

2019年1月7日

# みずほディーラーズアイ (2019年1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 103.50 ~ 110.00

国際為替部 為替営業第二チーム 山本 一暁

## ■ 先月の為替相場

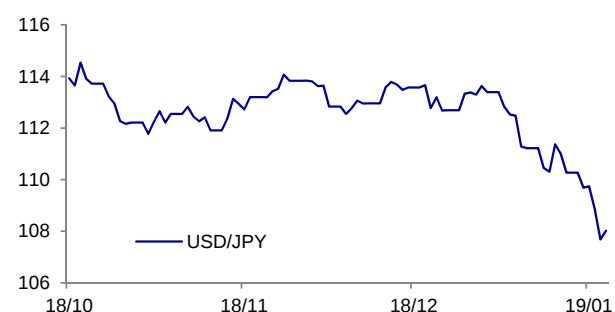
先月のドル円相場は株安、米金利低下を受けて下落した。月初は、米中首脳会談にて追加関税措置が見送られたことを好感し、ドル円はギャップアップしてオープン。一時、月高値となる113.87円をつけるも、問題の先送りではないと市場で消化されると、米金利低下も相まって、113円を割り込み反落。6日、ファウエイ社CFO逮捕報道を受けて米中関係悪化懸念が高まると112円台半ばまで続落した。中国商務省の「90日以内に米国と貿易合意に達する自信がある」との声明に113円台を回復する場面も見られたものの、7日の米11月雇用統計で非農業部門雇用者数ならびに平均時給が事前予想を下回ったことからドルは売られ、再び112円台半ばに押し戻された。10日週、英国にてEU離脱案に関する議会採決延期報道に対ボンドでドル買いが強まると、ドル円も113円台前半まで反発。トランプ米大統領から対中国交渉が順調である旨のコメントもドル円相場をサポートした。13日、ECB政策理事会通過後に対ユーロでドルが強含み、ドル円は113.71円まで上昇した。17日週、欧米株式が軟調推移となる中、ナパロ米国家通商会議委員長が「FRBは利上げすべきではない」と述べたことから米金利が低下。株安、米金利低下を横目にドル円相場は売り優勢の展開となり、112円台半ばまで下落した。19日、日経平均株価が約2ヶ月ぶりに21000円を割り込む動きを受けてドル円も112.19円まで上値を切り下げた。日銀金融政策決定会合では金融政策据置き、FOMCでは市場コンセンサス通り25bpの利上げ。「世界情勢を注視」とハト派的な面あるも、一方で「さらなる漸進的な利上げは適切であると判断」と米経済の強さに対する自信を示したことで、一部で期待感のあった利上げスタンスのトーンダウンは窺えず、市場は米株急落、米金利急低下、ドル買いで反応。ドル円は112円台前半から一時、112円台半ばまで短期的に買い戻された。ただ、翌20日、日米欧株式が軒並み下落したことにくわえ、米政府機関閉鎖への懸念が高まり一時、110.82円まで下落した。24日週、実際に一部の米政府機関閉鎖が決定したことや、「トランプ米大統領がパウエルFRB議長解任を議論した」との報道からリスクオフモード一色となると、ドル円は110.27円まで下落。25日、日経平均株価が大幅下落し20000円を割り込むと、110円ちょうどまで続落した。その後、米国個人消費の底堅さが確認され、米株が大幅反発を見せると、ドル円にもショートカバーが入り、111.41円まで反発。しかし、戻り売り意欲強く110円台半ばまで反落、31日には中国製造業PMIが節目の50を割り込み、円買いが強まるとドル円は110円を下抜く一時、月安値109.56円を付け安値圏で越年した。

## ■ 今月の見通し

今月のドル円相場は、軟調推移を予想する。昨年末にかけての下落基調を引き継ぐと、年初、本邦勢不在で市場参加者が限られる中、ドル円は3日早朝、108円台後半から一時、104.10円まで急落した。アップル社の業績予想下方修正を受けた米株の大幅下落、個人投資家のトルコ円やランド円の証拠金取引の強制ロスカット、通貨オプションに係るトリガーヒット等の要因が複合的に絡みストップロスを断続的に巻き込みながらの、いわゆる「フラッシュクラッシュ」の様相を呈した。同日中に下落分の半値水準である107円台後半まで反発、本邦勢が市場に戻って来た4日には108円台半ばまで買い戻しが進行する場面も見られたが、本邦当局から特段口先介入が見られなかったことを確認すると、再び107円台後半まで押し戻された。年初の荒い値動きは流動性が限られる中でのオーバーシュートの感否めないものの、ドル円相場に関連するファンダメンタルズは良好とはいえない。日米株価指数は高値圏から約20%下落しダウトレンドに入ったとする向きが多く、原油先物相場、銅先物等その他リスクアセットも軒並み軟調推移が続く。また、昨年11月をピークに米長期金利が大幅低下しており、市場は今年の米利上げ進捗に懐疑的な見方を強めている。これら資本市場における不穏当な状況が、先日の中国製造業PMI50割れ等の経済指標悪化という形でちらほら出始めており、実体経済の減速懸念も囁かれる中、足下のリスクセンチメント悪化を改善させる材料は目先見当たらないことから、メインシナリオとしては安全資産とされる円買い意欲が強く、ドル円の下落を予想する。下げ足が速かっただけに、時間的調整が入ることも想定されるものの、上がったところは売り場とされる上値の重い展開を見込む。テクニカル面では、ドル円の日足チャートは200日移動平均線を昨年末に大きく下抜けており、同ラインをバックに売りが出やすい。リスクシナリオとしては、雇用統計やPMI等の米経済指標が市場予想比良好で米国経済の腰の強さが確認されドル買いが強まること、FEDが足下のリスクアセット下落基調に一定の配慮を示し、市場参加者米利上げペース減速を織込み株式等リスクアセットが反発すること、減速懸念の根強い中国景気先行きに対し、中国政府・中銀が対策を打ち出すこと等が挙げられる。その他では、一旦先送りにされた米中間の追加関税措置を巡る両国高官の発言に株価、ドル円相場は振られることが想定され、注意を要するだろう。

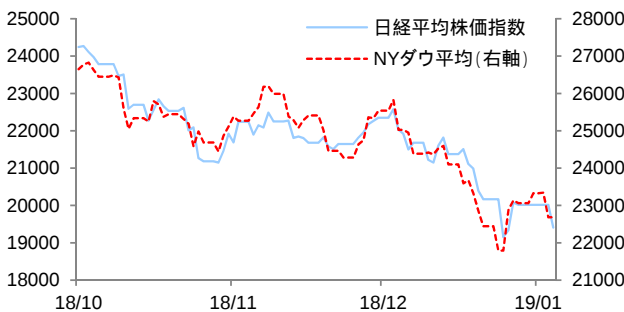
## ■ 為替の動き

(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     |
|-------|---------------------|-----|--------|--------|--------|
| 12/4  | 米ISM製造業景況指数         | 11月 | 57.5   | 59.3   | 57.7   |
| 12/6  | ADP雇用統計             | 11月 | 195K   | 179K   | 225K   |
| 12/6  | 貿易収支                | 10月 | -55.0b | -55.5b | -54.6b |
| 12/7  | ISM非製造業景況指数         | 11月 | 59.0   | 60.7   | 60.3   |
| 12/7  | 非農業部門雇用者数変化         | 11月 | 198K   | 155K   | 237K   |
| 12/7  | 失業率                 | 11月 | 3.7%   | 3.7%   | 3.7%   |
| 12/7  | 平均時給 (前年比)          | 11月 | 3.1%   | 3.1%   | 3.1%   |
| 12/12 | CPI除く食品・エネルギー (前年比) | 11月 | 2.2%   | 2.2%   | 2.1%   |
| 12/20 | FOMC政策金利 (上限)       |     | 2.50%  | 2.50%  | 2.25%  |
| 12/20 | FOMC政策金利 (下限)       |     | 2.25%  | 2.25%  | 2.00%  |

## 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・ブル ( 4名、106.00～112.00、中心106.50～112.00 )

|    |                       |                                                                                                                                              |
|----|-----------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 関  | 107.00<br>～<br>112.00 | 日本の正月休みで動きが増幅された年初3日のブラッシュアップであるが、ロスカットも一掃されており、ドル円も突発的な急落を見せた事で、寧ろ下値が意識された印象。米国経済指標の弱含み以上に、世界的な景気後退観測が広がっていけば、今月は年初につけた安値圏からのドル買戻しを想定したい。   |
| 光石 | 106.00<br>～<br>112.00 | 米国の利上げ打ち止め観測に加え、19年の利下げ開始も囁かれる中、株式相場の下落、米政府機関閉鎖、棚上げとなっている米中間問題と悪材料が重なり、一旦下値を確認した状況。今後の株価動向次第ではあるが、他国との実態経済の状況を鑑みると下落一辺倒の相場も調整局面があるものと予想している。 |
| 藤巻 | 106.00<br>～<br>112.00 | 米政府閉鎖、米中関係、弱い米指標が散見されること等を背景に、ドル円は軟調に推移している。かかる中、ドル円は年初から大きく下落したが、これは薄い中での値動きであり、利下げも相応に織り込む中、少しやりすぎ感もある。よって、じわじわと戻す展開を想定。                   |
| 大熊 | 107.00<br>～<br>112.00 | 経済指標の悪化に見て取れるように、中国の景気減速が速まる中、習政権は米国にある程度は譲歩しても通商協議において合意を急ぐのでは、との観測が浮上している。過度な米中貿易摩擦懸念は徐々に後退し、ドル/円は買い戻される展開を予想する。                           |

### ■ ドル・ベア ( 5名、104.00～112.00、中心105.00～110.00 )

|    |                       |                                                                                                                                              |
|----|-----------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 加藤 | 107.00<br>～<br>112.00 | 110円を明確に割り込むと中期チャートも下落を示すようになる。2019年も注目は米中貿易戦争、FRBの金融スタンス、プレグジットの3点に絞られよう。米国に関しては若干ベアな見通しが増えることを想定する。                                        |
| 岡本 | 105.00<br>～<br>111.00 | 米中貿易戦争の影響がソフト・ハード両面で確認できるようになり、今まで疑惑に過ぎなかったリスクが本格的に意識されているか。米金利が下げすぎな印象は否めず戻す場面もあるが、月末にかけ指標・米企業決算が発表されるにつれ再びじり安の展開を予想する。                     |
| 上野 | 104.00<br>～<br>110.00 | 足元、先週初の安値(104.10円)から4円程度反発している状況。しかし、米ハイテク企業の決算への懸念、そして米指標にも陰りが見えており、市場では年内の米利下げも織り込まれつつある。安値からの上昇分を取り崩す展開になるのではと考えている。                      |
| 玉井 | 105.00<br>～<br>110.00 | 米中貿易戦争の影響が確認され始める中、リスクオフムードは継続しドルは買われづらいと考える。米中貿易戦争については米中電話協議等が順調に行われていることを踏まえればドル円は下落しすぎているとも言えるが、中国、米国、欧州で経済指標の悪化が確認される中、リスクオフ払拭は難しいであろう。 |
| 森谷 | 104.00<br>～<br>110.00 | 年始の急落はさすがに過剰反応であると思われるものの、世界景気減速懸念がじわじわ高まっている状況下、リスクセンチメントが一気に回復することは想定しづらい。米国の利下げ織り込みも進む中、下方向への動きに警戒したい。                                    |

## ユーロ相場

予想レンジ: EUR/USD 1.1250 ~ 1.1650  
EUR/JPY 121.00 ~ 126.00

国際為替部 為替営業第二チーム 関 浩士

## ■ 先月の為替相場

月初のユーロ/ドルはレンジで推移した。3日に1.13台前半でオープンしたユーロ/ドルは、「イタリアが財政赤字目標をGDPの2%に引き下げを検討」との報道が伝わると上昇。更に4日に、EU司法裁判所の「離脱協定成立までは英国はリスボン50条発動の取り消しが可能」との発言が伝わると、ポンド/ドルの上昇に連れ、ユーロ/ドルも1.14台前半まで上昇した。然しながら、メイ英首相がEUと合意した離脱案が英議会に否認されるとの見方が強まり、ポンド/ドルが年初来安値を更新する動きとなると1.13台前半まで反落した。7日には、発表された米11月雇用統計が市場予想を下回ったことで1.1424まで上昇したが、賃金の伸びは予想通りであり12月の利上げが想定通り行われるとの見方から戻り売りが強まると、結局1.1380まで値を戻した。10日にイタリア予算案の合意観測が強まると1.1442まで再び上昇したが、メイ英首相が11日予定のEU離脱案に関する英議会採決を延期すると表明するとポンドの急落に連れ1.13台半ばまで下落した。

月央のユーロ/ドルは月間安値まで下落後に値を戻す展開。11日に発表された12月独ZEW景況感指数が予想を上回った事で1.14近辺まで上昇する場面も見られたが、マクロン仏大統領によるデモ抗議を受けた一部増税の見送りを背景にフランス財政赤字の拡大懸念が強まると1.13台前半まで急落した。13日に英国の不信任投票をメイ首相の勝利で切り抜けられると1.13台後半まで上昇したが、ドラギECB総裁のハト派発言に1.13前半まで急落するなど上下に荒い値動きとなったが、14日の独・仏12月PMIの弱い結果を受けユーロ売りが強まると月間安値となる1.1270まで下落した。18日に世界的なドル売りに押され1.14台まで上昇する場面も見られたが、19日のFOMC発表後にドル買い優勢となると1.13台半ばまで急落した。

月末のユーロドルは上昇した。20日にイタリアが2019年予算案を巡りEUと合意したことが材料視されると、月間高値となる1.1486まで上昇。米政府機関閉鎖懸念を背景に米株下落が加速するとユーロ買い優勢となったが、21日の引けにかけては調整売りに押され1.1374まで下落。24日にはダウが2017年9月以来の安値に落ち込む中、1.1438まで上昇した。その後、主要市場が休場となり取引が閑散となったが、27日には米金利が低位推移する中、1.1454まで上昇。28日に発表されたスペイン3QのGDPと、ドイツ12月CPIが予想比下振れると、一時1.1431まで値を下げ、31日は薄商いの中、一時1.1426まで下落するも、米10年債利回りが2月以来となる2.7%割れを試す動きにドル売り優勢となると、結局1.1468でクローズした。

## ■ 今月の見通し

今月のユーロ/ドルは、年初3日に1.1310まで下落したが、月末に掛けての上昇を想定している。

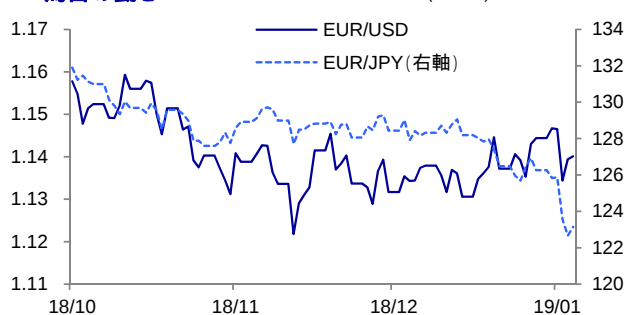
まずは、ユーロ圏の経済情勢であるが、年初2日に発表されたユーロ圏製造業PMIが51.4と5ヶ月連続での低下を示す等、引き続き弱含みが鮮明となっている。12月発表のECBスタッフ見通しで実質GDP成長率見通しでは前年比+1.7%を見込んでおり、潜在成長率(+1.5%)を上回っているものの、ユーロ圏やドイツの景気先行指数は概ね低下基調となっており、ECB政策理事会後の定例記者会見でドラギ総裁がダウンスайд・リスクが高まったとの見解を示した通り、ユーロ圏の景気見通しについては引き続き弱いものと見ておきたい。然しながら、中国及び米国の低調な経済指標も散見されており、グローバルな景気減速懸念が高まるに連れ、ユーロ圏の弱い経済情勢だけが取り立てて注目されるフェーズでも無くなってきている事には留意したい。

一方で、ユーロ圏の政治リスクへの懸念が後退している事はユーロにとってサポート材料だ。ドイツ与党(CDU)は先月7日に次期党首選挙を実施しメルケル首相の側近であるクランプカレンバウアー幹事長を選出したが、移民政策で保守的な政策を訴えたことで与党の支持率が若干の改善を見せている。また、昨年後半からユーロ相場の重石となっていたイタリアの財政問題についても、イタリアのコンテ首相が予算案を修正しEUの財政規律を遵守する姿勢を示した事で、欧州委員会側もイタリアと2019年予算案について合意したと発言しており概ね収束したと言えよう。加えて、12月に浮上したフランス財政問題についても、欧州委員会側はフランスとイタリアの財政状況は異なるとして過剰財政赤字の是正手続き入りの回避を例外として一時的に許容する見解を示しており、2019年予算案の最終的な評価は4～6月期に見直すとしており一旦は落ち着くものと想定している。但し、Brexitを巡る英国の議会審議の行方については、議会採決が1月14日の週に実施すると発表されておりユーロ相場の懸念材料として見ておきたい。

2018年は、米国金利の上昇が株式市場では嫌気された事も記憶に新しく、年初のドル円の急落を受け、FRBの利上げ期待も後退するものと見ている。米金利の低下とドル高の調整が継続する事は想定され易く、その場合の受け皿としてのユーロ買いがユーロ/ドルの底堅い推移をサポートするものと想定している。

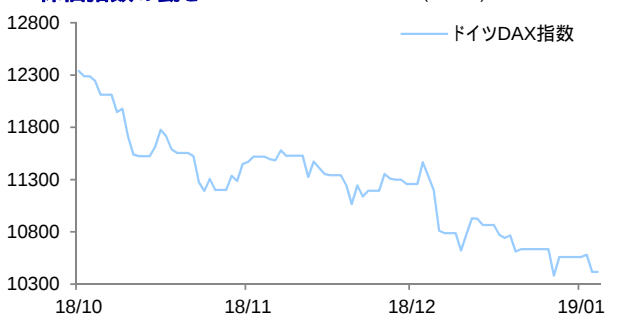
## ■ 為替の動き

(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

(資料) ブルームバーク

| 発表日   | イベント                   | 期間  | 予想        | 結果         | 前回        |
|-------|------------------------|-----|-----------|------------|-----------|
| 12/3  | ユーロ圏製造業購買担当者景気指数       | 11月 | 51.5      | 51.8       | 51.5      |
| 12/3  | 独製造業購買担当者景気指数          | 11月 | 51.6      | 51.8       | 51.6      |
| 12/4  | 卸売物価指数 (前月比/前年同月比)     | 10月 | 0.5%/4.5% | 0.5%/4.5%  | 0.5%/4.5% |
| 12/5  | ユーロ圏サービス部門購買担当者景気指数    | 11月 | 53.1      | 53.4       | 53.1      |
| 12/5  | ユーロ圏小売売上高 (前月比/前年同月比)  | 10月 | 0%/0.8%   | 0.2%/2.1%  | 0.3%/1.7% |
| 12/7  | 独鉱工業生産 (前月比/前年同月比)     | 10月 | 0.3%/2.1% | -0.5%/1.6% | 0.2%/0.8% |
| 12/7  | ユーロ圏GDP確定値 (前期比/前年同期比) | 3Q  | 0.2%/1.7% | 0.2%/1.6%  | 0.2%/1.7% |
| 12/13 | 欧州中央銀行政策金利決定会合         | -   | 0%        | 0%         | 0%        |
| 12/17 | ユーロ圏消費者物価指数 (前年同月比)    | 11月 | 2.0%      | 1.9%       | 2.0%      |
| 12/22 | ユーロ圏消費者信頼感 (速報値)       | 12月 | -4.3      | -6.2       | -3.9      |

## 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)

### ■ ユーロ・ブル ( 1名、1.1250～1.1650、中心1.1250～1.1650)

|   |                       |                                                                                                         |
|---|-----------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 関 | 1.1250<br>～<br>1.1650 | 昨年の中石となっていた独・仏・伊ユーロ圏の政治リスクは後退。年初の株式市場の急落を受け、FRBの利上げ期待も後退か。米金利の低下とドル高の調整が継続する事が見込まれ、受け皿としてのユーロ買いを想定している。 |
|---|-----------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------|

### ■ ユーロ・ベア ( 8名、1.1150～1.1600、中心1.1200～1.1600 )

|    |                       |                                                                                                                                 |
|----|-----------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 加藤 | 1.1200<br>～<br>1.1600 | 基本的にはレンジ相場を予想する。米国次第であり、年初はドルベア予想が支配しそうであることはユーロ買い材料と思うが、一方でブレグジット問題の余波や域内の政治問題も払拭されるまでは至らず、それはユーロの頭を重くする。                      |
| 光石 | 1.1200<br>～<br>1.1600 | 先月のユーロの上昇はドルの下落に伴う敵失によるものであり、引き続きブレグジット問題を抱える上、弱い経済指標や南欧の金融不安等ユーロを取り巻く悪材料は数多くあり、ドルの下落以外にユーロの下支え要因は乏しいものと見ている。                   |
| 藤巻 | 1.1200<br>～<br>1.1600 | 独、仏、伊、英など地政学リスクは燦々している。原油が下落したことを受け、インフレ上昇の懸念も後退中。ユーロ安にも関わらず芳しくない指標が継続する中、ユーロの上値が重い状況は継続か。                                      |
| 岡本 | 1.1150<br>～<br>1.1550 | ユーロ圏各国の政治リスクは残存、インフレだけでなく景況感など弱めな指標が続きECBの利上げ期待も後退する等、ユーロ買い材料に乏しい。米利上げ織込の低下もあってユーロに買いが入っても、上値は限定的だろう。                           |
| 上野 | 1.1200<br>～<br>1.1500 | 政治的なリスクファクターが多く、また足元の景気動向にも陰りが見える中で、積極的にユーロが買われる展開は想定し難い。一方で、個人的にはドルベアを見ており、ユーロドルでの値動きについてはさほど期待できないと考えているが。                    |
| 玉井 | 1.1200<br>～<br>1.1600 | イタリアの19年予算が成立等、政治リスクは若干後退したもの、ユーロ圏の経済指標は冴えないものが続いており、Brexit問題が引き続き残る中ではユーロは積極的に買われづらいと考える。ただ、ドルの利上げが一層難しくなった状況下、ユーロの下値は限定的であろう。 |
| 森谷 | 1.1200<br>～<br>1.1600 | ユーロ圏は昨年に引き続き政治リスクが意識されやすい上、経済指標についても良好とは言えない状況となっている。ドル売り圧力が高まっていることはユーロ相場の支えとなりそうではあるものの、ユーロ買い材料には乏しく上値は限定的と予想する。              |
| 大熊 | 1.1200<br>～<br>1.1550 | 欧州各国の政局不安やBrexit問題等、欧州圏内の不透明要因が多いことに加えて、世界的な景気減速懸念によるリスクオフの地合いでは安全通貨である円やドルの買いが強まりやすいと思われ、ユーロは上値重い推移を予想する。                      |

## 英ポンド相場

予想レンジ: GBP/USD 1.2100 ~ 1.2800  
GBP/JPY 134.00 ~ 144.00

欧州資金部 神田 史彦

## ■ 先月の為替相場

先月のポンドドルは上値重い推移。序盤は英議会採決に着目した値動きに。3日、一部で11日に予定されている採決が延期となる観測があったものの、ジャビッド内相が11日の実施を明言。離脱案の否決がちらつきポンドは1.27を割る。4日、英国がEU離脱手続き(リスボン条約第50条)を一方的に撤回することが可能との欧州最高裁の見解を受け、離脱回避を求めるEU残留派が勢いづく、ポンドが月中高値1.2840まで上昇。しかし、午後に入り、首相報道官が第50条の発動を撤回しないとの立場を示し、さらに、英離脱を前に英情報サービス大手が2020年までに3,200人削減すると発表したこと等から、結局1.27前半まで売られる荒い値動き。7日には9〜11月の住宅価格が6年ぶりの低水準となり一時ポンド売りも見られたが、この間の経済指標への反応は総じて薄かった。10日は朝方から翌日の議会採決見送り観測でポンドに売り。午後にはメイ首相が議会採決の見送りを正式に発表し次回の議決日も明示されない中でポンド売りが強まり2017年4月以来の水準まで売られる。中盤はメイ首相の不信任報道に振られる展開。11日は議会採決がなくなりメイ首相が大陸へEU首脳陣を訪問する中で保守党内で首相不信任に必要な議員数が集まったとの報道でポンド売りとなり一時1.25を割り込む。12日、メイ首相の不信任決議が夕方から行われることが「1922年委員会」で正式に決まりポンドは一時月中安値1.2478まで売られるも閣僚らがメイ首相支持を表明し出すと今度は1.26台まで買い戻された。13日はメイ首相が不信任を回避し留任したことを受けポンドに買い戻し続くが、同日EUサミットではメイ首相の再交渉要求が却下される。そのような中で14日は12月の欧州景況感が軒並み予想を下回り、ユーロ安に連れる形だったがポンドは売られた。17日には労働党コービン党首が議会採決の日程を決定しない場合の内閣不信任の動議を唆し、メイ首相は1月14日の週での実施を表明するもポンドの動きは限定的だった。18日以降はブレクジット関連の新たなヘッドラインが落ち着いたこともあり方向感のない推移に。クリスマス休暇の薄商いの中で1.26〜1.27近辺のレンジでのみ合いとなった。

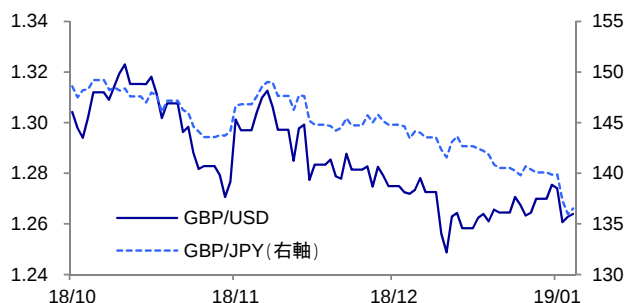
## ■ 今月の見通し

注目は大詰めを迎えつつあるブレクジットの行方。とは言ったものの、交渉期限の延長に注目が集まりつつあり、大詰めとならない可能性が高まっているように感じる。2018年6月に英議会が承認したEU離脱法では2019年1月21日までに英議会はメイ首相がEUと合意した現行案を承認する必要があるが、現状メイ首相は1月14日以降に議会採決を行う方針(なお、英議会は1月7日まで冬休み)とのことで、現行案が英議会に否決された際の時間的余裕はゼロと言える。メイ首相としては背水の陣で臨み「現行案」が「合意なき離脱」を迫る状況を作り出す狙いなのかもしれないが、EU側が離脱協定の再交渉を拒む中でメイ首相の調整能力頼みとなり、市場は嫌気するだろう。現状は厳しい状況と言わざるを得ず否決シナリオ濃厚だが、もちろん英議会が批准した場合は「秩序ある離脱」となり、2020年末までの移行期間付で混乱はひとまず収束するためポンドは買われる公算が大きい。ここで、交渉期限の延長とはすなわちリスボン条約第50条の発効日3月29日の延期に他ならないが、その場合は不透明感も延長されるためにポンド安の反応を想定する。もともと一部では「合意なき離脱」の先送りとして捉えポンド買いにつながるという見方もあり売り買い交錯しそうだが、すでに設備投資などは不透明感から減少しており、やはり不透明感の継続による英経済への悪影響を見る向きが多いと考えている。またメイ政権瓦解のリスクも常に孕む。保守党内の首相不信任を乗り切ったメイ政権だが、議会とくに野党労働党からの不信任決議が出される、ないしは議会採決の敗北に絡めての辞任の可能性が考えられる。これらの場合は解散総選挙となることが想定され初動ではポンド安になるだろう。ただし、その後の新政権の方針次第ではポンドは強含む可能性がある。とくに以前から期待のある2回目の国民投票についての関心が高まる場合はポンドが買い戻される可能性を見る。さらに、メイ首相本人が言及した、現行案否決の場合の「ブレクジットの取り止め」という選択肢についても、欧州最高裁が「英国が民主的手続きを踏めば一方的にリスボン条約第50条の撤回は可能」との旨のお墨付きを与えている。これがどのような手続きを踏むのかはわからないが、この場合もポンド買戻しを想起しそうだ。なお英中銀については、1月中の会合は予定されていない。

『当社の健康ブーム』  
みずほロンドン支店はいわゆる金融街「シティ」に位置している。シティといえば伝統的にはビジネススーツにハイヒール/革靴、ビジネスバッグという出で立ちがバンカーの主流であった。ところが近年は健康志向の高まりもあり、通勤をチューブ(ロンドンの地下鉄)から徒歩・自転車へシフトするバンカーが増え服装にも変化が出てきたとのこと。何でもトレンドではビジネスカジュアルに運動靴、バックパック派が勢いを増しているようだ。また一流バンカーはハイヒール/革靴を自席に常備しておき、アフター5にはびしっと決めて街に繰り出す、という話だ。ところでロンドン支店のオフィスが入っている「Mizuho House」にはシャワールームも常備されており、自転車でオフィスに乗り付け(地下に駐輪場あり)、シャワーを浴びてから爽やかに始業を迎えるトレンドな行員も増えつつある。毎日の運動で健康な身体を維持し、ただ万が一少し風邪気味のときには、これもまた巷で人気を博しつつある「ジンジャーショット(すりおろした生姜が入った一口ジュース、ロンドン中のカフェやスーパーで購入可)」で体内から暖をとるのがお勧めだ。

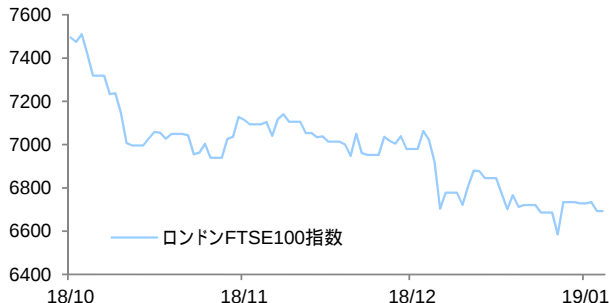
## ■ 為替の動き

(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    |
|-------|-----------------|-----|-------|-------|-------|
| 12/3  | 製造業PMI          | 11月 | 51.7  | 53.1  | 51.1  |
| 12/4  | 建設業PMI          | 11月 | 52.5  | 53.4  | 53.2  |
| 12/5  | サービス業PMI        | 11月 | 52.5  | 50.4  | 52.2  |
| 12/10 | 鉱工業生産(前年比)      | 10月 | -0.1% | -0.8% | 0.0%  |
| 12/10 | 製造業生産(前年比)      | 10月 | 0.0%  | -1.0% | 0.5%  |
| 12/11 | ILO失業率          | 10月 | 4.1%  | 4.1%  | 4.1%  |
| 12/19 | 消費者物価指数(前年比)    | 11月 | 2.3%  | 2.3%  | 2.4%  |
| 12/20 | 小売売上高(含自動車/前年比) | 11月 | 2.0%  | 3.6%  | 2.4%  |
| 12/20 | 英中銀政策金利         |     | 0.75% | 0.75% | 0.75% |

## 豪ドル相場

予想レンジ: AUD/USD 0.6700 ~ 0.7250  
AUD/JPY 70.50 ~ 78.50

アジア・オセアニア資金部 シドニー室 今村 加奈子

## ■ 先月の為替相場

12月の豪ドルは、月初0.73台から月末0.70台へ軟調推移した。

12月初旬、豪ドルは0.73後半でオープン、米中首脳会議で米国が中国への関税引上げを90日間猶予したことは好感されたが、豪ドルは高値0.7394で上値が塞がれ0.7400には手が届かなかった。4日、豪州準備銀行(RBA)理事会は市場予想通り政策金利1.50%据置、0.73半ば〜0.73後半での商いとなった。5日、豪7月〜9月期GDP前年比は予想+3.3%より低い+2.8%を嫌気して0.72半ばへ急落した。翌日、予想より低い豪10月貿易黒字を受け豪ドルは0.7200を試し、更に大幅な欧米株式下落が加わるとリスク通貨豪ドルは0.71後半へ軟化した。

12月中旬、英議会でEUとの離脱案採決延期となり政情不安の中、豪ドルは0.7200を挟んだ取引がしばらく続いた。市場は世界的な通商問題・英国の政治不透明・イタリアの財政問題など不安材料により世界の主要株式続落を受け、豪ドルは0.71半ばへ下落した。英国でのEU離脱案の採決は来年1月中旬に実施予定が話される中、翌週のFOMCが市場焦点となりそれまでは大きく動き難く0.71後半で横ばい推移が見られた。FOMC直前、来年の米金利引上げ鈍化観測が取り沙汰され始めた。

12月後半、予想通りFOMCでは利上げ25bpが実施され、注目されたFED金利引上げ見通しは下方修正されたが市場の予想ほどハト派でなかったことから米ドル買い戻しとなり、豪ドルを0.70後半へ押し下げた。貿易摩擦や政治不安から株式続落がき、豪ドルは0.7100を挟んで商いとなった。年末、米予算案が上院で承認されず米政府機関の一部閉鎖リスクから米株式大幅下落、豪ドルは安値0.7017まで下落し安値圏引け。

## ■ 今月の見通し

1月初旬0.67前半へ急落した豪ドルはすでに0.71台で取引されており、心理的な水準0.7000維持できるか再度ブレイクが注目される。

昨年末、トランプ大統領と習近平国家主席が電話会談を実施し、双方からは米中貿易摩擦緩和に向け協議が前進していることが示された。昨年の主要株式下落の背景は世界的な通商問題の激化であり、それが解決する可能性があるかどうか注目している。トランプ政権は米国による中国への関税引上げに対し90日間猶予を設定しており、その期限は今年2月末に到来する。その進展具合が、米ドル売り買いや主要株式へ影響することとなろう。米中貿易摩擦の解決はリスクオンで株式上昇し豪ドルは買い戻されやすい反面、その貿易摩擦激化/景気後退は株式売りやリスクオフとなり豪ドルは下値を試す展開となり易い。

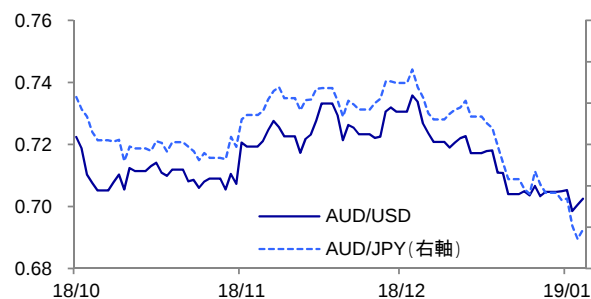
英国のEU離脱を今年3月末に控え、英議会でEU離脱案が承認されるかどうか。英メイ首相からは1月中旬にも採決を表明しているが、政治的な不透明感強まる中、離脱案承認かあるいは離脱合意案なしのハードランディングか。無秩序ない離脱の場合は、金融市場に与える影響は大きくリスクオフから豪ドルへは下方圧力がかかることになろう。

毎年1月だけは豪州準備銀行(RBA)理事会は予定はない。今年最初のRBA理事会は2月5日(火)となる。RBAインフレーターゲットレンジ2%〜3%において、現在の豪州インフレ率は2%以下であることから、市場の大方は当面政策金利1.50%据置予想で変化なし。

豪ドルは年初に薄商いの中、景気後退の材料に敏感となり0.6715まで急落、その水準は2009年3月以来の安値となる。豪ドルは0.71台へ直ぐに買い戻されており、テクニカルには上値0.7210まで上昇できるか注視される。不安定な株式推移の場合、再度0.7000を試す可能性もあろう。

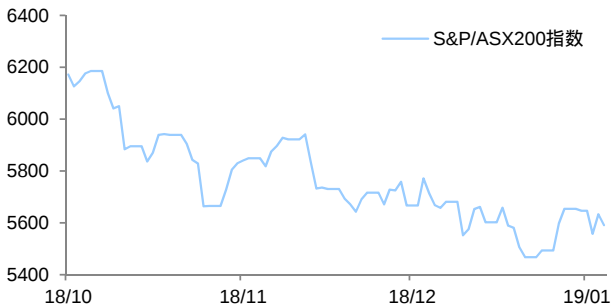
## ■ 為替の動き

(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      |
|-------|-----------|
| 12/4  | 豪州準備銀行理事会 |
| 12/3  | 住宅建築許可件数  |
| 12/5  | GDP (前年比) |
| 12/6  | 貿易収支      |
| 12/6  | 小売売上高     |
| 12/20 | 就業者数      |
| 12/20 | 失業率       |
| 12/20 | 労働参加率     |

(資料) ブルームバーク

| 期間    | 予想       | 結果       | 前回       |
|-------|----------|----------|----------|
| 12月   | 1.5%据置   | 1.5%据置   | 1.5%据置   |
| 10月   | 1.5%     | -1.5%    | 5.5%     |
| 7〜9月期 | 3.3%     | 2.8%     | 3.1%     |
| 10月   | A\$3000M | A\$2316M | A\$2940M |
| 10月   | 0.3%     | 0.3%     | 0.1%     |
| 11月   | 20千人     | 37千人     | 28.7千人   |
| 11月   | 5.0%     | 5.1%     | 5.0%     |
| 11月   | 65.6%    | 65.7%    | 65.5%    |

## カナダドル相場

予想レンジ: USD/CAD 1.3200 ~ 1.3800  
CAD/JPY 77.00 ~ 83.00

グローバルマーケット業務部カナダ室 三木 順一郎

## ■ 先月の為替相場

12月は世界景気減速懸念が強まり株に代表されるリスク資産が大幅に下落、また原油価格も同様に10月からの下落トレンドが継続する中、USD/CADはほぼ一貫して上昇する展開。月間高値は1.3661(12/27)、月間安値は1.3160(12/3)と値幅も伴ったものとなった。

3日は、11月末の米中首脳会議において米国と中国による貿易戦争を激化させないことで一旦の合意が為されたことを好感、USD/CADは下落し一時1.316を付けるが、これが12月の安値となった。  
5日のカナダ中央銀行政策金利決定会合では市場予想通り政策金利は1.75%で据え置かれたが、発表された声明文は、インフレ目標達成のため中立金利までの利上げが必要である旨は繰り返されたものの、足許の原油価格下落、WCSのWTI対比スプレッド拡大を踏まえ、エネルギーセクターへの強い懸念を示す非常にハト派的なものに大きく転換。2019年1月の会合での利上げ織り込みは80%超から30%程度にまで急速に剥落、USD/CADも一時1.34を付けるレベルにまで上昇した。  
7日に発表されたカナダ11月雇用統計では、雇用者数のヘッドラインは9.4万人増と市場予想の1.0万人増を大幅に上回り、失業率も5.6%まで低下したが、平均時給の伸びは1.5%増加と市場予想の1.8%増加には届かず、前月の1.9%増加から低下傾向が継続。一時1.32台にまで下落したUSD/CADは徐々に買い戻される。  
以降は原油価格下落が続く中、一貫してUSD/CADは上昇。注目の19日のFOMCにおいても、2019年の利上げ回数予想こそ従来の3回から2回に減少したものの、期待された程のハト派スタンスが示されなかったことを市場は失望。グローバル株安の流れと同様にUSD/CADにも継続した買いが入り、同日には節目の1.35を上抜け、27日には月間高値となる1.3650を付けた。

## ■ 今月の見通し

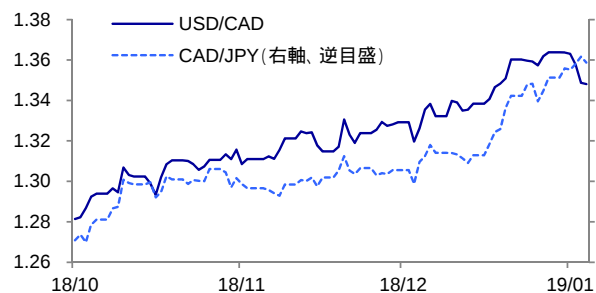
特に12月は株を中心としたリスク資産の下落が余りに一方向であったため、多少の自律反発は見られようが、Fedが現在の姿勢を変えない限り不安定なリスク資産の動向は継続するとの見方(12月FOMCでは株価からの催促もあり、もう少し市場に配慮したスタンスが示されるかと思っていたが)。まずは新年に入り、投資家の買い余力が多少なりとも戻ってくるかどうか確認したい。  
4日に予定されるパウエル議長のスピーチは注目であるが、クレディビリティの観点からも大きく基本スタンスを変えることは想定せず。  
1月9日のカナダ中央銀行政策金利決定会合では12月と同様のスタンスでエネルギーセクターに対する懸念が示されるものと想定。  
ここからはグローバル経済の減速度合いをそれぞれのデータで確認していくステージであり、市場の懸念通り弱いものが出てくるようだと更なる資産価格の下落は避けられないと思われる。  
原油も含めた現状の流れを変えることが出来るのはFedのみであるが、12月も終わってしまった今、しばらくは不安定な市場環境が続かざるを得ないと想定、ワシントンDCからの不透明感も濃淡あれ続くことを考えると従来のような1.3を割り込むようなカナダドル高は見込み難いと想定。

## ■ 今月のつづき(現地からの声)

『当地の健康ブーム』  
ご存知の通り、北緯45度近辺にあるカナダはトロント。カナダ内主要都市では南端ですが、緯度は日本の北海道と同じくらいということで非常に寒く、夏以外の季節に健康のため屋外で体を動かすということは考えられません。  
そこでブームというか、屋内ジム、“GoodLife FITNESS”。カナダ国内に400以上、街中を歩いているとどこでも見つけるこのジム、我々の入居しているビルにも入っていますが、24時間いつでもカナダで生活する人は体を動かすことができます。仕事前、仕事前、仕事後、休日、いつでも。その他ではヨガ教室を良く聞きますが、何か屋内で体を動かしたいのですね。  
ちなみにカナダでは2018年10月に大麻が合法化されましたが、今後大麻を用いた健康用品などもより出てくるのかも知れません。  
大学卒業以来全くといって良いほど運動をしていない私、仕事からのストレスをできる限り軽減し自らの心の健康を維持できるよう、仕事で頑張りたいと思っています。

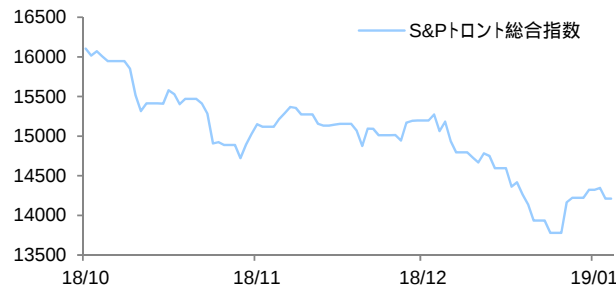
## ■ 為替の動き

(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     |
|-------|------------------|-----|--------|--------|--------|
| 12/5  | カナダ中銀政策金利        | 12月 | 1.75%  | 1.75%  | 1.75%  |
| 12/6  | 貿易収支             | 10月 | -0.73b | -1.17b | -0.89b |
| 12/7  | 失業率              | 11月 | 5.8%   | 5.6%   | 5.8%   |
| 12/7  | 雇用者数変化           | 11月 | 10.0k  | 94.1k  | 11.2k  |
| 12/7  | 平均時給変化(前年比年率)    | 11月 | 1.8%   | 1.5%   | 1.9%   |
| 12/10 | 住宅着工件数           | 11月 | 198k   | 215.9k | 206.8k |
| 12/19 | 消費者物価指数(前月比)     | 11月 | -0.4%  | -0.4%  | 0.3%   |
| 12/19 | 消費者物価指数コア(前年比年率) | 11月 | 1.9%   | 1.9%   | 1.9%   |
| 12/21 | 小売売上高(前月比)       | 10月 | 0.5%   | 0.3%   | 0.1%   |
| 12/21 | GDP(前月比)         | 10月 | 0.2%   | 0.3%   | -0.1%  |

## 韓国ウォン相場

|        |         |        |   |        |                      |
|--------|---------|--------|---|--------|----------------------|
| 予想レンジ: | USD/KRW | 1100   | ~ | 1140   |                      |
|        | KRW/JPY | 9.479  | ~ | 9.950  | (注)100韓国ウォンあたりの対円レート |
|        | JPY/KRW | 10.050 | ~ | 10.550 |                      |

ソウル資金室 下山 泰典

## ■ 先月の為替相場

先月のドル/ウォン相場は前月末比下落した。月初は1117.50でオープン。G20に伴って開催された米中首脳会談が穏当なムードで決着したことで4日にかけて月安値となる1104.90まで下落した。しかし、米中間の懸念が一服したことで市場の焦点が米景気や同金融政策に回帰し、米長期債利回りが急速に低下。部分的に逆イールドまで形成され、リスクセンチメントが後退したことでウォン安に繋がった。さらに米国が関与する形で中国大手通信企業の幹部がカナダで逮捕されたことが6日に判明すると、米中間の懸念が再燃しウォン安を促した。

その後、13日に中国が「中国製造2025」への姿勢をやや緩和する方針との報道からセンチメントが改善する局面もあったが、主要国株式市場を中心にボラティルな状況が継続する中、17日には月高値となる1133.00をつける。

続く焦点は19日の米FOMCに移る中で、ハト派的なトーンへの期待が高まり1120台前半まで下落するが、発表された金融政策は市場の期待ほどハト派的なものではなかったことからリスクセンチメントが急速に悪化し、ウォン売りに繋がった。加えて、メキシコ国境の壁を巡り一部の米政府機関が閉鎖される事態となり、株価も乱高下する中で、ドル/ウォンは底堅く推移した。

月末にかけては、米国の年末商戦が好調な結果となったことなどを好感しリスクセンチメントがやや改善したことや、年末に絡む実需のウォン買いなども手伝いウォン高に傾斜、結局1115.70でクローズした。

## ■ 今月の見通し

今月のドル/ウォン相場は底堅い展開を予想する。ポイントは足元のボラティリティの高い状況が落ち着くか、継続するか、ということだろう。

本稿執筆時点において、米国の一部政府機関の閉鎖は維持されたまま。トランプ政権のストッパーとして機能していたとされるマティス国防長官が事実上解任されるなど混乱の続く米政権において、今月3日からは先日の中間選挙の結果を受けた新議会が幕開けとなる。トランプ氏率いる共和党が上院の多数派を維持するものの、下院では民主党が多数を握る「ねじれ議会」だ。

議会運営が困難になる中、トランプ大統領は支持率確保のためにFRB批判や中国や欧州への攻勢を強めるなど、一段と過激な策を打ってくることも考えられる。米中間の貿易交渉が徐々に佳境に入ってくると思われる中、Brexitの期限も迫るなど足元に横たわるリスクはほとんど全くといいいほど解決されておらず、棚上げが続いている状況だ。

かかる状況を勘案すれば、基本的にはリスクセンチメントの改善は難しく、それぞれの交渉期限に向けて徐々に切迫したムードになるのだろう。前述した米政府機関の一部閉鎖も今後徐々に緊迫度合いを増しリスクオフに傾斜させる材料になりうると考えている。この前提に立てば、ドル/ウォンは基本的には底堅く、徐々に上昇する展開を予想している。

無論、上記リスク材料が1つ1つ改善する・解決する流れとなれば、ウォン買いにも傾斜しようから、状況を精査する必要があることは言うまでもない。

底堅い展開を基本の見通しに、材料次第ではウォン高に傾く可能性も常に念頭に置いて臨みたい。

## ■ 今月のつぶやき(現地からの声)

『当地の健康ブーム』

韓国が美容大国であることは皆さんご存知でしょう。そんな韓国で流行っている健康ブーム、それは「カラマンシー」という柑橘の果物です。

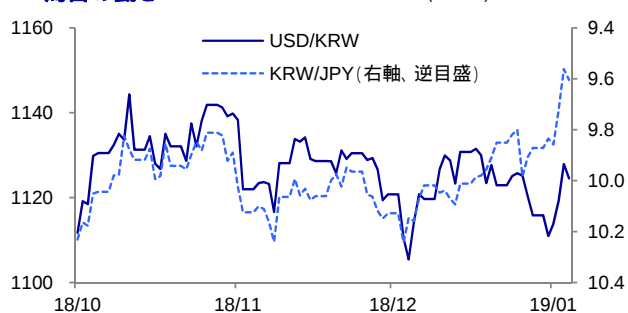
見た感じはカボスやスダチのような果物ですが、中身は全く異なり、奇跡の果実とも言われるほど栄養価が高いそう。特にビタミンCが豊富に含まれており、美容・ダイエット・デトックスに効果アリだそうです！

基本的には、市販されているエキスを顆粒を買い、水や炭酸水で割って飲むことが一般的ですが、お酒が好きな韓国の方々がそれで良しとするはずがありません。そう、韓国の国民酒「ソジュ」に混ぜて飲むのが大流行しているんです。2日酔いにならないといった効果があるそうで、韓国の女性アイドルグループがその飲み方をするとTVで紹介されたことから火がついたようです。大人気になれば商売が成り立つわけで、もともと自分で混ぜていたカラマンシー+ソジュですが、今はそんな手間は必要ありません。売っていますから、「カラマンシーソジュ」。

もしご興味があれば、一度お試しください！なお、2日酔いにならない等、本件に関する噂一般についての真偽を信じるか信じないかは、あなた次第です！(下山)

## ■ 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         |
|-------|--------------|-----|-------|-----------|------------|
| 12/1  | 輸出(前年比)      | 11月 | 6.6%  | 4.5%      | 22.7%      |
| 12/1  | 輸入(前年比)      | 11月 | 12.1% | 11.4%     | 27.9%      |
| 12/4  | GDP(前年比)・確報値 | 3Q  | 2.0%  | 2.0%      | 2.0%       |
| 12/4  | CPI(前年比)     | 11月 | 2.0%  | 2.0%      | 2.0%       |
| 12/6  | 経常収支         | 10月 | -     | \$9190.3M | \$10831.4M |
| 12/12 | 失業率          | 11月 | 3.9%  | 3.8%      | 3.9%       |
| 12/28 | 鉱工業生産(前年比)   | 11月 | 1.4%  | 0.1%      | 10.9%      |
| 12/31 | CPI(前年比)     | 12月 | 1.7%  | 1.3%      | 2.0%       |

## 台湾ドル相場

予想レンジ: USD/TWD 30.50 ~ 31.10  
TWD/JPY 3.50 ~ 3.70

台北資金室 三浦 勇二

## ■ 先月の為替相場

12月のドル/台湾ドル相場は、ドル高台湾ドル安。

月初のドル/台湾ドルは30.770でオープン。12/1に開催された米中首脳会談で、米国の中国製品に対する追加関税引き上げが90日間猶予されたことを受け、貿易戦争激化への懸念が後退。人民元高や株式市場への海外資金の流入を背景に台湾ドル買い優勢の展開となり、12/4には12月の安値となる30.678まで下落した。しかしながら、その後は米金利が一部の期間で逆イールドとなる中、米景気の後退が意識されはじめると、米株の急落からリスクオフムードが高まり、台湾ドル安基調に転じた。中国の華為技術CFOの逮捕も市場参加者のリスク回避姿勢を強め、ドル/台湾ドルはドル買いの流れが続き、30.8台へと上昇した。

月半ばに入ると、株安を受けたドル買い台湾ドル売りの流れが続く中、一時30.900の高値をつけるも、こうした水準では輸出企業のドル売り意欲も強くなり、上値を押さえられる展開。トランプ米大統領が中国と実りのある対話が進んでいると述べたことから米中通商問題の進展への期待感が広がり、ドル/人民元が人民元高方向へ推移したことも台湾ドル買いをサポートした。

月後半はFOMCを控えて市場参加者の様子見姿勢が強まる展開となったが、FOMCの結果が警戒されていたほどハト派的な結果とならず(市場予想通りにフェデラルファンド金利誘導目標の25bpの引き上げを決定、2019年の利上げ見通しは前回の3回から2回へ下方修正)、結果発表後にドル買い戻しの動きが強まると、ドル台湾ドルも30.7台から30.8台半ばへと反発したが、その後は月末にかけて再び輸出企業のドル売り取引に押される形で上値重く推移した。

なお、12/20に四半期に一度の台湾中央銀行金融政策決定会合が開催されたが、政策金利である公定歩合は市場予想通り1.375%で10回連続の据え置きとなり、特段材料視されなかった。

## ■ 今月の見通し

1月のドル/台湾ドル相場は、上値の重い推移を見込む。

12月に発表された経済指標をみると、11月の輸出額が前年比▲3.4%と、春節の影響で一時的にマイナス成長となった2018年2月を除き、2年ぶりのマイナスとなった。また、11月の輸出受注についても、同▲2.1%でマイナスに転落する結果となった。ともに米中貿易戦争激化の影響が出始めているとの見方が広がっており、輸出に関しては全体の4割超を占める中国・香港向けが同▲8.0%となったことが全体の減速に大きく影響した。また、11月の消費者物価指数は前年比+0.31%。携帯電話料金の値下げなどが影響し、前回(同+1.17%)から物価の伸びが大きく鈍化する結果となった。価格変動の大きい生鮮食品、エネルギーを除いたコア消費者物価指数についても同+0.67%と前回から鈍化した。

1月は引き続き、米国の経済指標が注目される。12月のFOMCにおいては、2019年の利上げペースが9月時点の3回から2回へと鈍化する見通しが示された。しかしながら、一部ではさらに鈍化するとの見方をする向きもあることから、今月発表される経済指標が市場予想対比弱い結果となる場合には、更なる利上げペースの鈍化が意識されやすく、ドルは上値が重くなりやすいか。

一方、台湾側でも経済指標の内容は注目される。上述の通り、米中の貿易摩擦の影響から台湾の輸出は前年比でマイナスに転落。アップルのiPhone販売台数も予想を下回る中、機械投資の需要も伸び悩んでいる。こうした流れが続く場合、株価の軟調な推移から海外資金の流出が加速し、為替はドル高台湾ドル安につながりやすい。

## ■ 今月のつづやき(現地からの声)

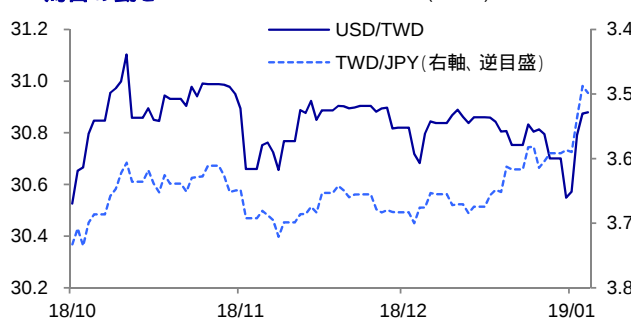
『当地の健康ブーム』

まず運動では、TRXというトレーニングの人气が高まってきました。TRXはサスペンショントレーナーと呼ばれる独自開発された器具を柱や梁などに固定させ、自身の体重を負荷として利用するトレーニングで、米軍やトップスポーツチームでも取り入れられているようです。サスペンショントレーナーはコンパクトでどこにでも持ち運びできるうえ、トレーニングのバリエーションが多様で自身のレベルに合わせて楽しむことができるという点が人気を集めている理由のようです。

そのほか、飲み物ではブレットブルーコーヒーが注目されています。日本でも防弾コーヒーなどと呼ばれ注目を集めているバター入りのコーヒーです。グラスフェッドバターというコナツツミルクや牧草で育てられた牛から作られるバターをドリップコーヒーに入れるようですが、バターオイルが食欲を満足させ、コナツツオイルが脂肪を落とす効果を持っていることから、ダイエットに効果的といわれています。

## ■ 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

| 発表日   | イベント       | 期間  | 予想     | 結果      | 前回      |
|-------|------------|-----|--------|---------|---------|
| 12/5  | 外貨準備高      | 11月 | -      | 461.38B | 460.18B |
| 12/5  | CPI(前年比)   | 11月 | 0.90%  | 0.31%   | 1.17%   |
| 12/7  | 輸出(前年比)    | 11月 | 1.30%  | -3.40%  | 7.30%   |
| 12/7  | 輸入(前年比)    | 11月 | 12.00% | 1.10%   | 17.60%  |
| 12/7  | 貿易収支       | 11月 | 3.80B  | 4.65B   | 3.36B   |
| 12/20 | 輸出受注(前年比)  | 11月 | 0.80%  | -2.10%  | 5.10%   |
| 12/20 | 政策金利       |     | 1.375% | 1.375%  | 1.375%  |
| 12/22 | 失業率        | 11月 | 3.70%  | 3.69%   | 3.70%   |
| 12/24 | 鉱工業生産(前年比) | 11月 | 3.25%  | 2.09%   | 8.32%   |

## 香港ドル相場

予想レンジ: USD/HKD 7.8250 ~ 7.8500  
HKD/JPY 13.75 ~ 14.30

香港資金部 Ken Cheung

## ■ 先月の為替相場

## 【12月の香港ドル直物相場】

先月の香港ドル相場は、月前半に、年末の資金需要の高まりを背景に短期ゾーンの香港ドル金利が大きく上昇したことを受けて、約2ヶ月ぶりの水準となる7.8013香港ドルレベルまで上昇した。G20サミットにおいて、米国と中国が貿易戦争について一時的な停戦合意に至ったことを受け、香港からの資本流出懸念が後退したことも、その要因の一つであると考えられる。その後は、米ドルと香港ドルの金利差が広がるとの見方から、香港ドルは7.83香港ドルを上回る水準にまで反落した。米FedがFOMCにて想定通り+25bpの利上げを実施した一方、香港の大手銀行は米国に追随せず、+12.5bpの香港ドルプライムレート金利の引き上げを見送ったことが背景にあるものと思われる。1年物の香港ドルフォワードポイントは、▲371ポイント近辺まで上昇した後、月末にかけて▲550ポイント近辺まで反落した。

## 【12月の香港ドル金利市場】

短期ゾーンの香港ドルHIBORは大きく上昇した。1ヶ月物の香港ドルHIBORは20営業日間連続で上昇し、約10年ぶりとなる2.398%を付けた。3ヶ月物の香港ドルHIBORも同様に、約10年ぶりの水準となる2.442%まで上昇した。1ヶ月物と3ヶ月物の香港ドルHIBOR・米ドルLIBORのスプレッドは、其々▲114bps・▲70bpsから▲10bps・▲40bpsまで縮小した。香港ドルHIBORは大きく上昇したものの、市場参加者はこれらの動きは年末要因やIPOに伴う一時的なものであると見ていた。なぜなら、HKMAの決済性預金残高が764億香港ドル付近で安定していることが示す通り、香港ドルの流動性の状況が潤沢であるからだ。長期ゾーンについては、3年物・5年物の香港ドルIRS金利は、米ドル金利の低下に伴い、其々2.36%・2.42%まで30bps程度低下している。

## 【12月の香港株式市場】

G20サミットにて、米中貿易戦争が一旦「停戦」となったことが好感されてハンセン株価指数は反発したものの、その後は再び値を下げる展開となり、25,500ポイントレベルまで下落した。発表された11月の中国経済指標が軟調で、中国経済の先行き懸念が強まったことも、株式センチメントの悪化要因となった。香港ドルのプライムレートが据え置かれたことによるポジティブな影響は、限定的であった。

## ■ 今月の見通し

## 【1月の香港ドル直物相場】

1月の取引レンジは、7.825-7.850香港ドルと予想する。米Fedは利上げを決定した一方で、香港ドルプライムレートは引き上げが見送られたことで、米国と香港の金利差拡大観測が強まっており、香港ドル相場の重しとなるだろう。次に香港ドル金利の正常化プロセスが進展するのは、香港ドルスポットレートが7.85香港ドル近辺まで弱含む局面になるのかも知れない。米中貿易戦争の停戦というポジティブな材料が有った一方で、株価下落と不動産価格の調整が続いていることで、引き続き香港からの資本流出圧力が強まりつつある。3月1日が交渉期日となっている、米中通商協議を巡る懸念も、資本流出を後押しする要因となっている。米ドルとのペッグ制については、何か変更を行おうとすれば予期せぬ相場変動を招く虞がある中、有力な代替案も無いことから、当面は現状のまま存続し続けるものと考えられる。

## 【1月の香港ドル金利市場】

年末の資金調達需要が剥落することから、短期ゾーンの香港ドル金利は低下するだろう。HKMAの決済性預金残高は、764億香港ドルと依然潤沢にあり、現状香港の市中銀行は利上げを行う必要性に迫られるといった状況にはない。香港ドルIRS金利は、米ドルIRS金利と同様の推移を見せており、米Fedが利上げ見通しを下方修正したことを受けて、金利低下圧力を受けている。しかしながら、香港ドル建てローンの借り入れ需要は強く、預貸率は7年ぶりの高水準となる85.3%まで上昇していることから、ファンダメンタルズ的には、香港ドル金利は上昇しやすい地合に有ると言える。中期的なトレンドとしては、米ドルペッグ制の下、米国の利上げが続いていることから、香港ドル金利も引き続き上昇基調にあろう。

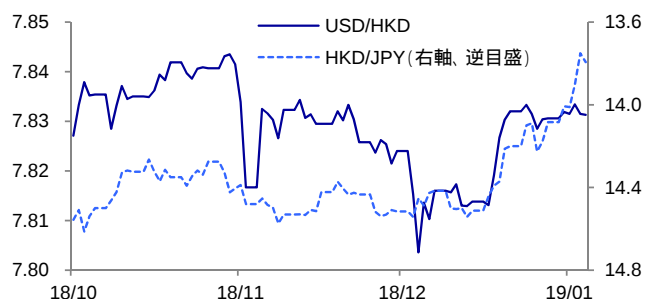
## ■ 今月のつづき(現地からの声)

## 『当地の健康ブーム』

香港の人々は近年より健康に気を遣うようになっていて、様々なエリアに、多くのフィットネスジムが新たにオープンしている。我々のオフィスにおいても、ランチタイムにスポーツシューズの入ったバックを持って出かける同僚の姿をしばしば目にする。フィットネスジムの他、ボクシングやヨガセンターも人気だ。一方で、積極的に店舗数を増やしたジムの中には、一部経営に行き詰っている先もあるようで、その場合、会員は会費の回収が出来なくなる虞もあるので、注意が必要だ。

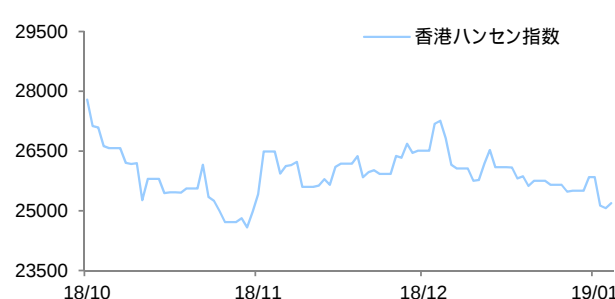
## ■ 為替の動き

(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       |
|-------|--------------|-----|--------|----------|----------|
| 12/5  | 日経香港PMI      | Nov | --     | 47.1     | 48.6     |
| 12/7  | 外貨準備高        | Nov | --     | \$423.2b | \$423.2b |
| 12/14 | 鉱工業生産(前年比)   | 3Q  | --     | 1.2%     | 1.6%     |
| 12/14 | PPI (前年比)    | 3Q  | --     | 0.1%     | 3.7%     |
| 12/18 | 失業率(季調済)     | Nov | 2.8%   | 2.8%     | 2.8%     |
| 12/20 | CPI(コア)(前年比) | Nov | 2.5%   | 2.6%     | 2.7%     |
| 12/27 | 輸出(前年比)      | Nov | 7.7%   | -0.8%    | 14.6%    |
| 12/27 | 輸入(前年比)      | Nov | 7.1%   | 0.5%     | 13.1%    |
| 12/27 | 貿易収支(HKD)    | Nov | -40.0b | -45.0b   | -44.5b   |

(資料) ブルームバーク

## 中国人民元相場

予想レンジ: USD/CNY 6.6500 ~ 7.0500  
CNY/JPY 14.89 ~ 16.84  
100JPY/CNY 5.9400 ~ 6.7200

みずほ銀行(中国)有限公司 中国為替資金部 馬場 一樹

### ■ 先月の為替相場

#### 【為替相場】

12月のドル人民元相場は、米中貿易摩擦への警戒感是一部後退も、引き続き不透明感は継続。

月初、米中首脳会談では貿易不均衡は正に関する合意や構造改革を条件とした関税引き上げの90日間先送り等、米中通商問題に進展が見られたことから、ドル人民元は一時2018年9月中旬以来となる6.83前半まで人民元高が進行。その後、90日という短い期間での問題解決への懐疑的な見方が意識される中、華為技術CFOの逮捕報道で再び通商問題への懸念が再燃、水準を6.88台まで戻すと、その後は21日に開催される中央経済工作会议に向けて6.88～6.90近辺でもみ合いとなった。中央経済工作会议では、2019年は財政政策として大規模な減税と行政費用の引き下げを行うこと決定し、また金融政策としては十分な市場流動性を維持することを表明。結果は概ね市場予想の範囲内として相場への影響は限定的だったものの、月末にかけて流動性が乏しくなる中、大口の人民元買いのフローが入ったことを受けてドル人民元は一時6.86割れまで人民元高が進行した。

#### 【金利相場】

12月も中国人民銀行(PBOC)による資金供給の効果等で、市場流動性は潤沢な状況を継続も、年末にかけ金利は上昇。

月初は市場参加者の資金調達ニーズも限定的な中、資金金利は概ね横ばいで推移していたものの、次第に年末越えの資金ニーズが高まり、1か月金利中心にターム物金利が上昇。市場流動性は潤沢な状況が維持されていた。また、19日、PBOCは新たな資金供給ツールTMLFを発表。中小零細企業への融資支援を目的としており、現行のMLFよりも長期かつ低利での調達が可能となる。詳細な条件等は発表されなかったため、資金市場への影響は限定的だった。

### ■ 今月の見通し

#### 【為替市場】

未だ米中貿易摩擦における火種は残ったままであり、2月末期限の米中間における交渉の行方も依然として不透明な状況の中、ドル人民元は通商交渉絡みで上下しやすい展開か。また、2018年12月は中国における各種経済指標が軟化トーンを強めており、2019年1月の経済指標も下振れるようであれば、中国経済鈍化懸念から一時的に元安圧力が強まる可能性も。然しながら、足許でパウエルFRB議長を含むFRB高官が利上げに対するトーンを弱め始めている中、次第に米利上げサイクルが終盤に差し掛かるとみられることに加え、中国の各種財政政策や金融政策、規制強化等も効果として表れてくることから中長期的には徐々に元安圧力は弱まり、年後半にかけて緩やかに元高方向に推移する見通し。

#### 【金利市場】

引き続き当局による緩和的な政策方針には変更なく、市場流動性、金利水準は安定推移を予想。したがって、中長期的には金利の低位推移が想定される。一方、春節越えの資金調達ニーズも意識されることから、短期的には突発的な金利上昇圧力、当局による資金供給スタンスの動向には注意。

### ■ 今月のつづき(現地からの声)

#### 『当地の健康ブーム』

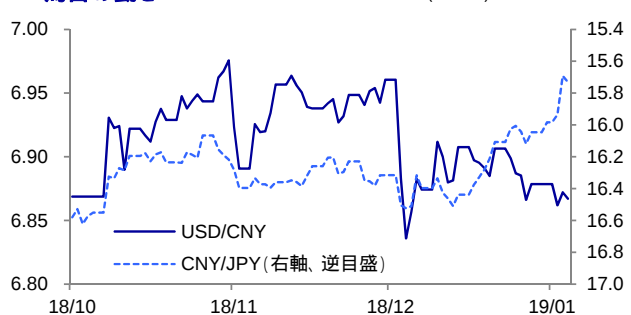
油っぽい食事の多い中華料理ですが、当地ではスタイルのいい女性やがっしりした男性が多いです。個人的な想像ですが、ひとつにはSNSがあると思っています。アプリのWechat内にあるモーメンツと呼ばれる、インスタグラムのような機能で写真や動画を皆さん頻繁にアップしており、スポーツジムで自分の姿を撮影した姿を載せたりする人が多いです。やはり、周囲から見られるor見てもらいたい＝体型維持のためしっかりと運動をする、という図式が成り立っている気がします。

また、時間管理も皆さんしっかりしていて、平日でも昼食の時間にジムで軽く運動したり、仕事を早く終えて運動しにいくなど、うまく時間を活用して汗を流しています。飲み会でもあまりお酒を飲む人は多くなく(終始ソフトドリンクの人も多いです)、食事も食べきれなければテイクアウトの依頼をするなど、普段から「食べ過ぎ飲みすぎ」で悩むということはなさそうです。勿論、シメのラーメンに行く人は聞いたことがありません。皆さん3次会等は行かずに早めに帰宅されます。

他に気づくこととして、こちらではどんな季節でも冷たい飲み物(或いは氷を入れたもの)を基本的には飲みません。日本であれば、ビールを頼むと当たり前のようにキンキンに冷えたビールが出てきますが、中国ではすべての飲み物でちゃんと頼まないと冷たいものは出てきません。冷たい飲み物は胃など内臓に悪いという考えが浸透しているため、水だろうがビールだろうが、常温以上のものを飲むというのが当たり前になっています。勿論中国は広いので、一概に上記のこと全てが当てはまるというわけではありません。以前ある地方に旅をした際には、地元の人たちと夜通し白酒をたしなみ、皆さん酔い潰れていたこともあります。今回はあくまで私が上海に来て約1年半過ごしたイメージです。

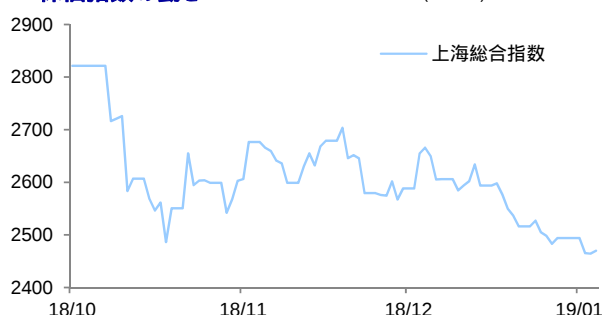
### ■ 為替の動き

(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        |
|-------|-------------|-----|-----------|-----------|-----------|
| 12/8  | 貿易収支(RMB建)  | 11月 | 226.50Bio | 306.04Bio | 238.76Bio |
| 12/8  | 輸出(RMB建)前年比 | 11月 | 13.8%     | 10.2%     | 20.0%     |
| 12/8  | 輸入(RMB建)前年比 | 11月 | 18.3%     | 7.8%      | 25.7%     |
| 12/9  | PPI(前年比)    | 11月 | 2.7%      | 2.7%      | 3.3%      |
| 12/9  | CPI(前年比)    | 11月 | 2.4%      | 2.2%      | 2.5%      |
| 12/14 | 小売売上高(前年比)  | 11月 | 8.8%      | 8.1%      | 8.6%      |
| 12/14 | 鉱工業生産(前年比)  | 11月 | 5.9%      | 5.4%      | 5.9%      |

## シンガポールドル相場

予想レンジ: USD/SGD 1.3550 ~ 1.3800  
SGD/JPY 77.50 ~ 82.00

アジア・オセアニア資金部 前川 真也

## ■ 先月の為替相場

12月のシンガポールドル(SGD)相場は、1.36台半ばから1.37台半ばでのレンジ推移となった。

第2週、週明け3日、4日、SGDは全面高の展開となった。米中首脳会談で90日間を期限に構造改革を協議することで合意。米国は2019年1月から予定していた追加関税措置の発動を留保したことを背景にCNYは1ヵ月ぶりとなる水準まで上昇、SGDは一時1.36前半まで上昇。5日は米国休場で全般的に小動き。6日は中国の通信機器大手の幹部がカナダで逮捕されたが材料視され、SGDは軟調に推移した。

第3週、10日、前週末に発表された中国11月貿易統計の下振れが重しとなり、SGDは弱含む展開。12日はシンガポール10月小売売上高が市場予想を下振れる結果となったが反応は限定。一方、CNY基準値がCNY高寄りに設定されたことでCNYが買戻される中、SGDも反発。13日中国が「中国製造2025」戦略推進の手綱を緩めると報じたことで米中対立が緩和するとの思惑からSGDは上昇。

第4週、17日に発表となった非石油地場輸出は市場予想を下回る結果となったが、反応は限定。一方、FOMCを控えてハト派な内容を見込んだドル売りが優勢となる中、SGDは1.37半ばから1.37割れの水準まで買われる展開となった。20日発表されたFOMCでは政策金利が25bpが引き上げられる一方、2019年のメンバーの政策金利見通し(ドットチャート)は従来の3回から2回に引き下げられたが、概ね市場予想通りだったためSGDへの影響は限定的となった。

第5週、クリスマス休暇により市場参加者が限定となる中、米政府機関の閉鎖、パウエルFRB議長の解任騒動によるドル売りが優勢となった。SGDは1.37台半ばから1.37台前半までじりじりと上昇。また、26日発表されたシンガポール11月鉱工業生産が市場予想を上回る結果となり、SGDは1.37付近まで上昇する場面も見られた。週末にかけては再びドル売りが強まる中、SGDは1.37を上抜けて上昇する展開となった。

## ■ 今月の見通し

1月のシンガポールドル(SGD)相場は、レンジ内でのみみ合いを予想。クリスマス休暇以降、ドル売り優勢の中、SGDは対ドルで上昇。年初はしばらくこの流れが継続する可能性があるものの、株式相場の落ち着きと共に投資家心理が改善され、次第にドル買戻しが入り、ドル高方向へ修正される展開となろう。

12月を境にFRBを取り巻く空気は一変している。FRBは12月こそ利上げを実施したものの、今後の利上げ見通しとなるドットチャートについて予測期間全般にわたって下方修正を余儀なくされた。また、米株価は3年ぶりの前年比下落となる水準まで追い込まれ、住宅関連指数も明確にピークアウトを示す結果となった。FRBの正常化プロセスが修正されるに伴い、高止まりしていた米金利やドル相場が下方へ調整を余儀なくされている。

加えて、米暫定予算案が成立しないことで、一部の連邦政府機関の閉鎖が続いており、米株式市場が大幅な下落となり、悲観的な見方が一気に広がりを見せた。トランプ米大統領は、共和党・民主党の議会トップをホワイトハウスに招待して、状況を説明した模様で、米暫定予算案の妥結への期待感も高まっているが、予断を許さない状況。

依然、米議会の暫定予算案の妥結期待、米中貿易戦争やブレグジットに係るヘッドラインには警戒が必要であり、リスクオンやリスクオフ等投資家心理がマーケットの動きを左右しよう。

一方、1月2日、シンガポール10~12月期GDP速報値が発表となったが、市場予想前期比年率+3.7%に対して、+1.6%と10~12月期での景気減速を示す内容となった。これまで伸びを示していたサービス業界が伸び悩み、製造業が前期比マイナスとなった。世界的な景気減速懸念が強まっており、シンガポール経済指標についても注視して行く必要があろう。

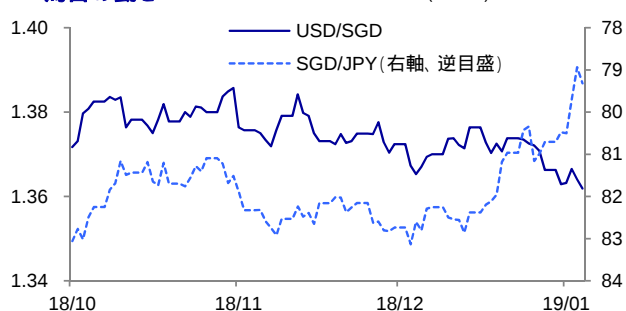
## ■ 今月のつづやき(現地からの声)

『当地の健康ブーム』

経験上、裕福になればなるほど、健康に気をつける傾向があります。だが、食生活習慣というのはなかなか変え難いものがあります。例えば甘いものです。日本の厚生省にあたるシンガポールのMOH (Ministry of Health) はこの間、糖分が大量に含まれているパッケージ飲料に対して、今後は販売を制限する或いは課税するとの可能性をを発表しました。確かに、個人的な感覚では、シンガポールに限らず、東南アジアは全体的に、糖分が大量に入れたコーヒーやミルクティーなどのドリンクを好んで飲む習慣があります。こうした生活習慣が長期化になると、肥満は勿論、糖尿病などの病にもかかりやすく、社会保障支出の面から考えると、母なるシンガポール政府も見逃すわけにはいきません。既に学校や政府機関の中での販売を禁止している中、更に厳格な対策を打ち出し、長年の生活習慣と戦おうとしております。(楊 成隆)

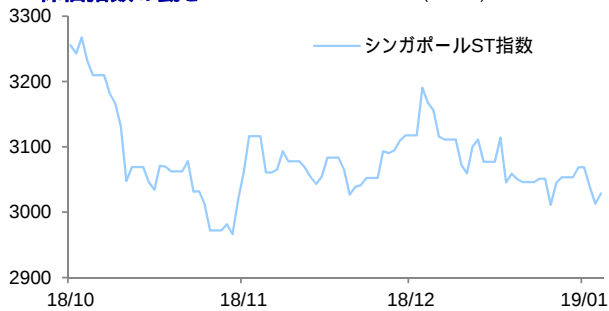
## ■ 為替の動き

(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   |
|-------|---------------|-----|------|-------|------|
| 12/3  | 購買部景気指数       | 11月 | 51.5 | 51.5  | 51.9 |
| 12/12 | 小売売上高 (前年比)   | 10月 | 1.5% | 0.1%  | 1.9% |
| 12/17 | 非石油地場輸出 (前年比) | 11月 | 1.8% | -2.6% | 8.2% |
| 12/24 | CPI (前年比)     | 11月 | 0.6% | 0.3%  | 0.7% |
| 12/26 | 鉱工業生産 (前年比)   | 11月 | 4.2% | 7.6%  | 5.5% |

## タイパーツ相場

予想レンジ: USD/THB 31.50 ~ 32.80  
THB/JPY 3.25 ~ 3.40

バンコック資金室 橋 雄史

### ■ 先月の為替相場

12月のドルパーツ相場は月下旬に下落する展開。

月初3日のドルパーツ相場は、32.85近辺でオープン。タイ商務省が発表した11月の消費者物価指数は前年比+0.94%となり、前月対比で小幅に低下するがパーツ相場の反応は限定的となった。4日は米金利低下が低下し、一部期間では逆イールド状態となったことから、米国の先行き不透明感が強まり、ドル売りが加速する中で32.65近辺まで下落。5日はタイが祝日となる中で、32.75近辺まで上昇した後、6日は米中貿易協議に対する不透明感の高まりから人民元安が進行すると、32.90近辺まで上昇。7日は弱い米雇用統計結果を受け、ドルパーツも小幅下落を見せるが、10日はドル買いが強まる中で月間高値となる32.90近辺まで上昇した。

月中旬となる11日は、タイの軍事政権が過去4年半に渡って禁止していた政治活動を解禁すると発表したものの、パーツ相場への反応は限定的となった。12日は米中貿易協議の進展期待が高まるも小動きの展開が継続。13日は上海株が大幅上昇を見せ人民元買いが強まると、ドルパーツは32.65近辺まで下落。14日は中国の経済指標が軟調な結果を示し、32.85手前まで反発。17～18日はFOMCやタイ中銀の金融政策委員会(MPC)を前に様子見ムードが強まり、32.80近辺で小動き。19日はMPCにおいて2011年8月以来の利上げが実施されたが、市場には織り込み済みの結果であったこともあり、相場への反応は限定的となった。また同日のFOMCでは、2018年において4回目となる利上げが実施され、その後パウエルFRB議長のややタカ派な発言が確認されると、ドル買いが強まり、ドルパーツは32.75近辺まで上昇。

月下旬となる20日は、ドル売りが強まる展開となり、ドルパーツは32.60近辺まで下落。24日は米国株式市場が暴落したものの、ドルパーツの反応は限定的となり、32.55近辺で小幅推移。25日はクリスマス休暇で市場参加者が限られる中で小動きとなり、26日についても様子見ムードが継続。27日は中国人民銀行の為替報告書で為替の安定を望む文言が追加され、人民元高が進行する展開に、ドルパーツは32.50近辺まで下落。28日は前日の流れに加え、中国の減税期待から人民元高が進むと、ドルパーツはサポートラインとなる32.50を割込み、32.40近辺まげ下げ幅を拡大。しかし、その後は買戻しが入り、32.55近辺まで反発。31日はタイが祝日で休暇となる中、オフショアで下落圧力が強まり、月間安値32.33近辺まで下落し、月を終えた。

### ■ 今月の見通し

1月のドルパーツは下落する展開を予想する。

2018年のタイのGDP成長率は前年比で4%を上回るとの結果が見込まれており、貿易取引の拡大や旺盛な国内消費の拡大がファンダメンタルズの改善に繋がり、先月12月にはMPCにて2011年振りとなる利上げが実施された。しかし、12月に入ってから経済指標を見てみると、米中の貿易摩擦の影響が一部見られており、28日に発表された貿易統計では輸出の落ち込みが一時的ではないとの疑念が浮上した他、1月2日に発表された消費者物価指数は前年比0.36%の上昇と市場予想0.94%を大きく下回る結果になるなど、利上げ決定とは裏腹にタイ経済の成長にブレーキをかける材料が出始めている。ただし、タイでは1月に金融政策会合が予定されておらず、2月20日の会合までは時間が空いてしまうことから、12月に利上げをしなかった場合には、米国が利下げや金融緩和に関するトーンが強まってきた際の対抗手段が限られてしまうこともあり、12月のタイミングで、予備的にも利上げを実施した方が金融政策運営上は正しい判断であったと思われる。タイ中銀のウィラタイ総裁は連続的な利上げを望んでおらず、データ次第とのスタンスを維持していることもあり、市場としても、今回の利上げが実体経済に与える影響は限定的との見方が中心となっている。

1月のパーツ相場を見通す上では、引続きタイの経済指標データに注目したいところであるが、外部環境を踏まえると、良好な結果が出てくることは期待しにくいところ。ただし、タイ以上に米国株式市場の急落や米長期金利の低下スピードが速まっていることを鑑みると、相対的にドルが弱含み易い状況にあり、パーツは対ドルで先行されやすい環境にあると言えよう。パーツと相関性の高い人民元相場についても、米中の通商協議が激化しないという楽観的な見方から、人民元安が落ち着き始めており、こうしたこともドルパーツの下落基調に繋がると予想。また2月24日には、タイの総選挙が実施されることが概ね決定しており、民政復活への期待感も高まる状況下、海外の市場参加者を中心にパーツ買いが強まる展開も考えられ、シーズナリティで見ても1月のドルパーツは下落傾向が強く、過去4年連続で下落推移となっている。ドルパーツのレンジとしても、2018年の下半期は32.20台から33.40台の狭い推移が続いていたものの、足元では下限レンジをブレイクしそうな水準まで下落していることを鑑みれば、大きなフロー入った際には一段の下落も予想されるところで、上記材料を勘案するに、今月のドルパーツは下落方向をメインとした相場展開を予想したい。

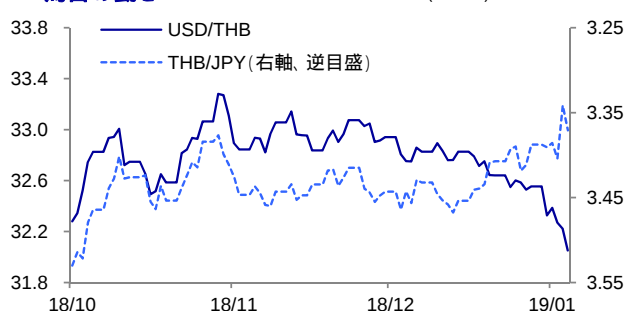
### ■ 今月のつづやき(現地からの声)

『当地の健康ブーム』

バンコクでは健康意識が年々高まっております。こうした健康意識の高まりはヘルシーフードを売るお店やフィットネス、スポーツショップの増加に繋がっており、オフィスで働く人々の健康需要を満たすべく、主要なオフィスの近くには続々とフィットネス施設が増えています。その中でも最も有名なヨガに、Absolute Youという店舗があり、バンコクで10店舗以上を展開する等、若い女性の人気を集めているようです。その他にも沢山のフィットネス施設があり、サンバやピラティス、サイクル、ボクシング、格闘技等々、各人で希望のコースを選択できる施設に人気が集まっています。またこうしたフィットネスを除くと、最近ではランニングへの人気が高まっています。バンコクではランニングをテーマにした映画がヒットしたこともあり、この映画が放映されて以降、バンコク各地で多くのマラソンイベントが企画されるようになり、バンコク市内のルンビニ公園を始めとして、マラソン人口が増えています。2～3年前まではサイクルブームが到来していましたが、安全なサイクル専用コースを設けることが難しいこともあり、サイクル人気は少し落ちてしまったようです。また若い世代の女性を中心に、ボクシング人気も高まっているようで、ランニングやジムでの運動に比べて、短時間でエクササイズの効果が期待できるハードなエクササイズもバンコク女性の間で人気が出始めています。筆者もバンコクで働くようになり早くも5か月が経過しましたが、会社の近くでは、エクササイズに出かけようとする人が本当に多いと感じます。タイは1年を通して常夏ということもあり、薄着で外出する機会も多いですが、日本ほど湿度が高くなく、気持ちよく運動に取り組めることも、こうしたエクササイズが流行る要因の一つかも知れません。運動する機会が遠のいてしまっ筆者としても、今週末はムエタイ観光に行く前に、近くの公園に行ってランニングをしてみようと思います。

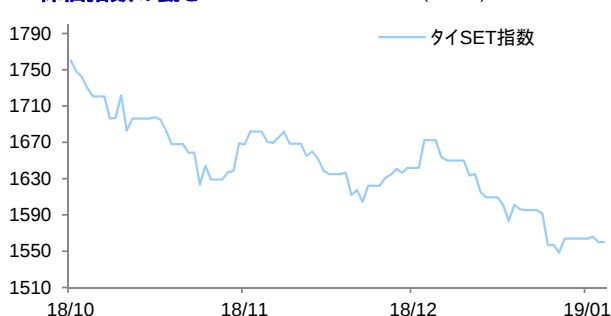
### ■ 為替の動き

(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       |
|-------|--------------|-----|---------|----------|----------|
| 12/03 | 消費者物価指数(前年比) | 11月 | 1.03%   | 0.94%    | 1.23%    |
| 12/03 | CPIコア(前年比)   | 11月 | 0.75%   | 0.69%    | 0.75%    |
| 12/06 | 消費者景気信頼感指数   | 11月 | -       | 80.5     | 81.3     |
| 12/19 | タイ中銀金融政策委員会  | 12月 | 1.75%   | 1.75%    | 1.50%    |
| 12/28 | 輸出           | 11月 | -       | 0.2%     | 8.4%     |
| 12/28 | 輸入           | 11月 | -       | 16.2%    | 13.3%    |
| 12/28 | 貿易収支         | 11月 | -       | \$664M   | \$1,255M |
| 12/28 | 経常収支         | 11月 | \$1103M | \$1,632M | \$1,888M |

## マレーシアリング相場

|        |         |        |   |        |
|--------|---------|--------|---|--------|
| 予想レンジ: | USD/MYR | 4.1000 | ~ | 4.1500 |
|        | MYR/JPY | 25.30  | ~ | 26.70  |
|        | JPY/MYR | 3.7450 | ~ | 3.9500 |

マレーシアみずほ銀行 関上 伸一

## ■ 先月の為替相場

12月のMYR相場は年末にかけて上昇し、4.13-4.19レンジでの推移となった。

11月最終週に4.2025の年初来安値を付けたMYRは、12月初アルゼンチンG20での米中間貿易戦争一時休戦報道による緊張緩和、サウジ・ロシア間のOPEC+会合での減産協議合意報道を受け、4日に10/8以来の高値となる4.1480を見る。しかし同日に米債カーブが逆イールドを見せる中で米国景気減速懸念が台頭。5日の貿易統計では中国向けの力強い回復により10月輸出が前年比17.7%の上昇、且つ過去最高の実額を記録するも、米株市場が軟調推移する中で、MYRは上げ幅を消し4.16台に回帰。

中旬にかけ、30日間の休戦中に米中が貿易合意協定に迫り着くことが困難という悲観的観測から米株が再度軟化。OPEC参加国とロシアは日量120万bbl減産合意も原油価格の下落基調を止めるに至らず。英メイ首相によるブレクジット国会投票延期もリスクオフ地合を高めた格好で、MYRは11日に4.18台まで下落。13日ECB金融政策決定会合で予想通り量的緩和プログラムの年内終了が決定され、2019年夏迄の政策金利据置き見通しが確認されるとユーロが下落で反応する中、MYRは17日に4.1900の安値を付けた。

しかし、中国の米国産大豆輸入再開、輸入車関税の3か月猶予報道が貿易緊張を緩和させると、MYRの下落も休止。米株下落からFRBが2019年の利上げパスを再考するとの思惑がUSD安を誘いMYRも4.17台へ。FRBは19日に今年4回目となる25bpsの利上げを決定。且つドットチャートは来年2回の利上げを織込む内容で期待されたほどハト派的ではなく、株式市場の下げは加速。MYRはまず4.19手前迄の下げで反応も、クリスマス前に4.18近辺に値を戻す。

クリスマスイブの世界的株安には反応薄かったが、27日に人民元を安定化させる旨の声明をPBOCが発出、対中貿易協定に自信を示すトランプ発言を受け、MYRは31日に4.1330迄反発し、月間高値水準での年越しとなった。

## ■ 今月の見通し

1月のMYR相場は、4.11-4.15レベルでの推移を予想。

12月米FOMC後も株や原油といったリスク資産の下げが止まらない。FOMC声明では「世界の経済・金融情勢を注視」との文言が追加され、新興国の資本流出リスクに対する着意が示されたものの、議長会見で毎月500億ドルベースでのFRBのB/S縮小方針継続が確認されたことがUSDの流動性タイト化を想起。ファンドの解約・閉鎖が相次いでいるとの報道も流れる中、クリスマスイブの米資産市場は崩落した。

マレーシア政府予算の原油収入依存度の高まりについては11月初の予算発表時に注目が集まったが、それから足元までに北海プレントは75ドルから50ドル迄急落。クリスマス休暇直前にリム財務相は、50ドル割れの場合に政府予算計画を再計算する可能性に言及しているが、期せずしてその蓋然性は一気に高まった格好となった。

先月の当欄でも触れたが、直近の金融政策決定会合声明の第一段落で「主要国の金融政策の正常化に伴う新興国市場からの資本流出リスク」に言及するなど、当地中銀の警戒感は明らか。5日発表の10月貿易統計は中国との取引の回復から予想以上に黒字収支の拡大を見たが、投資家フローに目を転じると、10月にMYR8blnの流入超に転じたリングgit債券市場への海外投資家資本が11月には再度同5blnの流出超に押し戻されるなど、資本フロー全体としては依然楽観視できない状況が続こう。

世界的なリスク許容度の低下はマレーシアにとっても逆風となると考えられることから、当局もMYRの過度な減価を回避するスタンスを継続する可能性が高い。一方でMYR資産への海外からの本格的な資本回帰は時間を要すると考えられ、且つ貿易収支黒字維持の観点からは現状の為替水準は相応に心地よいと見られることから、MYRは現状水準で推移する可能性が高いと予想する。

## ■ 今月のつぶやき(現地からの声)

『当地の健康ブーム』

当地でもランニングはポピュラーなエクセサイズで、大手町や丸の内のサラリーマンが皇居周りをランニングするのと同様に、弊社でも終業後に着替えてオフィス裏手にあるKLCC公園を走っている社員をよく目にします。また日本企業派遣者の多くが住んでいるモントキアラ地区には1キロ程の急な坂道がありますが、早朝など気温が上がってくる前の時間帯にここを駆け上がるランナーを尊敬しつつ眺めることもあります。ジムでのエクセサイズも一般的で、弊社のお向かいの商業ビルに入っているジムのメンバーになっている社員も多くいます。

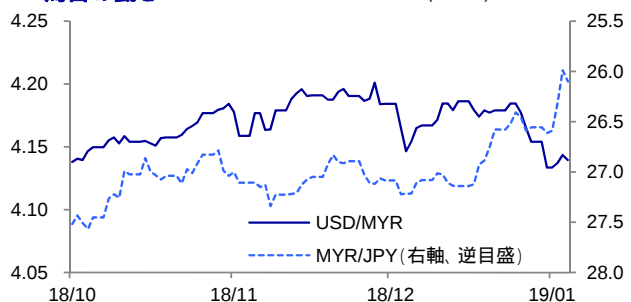
週末の活動といえばやはりゴルフですが、近隣のゴルフ場は概ね車で30分内外の距離感で、且つ日本のようにインとアウトの間に昼食を取るのではなく、18ホールを一気に回ります。朝の7:30頃から打ち始めると、回り終わる頃には打ち上げランチに丁度よい時間となり、そのあと午後は家庭サービスするもよし、練習場で反省特打ちをするも良しです。常夏の国マレーシアですが朝夕は相応に過ごしやすいため、ゴルフにせよランニングにせよ、時間を選ぶと快適に楽しめます。

私かというと、住んでいるマンションに併設されている50mプールで、家族から「プール調教」と揶揄されつつも、週に1回は1キロ泳ぐように心がけています。

日本と比べて特別なエクセサイズはあまり無いように思いますが、それぞれ始めるのに時間的にも金銭的にもお手軽なのが当地KLの強みです。

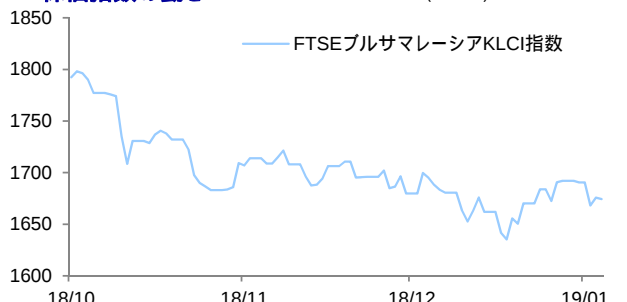
## ■ 為替の動き

(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

| 発表日   | イベント                      | 期間     | 予想      | 結果       | 前回       |
|-------|---------------------------|--------|---------|----------|----------|
| 12/5  | Trade Balance             | Oct    | 11.6bln | 16.3bln  | 15.2bln  |
| 12/5  | Import(y/y)               | Oct    | 3.3%    | 11.4%    | -2.8%    |
| 12/5  | Export(y/y)               | Oct    | 5.8%    | 17.7%    | 6.5%     |
| 12/7  | Foreign Reserves          | 30-Nov | -       | 102.0bln | 102.1bln |
| 12/12 | Industrial Production YoY | Oct    | 3.0%    | 4.2%     | 2.3%     |
| 12/19 | CPI(y/y)                  | Nov    | 0.4%    | 0.2%     | 0.6%     |
| 12/21 | Foreign Reserves          | 15-Nov | -       | 101.4bln | 102.0bln |

## インドネシアルピア相場

予想レンジ:

USD/IDR 14100 ~ 14900  
 IDR/JPY 0.70 ~ 0.78  
 JPY/IDR 128.00 ~ 142.00

(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 河合 良介

## ■ 先月の為替相場

12月のドルルピアは、14215～14650のレンジでの推移となり、ドルルピアは上昇した。

先月中旬、予想外に実施されたインドネシア中央銀行による利上げ、また、先月下旬のパウエルFRB議長発言(「米政策金利は中立金利に関するFRB当局者の幅広い推定値を若干下回る水準にある」)を受けたルピア買いにより、11月末14300まで下落したドルルピアは、ルピア高の流れを引き継ぎ、12月初、14250近辺でスタート。1日に行われた米中首脳会談において、米国が、90日間を期限に、2019年1月から予定していた中国への追加関税措置の発動を留保したことから、週明け3日から新興国通貨がほぼ全面高の展開となる中、ドルルピアも一時14215近辺まで下落したが、同日のジョコウィ大統領によるドル高容認発言や、米中通商会議に対する悲観的な見方から、ドルルピアは上昇に転じ、11日には、一時14650をつけた。

この間、3日発表のインドネシア11月消費者物価指数は前年比+3.23%、7日発表のインドネシア11月外貨準備高は、1,172億ドルと2か月連続の増加となった。

その後、17日発表のインドネシア11月貿易収支が、市場予想を大幅に上回る▲20.5億ドルの赤字となると、ドルルピアは上昇する場面も見られたが、原油安やインドネシア当局の介入警戒感もあり、19日には14300近辺まで下落。

20日に実施されたインドネシア中央銀行金融政策決定会合は、市場予想通り、金利据え置きとなり、相場への影響は限定的であった。

月末にかけては、年末のヘッジ規制に絡むドル買い需要を受け、ルピアは対ドルで、14650近辺まで上昇したが、31日には、取引終了間際に、年末のインドネシア中銀のお化粧介入と思われるルピア買い介入により、1万4390近辺で取引を終了した。

## ■ 今月の見通し

今月のドルルピアは、年初の海外投資家の資金流入により、ルピア強含みの展開を予想する。

年初、米国のトランプ大統領と中国の習近平国家主席が年末に電話協議を実施し、トランプ大統領からは貿易摩擦の決着へ前向きなコメントが聞かれたこと、また、中国メディアからは米中国交樹立40周年を迎えて、両国トップの友好ムードを報じたことが市場センチメントの改善につながっているものの、3日早朝には、米アップル社が中国景気の減速を理由に業績を下方修正したことをきっかけに安全資産とされる円が急騰。リスクオンオフが入り混じるスタートとなっている。

一方、インドネシア国内に目を向けると、海外投資家のインドネシアルピア保有残高は、11月30日に900兆ルピアの台に到達後、大きな動きなく小康状態を保っている。

今年のドルルピアは、根強いインドネシア経常収支赤字に起因するルピア売り圧力により、上昇トレンドの継続を予想しているが、

例年、年初は海外投資家の新規投資によるルピア買いフローが出やすいのに加え、12月米FOMCにおいて、FRBメンバーの政策金利見通し(ドットチャート)が従来の3回から2回に引き下げられたことも、一時的なサポート要因になるのではないかと考えている。

しかし、2015年ドルルピア急騰後のドルルピア下落トレンドからの安定の背景には、2016年実施された租税恩赦プログラム(過去に正確な所得申告を行っていなかった納税者が、自主申告をすることで、課税額が軽減されるという時限的プログラム)、2017年の大手格付け会社S&Pによるインドネシアへの投資適格の付与、という強力なルピアのサポート材料があったが、今年に関しては、材料不足感はあるが、下落余地は限定的か。

## ■ 今月のつづやき(現地からの声)

『当地の健康ブーム』

自分自身が健康に気を使っていない身なので、インドネシアでどれくらいブームに火がついているのか、詳細はわかりませんが、

弊行ローカル行員を見ていると、マラソン大会に参加する行員が増えたように思います。

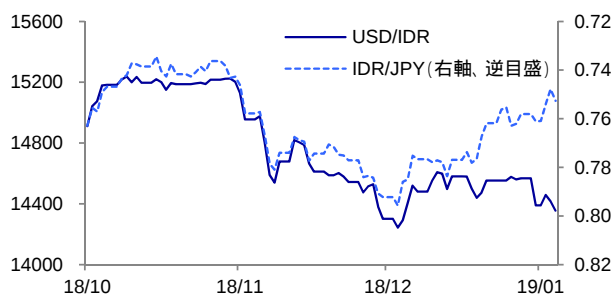
私は、頑に拒否していましたが、ジャカルタで行われる駅伝大会にもチームを作って参加していました(一部の派遣員も参加)。

ただローカルフードは、圧倒的に揚げ物が多く、おやつ代わりにこの揚げ物を間食する人は、まだ多い気がします。

走る前に、まずは、この揚げ物間食文化を是正した方がよいのではないかと個人的には考えています。

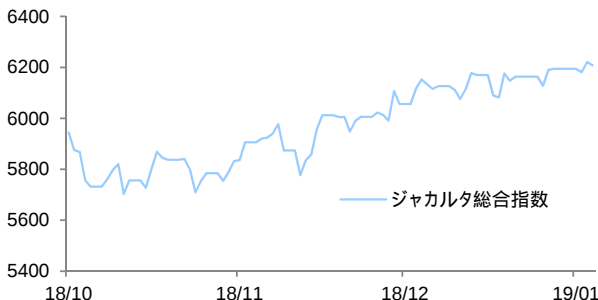
## ■ 為替の動き

(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    |
|-------|------------------|-----|-------|--------|-------|
| 12/3  | CPI(前年同月比)       | 11月 | 3.17% | 3.23%  | 3.16% |
| 12/7  | 外貨準備高(USD B)     | 11月 | -     | 117.2  | 115.2 |
| 12/17 | 輸出(前年比)          | 11月 | 3.00% | -3.28% | 3.59% |
| 12/17 | 貿易収支(USD M)      | 11月 | -0.7  | -2.1   | -1.8  |
| 12/20 | 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 52.00 ~ 53.80  
PHP/JPY 2.06 ~ 2.085

アジア・オセアニア資金部 マニラ室 樋上 陽一

## ■ 先月の為替相場

12月のドルペソ為替相場は1米ドル＝52.35ペソで取引開始。パウエルFRB議長のハト派発言、また米中首脳会談で両国の追加関税発動が当面見送られることになったことでリスクオフ地合が緩和、ペソの買戻しもみられたが、月初3日に取引された1米ドル＝52.275ペソが月のLOW。

その後、相場は反転。米株の大幅下落、米10年債利回りが節目の3%を割り込んだこと、米国債券市場での長短金利差逆転などでリスクオフ相場となった。

更に5日に発表された11月消費者物価指数は前年同月比6.0%の上昇、上昇率は前月の6.7%から低下、前月対比では1年半ぶりに前月比マイナスに。直近は【インフレ懸念後退→ペソ高】だったが相場は逆に利上げ休止の思惑でペソは軟調に。1米ドル＝53ペソ台をトライする展開に。

7日の米11月雇用統計を受けてのドルペソ為替相場は反応薄、13日のフィリピン中銀金融政策委員会での市場予想通り政策金利の据え置きが決定されるとペソは売られ、加えて米経済への先行き不透明感から米株売りが進むとリスクオフ地合に。

17日には1米ドル＝53ペソ台に乗せ、19日のFOMCを受け、リスクオフ地合継続で20日には月中のドル高値、5週間ぶりの高値圏である1米ドル＝53.25ペソで一時取引された。

その後は、クリスマス休暇、年末年始を前にしたポジション調整、米株安が落ち着いたことで市場センチメントは改善されペソは買い戻され、1米ドル＝52.58ペソで越年。

## ■ 今月の見通し

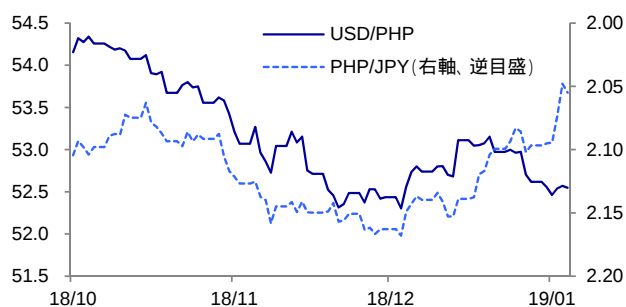
先月のフィリピン中銀金融政策委員会では利上げ休止にインフレ率は水準的に高いものの、落ち着いてきたことで様子見姿勢となったもの。また、今後のインフレ見通しも19年が3.5%から3.18%に、20年が3.3%から3.04%へ下方修正された。フィリピンのインフレについては原油価格の下落もあり一旦落ち着いたとみるべきか。通貨価値下落による売り圧力は、現時点では後退している。

2018年のドルペソ為替相場は年初よりペソ安が進み、年末にペソが若干買い戻されたものの、年初からは2.6ペソのペソ下落。過去を振り返れば15年が2.3ペソ、16年が2.7ペソ、17年0.2ペソとペソ安のトレンドが続く。

2019年の注目としてはフィリピンの双子の赤字がどうなるか。現政権下での輸入増はトレンドであることから引き続き貿易収支の赤字拡大はペソ売り圧力となりそう。米中貿易摩擦については最近、前向きな報道がされており、一時の強烈な注目が失われつつあるように思われる。気になるのは、言わずもがな、米経済の不透明感からくるFEDの金融政策スタンス。利上げ休止の思惑が台頭しているがペソ売り材料になるのか、ペソ買い材料になるかは見極めが必要。米金利打ち止めとなれば、ドル売りアジア通貨買いに繋がるものの、休止理由が米景気の後退で米株が大きく崩れれば世界的な株安に波及し、リスクオフ相場になる。強弱材料が錯綜し、単純なドル売りとリスクオフによるドル買いの綱引きで年初は方向感を探る展開か。引き続きペソを積極的に買う理由がないので、現時点では18年ほどの圧力はないにしても緩やかなペソ安とみるのがしっくりくるのでは。

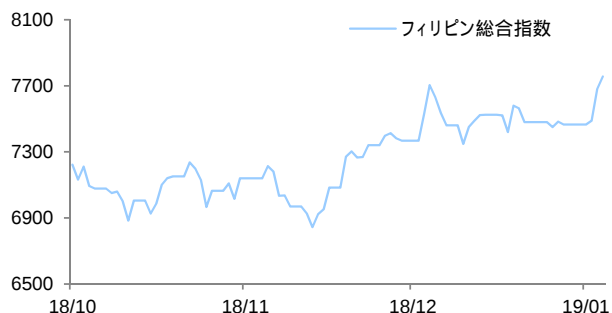
## ■ 為替の動き

(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  
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 67.50 ~ 73.00  
INR/JPY 1.45 ~ 1.62

アジア・オセアニア資金部 インド室 田川 順也

### ■ 先月の為替相場

【12月の米ドル/インドルピーは上に往って来いの展開】

69.87で当月取引をスタート。月初はOPECやRBI会合を前に動きづらいながらも原油価格が11月末を起点に下げ止まったかのような値動きに、ドル/ルピーも下値を切り上げながら71台を回復。その後州議会選で現与党が敗戦したことに加え、RBIのパテル総裁が突如辞任を発表すると11日には当月高値となる72.44を出現。しかし、月後半に入ると軟調な各国経済指標に原油需要への先行き不安が出たことに加え、EIA(米エネルギー情報局)月報で生産増加が確認されることをきっかけに原油価格は音を立てて崩れ始める。ドル/ルピーも原油安につれられ下落する中、米FOMCにて来年の利上げ回数が見通しが3回から2回に引き下げられ、成長率予想も2.5%から2.3%に下方修正されるとドル安で反応。20日には当月安値となる69.66台までドル安/ルピー高が進行した。

その後もメキシコ国境の壁建設案が米議会で紛糾し、米政府機関は一部閉鎖となると市場では年末で参加者が非常に少ない中、米株が13か月ぶり水準まで売られ、米債利回りも11か月ぶり水準まで低下する動きに為替市場ではドルを手放す動きが強く、ドル/ルピーも70を挟んで上値の重たい推移。

12月は中銀総裁辞任という大きな悪材料があり、月半ばにかけてルピー安に傾倒したものの、その後のドル安に打ち返されるかたちで当月のドル/ルピーは結局上に往って来い、69.76で2018年の取引を終了した。

【12月のインドルピー/日本円は上値を切り下げた】

1.622レベルで月初オープンを迎えたルピー/円は月初第一営業日につけた1.635が当月高値。ドル/円が113円を挟んで方向感を見出せない中、上述のようにドル/ルピーが上昇。11日の72.44をつけるタイミングでルピー/円も当月安値である1.562まで売り込まれる。その後は、原油価格の大幅下落にドル/ルピーの下落(=ルピー高)が先行し、ルピー/円が1.6台を回復する場面もあったが、米FOMC通過後はドル/円もまとまった幅で下落(=円高)。ドルに対してルピーも円も共に増価する展開にルピー/円は1.58台を挟んで動きづらい展開が月末まで続き、1.577で年末を迎えた。緩やかにルピー安/円高に振れた1か月だった。

### ■ 今月の見通し

【1月の米ドル/インドルピーは方向感の出づらい展開を想定】

12月FOMCでは既述のように、利上げ回数・成長率の見通しが引き下げられた。米株は9月の高値圏から約15%下落した状態で越年、米10年物国債では同じく9月の高値から45bpも金利低下した。真っ当に考えれば米ドルは買いづらいだろう。また2018年の新興国各国に波及した通貨売りの発端がFRBの利上げを当て込んだものであったことを思い起こせば、その前提が覆ろうとしている中、18年とは逆の動きも視野に入る。

同じく18年に大きな注目を集めた原油も高値から数えて45%近くの下落を見せている。米中貿易戦争/ロシア・OPEC動向/シェールオイル生産拡大など、明るくない話題が多く、もはやルピー安への支援材料として見ることは難しくなっている。ただし、ドルが買われづらいからといってルピーに対して至極楽観的になっているわけではない。インド側にも問題が2つあり、1つは政局である。今年は総選挙を控えており、BJP(与党)が敗北するというのは今までは「極めて可能性が低いシナリオ」でしかなかった。ただ、昨年5月のカルナタカ州での連立交渉の失敗のから風向きがおかしくなり始め、先月は「Major State」と呼ばれる3州にてBJPが敗北した。BJPは14年の選挙で大勝利、10年ぶりに政権交代を果たしたが、有権者に負担がかかる政策を急激に導入したことや、経済に対する政策の効果の不透明さもありこのような結果に繋がっている。

問題の2つ目はRBI総裁の辞任である。政府との間に軋轢があったことは周知の事実である。RBIは18年に2回の利上げを実施、10月には政策金利据置きも政策スタンスのワードを引き締め寄りに変更してきた。一方で、ノンバンクの問題を懸念した政府は中銀に対して、流動性の供給を求めたことから中銀-政府が対立したというのが、背景の1つにある。12月半ばに公開されたRBI政策決定委員会の議事録を参照すると大半のメンバーは物価の上昇リスクに言及していることから、「利下げ」というのは行き過ぎた予想であると筆者は考えているが、「利上げをすることは従前より難しくなった」というのは間違いなさだろう。

併せて、中国の景気減速観測が市場で注目を集めている。この話題が強まる場面では、リスク回避的にアジア通貨全体が売られる流れにルピーも対ドルで上昇しづらいだろう。ドルが買いづらい状態であるが、ルピーも逆風の材料が多く、ドル/ルピーは方向感が出づい展開を想定しておきたい。

### ■ 今月のつづやき(現地からの声)

『当地の健康ブーム』

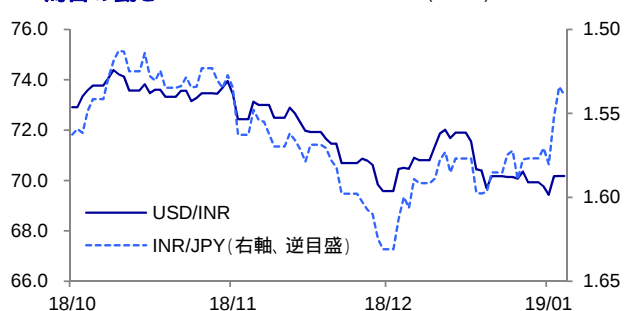
インド女性はふくよかな方が魅力的、などと言われていたのも今は昔、欧米の文化やファストファッションが流行し、若いインド女性はダイエットに勤しみ、スポーツジムに通う男性の数も急増中。主要なメトロの駅では、身長・体重・BMI値を測定する機器が設置されるなど、国民の健康に対する意識も少しずつ変化しているように思われます。

そんな当地では、健康的なスナック菓子が急増しており、日本でも注目されているスーパーフードのキヌア(QUINOA)を使ったパフや、食べる輪血と呼ばれているビーツを乾燥させたチップスなど様々。

中でもよく見かけるのが、日本ではあまり知られておりませんが Foxnuts を使ったスナックです。聞きなれない名前ですが、実はこれ蓮の種でして、ベトナムなど蓮を多く育てている地域ではおなじみの食材のようですね。日本では薬膳食材として販売されています。低カロリー、低脂質、低ナトリウムと高血圧の方にぴったりの食材。さらにビタミンB群、カルシウム、カリウム、食物繊維が豊富なのだとか。ポップコーンのように弾けさせたスナック菓子や、カレーに入れ食事としてなど色々な楽しみ方があるようです。ヒンディー語では MAKHANA と呼ばれております。ぜひ一度お試しください。(ニューデリー支店 市野)

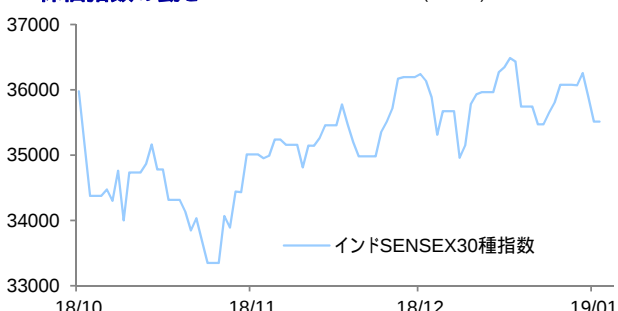
### ■ 為替の動き

(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

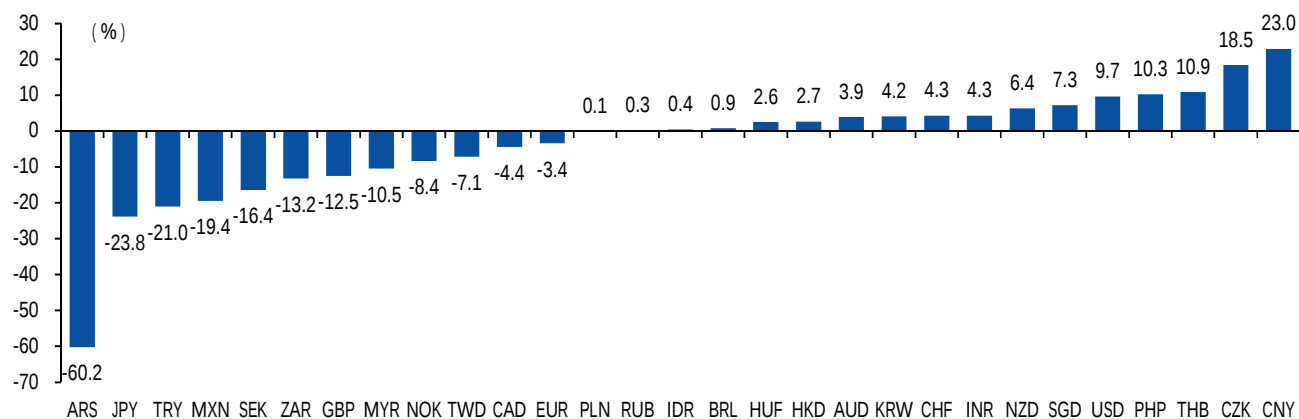
| 発表日   | イベント    | 期間  | 予想      | 結果      | 前回      |
|-------|---------|-----|---------|---------|---------|
| 11/30 | GDP     | 3Q  | 7.3%    | 6.9%    | 8.2%    |
| 12/3  | 製造業PMI  | 11月 | -       | 54.0    | 53.1    |
| 12/5  | RBI政策金利 | -   | 6.50%   | 6.50%   | 6.50%   |
| 12/12 | 鉱工業生産   | 10月 | 6.0%    | 8.1%    | 4.5%    |
| 12/12 | CPI     | 11月 | 2.58%   | 2.33%   | 3.38%   |
| 12/14 | 貿易収支    | 11月 | -151億ドル | -167億ドル | -171億ドル |

## ■ 為替市場・株式市場騰落率

|                  | 為替市場    | 2017年末  | 2018年12月末 | 騰落率   | 株式市場          | 2017年末   | 2018年12月末 | 騰落率    | USD換算  |
|------------------|---------|---------|-----------|-------|---------------|----------|-----------|--------|--------|
| <b>先進国</b>       |         |         |           |       |               |          |           |        |        |
| 米国               | -       | -       | -         | -     | NYダウ平均        | 24719.22 | 23327.46  | -5.6%  | -      |
| 日本               | USD/JPY | 112.69  | 109.69    | -2.7% | 日経平均株価        | 22764.94 | 20014.77  | -12.1% | -9.7%  |
| ユーロ圏             | EUR/USD | 1.2005  | 1.1467    | -4.5% | ドイツDAX指数      | 12917.64 | 10558.96  | -18.3% | -18.3% |
| 英国               | GBP/USD | 1.3513  | 1.2754    | -5.6% | ロンドンFTSE100指数 | 7687.77  | 6728.13   | -12.5% | -7.3%  |
| 豪州               | AUD/USD | 0.7809  | 0.7049    | -9.7% | S&P/ASX200指数  | 6065.129 | 5646.4    | -6.9%  | 3.1%   |
| カナダ              | USD/CAD | 1.2571  | 1.3637    | 8.5%  | S&Pトロント総合指数   | 16209.13 | 14322.86  | -11.6% | -18.5% |
| <b>エマージングアジア</b> |         |         |           |       |               |          |           |        |        |
| 中国               | USD/CNY | 6.5068  | 6.8785    | 5.7%  | 上海総合          | 3307.172 | 2493.896  | -24.6% | -28.7% |
| 香港               | USD/HKD | 7.814   | 7.8319    | 0.2%  | 香港ハンセン        | 29919.15 | 25845.7   | -13.6% | -13.8% |
| インド              | USD/INR | 63.8725 | 69.7675   | 9.2%  | インドSENSEX30種  | 34056.83 | 36068.33  | 5.9%   | -3.0%  |
| インドネシア           | USD/IDR | 13555   | 14390     | 6.2%  | ジャカルタ総合       | 6355.654 | 6194.498  | -2.5%  | -8.2%  |
| 韓国               | USD/KRW | 1067.4  | 1110.95   | 4.1%  | 韓国総合株価        | 2467.49  | 2041.04   | -17.3% | -20.5% |
| マレーシア            | USD/MYR | 4.0465  | 4.1335    | 2.2%  | ブルサマレーシアKLCI  | 1796.81  | 1690.58   | -5.9%  | -7.9%  |
| フィリピン            | USD/PHP | 49.85   | 52.556    | 5.4%  | フィリピン総合       | 8558.42  | 7466.02   | -12.8% | -17.3% |
| シンガポール           | USD/SGD | 1.336   | 1.3629    | 2.0%  | シンガポールST      | 3402.92  | 3068.76   | -9.8%  | -11.6% |
| 台湾               | USD/TWD | 29.733  | 30.549    | 2.7%  | 台湾加権          | 10642.86 | 9727.41   | -8.6%  | -11.0% |
| タイ               | USD/THB | 32.574  | 32.327    | -0.8% | タイSET         | 1753.71  | 1563.88   | -10.8% | -10.1% |

(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(2018年11月時点)



## ■ 実質GDP成長率

|           | 2017Q2         | 2017Q3 | 2017Q4 | 2018Q1 | 2018Q2 | 2018Q3 | 2018Q4 | 2017   | 2018 |
|-----------|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|------|
|           | (前年比%、*前期比年率%) |        |        |        |        |        |        | (前年比%) |      |
| 先進国       |                |        |        |        |        |        |        |        |      |
| 米国*       | 3.0            | 2.8    | 2.3    | 2.2    | 4.2    | 3.4    |        | 2.2    |      |
| 日本*       | 2.1            | 2.7    | 1.5    | -1.3   | 2.8    | -2.5   |        | 1.9    |      |
| ユーロ圏      | 2.5            | 2.8    | 2.7    | 2.4    | 2.2    | 1.6    |        | 2.4    |      |
| 英国        | 1.9            | 2.0    | 1.6    | 1.3    | 1.4    | 1.5    |        | 1.8    |      |
| 豪州        | 2.1            | 2.8    | 2.4    | 3.0    | 3.1    | 2.8    |        | 2.4    |      |
| カナダ*      | 4.4            | 1.3    | 1.7    | 1.7    | 2.9    | 2.0    |        | 3.0    |      |
| エマージングアジア |                |        |        |        |        |        |        |        |      |
| 中国        | 6.9            | 6.8    | 6.8    | 6.8    | 6.7    | 6.5    |        | 6.9    |      |
| 香港        | 3.9            | 3.6    | 3.4    | 4.6    | 3.5    | 2.9    |        | 3.8    |      |
| インド       | 5.6            | 6.3    | 7.0    | 7.7    | 8.2    | 7.1    |        | 6.7    |      |
| インドネシア    | 5.0            | 5.1    | 5.2    | 5.1    | 5.3    | 5.2    |        | 5.1    |      |
| 韓国        | 2.8            | 3.8    | 2.8    | 2.8    | 2.8    | 2.0    |        | 3.1    |      |
| マレーシア     | 5.8            | 6.2    | 5.9    | 5.4    | 4.5    | 4.4    |        | 5.9    |      |
| フィリピン     | 6.6            | 7.2    | 6.5    | 6.6    | 6.2    | 6.1    |        | 6.7    | 6.3  |
| シンガポール    | 2.8            | 5.5    | 3.6    | 4.5    | 4.1    | 2.3    | 2.2    | 3.6    | 3.3  |
| 台湾        | 2.5            | 3.4    | 3.5    | 3.2    | 3.3    | 2.3    |        | 3.1    |      |
| タイ        | 3.9            | 4.3    | 4.0    | 4.8    | 4.6    | 3.3    |        | 3.9    |      |

(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

|           | 18/04 | 18/05 | 18/06 | 18/07 | 18/08 | 18/09 | 18/10 | 18/11 | 2017 | 2018 |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|------|
|           | (%)   |       |       |       |       |       |       |       | (%)  |      |
| 先進国       |       |       |       |       |       |       |       |       |      |      |
| 米国        | 3.9   | 3.8   | 4.0   | 3.9   | 3.9   | 3.7   | 3.7   | 3.7   | 4.4  |      |
| 日本        | 2.5   | 2.2   | 2.4   | 2.5   | 2.4   | 2.3   | 2.4   | 2.5   | 2.8  | 2.4  |
| ユーロ圏      | 8.4   | 8.2   | 8.2   | 8.1   | 8.1   | 8.1   | 8.1   |       | 9.1  | 8.3  |
| 英国        | 4.2   | 4.2   | 4.0   | 4.0   | 4.0   | 4.1   | 4.1   |       | 4.5  | 4.1  |
| 豪州        | 5.6   | 5.4   | 5.3   | 5.3   | 5.3   | 5.0   | 5.0   | 5.1   | 5.6  | 5.3  |
| カナダ       | 5.8   | 5.8   | 6.0   | 5.8   | 6.0   | 5.9   | 5.8   | 5.6   | 6.3  | 5.8  |
| エマージングアジア |       |       |       |       |       |       |       |       |      |      |
| 中国        |       |       | 3.8   |       |       | 3.8   |       |       | 3.9  | 3.8  |
| 香港        | 2.8   | 2.8   | 2.8   | 2.8   | 2.8   | 2.8   | 2.8   | 2.8   | 3.2  | 2.8  |
| インドネシア    |       |       |       |       | 5.3   |       |       |       | 5.4  | 5.2  |
| 韓国        | 3.8   | 4.0   | 3.7   | 3.8   | 4.2   | 4.0   | 3.9   | 3.8   | 3.7  | 3.9  |
| マレーシア     | 3.3   | 3.3   | 3.4   | 3.4   | 3.4   | 3.3   | 3.3   |       | 3.4  | 3.3  |
| フィリピン     | 5.5   |       |       | 5.4   |       |       | 5.1   |       | 5.7  | 5.3  |
| シンガポール    |       |       | 2     |       |       | 2.1   |       |       | 2.2  | 2.0  |
| 台湾        | 3.7   | 3.7   | 3.7   | 3.7   | 3.7   | 3.7   | 3.7   | 3.7   | 3.8  | 3.7  |
| タイ        | 1.1   | 1.0   | 1.1   | 1.0   | 1.0   | 1.0   | 1.0   | 1.0   | 1.2  | 1.1  |

(資料)ブルームバーグ、みずほ銀行

## ■ 消費者物価上昇率

|           | 18/05  | 18/06 | 18/07 | 18/08 | 18/09 | 18/10 | 18/11 | 18/12 | 2017   | 2018 |
|-----------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|------|
|           | (前年比%) |       |       |       |       |       |       |       | (前年比%) |      |
| 先進国       |        |       |       |       |       |       |       |       |        |      |
| 米国        | 2.8    | 2.9   | 2.9   | 2.7   | 2.3   | 2.5   | 2.2   |       | 2.1    | 2.5  |
| 日本        | 0.7    | 0.7   | 0.9   | 1.3   | 1.2   | 1.4   | 0.8   |       | 0.5    | 1.1  |
| ユーロ圏      | 1.9    | 2.0   | 2.1   | 2.0   | 2.1   | 2.2   | 1.9   |       | 1.5    | 1.7  |
| 英国        | 2.4    | 2.4   | 2.5   | 2.7   | 2.4   | 2.4   | 2.3   |       | 2.7    |      |
| 豪州        |        | 2.1   |       |       | 1.9   |       |       |       | 1.9    | 2.0  |
| カナダ       | 2.2    | 2.5   | 3.0   | 2.8   | 2.2   | 2.4   | 1.7   |       | 1.6    | 2.3  |
| エマージングアジア |        |       |       |       |       |       |       |       |        |      |
| 中国        | 1.8    | 1.9   | 2.1   | 2.3   | 2.5   | 2.5   | 2.2   |       | 1.6    | 2.1  |
| 香港        | 2.1    | 2.4   | 2.4   | 2.3   | 2.7   | 2.7   | 2.6   |       | 1.5    |      |
| インド       | 4.9    | 4.9   | 4.2   | 3.7   | 3.7   | 3.4   | 2.3   |       | 3.3    |      |
| インドネシア    | 3.2    | 3.1   | 3.2   | 3.2   | 2.9   | 3.2   | 3.2   | 3.1   | 3.8    | 3.2  |
| 韓国        | 1.5    | 1.5   | 1.1   | 1.4   | 2.1   | 2.0   | 2.0   | 1.3   | 1.9    | 1.3  |
| マレーシア     | 1.8    | 0.8   | 0.9   | 0.2   | 0.3   | 0.6   | 0.2   |       | 3.9    |      |
| フィリピン     | 4.6    | 5.2   | 5.7   | 6.4   | 6.7   | 6.7   | 6.0   | 5.1   | 3.2    | 5.1  |
| シンガポール    | 0.4    | 0.6   | 0.6   | 0.7   | 0.7   | 0.7   | 0.3   |       | 0.6    | 0.0  |
| 台湾        | 1.8    | 1.4   | 1.8   | 1.5   | 1.7   | 1.2   | 0.3   |       | 0.6    | 1.4  |
| タイ        | 1.5    | 1.4   | 1.5   | 1.6   | 1.3   | 1.2   | 0.9   | 0.4   | 0.7    | 1.1  |

(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

|           | 2017Q1   | 2017Q2 | 2017Q3 | 2017Q4 | 2018Q1 | 2018Q2 | 2018Q3 | 2016     | 2017 |
|-----------|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|----------|------|
|           | (対GDP比%) |        |        |        |        |        |        | (対GDP比%) |      |
| 先進国       |          |        |        |        |        |        |        |          |      |
| 米国        | -2.2     | -2.3   | -2.3   | -2.3   | -2.3   | -2.2   | -2.3   | -2.3     | -2.3 |
| 日本        | 3.9      | 3.9    | 4.0    | 4.0    | 4.0    | 4.0    | 3.8    | 3.9      | 4.0  |
| ユーロ圏      | 3.2      | 2.9    | 3.1    | 3.2    | 3.4    | 3.5    | 3.1    | 3.2      | 3.2  |
| 英国        | -4.6     | -4.3   | -3.6   | -3.3   | -3.4   | -3.3   | -3.8   | -5.2     | -3.3 |
| 豪州        | -1.6     | -2.4   | -2.9   | -3.4   | -2.3   | -2.6   | -2.2   | -3.3     | -2.6 |
| カナダ       | -2.9     | -2.6   | -2.6   | -2.8   | -3.0   | -3.1   | -2.8   | -3.2     | -2.8 |
| エマージングアジア |          |        |        |        |        |        |        |          |      |
| 中国        | 1.5      | 1.4    | 1.0    | 1.3    | 0.9    | 0.5    | 0.4    | 1.8      | 1.3  |
| 香港        | 3.6      | 4.0    | 4.6    | 4.5    | 4.3    | 4.0    | 3.5    | 4.0      | 4.5  |
| インド       | -0.7     | -1.3   | -1.4   | -1.5   | -1.9   | -1.9   | -2.4   | -0.6     | -1.5 |
| インドネシア    | -1.5     | -1.4   | -1.3   | -1.7   | -2.0   | -2.4   | -2.8   | -1.8     | -1.7 |
| 韓国        | 6.3      | 5.5    | 5.6    | 5.1    | 4.5    | 4.5    | 4.6    | 7.0      | 5.1  |
| マレーシア     | 2.0      | 2.6    | 3.0    | 3.1    | 3.7    | 3.3    | 2.6    | 2.1      | 3.1  |
| フィリピン     | -0.4     | -0.5   | -0.1   | -0.8   | -0.6   | -1.6   | -3.0   | 0.2      | -0.8 |
| シンガポール    | 19.9     | 19.3   | 19.2   | 18.8   | 18.7   | 19.0   | 18.5   | 19.2     | 18.8 |
| 台湾        | 13.1     | 12.9   | 13.6   | 14.3   | 14.3   | 14.0   | 12.7   | 13.6     | 14.3 |
| タイ        | 11.1     | 10.6   | 11.0   | 11.0   | 10.5   | 10.0   | 7.6    | 11.7     |      |

(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         | (単位:bp) | 日付         | 決定事項  |
| 先進国       |               |           |                  |             |            |         |            |       |
| 米国        | FFレート誘導目標     | 2.25-2.50 | 引き締め: 2015/12/17 | 0.25 - 0.50 | 2018/12/19 | +25     | 2018/12/19 | +25bp |
| 日本        | 無担保コール翌日物金利   | 0.10      | 緩和: 2008/10/30   | 0.50        | 2010/10/5  | 0-10    | 2018/12/20 | 現状維持  |
| ユーロ圏      | 主要リファイナンスオペ金利 | 0.00      | 緩和: 2011/11/3    | 1.50        | 2016/3/10  | -5      | 2018/12/13 | 現状維持  |
| 英国        | バンク・レート       | 0.75      | 引き締め: 2017/11/2  | 0.25        | 2018/8/2   | +25     | 2018/12/20 | 現状維持  |
| 豪州        | キャッシュ・レート     | 1.50      | 緩和: 2011/11/1    | 4.75        | 2015/8/2   | -25     | 2018/12/4  | 現状維持  |
| カナダ       | 翌日物金利         | 1.75      | 引き締め: 2017/7/12  | 0.50        | 2018/10/24 | +25     | 2018/12/5  | 現状維持  |
| エマージングアジア |               |           |                  |             |            |         |            |       |
| 中国        | 1年物貸出基準金利     | 4.35      | 緩和: 2012/6/8     | 6.31        | 2015/8/25  | -25     | 2015/10/23 | -25bp |
| インド       | 翌日物レボ金利       | 6.50      | 引き締め: 2018/6/6   | 6.00        | 2018/8/1   | +25     | 2018/12/5  | 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: 2018/5/17  | 4.25        | 2018/11/15 | +25     | 2018/12/20 | 現状維持  |
| 韓国        | 7日物レボ金利       | 1.75      | 引き締め: 2017/11/30 | 1.25        | 2018/11/30 | +25     | 2018/11/30 | +25bp |
| マレーシア     | 翌日物金利         | 3.25      | 引き締め: 2018/1/23  | 3.00        | 2018/1/23  | +25     | 2018/11/8  | 現状維持  |
| フィリピン     | 翌日物金利         | 4.75      | 引き締め: 2018/5/10  | 3.00        | 2018/11/15 | +25     | 2018/12/13 | 現状維持  |
| タイ        | 翌日物レボ金利       | 1.75      | 引き締め: 2018/12/19 | 1.50        | 2018/12/19 | +25     | 2018/12/19 | +25bp |
| ベトナム      | リファイナンス金利     | 6.25      | 緩和: 2012/3/12    | 15.00       | 2017/7/7   | -25     | 2017/7/7   | -25bp |

(注) インドネシア中銀は2016年8月19日に政策金利をB/L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