 4.9700

みずほ銀行(中国)有限公司 中国為替資金部 末吉 小絵

### ■ 先月の為替相場

11月のドル人民元(USDCNY)は月初7.31台から一時7.11台まで下落。

USDCNYは1日、7.31台半ばでオープン。中国10月PMIが総じて市場予想対比較調な結果となったことで、中国の景気回復期待が後退した一方、1日の米FOMCは、米政策金利の据え置きに加え、パウエル米FRB議長の発言はハト派的と捉え易い内容となった。人民元、米ドル共に弱気材料を抱える中、雇用統計直前までは7.31台でのみ合いに終始。その後、米10月雇用統計の軟調な結果を受けて流れは一変、ドル売りが進み3日は7.28レベルでクロス。

6日、7.28台でオープン。前週の弱い米10月雇用統計後に進んだドル売りの流れを受けて一時7.26台後半まで軟化。しかし、米10年債金利の低下が一巡すると7日には7.28台を回復。中国10月貿易統計(7日)、10月CPI・PPI(9日)に対する反応は限定的となる中、7.28台で動意に欠ける展開となった。

13日、7.29台前半でオープン。14日の米10月CPIが市場予想を下回りFRBの追加利上げ観測が消滅、米金利低下からドル安となった流れを受けて7.24台まで下落。15日に発表された中国10月主要経済統計はまちまちな結果となるも小売売上が予想を上回ったことで元買いが優勢となり7.23台前半まで下落、8月以来となる水準まで元高が進行。週末にかけては7.24~26台での推移となったが、17日夕方に入り米金利低下につられる形で一時7.19台まで下落した。

20日、7.19台前半でオープン。米金利低下を受けたドル安の動きに加え、7.17台を維持していたPBOC基準値が7.16台前半に設定されたことを受けて元高が進行。21日の基準値もさらに元高方向に設定される中、USDCNYは2023年7月以来となる基準値を超える元高水準となり、USDCNYは一時7.12台後半まで下落。22日には良好な米経済指標を受けて小反発を見せたが、米感謝祭による休場を挟んで上値追いは限定的となり、24日7.14台でクロス。27日週も7.15台近辺で上値の重い展開となり、29日には一時7.11台へ下落。

### ■ 今月の見通し

USDCNYは長期的な人民元高の予想を継続。

これまで3か月近く続いてきた7.30付近を意識した値動きは、11月に入り終焉を迎えた。元安水準での膠着した値動きは、FRBがデータ次第とはしながらもタカ派的なスタンスを維持してきたことや、中国の経済回復への実感が伴わなかったことが主な要因であった。一方で11月のドル安元高の値動きは、米国の軟調な経済データをきっかけとした米金利低下だけでなく、中国の10月分の経済データがまちまちながらも徐々に回復の兆しを見せていることが主因と考えられる。

中米金利差はFRBが積極的な利下げを示唆するまでは、米金利の低下も限定的となることから、USDCNYの元高推移も限定的となる可能性はあるものの、長期的な金利差縮小の方向性はドル安元高要因となる。

中国サイドも、更なる財政刺激策によって中国の成長見通しは改善される他、財政拡大を実施する場合、準備率利下げ等の金融政策変更を行う必要性は減少すると考えられ、元安圧力は弱まることとなり得る。また、PBOCの仲値設定がUSDCNY急落後も引き続き市場予想より元高に設定されていることも元高のサポート要因になっている。

一方で、新規住宅販売・価格に顕著な回復がない中で、不動産セクターへの警戒感も継続。住宅に関する施策は市場の好感を得ているが、労働市場環境が弱いままだと不動産マーケットへの信頼回復には至らない。債券や株式市場へ外国人投資家フローが戻っていないことも元高進行のスピードを緩める要因となっている。

11月29日時点ではドル人民元は下値を探っている状況であるため、下値確認後、短期的に反転上昇するリスクはあるものの、長期的には、USDCNYは緩やかにドル安元高方向へ推移する展開をメインシナリオとしたい。

### ■ 今月のつぶやき(現地からの声)

『当地のクリスマス・年末の過ごし方』

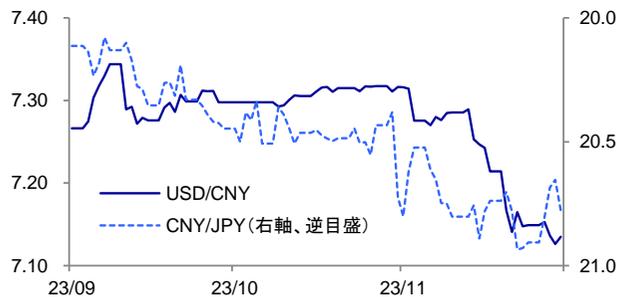
中国のクリスマスは日本とあまり変わらない印象です。「過ごし方」ということではないですが、今頃になると街中でイルミネーションを見かける機会が段々と増えてきます。当地ではハロウィンとクリスマスが一緒になっているのか、10月くらいからサンタクロースやトナカイの飾りつけがあつたり、12月になってもまだカボチャが見られたりすることもたまにあります。また、クリスマスの飾りつけが年が変わってもまだ残っていることもあります。

他、当地では最近、クリスマスにリンゴを贈るのが流行っているそうです。クリスマスイブのことを中国語で「平安夜」というのですが(ちなみにクリスマスは「聖誕節」と言います)、「平」の中国語の読み方がリンゴの中国語「苹果」の「苹」と同じこと由来しています。リンゴをクリスマスに送ることで平安を祈る、ということですが、私は初めてリンゴをもらった時、白雪姫を連想してしまいました…。

クリスマスに盛り上がるのは日本と似ている一方、年末年始の年替わりムードは全くありません。祝日が元旦しかないことや、中国の決算月は12月が一般的であることも要因だとは思いますが、年を明けて旧正月前の年末を楽しみにしている人が多い印象です。

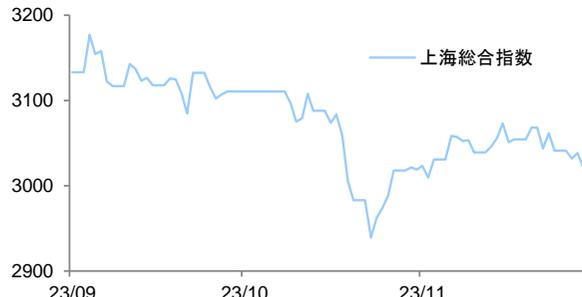
### ■ 為替の動き

(資料) ブルームバーグ



### ■ 株価指数の動き

(資料) ブルームバーグ



### ■ 先月の注目イベント

(資料) ブルームバーグ

発表日	イベント	期間	予想	結果	前回
10/31	製造業PMI	10月	50.2	49.5	50.2
10/31	非製造業PMI	10月	52.0	50.6	51.7
11/7	貿易収支	10月	\$82.00b	\$56.53b	\$77.58b
11/9	CPI(前年比)	10月	-0.1%	-0.2%	0.0%
11/9	PPI(前年比)	10月	-2.7%	-2.6%	-2.5%
11/15	工業生産(前年比)	10月	4.5%	4.6%	4.5%
11/15	小売売上げ(前年比)	10月	7.0%	7.6%	5.5%
11/15	都市部固定資産投資(年初来/前年比)	10月	3.1%	2.9%	3.1%
11/15	MLF1年物金利	10月	2.50%	2.50%	2.50%
11/20	LPR1年物	-	3.45%	3.45%	3.45%

## シンガポールドル相場

予想レンジ: USD/SGD 1.3000 ~ 1.3600  
SGD/JPY 108.00 ~ 114.00

アジア・オセアニア資金部 森谷 友一

### ■ 先月の為替相場

先月のUSD/SGD相場は下落する展開となった。

月初1日に1.37台前半で取引を開始。FOMCの結果を受けて利上げ終了観測が高まる中ドル安が進み2日には1.36台前半まで下落。3日は米10月雇用統計が市場予想を下振れると一段と下落し1.35台前半まで水準を下げた。

6日は1.35を割れる局面もあったが、その後米金利が下げ止まりドルが反発するとすぐに1.35台を回復。7日から8日にかけては1.35台後半での方向感に乏しい推移が続いたが、9日にパウエルFRB議長が引き締めの可能性が残っていることを示唆するとドル買いが進み1.36台まで上昇した。

14日、米10月CPIが市場予想を下回る結果となると大きくドルが売られる展開となり1.34台後半まで下落。15日から17日にかけても冴えない米経済指標の結果を背景に上値の重い推移が続き1.34台前半まで値を下げた。

20日、中国人民銀行が基準値を8月以来となるCNY高方向に設定しアジア通貨高となる中、SGD買いが進み1.33台まで下落。21日も前日同様中国人民銀行が更に基準値をCNY高に設定する中1.33台半ばまで続落も海外時間に公表されたFOMC議事要旨がタカ派な内容であることが確認されると1.34台を回復した。23日は日米が休日となる中方向感が出づらく1.34ちょうどを挟んでもみ合いとなった。

27日は米住宅指標が市場予想を下回ったこと等からドル売りの流れとなると翌28日はFRB高官によるハト派発言もあり1.33台前半まで下落。29日も前日の流れを引継ぎ1.32台後半まで値を下げるもその後1.33台を回復した。

### ■ 今月の見通し

今月のUSD/SGD相場は上値の重い推移を予想。

先月は下落する展開となったが、FRBに対する追加利上げ期待が後退したことにより全般的なドル売りが強まったことが主な要因と考えられる。10/31-11/1にかけて開催された直近FOMCでは政策金利を5.25%~5.50%で据え置くことを決定。パウエルFRB議長は「不確実性とリスク、これまでの進展を考慮し慎重に進んでいる」と発言しておりこれまでと比較すると追加利上げの必要性に対し慎重なスタンスを示した。また、米10月CPIにおいてインフレの鈍化が示されたこともあり市場における12月FOMCにおける利上げ予想はほぼ消滅し、来年の利下げが複数回織り込まれる状況となった。今年は想定以上にインフレが長期化したことや底堅い米景気を受け米金利が上昇したが、利上げプロセスの停止やその先の利下げが織り込まれる中では米金利は上昇しづらいことが想定され、ドル買い圧力も高まりづらい展開となりそうだ。

一方、シンガポールにおいて発表された経済指標を確認すると第3QGDP(改定値)は前年比+1.1%となり速報値及び前回値を上回る結果となっており、貿易産業省の声明では景気拡大はさらに加速し2024年のGDP伸び率は1-3%に達すると予想している。10月CPIは前年比で+4.7%となり2ヵ月連続での上昇となり5ヵ月ぶりの高水準となっていることは気がかりな材料ではあるものの、足元で確認できる経済指標の内容は底堅い結果が示されていることを踏まえるとSGD売りが大きく強まる展開は想定しづらいと考えている。

### ■ 今月のつづやき(現地からの声)

『当地の当地のクリスマス・年末の過ごし方』

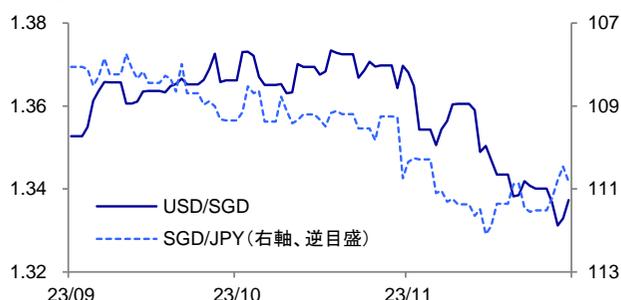
様々な宗教・文化からなるシンガポール、宗教や文化によって祝い方も祝う時期も様々。祝日の少ないシンガポールにおいてもクリスマス(25日)はお休みになりますが、欧州の国の様に前後の24日や26日はお休みになりません。一方で街中はクリスマスの飾り付けもセールも行われます。個人的には、暑いことを除けば日本のクリスマスシーズンと似ていると感じています。

一方で、日本と大きく異なるのは年末・年始。1日こそ休日にはなりますが、いわゆるお正月感はほぼゼロ。普通の休日と変わらぬ扱いです。

一部の日系のお店ではお正月にちなんだものを取り扱ったりしていますが、それ以外はいたって日常で、2日からは朝食に雑煮とおせちの残りを食べ、冬休み中の子供たちへ羨望のまなざしを向けながら出勤です。当地における一番のお休みシーズンは旧正月。この前後はオレンジ(縁起物らしいです)をプレゼントしたり、お年玉を入れるようなポチ袋を贈り合ったりと身近な人たちの間で旧正月ならではのアイテムがやり取りされます。その他にも街中では獅子舞(Lion Danceと呼ばれます)が行われていたり、レストランでもローヘイと呼ばれる旧正月の料理を食べていたり、町中が旧正月ムード。年によって日付は異なりますが、2024年は2月10日が正月となります。早くも旧正月が楽しみです。(アジア・オセアニア資金部 網島)

### ■ 為替の動き

(資料) ブルームバーク



### ■ 株価指数の動き

(資料) ブルームバーク



### ■ 先月の注目イベント

(資料) ブルームバーク

発表日	イベント	期間	予想	結果	前回
11/3	小売売上高(前年比)	9月	1.6%	0.6%	4.2%
11/17	非石油輸出(前年比)	10月	-6.0%	-3.4%	-13.2%
11/22	GDP(前年比)	3Q	0.8%	1.1%	0.7%
11/23	CPI(前年比)	10月	4.5%	4.7%	4.1%
11/24	鉱工業生産(前年比)	10月	-2.3%	7.4%	-1.1%

## タイバート相場

予想レンジ: USD/THB 33.80 ~ 35.70  
THB/JPY 4.15 ~ 4.27

アジア・オセアニア資金部 バンコック室 鈴木 一勲

### ■ 先月の為替相場

11月のドル相場は下落。36バート前半で11月を迎え、中国の弱い経済指標を受けて上昇したが、同日夜間に終了した11月FOMCでは、政策金利が2回連続で据え置かれた他、利上げサイクルの終了がパウエル議長から示唆されたため、日中の上昇分を吐き出す格好となった。米賃金上昇の鈍化が指標で確認され、米10月雇用統計も市場予想に届かず、米金利が低下。ドル相場は35バート前半まで下落し、2021年のコロナショック時以来となるタイのCPIマイナスには特に反応せず、上値の重い推移が継続した。しかし、10日にタイ政府がデジタル通貨での1万バート給付政策の対象者を明らかにすると、一時期期待されていたほど給付対象が絞られなかったことで財政悪化が懸念され、ドル相場は36バート台へ復帰。

タイの連休が明けた中旬、発表された米10月CPIはヘッドライン及びコアが共に予想に届かず、米金利が急落。ドル相場も同様に35バート前半ばまで値を下げた。その後、米10月小売売上高の予想比上振れ、中国経済指標の悪化等でドル買い・バート売りとなり、一時35バート台後半まで上昇するも、反発した米金利が再び低下基調を示し、人民元の対ドル基準値が大きく元高方向に設定されたため、ドル売り・バート買いが進行。タイ3QのGDPは予想に届かなかったが、材料視されず、35バート台前半へ下げ幅を拡大した。

下旬、米金利低下が引き続きドルの重しとなってドル相場は35バートちょうど付近まで下げた。但し、同水準では節目が意識されて下げ渋った他、米期待インフレ率の上振れや米新規失業保険申請件数の減少が確認されたため、ドル買いで35バート台前半へと反発。23日から週末にかけては米感謝祭休暇で参加者が少なくなった他、日本の祝日も重なり、低流動性からヘッドラインが見当たらない中でも一時35バート台半ばをつけた。月末週には米債入札で需要が確認され、米金利が低下。ドル相場は35バートを割り込み、FRB理事が利下げを織り込む市場予想を否定しない発言をしたことも重なって米金利が急落すると、ドル相場は8月上旬以来の34バート台後半までドル安が進んだ。29日、タイ中銀のMPCでは事前予想通りの金利据え置きを決定し、相場が動意づくことはなかった。

### ■ 今月の見通し

12月は米金利の低下基調が続く場合、歩調を合わせてドル相場も下値を探る展開がメインシナリオと考える。米金利は、11月のFOMC後にパウエル議長が利上げ終了を仄めかし、低下を始めた。その後も市場予想に届かずインフレ鈍化を意識させた米10月CPIや、Dotチャートよりも大きな利下げを見込んでいる市場に異を唱えなかったFRB理事の発言等が重なり、米中長期債の利回りは月初から約60bpも低下。米金利低下によりグローバルにドル安が進み、ドルインデックスは月初末、本稿執筆時点において約4%も下落し、タイバートを含むエマージング通貨に追い風となっている。

12月のドル相場相場に一番影響を与えるのは年内最後のFOMCであり、来年の米金融政策を占う上で非常に重要であることは間違いない。また、今回Dotチャートの更新も予定されており、関係者らが足許の米経済をどう評価し、どのように政策金利を設定するのが適切と考えているかもアップデートされるため、このあたりも市場参加者の米金利見通し形成に大きく影響するだろう。

ただし、金利の低下は米金融環境の改善（＝資金需要と消費の回復）につながるやすく、これまで米金利上昇が利上げに等しい引き締め効果を有していたと評されてきたため、金利低下は株高による資産効果を生じさせやすいという観点からも、FRBとしては歓迎しがたい。そのため、直近ハト派な発言がFRB高官から目立っているが、まだ手綱を緩めるには時期尚早感もあるため、12月FOMC自体は様子見ムードを強め、あまりヒントを与えないことにフォーカスされるかもしれない。そうすると、ドル安が大きく進むとは考えにくい。市場の思惑先行でドル安バイアスが残り続ける可能性がある。

一方、タイに目を向けると、11月にデジタル通貨の給付策がまとまるも、財源はまだ確定しておらず、財源確保のための公的債務増加が承認されたわけではない。そのため、現政権の目玉策とも言えるこの政策が暗礁に乗り上げるようならば、財政懸念は後退するものの、政権の運営能力に疑義が付される可能性もあり、海外投資家勢がタイの資産を売却する方向に動くため、バート安要因になりうると思われる。

以上より、ドル安基調継続がメインシナリオではあるが、FRBのタカ派スタンスを見せたり、タイ政府の政策が頓挫したりするリスクが具現化すれば、相場が反発する可能性には留意したい。

### ■ 今月のつづやき(現地からの声)

『当地の当地のクリスマス・年末の過ごし方』

当地の年末年始は、他の東南アジア各国同様に冬らしからぬ気温と太陽の日差しのおかげで、日本に比べると年末年始感が出ませんが、街はしっかりとクリスマス仕様に変わります。

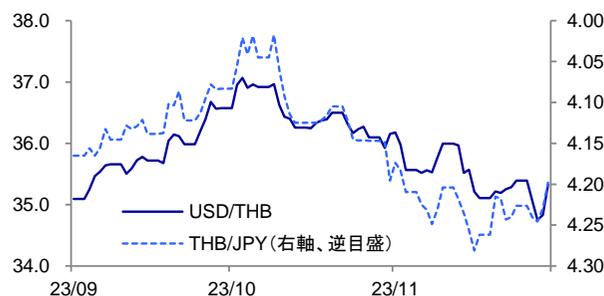
クリスマスイブやクリスマス当日に、クリスマスケーキを食べるとい習慣が根付いている様子はなく、どちらかと言えば、綺麗なイルミネーションや冬を意識した装飾の前で映える写真を楽しく撮るといイベントとして地場の人が親しまれている印象です。なお、バンコク都内にあるショッピングセンター(SC)に向かえば、巨大なツリーや意匠をこらしたクリスマスデコレーションを楽しめます。しかも、このデコレーション、新年を迎えてもそのままの所もありますので、クリスマスを過ぎたら慌ただしく新年用の装飾に変わることもなく、ある意味長く楽しめます。常夏であるが故に冬に対する憧れを持っているタイの人は多く、長期間の展示はそうした気持ちの現れかもしれません。

次に年末ですが、各地で年越しのカウントダウンイベントが行われます。例えばバンコク中心部にあるSC、セントラルワールドでのカウントダウンイベントは足の踏み場も無いくらいの大混雑ぶり、新年を迎えると同時に花火で新年を祝います。

また、チャオプラヤ川沿いのホテルのルーフトップバーから鮮やかなイルミネーションで川面を照らすフェリーを眺めつつ、新年を祝って打ち上がる花火を見て、HappyNewYearと叫び合うという過ごし方もオススメです。除夜の鐘を聞きながら迎える日本の年末・年始も素晴らしいですが、お祭りの如く楽しみながら様々な国の人々と新年を祝い、タイ・バンコクに年末はお越しになってみてはいかがでしょうか。

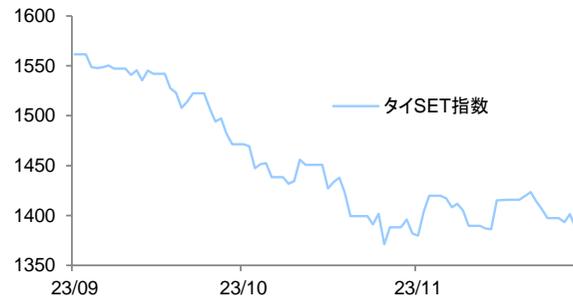
### ■ 為替の動き

(資料) ブルームバーク



### ■ 株価指数の動き

(資料) ブルームバーク



### ■ 先月の注目イベント

(資料) ブルームバーク

発表日	イベント	期間	予想	結果	前回
11/6	CPI YoY	10月	0.05%	-0.31%	0.30%
11/6	CPI コア YoY	10月	0.60%	0.66%	0.63%
11/9	消費者信頼感指数	10月	-	54.5	53.2
11/20	GDP YoY	3Q	2.20%	1.50%	62,086
11/23	自動車販売台数	10月	-	58,963	62,086
11/27	輸出 (通関ベース) YoY	10月	9.00%	8.00%	2.10%
11/27	輸入 (通関ベース) YoY	10月	6.05%	10.20%	-8.30%
11/27	貿易収支 (通関ベース)	10月	\$530M	-\$832M	\$2,090M

## マレーシアリング相場

予想レンジ:	USD/MYR	4.62	~	4.75
	MYR/JPY	31.45	~	32.47
	JPY/MYR	3.08	~	3.18

マレーシアみずほ銀行 内田 壘

### ■ 先月の為替相場

先月のリング相場は夏場以降米金利のピークアウトによるリング買戻しのタイミングを探っていた中、11月2日に開催された米FOMCをきっかけにしてようやくそのタイミングに差し掛かってきたと言えそうだ。

上旬は2日開催の馬中銀政策会合と米FOMCがリングオンショア市場での注目イベントだった。2日早朝に開催されたFOMCでFF金利は市場予想通りの据え置き。年内利上げ余地は残した一方、ややハト派と捉えられ米金利は低下で反応した。また、同日開催の馬中銀政策会合では、3会合連続の金利据え置きが決定。前月インドネシア中銀、フィリピン中銀が立て続けに利上げを発表したことからサブプライズ利上げを懸念する声も出ていたが、馬中銀は結局リング安進展を背景とした利上げには踏み切らなかった。更に、続く3日の米雇用統計が市場予想を下回るとUSD/MYRは一時的に4.62台までリング高が進展。

中旬は14日に発表された米10月CPIの下振れを材料にドル金利が大幅に低下。12月FOMCで市場の利上げ織り込みがほぼゼロまで低下する中、翌15日のオンショア市場は素直にリング買いで反応。また同日発表の中国鉱工業生産や小売売上高は上振れ。市場が人民元買いに振れる中でリング相場に追い風となった。また17日発表のQ3GDPが前年比+3.3%と前Q2の2.9%に対して若干ながら持ち直したことでUSD/MYRは4.70割れ水準まで取引の中心レンジが下がった。

下旬は、上旬から中旬にかけて国内外の重要指標を消化した他、感謝祭休日も重なった為、市場参加者は取引を控えてリング市場は概ね閑散。国内指標では、20日発表の貿易統計で輸出入共に下落幅が減少。中国向け輸出の回復には未だ確信が持てない結果であり、回復基調とするにはやや時期尚早の内容。また24日CPIは市場予想を下回りインフレ鈍化が順調に進展していることが確認された。一方、国内経済の回復期待を示すには力不足の内容と捉えられ、他のアセアン通貨対比ではリングの上昇は相対的に限定的だった。

### ■ 今月の見通し

今月のリング相場は不安定な値動きを予想する。先月2日のFOMC以降ようやく米金利のピークアウト傾向が出てきたことに伴いマレーシアのオンショア市場でもリング買戻しによる上昇が確認された。ただし、ドル下落によってこれまで軟調に推移してきたアセアン通貨が総じて上昇に転じた中、リングの上昇幅は相対的に限定的であった点は改めて注視しておきたい。これはマレーシアの国内経済指標を見る限りでは、民間消費が底堅く推移している一方、製造業の厳しい状況は続いており、中国や欧米主要国向け輸出の減速からの立ち直りが未だ確認されておらず、リング上昇を支援するような状況まで回復していないのが要因と言えよう。

今月14日には年内最後のFOMC開催が予定されている。現在FF金利先物市場から逆算される12月FOMCの利上げ期待値は1割を切る水準まで低下している。かかる状況下で同会合での注目は二点に絞られる。一点目は委員会メンバーによる今後のFF金利見通し(所謂ドットチャート)。二点目は足許の米国インフレに関する当局認識に関して、パウエル議長による記者会見での発言内容と言えよう。現在のドル市場では、来年5月会合での利下げ開始が市場コンセンサスとなっているが、ドットチャートの結果次第ではドル金利の高止まりが意識される展開となり、ドル金利の下げ止まり、つまりリング買戻し圧力が低下する可能性が懸念される。

上記の通り、今月のリング市場は海外市場、特に米国市場の動向に振られるやや不安定な展開を予想しており、USD/MYRは4.62~4.75とやや幅広いレンジで方向感なく上下に変動すると見ている。

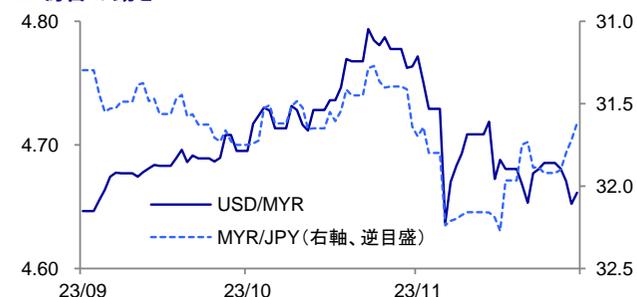
### ■ 今月のつばやき(現地からの声)

『当地のクリスマス・年末の過ごし方』

マレー系、中華系、インド系など様々な民族が集まるマレーシアでは、年に4回もお正月があることに象徴されるように、1月1日のお正月は一部の民族にとってのお正月に過ぎません。勿論1月1日に打ち上げられる花火イベントは民族に関係なく皆で一緒に楽しみますが、それでも人口の約6割を占めるマレー系にとってのお正月はやはりラマダン明けの所謂ハリヤブアサが本番です。イスラムは太陰暦ですので、中国の旧正月と同様に毎年日付が異なります。勿論、他民族を尊重し合う文化が根付くマレーシアですので、1月1日にお祝いする人をとにかく言うことはありませんが、彼らにとっては単なる通過点に過ぎずお正月はラマダン明けに訪れるものです。我々日本人が思い描くお正月の親戚訪問などのイベント事は通常ハリヤブアサに実施されます。クリスマスも元々はキリスト教のイベントだったと思いますが、宗教の垣根を超えて、今では子供たちにとってはサンタさんからプレゼントをもらえる特別な日として定着しており、クリスマス前になると民族に関係なくパパやママはおもちゃ屋さんに駆け込みます。年中常夏のマレーシアでは、雪も降らないですし、暑さに弱いトナカイにとっても試練の地だと思いますが、冷房が強烈に効くマレーシアでは、サンタの格好は室内限定で成立しそうです。サンタと雪を結びつけること自体、地球全体で見ると実は結構偏った考え方なのかもしれないですが、雪が振る日にトナカイを連れてきたサンタが来るクリスマスがしっかりとる気がします。

### ■ 為替の動き

(資料) ブルームバーク



### ■ 株価指数の動き

(資料) ブルームバーク



### ■ 先月の注目イベント

(資料) ブルームバーク

発表日	イベント	期間	予想	結果	前回
11/2	BNM Overnight Policy Rate	Nov 2	3.0%	3.0%	3.0%
11/7	Industrial Production YoY	Sep	-0.1%	-0.5%	-0.3%
11/7	Foreign Reserves	Oct 31	NA	\$108.5B	\$108.9B
11/17	GDP YoY	3Q	3.2%	3.3%	2.9%
11/20	Exports YoY	Oct	-5.0%	-4.4%	-13.7%
11/20	Imports YoY	Oct	-9.3%	-0.2%	-11.1%
11/20	Trade Balance MYR	Oct	21.65B	12.87B	24.52B
11/22	Foreign Reserves	Nov 15	NA	\$110.5B	\$108.5B
11/24	CPI YoY	Oct	1.9%	1.8%	1.9%

## インドネシアルピア相場

予想レンジ:

USD/IDR 15300 ~ 16000  
 IDR/JPY 0.9346 ~ 0.9804  
 JPY/IDR 102.00 ~ 107.00

(注) 100インドネシアルピアあたりの対円レート

アジア・オセアニア資金部 網島 正侑記

### ■ 先月の為替相場

11月のルピアは上昇。  
 月初1日、ドルルピアは15900近辺で取引を開始。この日発表されたインドネシアの10月のCPIは前年同月比+2.56%となり市場予想を下回る結果となったが、反応は限定的。海外時間に入り発表されたFOMC会合の結果では、事前の予想通り政策金利の据え置きが決定されたが、その後のパウエル議長会見において12月の利上げの可能性は残しつつも利上げサイクルの終了が示唆されたことを受け米金利低下・ドル売りの流れとなった。翌2日アジア時間のルピアは15800台前半まで上昇して取引を開始し、3日にかけて15700台前半まで上昇幅を拡大させた。海外時間に発表された米雇用統計の結果は、市場予想を下回る内容となったことを受け、ドル売りに拍車がかかると、翌週6日には15500近辺までドル安が進展した。9日海外時間にパウエルFRB議長が「十分制限的スタンスを達成したとは確信していない」と発言したことを受け米金利上昇・ドル高となると翌10日には15700台まで値を戻した。14日にかけて15700台前半で推移したが、14日海外時間に発表された米10月のCPIの結果が予想を下回る結果となると再度ドル売りが優勢となり、翌15日のドルルピアは15400台後半の水準までドル安が進展した。米金利上昇を受けドルルピアは一時15600近辺まで値を戻したが、20日に中国当局が人民元の対ドル基準値を元高方向に設定したことを受けドル安・人民元高となると、ドルルピアも連れて15300台後半までルピア高で反応した。21日海外時間に発表されたFOMC議事要旨において「インフレ鈍化の進展不十分なら追加引き締め必要」等とややタカ派な内容が含まれたことを受けドル高となると、翌22日には15600近辺までドル高が進展。23日に開催されたインドネシア中銀会合では政策金利の据え置きを決定。事前の予想通りの内容となり市場への影響は限定的となり15500台後半での値動きが継続した。27日、米金利が再度低下したことを受け、ドルは一段安となり29日にかけてドルルピアは15300台後半までドル安が進展した。

### ■ 今月の見通し

12月のルピアは軟調な値動きを予想。  
 米利上げ終了観測が高まりつつある中、ドル安の流れは継続すると考えられるものの、21日に発表されたインドネシアのQ3経常収支はQ2に引続き赤字となっており、実需面からルピア売り圧力は継続するものと予想。  
 11月初のFOMC会合後のパウエル議長コメントを受け、米国における利上げ終了観測が高まりつつあり11月は米金利低下・ドル安の流れが支配的であった。今後発表される米景気指標次第ではあるものの、12月も米金利低下・ドル安の流れが継続するものと予想する。  
 一方で、インドネシアではQ2に引続きQ3も経常赤字となった。貿易黒字が昨年対比縮小していることが背景にあり、資源価格上昇等の特殊要因が剥落した結果と考えられる。インドネシアの経常収支は2012年から2020年まで赤字となっており、同期間ではルピア安トレンドが継続していた。中長期的には実需面からの影響が為替市場に与える影響は相応に大きいと考えられ、足元で経常赤字となっている状況を踏まえれば再度ルピアは長期的なルピア安トレンドへ回帰すると予想される。  
 また、10月のインドネシア中銀会合において利上げを行った副作用にも注意が必要か。インドネシアの10月のCPIは中銀の定める誘導目標レンジの下限に近付いており、コアCPIでは下限を下回っている状況。国内景気の減速が懸念される中での利上げとなり、景気減速へ拍車をかける可能性がある。今後、インドネシアの国内景気後退に着目したルピア売り圧力が強まる可能性にも注意は必要か。

### ■ 今月のつばやき(現地からの声)

『当地のクリスマス・年末の過ごし方』  
 多文化国家である当地では、さまざまな正月を祝います。1月1日のグレゴリオ暦正月の他に、中国の旧正月やイスラム正月やサカ正月があります。  
**【イスラム暦正月】**  
 イスラム教が多数派の宗教である当地では、多くのイスラム教の日が祝われますが、その1つがイスラム暦正月です。イスラム暦の最初の月であるムハラム月の初日に祝われます。ヒジュラ、預言者ムハンマドとその信者のメッカからメディナへの移住を記念して開催されます。それ以来、この日はイスラム年の初日として数えられます。他のほとんどの暦法とは異なり、イスラム暦の1日は日没から始まります。イスラム暦はグレゴリオ暦よりも11~12日短いので、イスラム正月は毎年グレゴリオ暦の同じ日に当たるわけではありません。  
**【サカ正月(ニュービ)】**  
 ニュービは、バリ暦の最初の月であるカサの初日に記念されます。主にバリ島で祝われます。当地ではニュービも国民の祝日となっています。お祝いは他の伝統的な儀式とは異なります。この日、バリ島の人々は火や電気器具のスイッチを入れることが禁止されています。彼らは仕事や旅行に行くことができません。さらに、一日中話したり何かを食べたりすることも禁止されています。彼らにできることは、朝6時から翌朝6時まで、家で黙って断食して瞑想することだけです。そして翌日にはすべての制限が解除され、家族や友人と集まり、互いに許しを請い、プラ(ヒンズー教の寺院)で宗教儀式を行って祝います。

(インドネシアみずほ銀行 アストリッド)

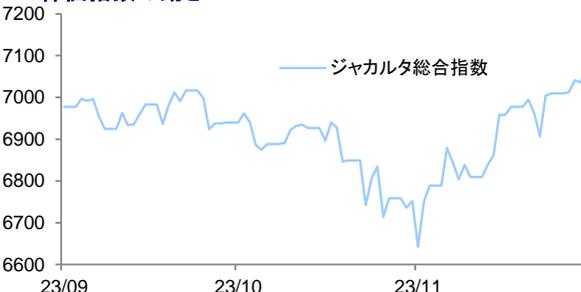
### ■ 為替の動き

(資料) ブルームバーク



### ■ 株価指数の動き

(資料) ブルームバーク



### ■ 先月の注目イベント

(資料) ブルームバーク

発表日	イベント	期間	予想	結果	前回
11/1	CPI(前年同月比)	10月	2.60%	2.56%	2.28%
11/6	GDP(前年比)	Q3	5.00%	4.94%	5.17%
11/15	貿易収支(USD M)	10月	3,000	34,800	3,420
11/15	輸出(前年)	10月	-16.48%	-10.43%	-16.17%
11/15	輸入(前年比)	10月	-7.20%	-2.42%	-12.45%
11/23	BI 7daysリバースレポ金利	-	6.00%	6.00%	6.00%

## フィリピンペソ相場

予想レンジ: USD/PHP 54.50 ~ 56.50  
 JPY/PHP 0.365 ~ 0.385

アジア・オセアニア資金部 マニラ室 榎 雄一郎

### ■ 先月の為替相場

米引き締め局面が終了したとの観測が高まったことをきっかけに、ペソ大幅上昇となり、8月中旬から続いていた1米ドル=56ペソ後半のレンジをブレイク。米雇用統計の結果が労働市場過熱感後退を示唆する内容となり、市場は来年半ばからの米利下げ開始を織り込むなど、ドルが全面安となった流れから、6日にペソは終値ベースでは8月4日以来の1米ドル=55ペソ台となる、1米ドル=55.910ペソまで上昇。

10月の比消費者物価指数は前年同月比+4.9%と市場予想の+5.6%を下回り、前月の+6.1%から大幅減速したことから、11月16日の政策決定会合での政策金利据え置き観測が高まった。一方、比中銀はインフレ見通しが目標レンジに収まるまでは引縮めスタンスを維持するとの考えを示したほか原油先物価格の大幅下落や第3四半期の比GDPは前年同期比+5.9%と第2四半期の+4.3%から加速するなど、強弱材料が混じる中、ペソは水準を切り上げて以降、月半ばにかけて1米ドル=56ペソ付近でのみみ合い推移が続いた。

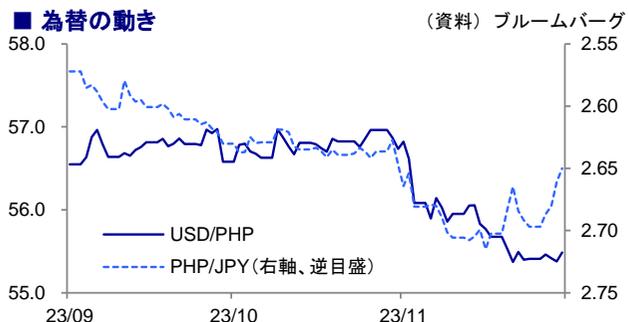
月半ば以降は9月の比海外在留労働者からの送金が前年同月比+2.6%と市場予想の+2.4%を上回ったほか、市場予想比弱めとなった米消費者物価指数の結果を受けて、米利下げ織り込みが進んだことから、ドルが更に下落しペソは一段高となった。その後も比中銀が物価上昇圧力の緩和を受けて、政策金利の据え置きを決定したが、十分に引縮め的な金融政策を維持する必要があるとし、タカ派スタンスを維持したことも支援材料となり、米国のインフレ鈍化や労働市場軟化を受けた市場の米大幅利下げ期待によるドル安の流れのなか、ペソは一時1米ドル=55.280ペソまで水準を切り上げるなど、月を通して上昇基調を維持する展開となった(11月29日時点)。

### ■ 今月の見通し

11月のFOMCでは追加利上げの必要性が低下していることが示唆されたことを受けて、引き締め局面が終了観測の高まりからドルが大きく下落する展開となった。しかしながら、米インフレ上昇ペースは鈍化も2%の目標から遠く、景気も底堅さを見せ、早期大幅利下げの議論ができる環境ではない中、足元の米金利低下地合いが終了する可能性が高いほか、米金融当局はタカ派スタンスを維持し、政策金利は当面、据え置かれる可能性が高く、米金利の低下余地は限定的との見方の中、ドルは底堅く推移するであろう。今後のデータ次第では市場の利下げ期待が行き過ぎるリスクもあり、短期的には一段のドル下落といった局面も想定されるが、米金融当局は利下げには慎重なスタンスを維持すると見られる。

比中銀は物価上昇圧力の高まりを受けて10月に25BPの緊急利上げを実施したが、その後のインフレ減速とペソ上昇を受けて、11月会合では政策金利据え置きを決定。引き続き、今後の政策運営はデータ次第とするも、インフレ見通しが2%-4%の目標レンジに収まるまでは適切に引縮めスタンスを維持するとタカ派スタンスを示している。比経済成長は堅調さが見られるほか、米国に先行して利下げに政策転嫁することも考えにくい中、当面、利下げの可能性は低いと見ている。また、物価上昇圧力が燻る中、米国同様、フィリピンも当面はタカ派的据え置きを維持する可能性が高く、米比金利差の観点からはドルペソ相場にトレンドを見出しづらいが、ドル主導の相場との見方の中、ドルの底堅さが今後も続き、ペソ高にトレンド転換する材料に乏しいなか、ペソは上値の重い展開が続く公算が高い。一方、原油価格は中東情勢の悪化による供給懸念といったスクプレミアムの剥落や需要減退懸念から下落しており、需給面からのペソ売り圧力は緩和しているほか、海外在留労働者からの送金の季節性はペソの一定の支援材料となろう。

### ■ 為替の動き



### ■ 株価指数の動き



### ■ 先月の注目イベント

発表日 イベント  
 上記参照

(資料) ブルームバーク

期間	予想	結果	前回
----	----	----	----

## インドルピー相場

予想レンジ: USD/INR 82.80 ~ 83.70  
INR/JPY 1.70 ~ 1.82

アジア・オセアニア資金部 インド室 綿引 修平

### ■ 先月の為替相場

【11月の米ドル/インドルピーは節目83水準を底堅く推移】  
83台前半水準にて当月取引を開始。月初より、節目の83水準を超えた水準での推移が続いていたものの、米11月FOMCのややハト派なトーンと米10月雇用統計の弱さもあり、USD売り圧力主導でINR高に振れる局面を見せる。月中には、テクニカル 이슈で局所的なINR安圧力がかかり、一時83.45水準を超えるレベルまで上昇したものの、同水準ではRBIからの強烈的な為替介入による上値抑えが発動され、水準感を大きく取り戻す動きに。月末にかけては、実需のフロー主導で、再びり安基調となり、徐々に値を戻す値動きに転じ、結局節目83水準前半と月初水準からは小幅なルピー安水準でのクローズとなった(28日時点)。

SENSEXは、10月の調整局面の流れから、一時63,500水準近傍まで下落する局面も見られたものの、その後は一転して上昇基調に転じる展開。下値の底堅さを改めて確認しつつ、66,000水準を超えてのクローズ。外国人投資家からの動きも、11月は総じて買い越しに転じており、インド国債のIndex追加もある中、投資資金としてのインドへの資金流入の加速に、注目度が高まる。

インド経済指標では、10月製造業/サービス業PMIは市場予想を下回る展開。10月消費者物価指数(CPI、前年比)は+4.87%と、前回の+5.02%を下回って低下した。10月貿易収支は赤字幅が拡大し、過去最大値を記録、通貨として売られやすい立ち位置は不変のまま。

### ■ 今月の見通し

【12月の米ドル/インドルピーは引き続き83水準近傍で上値重いか】  
12月においては、節目83水準近傍での上値の重い展開を見込む。11月は、節目83水準を超えた値動きが継続し、一時局所的なルピー安に転じる展開も散見されたが、RBIからの上値抑えはしっかり見えている。加えてフロー主導でのUSD売りINR買いの動きも見られている中で、過度なルピー安の流れには至っていない状況。USD売り圧力が顕著になっていく過程では、為替安定のためのRBIからの下支えの為替介入の発動も想定し、目線感としての節目83水準は、引き続き維持しておきたい。

10月CPIは、前回対比小幅に低下する結果に。前回の10月金融政策委員会(MPC)では、直近のCPI急騰時ですらも、全会一致での政策金利6.50%の据え置き措置を取ってきている状況。年内最後の12月MPCは連続での据え置き予想とし、かねてからの利上げ効果の見極めフェーズという方向感に舵を切りつつあるのではないかと考えている。

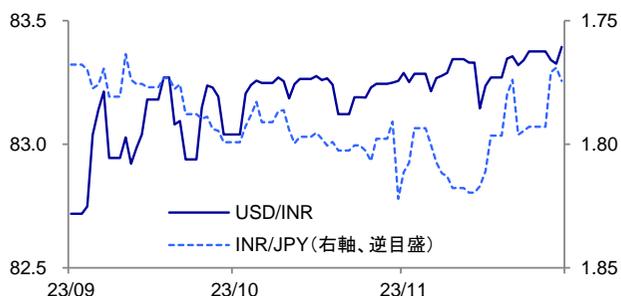
Generalな見方の売られやす通貨という立ち位置は、貿易収支赤字拡大が物語っている一方、来年以降は、米経済の失速・利下げ議論の再燃に伴って、USD売り圧力の台頭によるルピー高の流れが頭在化する局面が訪れる方向感で見ている。加えて、インド国債の指数組み入れに伴う資金流入(証券投資)の加速で、新たな上値抑えのファクターとして注視していく必要があるが、過度なルピー高が進展する際は、RBIからの下支えの為替介入や実需勢からのアウトフロー(INR売り)により、緩やかにダイレクションはルピー安方向に回帰していく見方を崩していない。

### ■ 今月のつづやき(現地からの声)

『当地の当地のクリスマス・年末の過ごし方』  
ヒन्दゥー教が大多数を占めるインドでは年末年始とはディワリの頃であり、クリスマスとはクリスチャンのものである。そしてショッピングモールのものである。クリスマスが近づくと教会の多いエリアでは、前の月に終わったディワリに負けじとイルミネーションが華やかに点灯を始め、なかなか見ごたえがある。クリスマス当日には特別ミサが催され、ディワリに比べると控えめな盛り上がりを見せる。教会よりもある意味華やかなのがショッピングモールである。吹き抜けには大きなクリスマスツリーがきれいに飾り付けられて出現し、モールの各店舗もそれなりにクリスマスカラーを纏い始める。インド人にとってカレンダー上の年の切り替わりはそれほど重要ではないらしく、盛り上がるのは忘年会がなければ一年が終わらない日本人位なものである。以前南の方にいた時は他社駐在員の方のご招待に預かり、多数の日本人が共にカウントダウンして年明けを祝い、みんなして肩を組んで歌いつつ踊るという、日本らしい(?)年末を過ごしたこともあったが昨年はそんなこともなく、立ち寄ったホテルのレストランでは「いつもの」静かな空気が漂っていて、筆者も大人しく「いつもの」ように過ごしたもだった。かといってカレンダー通りの年越しにインド人が何も感じないかというところでもなく、ディワリに比べると数は少ないが、カウントダウンに併せて町中に上がる花火を見ることができると、騒ぐきっかけを待ち受けている若者がバイクで声をあげつつ走り回っていたりもする。そうして1月1日、普通に出勤。だって正月がないのだから。新年ばかりは三が日をのんびりできる日本が少し恋しい。(バンガロール支店 近藤)

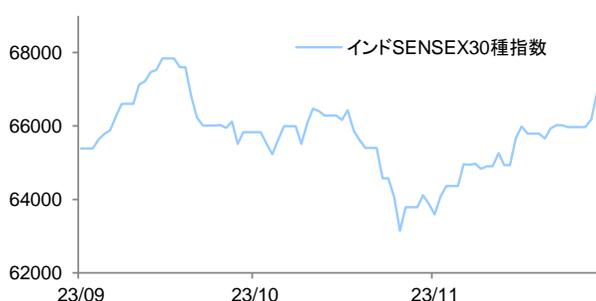
### ■ 為替の動き

(資料) ブルームバーク



### ■ 株価指数の動き

(資料) ブルームバーク



### ■ 先月の注目イベント

(資料) ブルームバーク

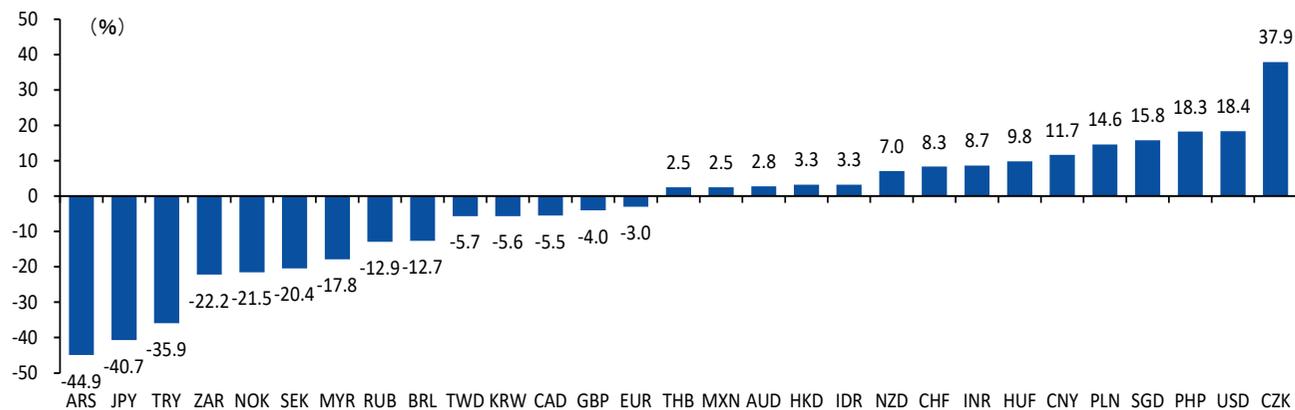
発表日	イベント	期間	予想	結果	前回
11/1	製造業PMI	10月	-	55.5	57.5
11/3	サービス業PMI	10月	-	58.4	61.0
11/10	鉱工業生産	9月	7.00%	5.80%	10.30%
11/13	CPI	10月	4.80%	4.87%	5.02%
11/15	貿易収支(百万ドル)	10月	-20,400	-31,461	-19,377

■ 為替市場・株式市場騰落率

	為替市場	2022年末	2023年11月末	騰落率	株式市場	2022年末	2023年11月末	騰落率	USD換算
<b>先進国</b>									
米国	-	-	-	-	NYダウ平均	33147.25	35950.89	8.5%	-
日本	USD/JPY	131.12	148.2	13.0%	日経平均株価	26094.5	33486.89	28.3%	13.5%
ユーロ圏	EUR/USD	1.0705	1.0888	1.7%	ドイツDAX指数	13923.59	16215.43	16.5%	16.5%
英国	GBP/USD	1.2083	1.2624	4.5%	ロンドンFTSE100指数	7451.74	7453.75	0.0%	-4.3%
豪州	AUD/USD	0.6813	0.6605	-3.1%	S&P/ASX200指数	7038.688	7087.334	0.7%	3.9%
カナダ	USD/CAD	1.3554	1.3561	0.1%	S&Pトロント総合指数	19384.92	20236.29	4.4%	4.3%
<b>エマーゼンジア</b>									
中国	USD/CNY	6.8986	7.1351	3.4%	上海総合	3089.258	3029.673	-1.9%	-5.2%
香港	USD/HKD	7.8016	7.8104	0.1%	香港ハンセン	19781.41	17042.88	-13.8%	-13.9%
インド	USD/INR	82.735	83.3938	0.8%	インドSENSEX30種	60840.74	66988.44	10.1%	9.2%
インドネシア	USD/IDR	15573	15510	-0.4%	ジャカルタ総合	6850.619	7080.741	3.4%	3.8%
韓国	USD/KRW	1260.33	1290.15	2.4%	韓国総合株価	2236.4	2535.29	13.4%	10.7%
マレーシア	USD/MYR	4.4045	4.6613	5.8%	ブルサマレーシアKLCI	1495.49	1452.74	-2.9%	-8.2%
フィリピン	USD/PHP	55.741	55.487	-0.5%	フィリピン総合	6566.39	6223.73	-5.2%	-4.8%
シンガポール	USD/SGD	1.3395	1.3373	-0.2%	シンガポールST	3251.32	3072.99	-5.5%	-5.3%
台湾	USD/TWD	30.73	31.274	1.8%	台湾加権	14137.69	17433.85	23.3%	21.2%
タイ	USD/THB	34.608	35.326	2.1%	タイSET	1668.66	1380.18	-17.3%	-19.0%

(資料)ブルームバーグ、みずほ銀行

■ 実質実効為替レート(REER)の1994年以降の平均からの乖離(2023年10月時点)



### ■ 実質GDP成長率

	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2021	2022
	(前年比%、*前期比年率%)							(前年比%)	
<b>先進国</b>									
米国*	-2.0	-0.6	2.7	2.6	2.2	2.1	5.2	5.8	1.9
日本*	-2.6	4.7	-0.4	-0.2	3.7	4.5	-2.1	2.4	0.9
ユーロ圏	5.4	4.1	2.4	1.8	1.2	0.5	0.1	5.9	3.4
英国	11.4	3.9	2.1	0.7	0.5	0.6	0.6	8.7	4.3
豪州	3.0	3.1	6.0	2.7	2.4	2.1		5.3	3.7
カナダ*	2.6	3.6	2.3	-0.1	2.6	-0.2	-1.1	5.2	3.8
<b>エマーゼンクアジヤ</b>									
中国	4.8	0.4	3.9	2.9	4.5	6.3	4.9	8.4	3.0
香港	-3.9	-1.2	-4.6	-4.1	2.9	1.5	4.1	6.4	-3.5
インド	4.0	13.1	6.2	4.5	6.1	7.8	7.6	6.5	9.1
インドネシヤ	5.0	5.5	5.7	5.0	5.0	5.2	4.9	3.7	5.3
韓国	3.1	2.9	3.2	1.4	0.9	0.9	1.4	4.3	2.6
マレーシヤ	4.8	8.8	14.1	7.1	5.6	2.9	3.3	3.1	8.7
フィリピン	8.0	7.5	7.7	7.1	6.4	4.3	5.9	5.7	7.6
シンガポール	4.0	4.5	4.0	2.1	0.5	0.5	1.1	9.1	3.7
台湾	3.8	3.5	4.0	-0.7	-3.5	1.4	2.3	6.6	2.6
タイ	2.2	2.5	4.6	1.4	2.6	1.8	1.5	1.5	2.6

(注) インドの年間成長率は会計年度(4~3月)。

(資料) ブルームバーグ、みずほ銀行

### ■ 失業率

	23/03	23/04	23/05	23/06	23/07	23/08	23/09	23/10	2021	2022
	(%)									(%)
<b>先進国</b>										
米国	3.5	3.4	3.7	3.6	3.5	3.8	3.8	3.9	5.4	3.6
日本	2.8	2.6	2.6	2.5	2.7	2.7	2.6		2.8	2.6
ユーロ圏	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	7.7	6.7
英国	3.9	3.8	4.0	4.2	4.3				4.6	3.7
豪州	3.5	3.7	3.6	3.5	3.7	3.7	3.6	3.7	5.1	3.7
カナダ	5.0	5.0	5.2	5.4	5.5	5.5	5.5	5.7	7.5	5.3
<b>エマーゼンクアジヤ</b>										
中国									3.9	
香港	3.1	3.0	3.0	2.9	2.8	2.8	2.8	2.9	5.4	4.3
インドネシヤ									6.4	5.9
韓国	2.7	2.6	2.5	2.6	2.8	2.4	2.6	2.5	3.6	2.9
マレーシヤ	3.5	3.5	3.5	3.4	3.4	3.4	3.4		4.6	3.8
フィリピン	4.7	4.5	4.3	4.5	4.8	4.4	4.5		7.8	5.4
シンガポール	1.8	1.8	1.9	1.9	2.0	2.0	2.0		2.7	2.1
台湾	3.6	3.6	3.5	3.5	3.4	3.4	3.4	3.4	4.0	3.7
タイ	1.1		1.1							

(資料) ブルームバーグ、みずほ銀行

### ■ 消費者物価上昇率

	23/02	23/03	23/04	23/05	23/06	23/07	23/08	23/09	23/10	2021	2022
	(前年比%)										(前年比%)
<b>先進国</b>											
米国	6.0	5.0	4.9	4.0	3.0	3.2	3.7	3.7	3.2	4.7	8.0
日本	3.3	3.2	3.5	3.2	3.3	3.3	3.2	3.0	3.3	-0.3	2.5
ユーロ圏	8.5	6.9	7.0	6.1	5.5	5.3	5.2	4.3	2.9	2.6	8.4
英国	10.4	10.1	8.7	8.7	7.9	6.8	6.7	6.7	4.6	2.7	9.1
豪州		7.0			6.0			5.4		2.9	6.6
カナダ	5.9	5.2	4.3	4.4	3.4	2.8	3.3	4.0	3.8	3.4	6.8
<b>エマーゼンクアジヤ</b>											
中国	1.0	0.7	0.1	0.2	0.0	-0.3	0.1	0.0	-0.2	0.9	2.0
香港	1.7	1.7	2.1	2.0	1.9	1.8	1.8	2.0	2.7	1.6	1.9
インド	6.4	5.7	4.7	4.3	4.9	7.4	6.8	5.0	4.9	5.1	6.7
インドネシヤ	5.5	5.0	4.3	4.0	3.5	3.1	3.3	2.3	2.6	1.6	4.2
韓国	4.8	4.2	3.7	3.3	2.7	2.3	3.4	3.7	3.8	2.5	5.1
マレーシヤ	3.7	3.4	3.3	2.8	2.4	2.0	2.0	1.9	1.8	2.5	3.4
フィリピン	8.6	7.6	6.6	6.1	5.4	4.7	5.3	6.1	4.9	3.9	5.8
シンガポール	6.3	5.5	5.7	5.1	4.5	4.1	4.0	4.1	4.7	2.3	6.1
台湾	2.4	2.4	2.4	2.0	1.8	1.9	2.5	2.9	3.1	2.0	3.0
タイ	3.8	2.8	2.7	0.5	0.2	0.4	0.9	0.3	-0.3	1.2	6.1

(注) 豪州は四半期データ。

(資料) ブルームバーグ、みずほ銀行

### ■ 経常収支

	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2021	2022
	(対GDP比%)							(対GDP比%)	
<b>先進国</b>									
米国	-3.8	-3.9	-3.8	-3.7	-3.4	-3.2		-3.5	-3.8
日本	3.6	3.0	2.3	1.9	1.5	2.0	2.9	3.9	1.9
ユーロ圏	2.1	1.0	-0.2	-0.6	-0.4	0.2		2.8	-0.6
英国	-2.3	-3.5	-3.3	-3.1	-1.8	-1.8		-0.5	
豪州	2.2	1.9	0.9	1.1	1.4	1.2		3.0	1.1
カナダ	-0.1	0.2	-0.1	-0.3	-0.6	-1.0		-0.3	-0.4
<b>エマーゼンクアジヤ</b>									
中国	2.0	2.1	2.4	2.4	2.2	2.2	1.8	2.0	2.2
香港	12.6	10.9	11.6	10.5	8.9	9.3		11.8	10.5
インド	-1.2	-1.9	-2.6	-2.4	-2.0	-1.7		-1.1	-2.4
インドネシヤ	0.4	0.9	0.8	1.0	1.2	0.7	0.3	0.3	1.0
韓国	4.6	4.1	2.9	1.9	0.6	0.5		4.7	1.8
マレーシヤ	3.4	2.7	2.5	3.1	3.0	3.3	2.8	3.9	3.1
フィリピン	-2.8	-4.6	-5.9	-4.6	-4.5	-3.3		-1.8	-4.4
シンガポール	19.8	20.1	20.3	19.3	18.8	18.5	18.0	18.0	19.3
台湾	15.6	14.9	14.2	13.4	12.1	11.9	12.4	15.2	13.4
タイ	-2.1	-3.1	-3.7	-3.2	-2.3	-1.4		-2.1	

(注) インドの年間経常収支は会計年度(4~3月)。

(資料) ブルームバーグ、みずほ銀行

## ■ 世界の政策金利

		現在 (%)	政策転換期		最近の政策変更		直近の政策動向		
			日付	水準 (%)	日付	変更幅	日付	決定事項	
<b>先進国</b>									
米国	FFレート誘導目標	5.25-5.50	引き締め: 2022/3/16	0.00-0.25	2023/7/26	+25bp	2023/11/1	現状維持	
日本	当座預金残高の政策金利	-0.10	緩和: 2008/10/30	0.30	2016/1/29	-20bp	2023/10/31	現状維持	
ユーロ圏	預金ファシリティレート	4.00	引き締め: 2022/7/21	-0.50	2023/9/14	+25bp	2023/10/26	現状維持	
英国	バンク・レート	5.25	引き締め: 2021/12/16	0.10	2023/8/3	+25bp	2023/11/2	現状維持	
豪州	キャッシュ・レート	4.35	引き締め: 2022/5/3	0.10	2023/11/7	+25bp	2023/11/7	+25bp	
カナダ	翌日物金利	5.00	引き締め: 2022/3/2	0.25	2023/7/12	+25bp	2023/10/25	現状維持	
<b>エマージングアジア</b>									
中国	1年物最優遇貸出金利(LPR)	3.45	緩和: 2012/6/8	6.31	2023/8/21	-10bp	2023/11/20	現状維持	
香港	基準貸出金利	0.50	緩和: 2007/9/19	6.75	2008/12/17	-100bp	2011/12/14	現状維持	
インド	翌日物レポ金利	6.50	引き締め: 2022/5/4	4.00	2023/2/8	+25bp	2023/10/6	現状維持	
インドネシア	7日物リバースレポレート	6.00	引き締め: 2022/8/23	3.50	2023/10/19	+25bp	2023/11/23	現状維持	
韓国	7日物レポ金利	3.50	引き締め: 2021/8/26	0.50	2023/1/13	+25bp	2023/11/30	現状維持	
マレーシア	翌日物金利	3.00	引き締め: 2022/5/11	1.75	2023/5/3	+25bp	2023/11/2	現状維持	
フィリピン	翌日物金利	6.50	引き締め: 2022/5/19	2.00	2023/10/26	+25bp	2023/11/16	現状維持	
台湾	再割引金利(公定歩合)	1.875	引き締め: 2022/3/17	1.125	2023/3/23	+12.5bp	2023/6/15	現状維持	
タイ	翌日物レポ金利	2.50	引き締め: 2022/8/10	0.50	2023/9/27	+25bp	2023/11/29	現状維持	
ベトナム	リファイナンス金利	5.00	緩和: 2023/3/31	6.00	2023/5/23	-50bp	2023/5/23	-50bp	

(注)インドネシア中銀は2016年8月19日に政策金利をBIレートから7日物リバースレポレートに変更

(資料)ブルームバーグ、みずほ銀行