

# みずほディーラーズアイ (2025年3月号)

みずほ銀行

## 目次

米ドル相場/ユーロ相場	2	韓国ウォン相場	8
英ポンド相場	5	台湾ドル相場	9
豪ドル相場	6	香港ドル相場	10
カナダドル相場	7	中国人民元相場	11
		シンガポールドル相場	12
		タイバーツ相場	13
		マレーシアリング相場	14
		インドネシアルピア相場	15
		フィリピンペソ相場	16
		インドルピー相場	17

\* 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。

## ドル円相場

予想レンジ: USD/JPY 146.00 ~ 152.00

金融市場部 為替営業第二チーム 鈴木 智大

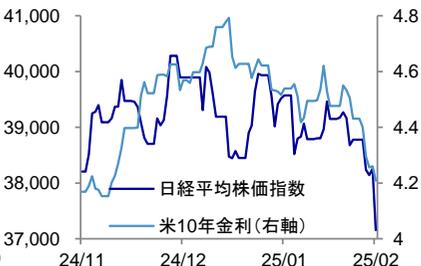
### ■ 今月の見通し

先月のドル/円相場は米国の景気後退懸念による米金利低下、日銀の利上げ期待の高まりを背景とした本邦金利上昇を受けて年初来安値を更新した。足許の米金利の低下については、複数のFRB高官が今後の利下げ見通しについて慎重な姿勢を示しているうえ、新政権の政策に不確実性も残存している中、その持続性には疑問符が残る。一方、カナダ、メキシコに対する関税措置について、適用開始日についてのトランプ米大統領の発言内容が二転三転しており、その不透明さからマーケットではリスクオフ寄りの動きが目立ち始めている。4月以降順次適用が煽っている相互関税についても、仮に実際に発動されたとしても米国内のインフレ再燃以上に、対米貿易の停滞によるグローバルな景気後退懸念の方がより警戒されることが想定され、一辺倒にドル買いが続く展開は考えづらい。日銀利上げについては、直近早期利上げ期待を喚起するようなヘッドラインも見られ、既に7月会合での実施を相応に織り込んでいる状況。ただ現状早期利上げに過度に傾注している様子が強く、この期待感のみをもって、日米金利差を無視して、更なる円買いを進めるにはやや材料不足か。他方、現状前向きな意見が目立つ来年度の本邦賃上げについて、春闘の結果が公表されることや海外勢が日銀の利上げを見込んで円買いを進めていることを踏まえれば、多くの中央銀行が金融緩和を検討しないしは実施している環境下、更なる利上げを睨む日銀の金融政策も後押しに、円が選好される場合は継続する公算大である。加えて、需給面においても本邦大企業の多くが年度末に向けた外貨売り意欲が高まる季節性も重なるため、ドル/円の下押し圧力が強まることにも留意しておきたい。以上から、3月のドル/円の上値は重く、じりじりと値を下げる展開を予想する。

### ■ 為替の動き



### ■ 金利・株価指数の動き



### ■ 今月の注目イベント

発表日	イベント	期間	予想	前回
3/7	非農業部門雇用者数変化	2月	158k	143k%
3/7	失業率	2月	4.0%	4.0%
3/12	米CPI(前月比/前年比)	2月	0.3%/0.5%	0.3%/0.4%
3/17	小売売上高	2月	-	-0.4%
3/19	日銀 金融政策決定会合	3月	-	0.5%
3/20	FOMC 政策金利	3月	4.25%-4.5%	4.25%-4.5%

## ユーロ相場

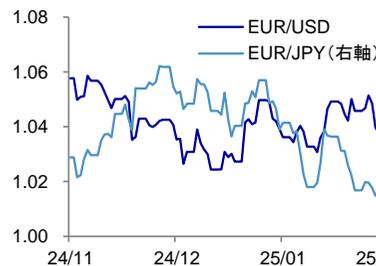
予想レンジ: EUR/USD 1.0100 ~ 1.0500  
 EUR/JPY 149.50 ~ 163.00

金融市場部 為替営業第一チーム 山田 隆広

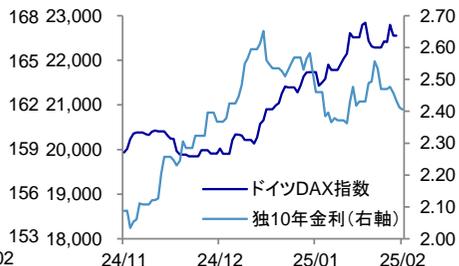
### ■ 今月の見通し

今月のユーロ/ドル相場は軟調な推移を予想。欧米中銀金融政策の方向性の乖離が意識されユーロが売られやすい地合いとみる。但し、ウクライナをめぐる和平交渉の進展やトランプ米大統領の関税政策により上下に振らされる展開には要警戒。前回1月のECB理事会では▲25bpの利下げが決定。直後の会見でラガルドECB総裁は中立金利の議論は時期尚早との見解を示し、3月理事会での利下げ継続を示唆。後日公表の議事要旨においても足許の金融政策が景気抑制的であるとのスタンスが改めて確認されたところ、OIS市場では3月理事会での▲25bpの利下げを含め年内3回の利下げが織り込まれている状況。米国ではインフレ率が高止まりしており、3月FOMCでの金利据え置きが確実視されていることなどに鑑みれば、欧米金利差の観点からユーロ安が意識されよう。翻って、ユーロ圏経済をみると、ECBが24年6月から段階的に計▲125bpの利下げを実施してきたにも関わらず低成長が続いている。2024年10～12月期の実質GDPは、季節調整済で前期比+0.1%とゼロ成長は回避。地域別にみると、個人消費が底堅いスペインなどが好調となるも、ドイツ、フランスの景気が低迷。特にドイツでは、独12月鉱工業生産指数が前年比▲3.1%と23年6月以降マイナス圏での推移が継続、製造業の不振が長期化しており、資源価格などの高騰や中国の景気減速も相まって輸出数量が大きく減少している。独仏両国において極右勢力の台頭など政治的混乱も続くもとでは、関税賦課で圧力をかけるトランプ米大統領への対応力低下により対米を中心に更なる輸出の下押しが懸念されよう。ユーロ/ドル相場は2月初旬に年初来安値を付けたのち反転上昇となったが、ファンダメンタルズに大きな変化が生じていない以上、堅調な米国経済との対比によるユーロ売りを想定しておきたい。

### ■ 為替の動き



### ■ 金利・株価指数の動き



### ■ 今月の注目イベント

発表日	イベント	期間	予想	前回
3/3	ユーロ圏CPI	2月	0.4%	-0.3%
3/6	ECB主要政策金利	-	2.65%	2.90%
3/7	ユーロ圏GDP(季調済/前期比)	4Q	-	0.1%
3/18	独ZEW景気期待指数	3月	-	26.0
3/24	ユーロ圏製造業PMI	3月	-	-
3/25	独IFO企業景況感指数	3月	-	85.2

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	10名	154.50 ～ 147.75	ベア	5名	152.50 ～ 146.00	※ レンジは中心値
----	-----	-----------------------	----	----	-----------------------	-----------

宮地	ブル	156.00 ～ 148.00	足許マーケットは日銀早期利上げに過度に傾注している印象。IMM投機筋先物ポジションの円ロング積み上がりも相応の水準。海外投機筋の巻き戻しと本邦勢の買い意欲を踏まえ、ドル円は上値を試す展開か。
河合	ベア	152.50 ～ 146.00	続々と打ち出される米トランプ大統領の政策を市場が消化しきれず、リスクオフの状況が継続し、2月米経済指標の連続的な下振れに端を発したドル円の下落は継続するか。しかし米金利の低下が限定的なものとなれば、下値は限定的か。
川端	ベア	152.50 ～ 147.50	植田総裁の利上げサイクルに関する柔軟な発言や中立金利見通し引き上げ観測も燃る中で円金利は引き続き上昇し易い地合い。米景況感指標に鈍化の兆しが見える中、トランプ関税によるリスクオフ的な円買い需要もドル円の上値を押さえ易い。
加藤	ブル	153.00 ～ 148.00	日銀が市場参加者の多くが考えているよりもタカ派であることが明らかになってきていて一部で前のめりに円高志向が顕在化してきている。ただし、1月の高値からの下落は若干急であって調整がありそうな状況となっている。
山崎	ブル	154.00 ～ 145.00	日米金利差から下方向を見つつも、トランプ相場により底堅く推移する展開を予想したい。ドルロングが積みあがっていることも勘案すると、いったんは小康状態か。ヘッドラインにより一時的な上昇リスクにも注意したい。
田川	ブル	155.50 ～ 148.00	日銀期待、本邦デフレ脱却期待を背景にJPYロングという相場になっているが、年3回といった大幅な利上げは想定されず、現状のドル/円下落は過剰と見る。期待剥落と共に水準を戻す想定。
松永	ブル	152.00 ～ 147.50	米国の消費マインドの悪化は見られるものの、直近の週次データで大きな消費の減速は見られていない。関税問題による不透明感が払しょくされれば、ドルはしっかりと持ち直していこう。
上遠野	ブル	156.00 ～ 147.00	行き過ぎた日銀タカ派織り込みが一服し、円ロング解消が加速か。米国のトランプ関税やDOGE施策を巡る混乱には引き続きケアをしつつも、不確実性を背景としたFRBの慎重スタンスも不変か。

大熊	ベア	152.00 ～ 146.00	日銀の利上げ前倒し観測を背景に円買いに傾きやすい一方で、トランプ関税の先行き不透明感により足元の米経済指標は軟調となっている。米景気後退懸念が燃る中、米金利も低下傾向にあることから下値を探る展開か。
伊藤(基)	ブル	157.00 ～ 147.00	日銀による追加利上げ期待やトランプ関税の拡大など円が買われる材料がすでにフルフルで織り込まれている雰囲気。こうした材料が見直される動きが広がれば、円安基調が復活するだろう。
范	ベア	152.50 ～ 145.00	日本では春闘の集中回答を控えており、賃上げ状況次第では利上げタイミング早期化の思惑から円買いとせらる。一方、米国はトランプ政権下、先行き不透明感もあり、ドルを積極的に買う状況とはならないと考える。
鈴木	ベア	152.00 ～ 146.00	トランプ米大統領の関税政策は、リスクオフを想起させる材料になりつつある。また日銀の早期利上げ期待に加え、現状前向きな意見が多い賃上げの結果が集まることや本邦企業の外貨売りが重なる季節性もあり、じり安の展開を予想。
西	ブル	153.50 ～ 147.00	今月からカナダ、メキシコ、中国に対するトランプ関税が発動され、4月から相互関税が予定されるなど、トランプトレードによるドル買い優勢の展開か。日銀に対する利上げ前倒し期待は過剰と見ており、円ロング解消を伴った上昇を想定。
原田	ブル	153.00 ～ 148.00	足許の相場は米景気後退懸念や日銀の追加利上げ期待から円買いドル売りが高まっている。とはいえFedが利下げに慎重な姿勢を示しており、日銀の追加利上げ時期も不透明なためじり高を予想する。
松木	ブル	155.00 ～ 148.00	日銀の早期利上げ観測を受けて、投機筋の円ロングポジションが相応に積み上がっていることを踏まえると更なる円高余地は限定的か。関税政策によるセンチメントの悪化には警戒が必要。

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	1名	1.0500 ～ 1.0300	ベア	14名	1.0550 ～ 1.0150	※ レンジは中心値
----	----	-----------------------	----	-----	-----------------------	-----------

宮地	ベア	1.0600 ～ 1.0150	ウクライナ情勢や投機筋のドルロング巻き戻しには留意も、欧州ファンダメンタルズや米欧金融政策の温度差、さらにトランプ政権の関税を含めた欧州への対応を鑑みれば、ユーロの上値は限定的と見る。
河合	ベア	1.0550 ～ 1.0150	今年に入り値を戻しているが、欧米の景況感・金融政策格差に依拠した昨年10月から続くユーロドル下落トレンドにおいては、調整の範囲と捉えており、ロシア・ウクライナや欧州主要国の政治情勢不安も加味すれば、下落トレンド再開か。
川端	ベア	1.0550 ～ 1.0200	利下げに慎重または否定的な発言はECB理事会メンバーからは聞かれておらず3月会合での利下げは既定路線。今後はデータドリブンの度合いが強まるがトランプ関税による悪影響も懸念され、レンジ内で戻りの鈍い展開を予想。
加藤	ベア	1.0500 ～ 1.0200	安定的に潜在成長率以上を推移している米国経済との差が根底にあり、米欧の景気格差は引き続きユーロ/ドルの下押し圧力につながっている。ユーロ圏における「需要不足」が解消されないかぎりユーロ売り圧力は継続するであろう。
山崎	ベア	1.0500 ～ 1.0150	欧米との比較感で軟調地合いを予想。米国に振らされる展開を予想するも、ベースとしてユーロ軟調な地合いが続くものと予想。ウクライナ情勢に変化があれば動意づく可能性もあるが、その可能性は低いとみている。
田川	ベア	1.0500 ～ 1.0150	ここもとユーロは底堅い展開となっているものの、ECBは3月利下げが既定路線となっており、経済自力についても米国との差は目立つ。ユーロドルは再度下落トレンド入りを想定。
松永	ブル	1.0500 ～ 1.0300	関税問題はユーロの重しになるが、ウクライナ情勢の進展、全人代での中国景気刺激策への期待、出遅れてきた欧州株への資金流入がユーロをサポートし、大きな下落は回避されよう。
上遠野	ベア	1.0550 ～ 1.0250	ウクライナ停戦の行方次第ではエネルギー価格の安定化から景気持ち直し期待もあるが、確度の高いトランプ関税発動や政治不安によるは継続し、ECBの利下げパスは引き続き正常化されやすいか。

大熊	ベア	1.0550 ～ 1.0200	米景気後退懸念でドルが軟調となっている為、ユーロは大崩れはしないと思われるものの、トランプ関税が引き起こすリスクオフ局面では引き続き売られやすい。独経済・政治も不透明感が強く、上値重い推移を予想。
伊藤(基)	ベア	1.0500 ～ 1.0000	トランプ大統領の発言を見ると、中国や欧州に対しては強気な姿勢で物事を進めて行く雰囲気を感じられる。北米での関税の話題が一巡すれば、次なるターゲットは欧州になるであろう。
范	ベア	1.0550 ～ 1.0100	トランプ大統領による欧州への関税政策がユーロの重しとなると考える。リスクシナリオとしてはロシア・ウクライナ戦争について停戦に向けた進捗があれば欧州にとってはポジティブとなる。
鈴木	ベア	1.0550 ～ 1.0150	米国のスタグフレーション懸念は燃るものの、域内の経済、政治状況に変化はなく、ユーロ買いが強まる展開は考えづらい。トランプ大統領の欧州をターゲットにした関税に対する言及も下押し材料として作用するだろう。
西	ベア	1.0600 ～ 1.0100	今月はトランプトレード復活に伴うドル高ユーロ安を想定。ドイツをはじめ、域内の政治・経済は停滞しており、積極的なユーロ買いは考えづらい。トランプ政権の動向に振らされながらも軟調な地合いとなるだろう。
原田	ベア	1.0500 ～ 1.0100	今月は米国がようやくユーロ圏に対し関税措置を適用すると考える。また、ユーロ圏の政治不安と経済の停滞が続いている事もあり、引き続きユーロは売られやすい環境が続くと予想する。
松木	ベア	1.0500 ～ 1.0000	引き続き欧米金融政策のスタンスの違いやロシア・ウクライナ停戦に向けた不透明感、関税政策によるセンチメントの悪化。いずれもユーロ売り材料となる中、上値重い展開が続くそう。

英ポンド相場

予想レンジ: GBP/USD 1.2200 ~ 1.2800  
 GBP/JPY 183.00 ~ 193.00

欧州資金部 神田 史彦

■ 先月の為替相場

先月の英ポンドは上昇。米関税報道でドル高ムードの中、月初3日に1.22台後半で取引を開始すると、午後にメキシコ大統領が関税の1か月後ろ倒しをコメントし一気に1.24台まで買い戻される荒い立ち上がり。6日に英中銀が予想通り▲0.25%ポイント引き下げ、2票の▲0.50%ポイント利下げがあったことがハト派的と捉えられるとポンドは1.23台へ売られる。その後は暫くもみ合う。13日に英10~12月期GDPが予想外に前期比+0.1%となり、14日に米1月小売売上が予想を大幅に下回ると1.26台まで上昇。翌週は一連の英指標が予想を上回る結果に堅調推移だったが上値は重く1.26を挟んでもみ合いが続く。25日に米2月コンファレンスボード消費者信頼感の予想を下回る結果にドル売りとなり26日には1.27台へ。27日は米関税報道のドル買いで1.26台前半へ下落した。

対円ではやや下落。月初3日に191円台前半で始まると、メキシコ大統領のコメントで巻き戻され、4日には193円台まで買われる。しかし日銀審議委員のタカ派コメントやポンド弱含みで7日には187円台まで下落した。13日までの英ポンド反発と円安で193円台まで急反発も勢いは続かず。翌週は191円台での推移となる中、20日に日銀審議委員の発言を受けた円買いに一時188円台まで売られる。その後は189円を挟んでもみ合いとなった。

■ 今月の見通し

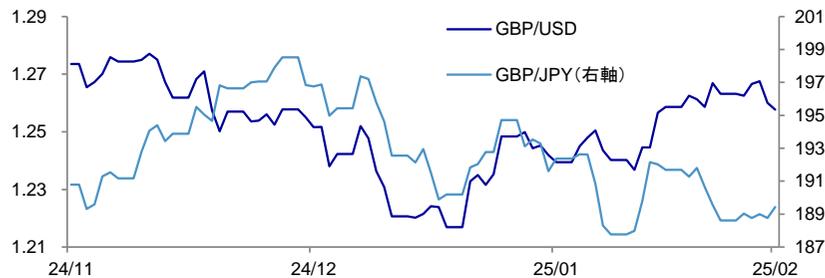
今月の英ポンドは上値重い展開を見込む。まず、先月の一連の英指標の上振れを受けて、20日の英中銀金融政策委員会での連続利下げはひとまずなさそう(本稿執筆時点のスワップ市場での利下げ織り込みは8%程度)。先月、従来のタカ派から一挙▲0.50%ポイント利下げに転じたマン委員が話題を集めたが、今回も各委員の票割れが注目となる。

また、26日には英春季予算案が発表となる。今般のウクライナ情勢を受けた国防費の増加がほぼ決定となっており、それら含め財源の確保が焦点となる。1月の英国債金利の急上昇も記憶に新しい中、財相の説明に注目が集まる。前回の秋季予算の時には、為替市場の反応と遅れて債券市場の反応が見られたこともあり、初動のみでの方向感の判断が難しそう。

関税ヘッドラインについては、米国の対英貿易収支が黒字であることを鑑みるに、他地域ほどに直接的な影響はないと思われるが、ドルの強弱、ないしは世界的なリスクセンチメントに振られる可能性には留意。

なお、オプション市場で観測されるインプライドボラティリティは今月の変動を上下におよそ対ドルで1.5%程度、対円で2.5%程度と見込んでいる模様。対円での相応の変動を警戒する向きが見られ、対円のプットオプション(下方向の保険)のプレミアムが高く取引される状況が続いている。

■ 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	期間	予想	結果	前回
2/6	英中銀政策金利		4.50%	4.50%	4.75%
2/13	GDP(前年比)	4Q	1.1%	1.4%	1.0%
2/19	消費者物価指数(前年比)	1月	2.8%	3.0%	2.5%
2/21	小売売上高(含自動車/前年比)	1月	0.7%	1.0%	2.8%

■ 今月の注目イベント

発表日	イベント	期間	予想
3/14	GDP(前月比)	1月	-
3/20	週平均賃金(前年比)	1月	-
3/20	英中銀政策金利		
3/26	消費者物価指数(前年比)	2月	-
3/26	春季予算		

豪ドル相場

予想レンジ: AUD/USD 0.6130 ~ 0.6440  
AUD/JPY 92.80 ~ 95.80

アジア・オセアニア資金部 シドニー室 安藤 愛

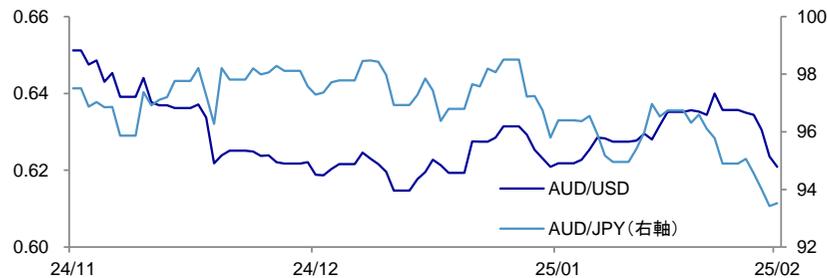
■ 先月の為替相場

初旬、米国による追加関税発動のヘッドラインを受けて大きく下落してスタートしたものの、その後は徐々に持ち直し。週末にホワイトハウス報道官が関税の発動延期を否定し、メキシコとカナダに25%の関税、中国には10%の関税賦課を発表する意向だとコメントしたことを受けて、3日、豪ドルはオープン直後から売りが優勢となり、下値を切り下げ一時0.608台まで下落。しかし、その後、対メキシコ、カナダへの関税の発動を1か月延期とのヘッドラインが流れると、一転して豪ドルを買い戻す動きが強まった。4日には米国が10%対中関税を予定通り発動とのヘッドラインが流れると、豪ドル売りが優勢になったものの、中国の対抗措置が警戒されたほど大規模な報復ではなかったことから、徐々に持ち直す値動きとなり0.63手前まで上昇。中旬、トランプ政権による鉄鋼・アルミニウムへの25%関税発表、強い米1月CPI等を背景に再び0.62台半ばまで下落する局面があるも、14日に発表された米1月小売売上高が下振れたことで豪ドルは0.63台半ばまで上昇。18日のRBA会合では市場予想通り25bp利下げが決定されたが、20日の豪1月雇用統計で労働市場の底堅さが示されたことで、追加利下げ観測が後退し、豪ドルは0.64台まで上昇した。下旬、手掛かりが少ない中、米関税を巡る不透明感やさえない株価等が重しとなり豪ドルは再び0.62台後半まで低下。(2月27日執筆時点)

■ 今月の見通し

3月の豪ドルは方向感に欠ける展開を予想。2月のRBA理事会では大方の予想通り4年3か月ぶりの利下げを決定するも、先行きに関してはタカ派的なスタンスを維持。直後に公表された豪1月雇用統計においては、正規雇用者を中心とした雇用環境の堅調さが確認され、RBAのタカ派姿勢に説得力を持たせた。ただし、2月19日に発表された豪10~12月期賃金価格指数は前年比+3.2%と22年以來の低い伸びにと留まっており、好調な雇用がインフレに与える影響は限定的な可能性もある。足元、金利市場が織り込む年内の追加利下げは2回強と、米国とほぼ横並び。RBAタカ派姿勢の維持に加え、米ドル高の不服感から2月の豪ドル相場は底入れとなったが、米株が調整局面であることに加え米関税を巡る不透明感を背景にリスクセンチメントが悪化する中、更なる上値追いには強力な材料が必要になろう。3月は豪Q4GDP、豪2月CPIに加えて、初旬に予定されている中国全人代の行方に注目したい。

■ 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	期間	予想	結果	前回
2/18	豪州準備銀行理事会	2月	4.10%	4.10%	4.35%
2/19	賃金価格指数(前期比)	4Q	0.80%	0.70%	0.80%
2/19	賃金価格指数(前年比)	4Q	3.20%	3.20%	3.50%
2/20	失業率(季調済)	1月	4.10%	4.10%	4.00%
2/20	雇用者数変化	1月	20.0	44.0	56.3
2/26	月次CPI(前年比)	1月	2.60%	2.50%	2.50%
2/26	月次CPIトリム平均値(前年比)	1月	-	2.80%	2.70%

■ 今月の注目イベント

発表日	イベント	期間	予想
3/4	小売売上高(前月比)	1月	0.35%
3/5	GDP(前期比、季調済)	4Q	0.60%
3/5	GDP(前年比、季調済)	4Q	1.30%
3/20	失業率(季調済)	2月	-
3/20	雇用者数変化	2月	-
3/26	月次CPI(前年比)	2月	-
3/26	月次CPIトリム平均値(前年比)	2月	-

カナダドル相場

予想レンジ: USD/CAD 1.4150 ~ 1.4500  
CAD/JPY 102.50 ~ 108.90

米州マーケティング部カナダ室 岩田 保子

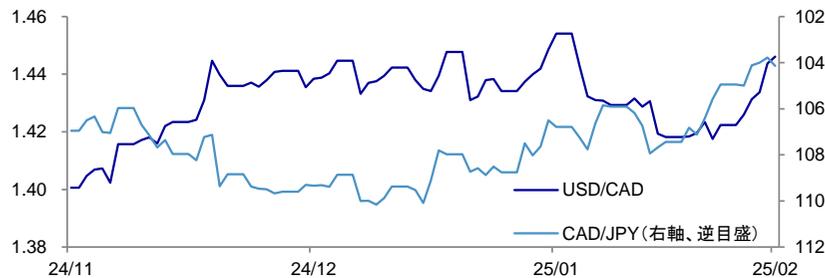
■ 先月の為替相場

月初の2/1、トランプ大統領が、カナダとメキシコに対して25%の追加関税を課すとの大統領令を発令したことで、USD/CADは週明けの2/3、2003年3月以来となる1.4793までUSD高CAD安が進行。しかし、同日中(2/3)には関税発動が1か月猶予されたことで、USD/CADは1.43台まで急速に下落した。その後は、市場で安心感が広まるとともに、為替レートに含まれていた関税プレミアムが徐々に剥落。加えて、上旬に発表された米国の1月ISMサービス業景気指数と1月雇用統計が軟調であったこと、対してカナダの1月雇用統計が強い内容になったこともあり、USD/CADは1.42台まで下落した。  
中旬には、米国の1月小売売上高が予想を大幅に下回ったことから、USD/CADは約2か月ぶりに1.41台半ばまで下落し、USD売りCAD買いの流れが継続。続いてトランプ大統領は、3/12から鉄鋼とアルミに25%の関税を課すと発表。カナダは米国への鉄鋼、アルミ製品の輸出主要国であるものの、CADへの影響は限定的であった。  
中旬から下旬にかけては、1.41台後半から1.428のレンジで推移。2/18にはカナダの1月CPIが発表され、総合では前年比+1.9%、コアでは同+2.7%とともに前月からは小幅上昇したが、カナダ中銀のターゲット内で維持された。続いて2/21に発表されたカナダの12月小売売上高は12月半ばから始まった消費税減税の影響もあり、予想を大きく上回る結果となった。月末は、25%関税の猶予期限が迫る中、トランプ大統領から、カナダ、メキシコへの関税発動は予定通りに進んでいるとの発言があり、USD/CADは再び1.43台に上昇した。

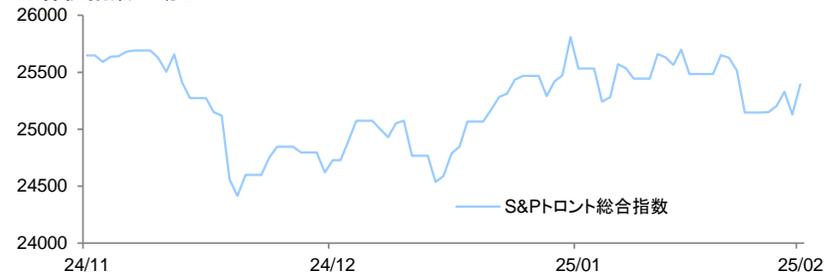
■ 今月の見通し

カナダ中銀会合は3/12に開催されるが、関税政策の不透明さに加え、雇用統計や小売売上高など2月以降に発表されたカナダの経済指標が改善していることから、市場では利下げ確率が約46%まで低下しており(2/26時点)、昨年6月以降毎行われてきた利下げが一旦停止される確率が高まっている(2/7時点では利下げ確率が約61%)。  
さらに政局では、トルドー首相辞任に伴う与党・自由党の党首選が3/9に行われ、結果次第では10月に予定されている総選挙が大幅に前倒しになる可能性がある。このようななか、カナダ及びメキシコへの全製品に対する25%関税の発動猶予期限が3/4に迫っており、3/12には鉄鋼・アルミ製品に対する25%の追加関税が課せられる可能性がある。また相互関税導入や自動車への追加関税の判断が米政府から4月以降に公表されるなど、3月のUSD/CADも米政権の関税政策に左右される展開を想定。  
USD/CADの関税プレミアムは2月中にはほぼ剥落したと見られているため、関税発動、それに対する報復関税賦課といった米・カナダ両政府の対応次第によっては、USDが再び上昇する余地は大きいと思われる。ただし、交渉によって再度カナダに対する関税発動の猶予期間が延長される可能性も考えられること、また最近発表される米国の経済指標が以前より軟調になってきていることなどから、2月に記録した1.47超よりは上値は押さえられ、3月のレンジは1.415~1.45と予想する。

■ 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	期間	予想	結果	前回
2/7	ネット雇用変化	1月	25k	76k	91k
2/7	失業率	1月	6.8%	6.6%	6.7%
2/14	鉱工業売上高	12月	0.7%	0.3%	0.8%
2/18	CPI (前年比)	1月	1.9%	1.9%	1.8%
2/21	小売売上高(前月比)	12月	1.6%	2.5%	0.2%
2/28	第4四半期GDP(前期比、年率)	4Q	1.7%	2.6%	1.0%

■ 今月の注目イベント

発表日	イベント	期間	予想
3/7	ネット雇用変化	2月	-
3/7	失業率	2月	-
3/12	カナダ中銀会合		2.75%
3/18	CPI (前年比)	2月	-
3/21	小売売上高(前月比)	1月	-
3/28	GDP(前月比)	1月	-

## 韓国ウォン相場

予想レンジ: **USD/KRW 1415 ~ 1475**  
**KRW/JPY 9.97 ~ 10.74** (注)100韓国ウォンあたりの対円レート

東アジア資金部ソウル資金室 山内 脩平

### ■ 先月の為替相場

2月のドル/ウォン相場は下落。  
 月初ドル/ウォンは1,466.0ウォンでオープン。米国が2月1日よりカナダ・メキシコ・中国へ関税賦課すると発表したことで、リスクオフの動きから1,472.5ウォンまで上昇。しかし、翌日にかけてカナダ・メキシコへの関税賦課が1か月延期と発表されたことで安堵感からその後はドル買いが一服、7日にかけて1,440ウォン台まで急落する動きとなった。  
 米国が相互関税適用との報道が広がったことで、10日週はやや反発し1,450ウォン台後半でオープン。しばらく同水準で推移が続くも、ロシア・ウクライナ戦争について、米露首脳の話談などを通じ終結に前向きであることが報じられると地政学リスク後退からウォン買いが拡大。再び1,440ウォン付近まで下落する動きとなった。  
 17日週は米金利低下や円高・人民元高進行がサポート材料となり、ドル/ウォンは下落し1,430ウォン台前半まで下押し。翌週24日に月安値1,424.0ウォンまで下落した。その後は月末にかけてやや反発する展開。25日のBOK会合では25bpの利下げが決定されたほか、米関税を巡る不透明感が再燃しウォン安推移となり、ドル/ウォンは1,443.0ウォンで引けた。(27日15:30時点)

### ■ 今月の見通し

3月のドル/ウォンは底堅い推移を予想。  
 2月BOK会合は25bpの利下げを決定。米国による関税引き上げや、ロシア・ウクライナ戦争の環境変化、国内外の政治動向の不透明な状況を要因として経済の下振れリスクが強まっているとした。BOKは今年のGDP成長率見通しを従来から▲0.4%引き下げ1.5%とし、今年の貿易黒字は昨年比▲20%程度縮小を予想している。  
 国内政治を巡っては2月25日に尹大統領の弾劾裁判の最終弁論が行われた。前例から、結論は約2週間で示されると予想され、3月中旬頃に決定が言い渡される見通し。大統領が罷免されると、60日以内に大統領選挙が行われることとなるが、最大野党党首も公職選挙法違反の罪に問われており、3月下旬に控訴審の判決言い渡しが予定される状況。3月は国内政治情勢について再度焦点があたる展開も想定される。  
 上記より、積極的なウォン買い材料に乏しく、3月のドル/ウォンの下値は限定的でウォン安地合いでの推移を予想する。

### ■ 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	期間	予想	結果	前回
2/1	貿易収支	1月	-\$1065M	-\$1886M	\$6500M
2/1	輸出(前年比)	1月	-14.0%	-10.3%	6.6%
2/1	輸入(前年比)	1月	-10.6%	-6.4%	3.3%
2/5	CPI(前年比)	1月	2.1%	2.2%	1.9%
2/20	消費者心理指数	2月	-	95.2	91.2
2/25	BOK政策金利	2月	2.75%	2.75%	3.00%

### ■ 今月の注目イベント

発表日	イベント	期間	予想
3/1	貿易収支	2月	\$5080M
3/1	輸出(前年比)	2月	3.8%
3/1	輸入(前年比)	2月	1.8%
3/6	CPI(前年比)	2月	1.9%
3/25	消費者心理指数	3月	-
3/26	鉱工業生産	3月	-

## 台湾ドル相場

予想レンジ: USD/TWD 32.30 ~ 33.30  
TWD/JPY 4.35 ~ 4.75

東アジア資金部台北室 ヤン チェンロン

### ■ 先月の為替相場

2月のドル/台湾ドルはレンジ相場となった。

旧正月明けの2月3日は32.790でオープン後、中国スタートアップ企業のAIモデルが米テック企業の優位性を崩すとの警戒が広がる中、トランプ政権による関税政策に対する懸念もリスクオフのドル買いを加速させ、一時32.158まで急上昇。しかし、米国とメキシコ及びカナダは関税発動の1か月延期で合意したとの報道が流れ、ドルは再び32.90台まで反落。

月央になると、マーケットは引続き米国の関税政策に一喜一憂。トランプ大統領は相互関税発動に動いたが、即時の発動ならなかったこともあり、アジア通貨の反発とともに、台湾ドルも買われ、ドルは32.70台前半まで反落。

月後半に入ると、米経済指標が軒並み下振れ、米景気減速への警戒感が高まり、株安と米金利低下が同時に進んだ中、台湾ドルは方向感の出にくい相場となり、ドルは概ね32.72-32.82を中心に上下し、32.80台でクローズ。

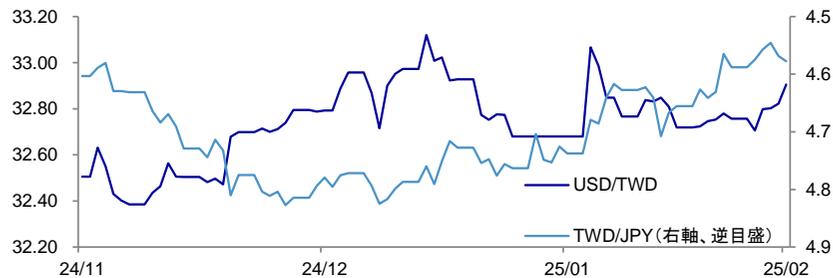
### ■ 今月の見通し

3月のドル/台湾ドルはレンジ相場となる予想。

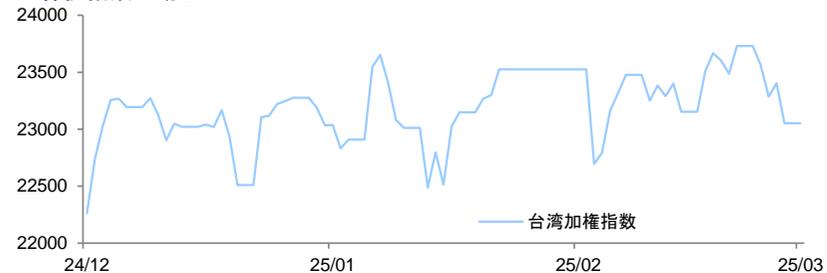
中長期の相場テーマは主に三つ、トランプ政権の税制政策や海外金利動向及びAI半導体投資の持続性である。3月に予定されたイベントを見ると、上旬には対カナダ・メキシコの関税実施の可能性があるが、アジア通貨の売り圧力がドルの下値を支えるだろう。また、中旬には米政府の債務上限の引き上げ期限が迫り、リスク回避のドル買いを加速させる材料にもなりうる。

しかし、足元の米景気は消費環境の悪化でやや減速気味であり、FRBの年内利下げ観測は1回から2.5回までに進み、米債利回りも低下したことを受け、ドルの上値を抑えるだろう。一方、AI関連投資に対する収益目線が厳しくなったとはいえ、堅調な需要は引続き台湾ドルの買い材料となる見込み。上記の材料を鑑みると、ドル/台湾ドルは32元台後半を中心にレンジ相場となる見通し。

### ■ 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	期間	予想	結果	前回
2/3	製造業PMI指数	1月	-	51.1	52.7
2/7	CPI(前年比)	1月	2.55%	2.66%	2.11%
2/7	輸出(前年比)	1月	5.80%	4.40%	9.20%
2/20	輸出受注(前年比)	1月	2.70%	-3.00%	20.80%
2/25	鉱工業生産(前年比)	1月	8.50%	5.07%	19.97%
2/26	失業率	1月	3.40%	3.37%	3.38%

### ■ 今月の注目イベント

発表日	イベント	期間	予想
3/3	製造業PMI指数	2月	51.5
3/7	CPI(前年比)	2月	-
3/7	輸出(前年比)	2月	-
3/20	輸出受注(前年比)	2月	-
3/20	台湾中銀金融政策会合	3月	-
3/25	鉱工業生産(前年比)	2月	-

香港ドル相場

予想レンジ: USD/HKD 7.7600 ~ 7.7900  
HKD/JPY 19.00 ~ 20.00

東アジア資金部 香港室 Ken Cheung

■ 先月の為替相場

香港ドルの直物相場は、香港株式市場の大幅上昇を受けて、4か月半ぶりの安値である7.7955から7.77を下回る水準まで上昇した。香港株式相場の上昇の背景は、2月上旬にトランプ大統領が中国製品全般に対して10%の追加関税を課したものの、中国側からの報復が比較的穏やかなものに留まり、投資家心理改善した事が挙げられる。

香港株式市場の上昇を受けて、香港ドルの決済需要が増加し、香港ドルを下支えした。ハンセン指数のメインボードの1日当たりの売買代金が4,000億香港ドルに達した他、ストックコネクト(中国本土市場との株式相互取引制度)による今年の資金流入が約2,000億香港ドルに達するなど、香港ドルの決済需要の増加が顕著にみられた。一方、香港経済指標は軟調な数字が散見される。第4四半期のGDP成長率は前年同期比1.9%から2.4%へと加速した一方、2024年通年のGDP成長率は前年の3.2%から2.5%に鈍化した。これは輸出や投資支出が回復した一方、低調な消費が下押し圧力になったためである。月次データでは、12月香港小売売上高は前年同月比▲9.7%と大幅に減少し、10か月連続の減少傾向が続いた。香港域内消費は海外消費や低調なインバウンド需要の影響で引き続き軟調な状況が続いている。また、米連邦準備制度理事会(FRB)は、トランプ大統領による政策の不確実性や堅調な米経済指標を背景に、現状の政策金利水準を長期間維持する見込みであり、高い米金利は、香港ドルに対して逆風となる可能性がある。

■ 今月の見通し

香港ドル直物相場は、連邦準備制度理事会(FRB)が年後半に利下げを再開する場合、取引バンド内の下半分である7.75から7.80の間にて推移すると予想する。一方、米国の関税政策の不透明感や堅調な米国経済指標を背景に利下げを見送る場合、香港ドル直物相場が7.80台へ下落する可能性がある。また、最近の香港株式市場の上昇は香港ドル直物相場にも影響を与えており、中国/香港のハイテク銘柄上昇に伴う資本流入やそれに伴う香港ドル資金需要を背景に、香港ドル高が進んでいる。我々は中国当局が3月上旬の全国人民代表大会(NPC)でさらなる景気刺激策を発表すると予想しており、株式市場の上昇基調が継続すると考えている。それに伴う香港ドルの決済需要や四半期末の資金需要の高まりを踏まえると、香港ドル直物相場は底堅く推移する可能性があり、今後予定されている大型IPOも香港ドル高を進める要因となるだろう。一方で、中期的には香港と米国の金利差が香港ドル直物相場を押し下げる可能性もある。米連邦準備制度理事会(FRB)が引き締め的な政策を長期間維持する意向を示している中、ペッグ制の下での高い香港ドル金利は不動産市場の重荷となり続け、住宅ローン需要の低迷が続くと可能性がある。同時に、国内消費の低迷、世界貿易政策の不確実性の高まり、香港政府による歳出削減などが今年の香港経済の成長見通しを悪化させ、貸出需要の低迷が継続し、香港ドル安圧力となる可能性も考えられる。

■ 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	期間	予想	結果	前回
2/3	小売売上高(価額,前年比)	12月	-	-9.7%	-7.3%
2/3	GDP(前年比)	4Q A	2.3%	2.4%	1.9%
2/5	S&P Global Hong Kong PMI	1月	-	51.0	51.1
2/7	外貨準備高	1月	-	\$421.5b	\$421.5b
2/18	失業率(季調済)	1月	3.1%	3.1%	3.1%
2/20	CPIコンボジット(前年比)	1月	1.8%	2.0%	1.4%
2/25	輸出(前年比)	1月	-2.9%	0.1%	5.2%
2/25	貿易収支(HKD)	1月	-9.0b	2.1b	-34.5b

■ 今月の注目イベント

発表日	イベント	期間	予想
3/3	小売売上高(価額,前年比)	1月	-
3/5	S&P Global Hong Kong PMI	2月	-
3/7	外貨準備高	2月	-
3/18	失業率(季調済)	2月	-
3/20	CPIコンボジット(前年比)	2月	-
3/25	輸出(前年比)	2月	-
3/25	貿易収支(HKD)	2月	-
3/31	小売売上高(価額,前年比)	2月	-

中国人民元相場

予想レンジ: USD/CNY 7.1500 ~ 7.5000  
CNY/JPY 19.60 ~ 21.50

中国為替資金部 竹本 寛

■ 先月の為替相場

2月のドル人民元(USDCNY)はレンジ相場。

春節明け5日、7.27台前半でオープン。米国が発動した対中追加関税(4日)と中国の報復措置公表を受けて中国株には下押し圧力が加わったが、PBOC仲値が春節前とほぼ同水準で設定される中でUSDCNYの上値は抑えられた。6日に一時7.29台まで上昇するも、新規材料に乏しく値幅は限定的となった。10日、米トランプ大統領が米国に輸入される全ての鉄鋼・アルミニウムへ25%の関税賦課を表明したことを背景に約3週間ぶりに7.31近辺まで上昇。日中値幅上限に接近し高値圏で推移した後、13日には地政学的リスク後退に伴い一部通貨でドル売りが優勢となったことを受けてUSDCNYも7.28台前半まで調整。その後、米トランプ大統領が相互関税政策に関する措置に署名するも即時発動は見送られたことが好感され、翌14日は7.25台前半までドル安が進行した。18日には米債利回りが上昇する中で7.28台後半まで上昇したが、20日には米財務長官の発言を受けた米中長期債増発懸念の後退、米トランプ大統領が米中間での新たな貿易協定締結について「達成可能」と述べたこともあり、7.23台後半へ反落した。月末にかけてはトランプ大統領の対中追加関税に係る発言等もあり、28日10時時点(CST)では7.28台後半で推移している。

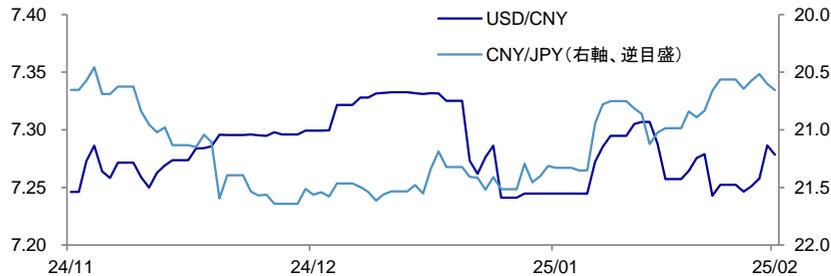
■ 今月の見通し

3月のUSDCNYは底堅さの維持をメインシナリオとしたい。

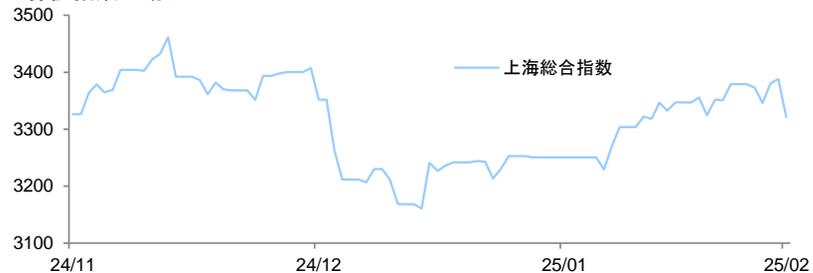
米トランプ大統領の通商政策に係る動きに対して市場の”慣れ”もあり、人民元においてもそれほど大きな反応を示していない。しかしながら、何立峰副首相とベッセント米財務長官が初の電話会談を実施、互いに懸念を表明するなど米中間の対話に今のところ歩み寄りの様子は見られない。2月初の対中関税発動に続き、直近ではメキシコがトランプ政権の意に沿う形で中国の輸入品への関税賦課を検討している等、着実に対中通商政策を進めている状況。特に4月にかけては鉄鋼/アルミ関税の全面適用(3/12)、中国船舶の入港料に関する公聴会(3/24)、各省からの通商政策に関する報告書提出(4/1)等、米政権の動きも本格化してくることが想定されるため、引き続き元安圧力が強まる局面を想定しておきたいところ。また、金融政策の側面ではハト派スタンスを後退させたFEDと金融緩和を継続するPBOCとの対比も引き続きUSDCNYの下支え要因となると考えられる。

PBOCがUSDCNYの日中レンジを確定させる中間値を元高方向に設定(反循環的調整)する状況が続く中、値幅を伴った急速な元安リスクは些少と見るが、底堅い推移の継続をメインシナリオとしたい。

■ 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	期間	予想	結果	前回
1/27	製造業PMI	1月	50.1	49.1	50.1
2/9	PPI(前年比)	1月	-2.2%	-2.3%	-2.3%
2/9	CPI(前年比)	1月	0.4%	0.5%	0.1%
2/14	マネーサプライM2(前年比)	1月	7.3%	7.0%	7.3%
2/20	LPR 1年物		3.10%	3.10%	3.10%
2/20	LPR 5年物		3.60%	3.60%	3.60%

■ 今月の注目イベント

発表日	イベント	期間	予想
3/1	製造業PMI	2月	49.9
3/9	PPI(前年比)	2月	-
3/9	CPI(前年比)	2月	-
3/17	鉱工業生産(年初来/前年比)	2月	-
3/17	小売売上高(年初来/前年比)	2月	-
3/17	都市部固定資産投資(年初来/前年比)	2月	-

## シンガポールドル相場

予想レンジ: USD/SGD 1.3300 ~ 1.3600  
SGD/JPY 110.50 ~ 115.50

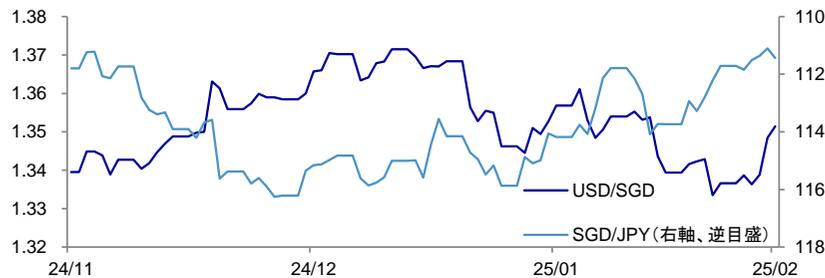
アジア・オセアニア資金部 清田 歩

### ■ 先月の為替相場

2月のUSD/SGDは下落。

3日、2月第一営業日のこの日はアジア時間からトランプ米大統領がカナダ・メキシコ・中国に追加関税を課すことを宣言し、市場では米国内におけるインフレ高止まりに対する懸念が再燃。1月末は1.35台半ばでクローズしていたUSD/SGDは、この日最大1.37ちょうどを付ける水準まで上昇。しかしその後、賦課開始時期の先延ばし等妥協案が報じられたこともあり流れは続かず、2日ほどで上昇幅は帳消しとなった。その後のUSD/SGD相場は足元にかけてじりじりと軟調傾向。2月上旬は、引き続き同大統領から追加関税に関する各種報道が多々発せられ、警戒感の高まる中国の対米通商政策や米国国内の混乱の高まりを背景にドル買い圧力が減退。11日にはFRBパウエル議長が「利下げを急ぐ必要は無い。(追加関税等の)実際の影響を見て判断していく」と米インフレ動向について言及するも、積極的なドル買いサポート材料とはならず。シンガポールにおいても特に目立ったデータ・材料が無い中、USD/SGDは月半ば頃までに1.34丁度寄りまで低下。20日、労働関連データの悪化が見られるとUSDは再度売り優勢となり、USD/SGDは値を下げ1.33台前半へ。24日、発表されたシンガポール総合CPI及びコアCPIは予想外の大幅減速となった。国内と米国のインフレ環境には明確な違いが出つつあるが、足元は主に米新政権から発せられている各種ヘッドラインや先行き不透明感が下押しする形で、USD/SGDは下落基調となっている。

### ■ 為替の動き



### ■ 先月の注目イベント

発表日	イベント	期間	予想	結果	前回
2/3	小売売上高(前年比)	12月	1.0%	-2.9%	-0.5%
2/14	GDP(前年比)	4Q	5.0%	5.0%	4.3%
2/17	非石油輸出(前年比)	1月	0.3%	-2%	9.0%
2/24	CPI(前年比)	1月	-	1.2%	1.5%
2/26	鉱工業生産(前年比)	1月	9.1%	9.10%	5.20%

### ■ 今月の見通し

3月のUSD/SGDは米国発のヘッドラインに上下しつつも堅調な推移を予想。

MASは1月の政策決定会合で通貨政策の転換(緩和)を決定。その内容はあくまでSGDの増価スピードをわずかに緩めたものであったが、引き続き粘着質なインフレと戦う米国Fedとは既に方向性を異にしている。着実にインフレ鎮静化が進むシンガポールと、始動したばかりの新政権からもインフレ再燃を煽る政策が多く打ち出される米国は対比的で、(シンガポールには政策金利は存在しないものの)それぞれの金融当局の姿勢および両国間の金利差に違いがある状況ではドル買いがサポートされ易い地合いが継続するだろう。尚、MASが注目するシンガポールCPIコア指数の直近1月分の結果は前年比+0.8%で、前月の同+1.7%を大きく下回りコロナ禍であった21年6月以来の低さとなった。とはいえ、冒頭の通り、米新政権発の不確実性が高まる中、4月会合では金融政策の据え置きが大方の予想となっている。尚、2月20日には2025年度シンガポール政府予算が発表された。政策の一つには、シンガポールが今年で建国60周年を迎えることにちなみ、全国民へS\$600ドルが配付されることなどが謳われており、豪勢な内容を盛り込んだ政策となっている。特定の政策がUSD/SGD相場に即時に影響を与える可能性は低そうだが、これまで蓄えられた財政黒字を相応に切り崩して取り組まれるものとなっており、緩和方向へ舵を切ったばかりのMASの政策決定にも影響が出る可能性がある。

### ■ 株価指数の動き



### ■ 今月の注目イベント

発表日	イベント	期間	予想
3/5	小売売上高(前年比)	1月	-
3/17	非石油輸出(前年比)	2月	-
3/24	CPI(前年比)	2月	-
3/26	鉱工業生産(前年比)	2月	-

## タイバーツ相場

予想レンジ: USD/THB 33.50 ~ 35.00  
 THB/JPY 4.35 ~ 4.55

アジア・オセアニア資金部バンコック室 リ チョンユエ

### ■ 先月の為替相場

2月のドルバーツはボラタイルな展開となった。33バーツ台後半の水準で月初の取引を開始。米トランプ政権によるメキシコ・カナダ・中国に対する追加関税について、「トランプ大統領が大統領令に署名」と伝わる中、ドル買いが進行。ドルバーツは一時34バーツ台前半まで上昇した。ただ、メキシコ・カナダに対する措置は延期され、中国についても、報復合戦を想起させるものではなかったことから、市場の安心感を誘い33バーツ半ば付近まで反落した。7日、米1月雇用統計が強弱入り混じる結果となったことを受け、33バーツ台半ばから後半にかけて上下するも、「トランプ政権が相互関税の導入を検討」とのヘッドラインが確認されると、ドル買い優勢の地合いに。

中旬、11日にトランプ大統領がすべての鉄鋼とアルミニウムの輸入に25%の関税を課す方針を表明すると、34バーツ台に乗せるも、材料として消化された後は反落。12日に米1月CPIがヘッドライン・コア共に予想を上回るも、下落のトレンドは変えられず、34バーツを割り込んだ。13日に発表された米1月PPIの構成項目がコアPCEの鈍化を示唆したことや、相互関税発動までには数か月の余地があるとの報道を受けてドルはもう一段売られ、売り一巡後は33バーツ台後半で軟調推移。

下旬、トランプ関税に対する過度な警戒感が後退する中で、一時33バーツ台前半まで下落。しかしタイ中銀会合を前に利下げ観測が強まり、バーツ売り優勢となり、33バーツ台後半まで上昇。26日にタイ中銀が25bp利下げを決定した後は徐々に買い戻され、26日バンコク16時時点でも33バーツ台後半での推移が続いている。

### ■ 為替の動き



### ■ 先月の注目イベント

発表日	イベント	期間	予想	結果	前回
2/6	CPI YoY	1月	1.30%	1.32%	1.23%
2/6	CPIコアYoY	1月	0.83%	0.83%	0.79%
2/17	GDP YoY	4Q	3.8%	3.2%	3.0%
2/25	輸出(通関ベース) YoY	1月	7.4%	13.6%	8.7%
2/25	輸入(通関ベース) YoY	1月	2.5%	7.9%	14.9%
2/26	タイ中央銀行指標金利		2.25%	2.00%	2.25%

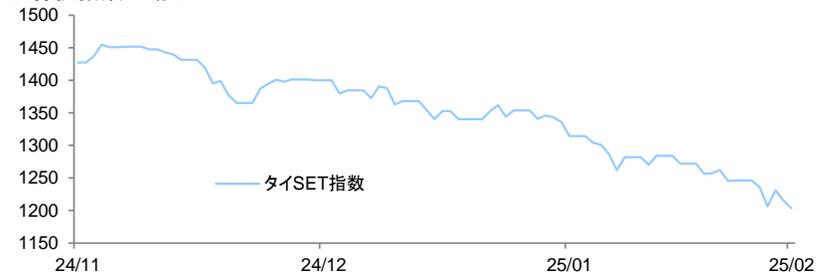
### ■ 今月の見通し

3月のドルバーツは、上値は限定的ながら底堅い推移を予想。2月17日に発表されたタイ2024年第4QGDPが市場予想を下回り、年間成長率も予想の水準に届かなかったことを受け、タイ政府が中銀に対して利下げを文書で要請した。中銀は慎重な姿勢を崩さないという大方の予想に反して、26日の会合では25bpの利下げを決めた。今回の決定については、経済見通しに対して、不確実性の高まりを見越した予防的な利下げであると見ており、次回4月開催予定の会合では連続利下げを実施する可能性が低く、バーツ安の動きも大きくは進行しないと考える。

米国に目を向けると、2月19日に公表されたFOMC議事録(1月28・29日開催分)では、多くの参加者がインフレ懸念やトランプ関税政策による影響を見極めるため、追加利下げに慎重な姿勢を示していた。相互関税に関しては即時の発動は見送られたものの、新興国は先進国から輸入する製品に高い関税を課すことが一般的であるため、米国が関税引き上げを実施する対象になる可能性はアジア新興国通貨の重しとなろう。また、ウクライナ停戦に向けて米ロ両国が停戦交渉の開始で合意したこともドルのサポート材料と見ている。

ただ、トランプ大統領の関税に関するコメント、およびウクライナ停戦に向けた米ロの動きにより市場が右往左往する展開が継続しており、ヘッドラインリスクが非常に高い状況であることには引き続き警戒しておきたい。

### ■ 株価指数の動き



### ■ 今月の注目イベント

発表日	イベント	期間	予想
3/5	CPI YoY	2月	-
3/5	CPIコアYoY	2月	-
3/18~24	自動車販売台数	2月	-
3/21~26	輸出(通関ベース) YoY	2月	-
3/21~26	輸入(通関ベース) YoY	2月	-
3/21~26	貿易収支(通関ベース)	2月	-

マレーシアリング相場

予想レンジ: USD/MYR 4.3800 ~ 4.5100  
MYR/JPY 33.00 ~ 34.70

マレーシアみずほ銀行 鈴木 一勲

■ 先月の為替相場

2月はトランプ関税の即時適用見送りとFRB予想利下げ回数の増加で小幅にドル安となった。4.47台で取引を開始後、トランプ関税の報道が嫌気されて4.51台まで急伸。米政府は対中10%関税を決定したが、メキシコとカナダに対する関税賦課を延期したことから為替は反落。中国の反応も米国を刺激しないよう計算された内容に留まり、安堵感からドル売りが進んで4.41台まで下落。その後は7日夜の米1月雇用統計の発表を控えて4.44近辺まで戻して越週。

中旬、米1月雇用統計はまちまちの結果だったが、パウエル議長のタカ派発言や、米1月CPI発表への警戒感から底堅く推移。予想を上回る米1月CPIの一方、米政府が相互関税の導入を検討するとの報道を受け、関税賦課までの猶予が長くなると推測してか、為替は小幅にリング買いで反応。但し、ウォラーFRB理事がインフレ収束が明確になるまで金利据え置きが望ましいと発言した他、トランプ大統領が自動車、半導体と医薬品への関税賦課を表明したため、19日には4.45台半ばを付けた。ハト派なFOMC議事要旨と米財務長官が国債増発を検討していないと発言すると米金利低下が進み、USD/MYRは21日に4.41台まで下落。

月末週、米の追加関税には時間を要するとの楽観的な見方から週初4.40を一時割り込んだ。しかし、米主要株式銘柄の軟調地合いがセンチメント悪化に影響したことで下値を切り上げる動きとなり、27日は4.44台中心に動いた。

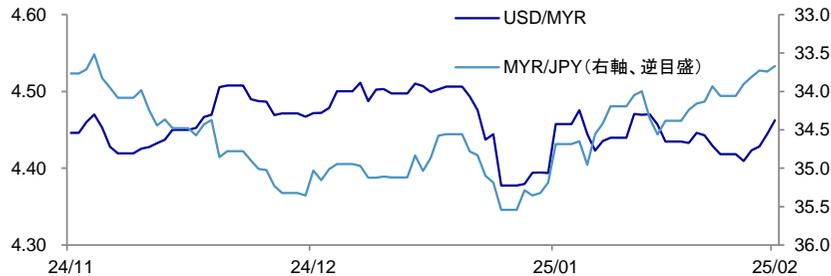
■ 今月の見通し

3月のリング相場は米相互関税の導入検討が難航し、トランプ大統領の言動が更に予測出来なくなることで底堅い推移になると予想。馬では6日にMPCが予定されているが、直近発表された馬1月CPIはヘッドライン前年比+1.7%で変わらず、コアは同+1.8%（前月比+0.2）とまちまち。昨年末の公務員給与改定と2月からの最低賃金見直しは遅行して物価に影響を与えていくため、馬中銀が政策金利を変更するイントは足許無く、金利据え置きが前提で相場の材料にはならないと考える。故に米が掲げた相互関税の動向や、ウクライナを巡る米欧露の動向が引き続き相場をハンドルの要素であろう。

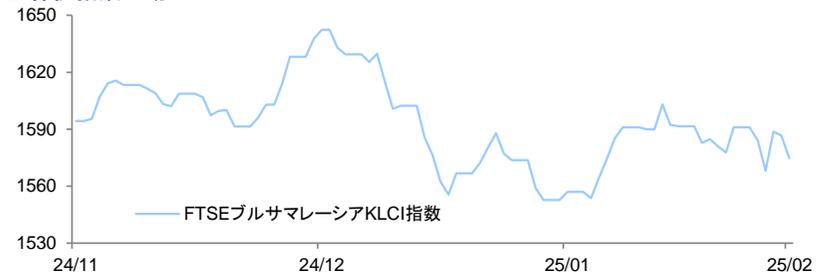
相互関税は、実務上その実現可能性を疑問視する声も挙がっているが、トランプ大統領として米国に有利なディールを成立させるためのきっかけ作りに過ぎないと思われる。それでも4月を目的地に導入するよう指示した以上、強権を使って強引に押し進めて行くと思われ、貿易相手が交渉に応じない場合は関税賦課を表明して市場心理の悪化につながりやすいのではないかと。

ウクライナ情勢を巡っては、本稿執筆時点がウクライナ大統領の訪米前であるため、どう着地するか不透明だが、米がウクライナの資源権益を一部共有する前提で上手く着地しそうだ予想される。戦争が終結に至れば、米を中心とする国際秩序への懸念が和らぐため、リングを含む新興国通貨にとっては好材料。このあたりの市場心理の複雑な変化の中で為替は底堅いながら上下すると考える。

■ 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	期間	予想	結果	前回
2/7	Industrial Production YoY	Dec	5.0%	4.6%	3.6%
2/14	GDP YoY	4Q F	4.8%	5.0%	4.8%
2/20	Exports YoY	Jan	5.0%	6.2%	16.9%
2/20	Imports YoY	Jan	-5.0%	0.3%	11.9%
2/20	Trade Balance MYR	Jan	13.20B	3.63B	19.13B
2/21	CPI YoY	Jan	1.8%	1.7%	1.7%

■ 今月の注目イベント

発表日	イベント	期間	予想
3/6	BNM Overnight Policy Rate		3.0%
3/12	Industrial Production YoY	Jan	-
3/20	Exports YoY	Feb	-
3/20	Imports YoY	Feb	-
3/20	Trade Balance MYR	Feb	-
3/21	CPI YoY	Feb	-

## インドネシアルピア相場

予想レンジ: USD/IDR 16100 ~ 16700  
IDR/JPY 0.8900 ~ 0.9500 (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 森谷 友一

### ■ 先月の為替相場

先月のドルルピアは月半ばに下落も後半にその下落幅を取り戻す展開。週初3日、ドルルピアは16300台後半で取引を開始。トランプ米大統領が主要貿易相手国に課税を課すとを表明したことを受け、ドル買いが進み一時16400台後半まで上昇。この日発表された1月CPIは前年同月比0.76%上昇し、2000年1月以来の低い伸びだった。4日はトランプ米大統領がカナダとメキシコに対する関税発動を1カ月延期し、中国とさらに協議する意向を示したことを受けて投資家心理が改善し16300台半ばまで下落。11日、トランプ米大統領が鉄鋼とアルミニウムに25%の関税を課すと発表したことを受け、ドルルピアは16400手前まで上昇した。14日はトランプ米大統領が相互関税を直ちに発動せず、交渉の余地があることを示唆したことで16200台半ばまで下落。19日、関税問題に対する警戒感を背景に16300台後半まで上昇。中銀定例会合の結果発表では、政策金利である7日物リバースレートを5.75%に据え置くことが決定され、小幅にルピア高に振れるも一時的な動きにとどまった。21日は全般的なドル売りの流れとなる中16200台後半まで下落する局面もあったがその後反発に転じ16300台後半を回復。25日から26日にかけては関税政策への懸念からリスクオフが進みドルルピアは16400台まで上昇する展開となった。

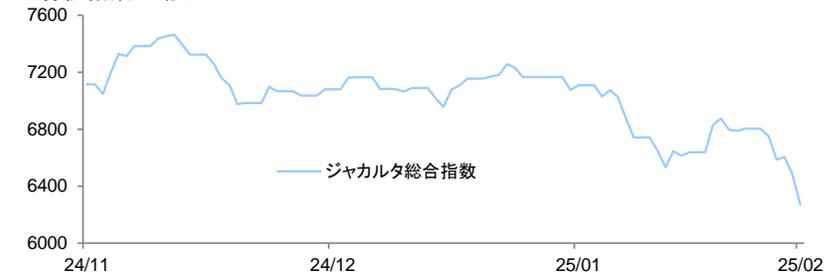
### ■ 今月の見通し

今月のドルルピアは底堅い推移を予想。インドネシア銀行は2月に開催された金融政策会合において政策金利の据え置きを決定。1月会合においてサプライズで利下げが決定され、その要因として経済成長への支援の必要性が言及されていただけに今回の動向にも注目が集まっていたが再度様子見に転じる形となった。引き続き、過去と比較ルピア安水準での推移が続く中、連続利下げは難しいといったところはあると考えられるが、足元のインドネシア経済については良好とは言えない状況でありペリー総裁からも先行きについて「更なる利下げ余地を評価する」とのコメントがあったことを勘案すると利下げ路線自体は継続していると考えられる。一方、米国については先月は冴えない米経済指標の結果が発表されて以降、米経済に対する不安を背景に米金利低下、ドル売りが広がる局面が見られた。追加利下げ観測についても前倒しになっていることを踏まえるとドル買いの動きもこれまでよりは緩やかになりやすいと見ている。ドルもルピアも大きく買われづらい地合いであると考えられるが、その場合はルピア安に対する警戒感が後退し、結果としてインドネシア銀行が利下げに動きやすくなることを踏まえるとルピア売り圧力優勢の展開は継続すると予想。

### ■ 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	期間	予想	結果	前回
2/3	CPI(前年同月比)	1月	1.86%	0.76%	1.57%
2/5	GDP(前年比)	4Q	4.96%	5.02%	4.95%
2/17	貿易収支(USD M)	1月	1,774	3,452	2,240
2/17	輸出(前年比)	1月	7.40%	4.68%	4.78%
2/17	輸入(前年比)	1月	9.94%	-2.67%	11.06%
2/19	BI金利	-	5.75%	5.75%	5.75%

### ■ 今月の注目イベント

発表日	イベント	期間	予想
3/3	CPI(前年同月比)	2月	-
3/17	貿易収支(USD M)	1月	-
3/17	輸出(前年比)	2月	-
3/17	輸入(前年比)	2月	-
3/19	BI金利		

## フィリピンペソ相場

予想レンジ: USD/PHP 57.50 ~ 59.00  
JPY/PHP 0.380 ~ 0.395

アジア・オセアニア資金部 マニラ室 福田 俊輔

### ■ 先月の為替相場

【2月のドルペソ相場は、比金融政策決定会合の結果を巡り右往左往】

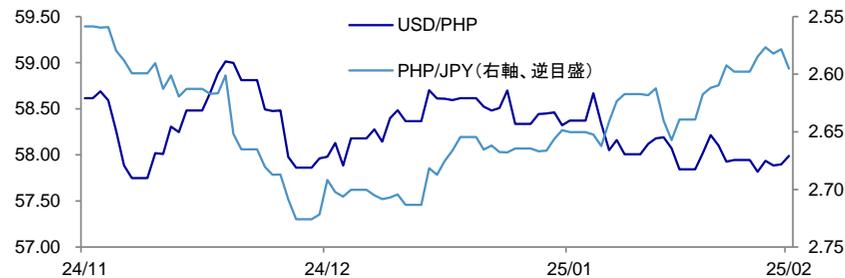
2月は、1米ドル＝58.44ペソで開始。1月末にレモロナ比中銀総裁から2月13日の金融政策決定会合での利下げを示唆するようなコメントがあったことから、ペソ安に急傾斜。一時、年初来のペソ安値圏となる58.72まで上昇したが、その後、比1月CPIが予想よりも強い結果となった事を受けて、にわかにも高まった利下げ観測が剥落。一転、57ペソ台後半まで急落する慌ただしい展開。中旬に差し掛かり、一部報道で再び比利下げ予測をするエコミスト等が複数出始めた事をきっかけに、市場参加者も利下げを織込む動きが再燃、58.34までペソ安が進行。しかしながら、比中銀は政策金利の据置きを決定し、思惑の外れた市場参加者のポジション調整により、年初来のペソ高値圏となる57.777まで反落。その後は、米長期金利が上昇し、グローバルにドル買い優勢となる展開にドルペソ相場も引張られる形で、58.30近辺まで値を戻した。下旬に入ってからは、軟調な米経済指標結果が相次ぐ中、米長期金利の低下とドル売り地合いが波及し、じわじわとペソが買われる展開。年初来のペソ高値圏となる57.80～57.95のレンジで推移。月終盤は目新しい材料に欠き、57ペソ台後半で2月の取引を終了した。

### ■ 今月の見通し

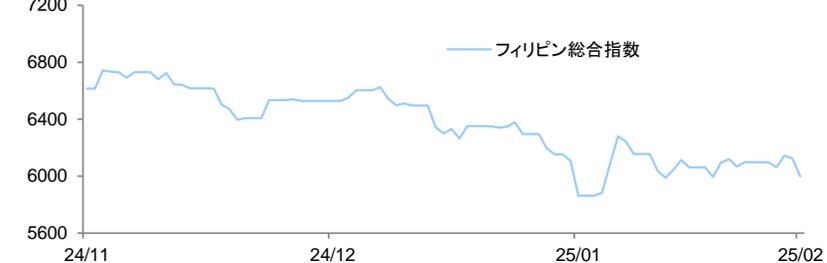
【3月は比経済指標とその後の比中銀コメントに注目】

比2月金融政策決定会合の後、断続的にレモロナ比中銀総裁からコメントが出ている。今回、据置きを決定した背景としては、トランプ政権開始後から矢継ぎ早に出される通商や関税政策とそれに伴う物価上昇懸念などの先行き不透明感が高まっている事を理由に、利下げを見送ったと比中銀は説明している。また、2025年後半には物価上昇圧力が見込まれ、前回12月会合時は通年の物価上昇率を3.4%と見込んでいたが、3.5%と上方修正した。一方で、金融機関等に課す必要準備預金率を現行の7.0%から5.0%に引下げる事(金融緩和の効果)を2月21日発表した。3月末近辺からの適用開始だった為、ドルペソ相場への影響は限定的におさまった。4月初旬の次回金融政策決定会合では再び利下げ有無が議論される見込みであり、比2月物価統計(3月5日公表予定)に注目度が高まっている。総じて見ると、金融緩和の時機を見定める比中銀に対し、米国は次回政策金利の引下げ時期が後ズレ気味という構図では、米ドル買いが優勢となる状況が継続しそうだ。引続き、58ペソ台を中心とした動きとなるだろう。リスクシナリオは、2月同様に、比中銀からのコメントに一喜一憂し、振れ幅を伴う値動きにも注意を払いたい。

### ■ 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	期間	予想	結果	前回
2/5	CPI(前年比)	1月	2.8%	2.9%	2.9%
2/13	BSP翌日物借入金利		5.50%	5.75%	5.75%
2/17	在外フィリピン人労働者送金額(前年比)	12月	3.10%	3.00%	3.30%
2/28	貿易収支(100万ドル)	1月	-4,779	-	-4,136

### ■ 今月の注目イベント

発表日	イベント	期間	予想
3/5	CPI(前年比)	2月	-
3/17	在外フィリピン人労働者送金額(前年比)	1月	-
3/28	貿易収支(100万ドル)	2月	-

## インドルピー相場

予想レンジ: USD/INR 86.00 ~ 88.00  
INR/JPY 1.63 ~ 1.83

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

【2月の米ドル/インドルピーは最安値更新もRBI為替介入で調整する展開】

87台前半水準にて当月取引を開始。月初は、上値重く推移もじり安の展開に、再び最安値を更新。月央には、88水準に近づく局面にて、RBIからの上値抑えの為替介入(USD売り・INR買い)が、相応な規模で入り、大きくルピー高に調整。米トランプ大統領との協議で、米国からの石油・ガス・戦闘機の購入拡大と対米関税交渉も前向きな進展が見られたことで、マーケットはポジティブに反応。月末にかけて、USD売り圧力に連れられる恰好で上値重い流れとなるも、ダイレクション変化とまでは至らず、86台前半水準にてクローズ(24日時点)。

SENSEXは、月初は77,000水準近傍で底堅く、政府予算発表を無難に通過し、上昇基調に。一方、その後の上値追いの勢いに乏しく、月央から月末にかけては、下落する流れに転じ、74,000台半ば近傍まで値を下げる局面を見せた(24日時点)。外国人投資家からのインド株への投資資金流入は、ここもとの景気減速懸念や割高感も相俟って、資金流出に歯止めがかかっていない状況。

インド経済指標では、1月製造業/サービス業PMIは強弱まちまちの結果に。2月金融政策委員会(MPC)は、約5年ぶりの利下げを実施し、政策金利を6.25%とした。1月消費者物価指数(CPI、前年比)は+4.31%と、前回の+5.22%から低下。1月貿易収支は、赤字幅は拡大し、通貨として弱い立ち位置は変わらず。

### ■ 為替の動き



### ■ 先月の注目イベント

発表日	イベント	期間	予想	結果	前回
2/3	製造業PMI	1月	-	57.7	56.4
2/5	サービス業PMI	1月	-	56.5	59.3
2/7	政策金利	2月	6.25%	6.25%	6.50%
2/12	鉱工業生産	12月	3.70%	3.20%	5.00%
2/12	CPI	1月	4.50%	4.31%	5.22%
2/15	貿易収支(百万ドル)	1月	-21,000	-22,997	-21,937

### ■ 今月の見通し

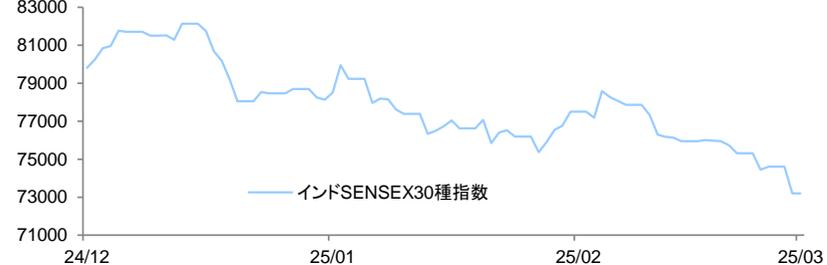
【3月の米ドル/インドルピーは、上値重い展開も緩やかにルピー安回帰か】

3月においては、緩やかなルピー安方向を見込む。88水準目前で、RBIからの上値抑えの為替介入も散見され調整局面を迎えており、対米関税交渉も前向きな進展も相俟って、短期的な上値目線は当該水準を想定。一方、売られやすい立ち位置は変わっておらず、中長期目線ではRBIのアンダーコントロール下で、緩やかにルピー安回帰の方向感か。

2月MPCでは、約5年ぶりとなる▲25bpの利下げを全会一致で実施し、政策金利を6.25%とした。政策スタンスは、前回同様に中立スタンスを維持。今次利下げは、直近CPIは高止まりしている状況の中で、景気下支えの意味合いが強いと想定。今後の利下げペースは、中銀インフレ見通しはデイスインフレ進行の道程を今しばらく確認していくフェーズという前提で、断続的な利下げには至らない見通し。

米利下げに伴うUSD売り圧力でのルピー高シナリオも、思った程のインパクトに乏しい様相。過度なルピー高となる際のRBIからの下支えの為替介入および実需勢からのアウトフロー(インドルピー売り)にて、緩やかにルピー安回帰というメインシナリオも、マルホトラ新総裁からルピーの柔軟性拡大にオープンな姿勢を表明していることもあり、従来対比では為替変動幅は大きくなる可能性に留意しておきたい。

### ■ 株価指数の動き



### ■ 今月の注目イベント

発表日	イベント	期間	予想
3/3	製造業PMI	2月	-
3/5	サービス業PMI	2月	-
3/12	鉱工業生産	1月	-
3/12	CPI	2月	-
3/15	貿易収支(百万ドル)	2月	-
3/28	貿易収支(十億ドル)	3Q	-

■ 為替市場見通し(四半期末の予想レベル)

	2025年 1～3月期	4～6月期	7～9月期	10～12月期	2026年 1～3月期
<b>先進国</b>					
USD/JPY	152	149	151	154	156
EUR/JPY	158	155	153	152	156
GBP/USD	1.26	1.26	1.25	1.24	1.25
AUD/USD	0.620	0.630	0.650	0.670	0.680
USD/CAD	1.45	1.46	1.43	1.40	1.39
<b>エマージング</b>					
USD/KRW	1470	1460	1450	1420	1400
USD/TWD	33.0	32.8	32.5	32.3	32.3
USD/HKD	7.76	7.76	7.75	7.76	7.77
USD/CNY	7.32	7.38	7.23	7.12	7.12
USD/SGD	1.36	1.37	1.34	1.32	1.32
USD/THB	34.8	35.2	34.3	33.6	33.3
USD/MYR	4.47	4.53	4.30	4.12	4.14
USD/IDR	16400	16450	15800	15400	15230
USD/PHP	58.8	59.6	57.2	56.5	56.3
USD/INR	87.1	87.8	86.5	86.0	86.0

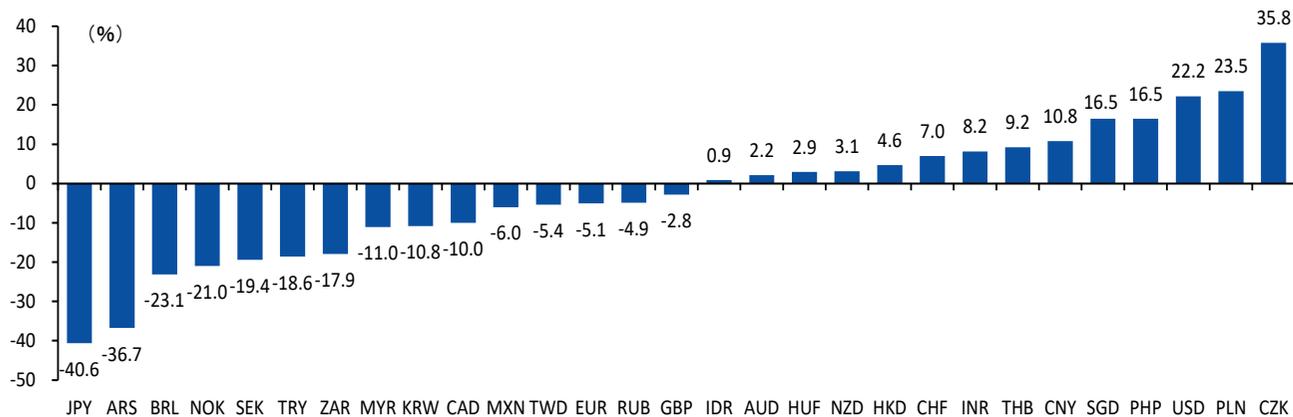
GBP/USD、AUD/USD、USD/CADを除く通貨は中期為替見通し、エマージングマーケットマンスリーに基づく見通しです。

■ 為替市場・株式市場騰落率

	為替市場	2024年末	2025年2月末	騰落率	株式市場	2024年末	2025年2月末	騰落率	USD換算
<b>先進国</b>									
米国	-	-	-	-	NYダウ平均	42544.22	43840.91	3.0%	-
日本	USD/JPY	157.2	150.63	-4.2%	日経平均株価	39894.54	37155.5	-6.9%	-2.8%
ユーロ圏	EUR/USD	1.0354	1.0375	0.2%	ドイツDAX指数	19909.14	22551.43	13.3%	13.3%
英国	GBP/USD	1.2516	1.2577	0.5%	ロンドンFTSE100指数	8173.02	8809.74	7.8%	7.3%
豪州	AUD/USD	0.6188	0.6209	0.3%	S&P/ASX200指数	8159.143	8172.354	0.2%	-0.2%
カナダ	USD/CAD	1.4384	1.4461	0.5%	S&Pトント総合指数	24727.94	25393.45	2.7%	2.1%
<b>エマーゼンゲアジア</b>									
中国	USD/CNY	7.2993	7.2784	-0.3%	上海総合	3351.763	3320.897	-0.9%	-0.6%
香港	USD/HKD	7.7686	7.7787	0.1%	香港ハンセン	20059.95	22941.32	14.4%	14.2%
インド	USD/INR	85.6125	87.5125	2.2%	インドSENSEX30種	78139.01	73198.1	-6.3%	-8.4%
インドネシア	USD/IDR	16132	16596	2.9%	ジャカルタ総合	7079.905	6270.597	-11.4%	-13.9%
韓国	USD/KRW	1478.6	1459.18	-1.3%	韓国総合株価	2399.49	2532.78	5.6%	7.0%
マレーシア	USD/MYR	4.4718	4.4625	-0.2%	ブルサマレーシアKLCI	1642.33	1574.7	-4.1%	-3.9%
フィリピン	USD/PHP	57.979	57.989	0.0%	フィリピン総合	6528.79	5997.97	-8.1%	-8.1%
シンガポール	USD/SGD	1.3657	1.3514	-1.0%	シンガポールST	3787.6	3895.7	2.9%	3.9%
台湾	USD/TWD	32.792	32.905	0.3%	台湾加権	23035.1	23053.18	0.1%	-0.3%
タイ	USD/THB	34.351	34.262	-0.3%	タイSET	1400.21	1203.72	-14.0%	-13.8%

(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(2025年1月時点)



### ■ 実質GDP成長率

	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2023	2024
	(前年比%、*前期比年率%)							(前年比%)	
<b>先進国</b>									
米国*	2.4	4.4	3.2	1.6	3.0	3.1	2.3	2.9	2.8
日本*	2.4	-3.6	-0.3	-1.9	3.0	1.7	2.8	1.5	0.1
ユーロ圏	0.6	0.0	0.1	0.4	0.5	0.9	0.9	0.4	
英国	0.6	0.3	-0.3	0.3	0.7	1.0	1.4	0.4	0.9
豪州	2.0	2.1	1.5	1.1	1.0	0.8		2.1	
カナダ*	0.8	-0.6	0.7	1.8	2.8	2.2	2.6	1.5	
<b>エマーゼンジア</b>									
中国	6.5	5.0	5.3	5.3	4.7	4.6	5.4	5.4	5.0
香港	1.6	4.2	4.3	2.8	3.1	1.9	2.4	3.2	2.5
インド	9.7	9.3	9.5	8.4	6.5	5.6	6.2	7.6	9.2
インドネシア	5.2	4.9	5.0	5.1	5.1	5.0	5.0	5.1	5.0
韓国	1.0	1.4	2.1	3.3	2.3	1.5	1.2	1.4	2.0
マレーシア	2.8	3.1	2.9	4.2	5.9	5.4	5.0	3.6	5.1
フィリピン	4.3	6.0	5.5	5.8	6.4	5.2	5.2	5.5	5.6
シンガポール	1.3	1.9	3.1	3.2	3.4	5.7	5.0	1.8	4.3
台湾	1.5	1.6	4.7	6.6	4.9	4.2	2.9	1.1	4.6
タイ	1.9	1.6	1.8	1.7	2.3	3.0	3.2	2.0	2.5

(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

	24/06	24/07	24/08	24/09	24/10	24/11	24/12	25/01	2023	2024
	(%)								(%)	
<b>先進国</b>										
米国	4.1	4.2	4.2	4.1	4.1	4.2	4.1	4.0	3.6	4.0
日本	2.5	2.7	2.5	2.4	2.5	2.5	2.4		2.6	2.5
ユーロ圏	6.4	6.4	6.3	6.3	6.3	6.2	6.3		6.6	6.4
英国	4.2	4.2	4.1	4.3	4.3	4.4	4.4		4.1	4.3
豪州	4.1	4.2	4.1	4.1	4.1	3.9	4.0	4.1	3.7	4.0
カナダ	6.4	6.4	6.7	6.6	6.6	6.9	6.7	6.6	5.4	6.4
<b>エマーゼンジア</b>										
中国										
香港	3.0	3.0	3.0	3.0	3.1	3.1	3.1	3.1	3.0	3.0
インドネシア			4.9						5.4	4.9
韓国	2.8	2.6	2.5	2.5	2.7	2.7	3.7	2.9	2.7	2.8
マレーシア	3.3	3.3	3.2	3.2	3.2	3.2	3.2		3.4	3.3
フィリピン	3.1	4.7	4.0	3.7	3.9	3.2	3.1		4.4	3.8
シンガポール	2.0		1.9				1.9		1.9	2.0
台湾	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.5	3.4
タイ	1.1		1.0						1.0	1.0

(資料)ブルームバーグ、みずほ銀行

### ■ 消費者物価上昇率

	24/05	24/06	24/07	24/08	24/09	24/10	24/11	24/12	25/01	2023	2024
	(前年比%)									(前年比%)	
<b>先進国</b>											
米国	3.3	3.0	2.9	2.5	2.4	2.6	2.7	2.9	3.0	4.1	3.0
日本	2.8	2.8	2.8	3.0	2.5	2.3	2.9	3.6	4.0	3.3	2.7
ユーロ圏	2.6	2.5	2.6	2.2	1.7	2.0	2.2	2.4	2.5	5.5	2.4
英国	2.0	2.0	2.2	2.2	1.7	2.3	2.6	2.5	3.0	7.3	2.5
豪州		3.8			2.8			2.4		5.6	3.2
カナダ	2.9	2.7	2.5	2.0	1.6	2.0	1.9	1.8	1.9	3.9	2.4
<b>エマーゼンジア</b>											
中国	0.3	0.2	0.5	0.6	0.4	0.3	0.2	0.1	0.5	0.2	0.2
香港	1.2	1.5	2.5	2.5	2.2	1.4	1.4	1.4	2.0	2.1	1.8
インド	4.8	5.1	3.6	3.7	5.5	6.2	5.5	5.2	4.3	5.7	5.0
インドネシア	2.8	2.5	2.1	2.1	1.8	1.7	1.6	1.6	0.8	3.8	2.3
韓国	2.7	2.4	2.6	2.0	1.6	1.3	1.5	1.9	2.2	3.6	2.3
マレーシア	2.0	2.0	2.0	1.9	1.8	1.9	1.8	1.7	1.7	2.5	1.8
フィリピン	3.9	3.7	4.4	3.3	1.9	2.3	2.5	2.9	2.9	6.0	3.2
シンガポール	3.1	2.5	2.5	2.2	1.9	1.2	1.6	1.5	1.2	4.8	2.4
台湾	2.2	2.4	2.5	2.4	1.8	1.7	2.1	2.1	2.7	2.5	2.2
タイ	1.5	0.6	0.8	0.4	0.6	0.8	1.0	1.2	1.3	1.3	0.4

(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

	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2023	2024
	(対GDP比%)							(対GDP比%)	
<b>先進国</b>									
米国	-3.4	-3.3	-3.2	-3.2	-3.3	-3.6		-3.3	
日本	2.2	3.2	3.8	4.5	4.6	4.7	4.8	3.8	4.8
ユーロ圏	0.5	1.3	1.7	2.1	2.6	2.7		1.7	
英国	-1.3	-1.5	-2.2	-2.0	-2.0	-2.3		-2.2	
豪州	0.0	-0.1	-0.3	-0.8	-1.3	-1.6		-0.3	
カナダ	-1.0	-1.0	-0.6	-0.6	-0.5	-0.4		-0.6	
<b>エマーゼンジア</b>									
中国	2.2	1.8	1.4	1.2	1.2	1.6	2.3		
香港	8.9	8.5	8.5	10.1	11.9	12.0		8.5	
インド	-1.7	-1.1	-0.9	-0.7	-0.8	-0.7		-0.9	
インドネシア	0.6	0.2	-0.2	-0.6	-0.6	-0.7	-0.6	-0.2	-0.6
韓国	0.1	1.0	2.0	3.2	4.1	4.6		1.9	
マレーシア	3.7	3.1	1.6	1.8	1.5	1.2	1.7	1.6	1.7
フィリピン	-3.6	-2.6	-2.7	-2.1	-2.4	-3.1		-2.7	
シンガポール	17.7	17.6	17.7	17.5	17.3	17.4	17.5	17.7	17.5
台湾	12.0	12.9	14.0	15.1	14.7	14.3	14.4	14.0	14.3
タイ	-1.4	0.8	1.5	1.5	2.2	2.0		1.5	

(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	4.25-4.50	緩和: 2024/9/18	5.25-5.50	2024/12/18	-25bp	2025/1/29	現状維持
日本	当座預金残高の政策金利	0.50	引き締め: 2024/3/19	-0.10	2025/1/24	+25bp	2025/1/24	+25bp
ユーロ圏	預金ファシリティレート	2.75	緩和: 2024/6/6	4.00	2025/1/30	-25bp	2025/1/30	-25bp
英国	バンク・レート	4.50	緩和: 2024/8/1	5.25	2025/2/6	-25bp	2025/2/6	-25bp
豪州	キャッシュ・レート	4.10	緩和: 2025/2/18	4.35	2025/2/18	-25bp	2025/2/18	-25bp
カナダ	翌日物金利	3.00	緩和: 2024/6/5	5.00	2025/1/29	-25bp	2025/1/29	-25bp
<b>エマージングアジア</b>								
中国	1年物最優遇貸出金利(LPR)	3.10	緩和: 2012/6/8	6.31	2024/10/21	-25bp	2025/2/20	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	2025/2/7	現状維持
インドネシア	BI金利	5.75	緩和: 2024/9/18	6.25	2025/1/15	-25bp	2025/2/19	現状維持
韓国	7日物レポ金利	2.75	緩和: 2024/10/11	3.50	2025/2/25	-25bp	2025/2/25	-25bp
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	2025/1/22	現状維持
フィリピン	翌日物金利	5.75	緩和: 2024/8/15	6.50	2024/12/19	-25bp	2025/2/13	現状維持
台湾	再割引金利(公定歩合)	2.000	引き締め: 2022/3/17	1.125	2024/3/21	+12.5bp	2024/12/19	現状維持
タイ	翌日物レポ金利	2.00	緩和: 2024/10/16	2.50	2025/2/26	-25bp	2025/2/26	-25bp
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2023年12月21日に政策金利を7日物リバースレポレートからBI金利に変更

(資料) ブルームバーグ、みずほ銀行