2019年12月2日

みずほディーラーズアイ
（2019年12月号）

みずほ銀行

目次

米ドル相場 2
ユーロ相場 4
英ポンド相場 6
豪ドル相場 7
カナダドル相場 8
韓国ウォン相場 9
台湾ドル相場 10
香港ドル相場 11
中国人民元相場 12
シンガポールドル相場 13
タイバーツ相場 14
マレーシアリンギ相場 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に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　107.50　~　110.00

市場営業部　為替営業第一チーム　小野崎 順基

■ 先月の為替相場

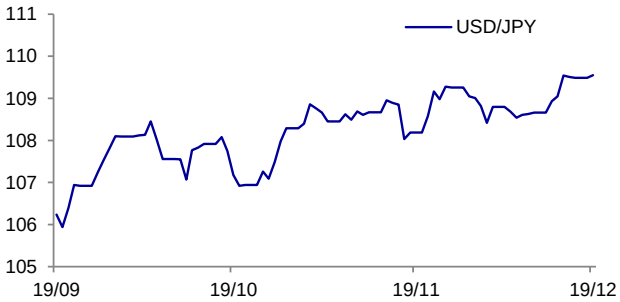
11月のドル円は底堅く推移。1日、108.04円でオープンしたドル円は「米国との長期的貿易合意の実現可能性に疑念」との報道に月安値となる107.89円まで下落。4日、東京休場の中、ロス米商務長官が米中通商会議に対し楽観的な見方を示すと108円台半ばを回復。5日は米10月ISM非製造業景況指数の予想を上回る結果が好感され、109円台前半まで上昇するも、6日、米中協議に関し、両首脳の合意署名が12月までずれ込む可能性との報道に108円台後半まで反落。7日、中国商務省が米国との追加関税の段階的撤廃に合意したとの報道を受けて109円を上抜けると、米国株式市場が最高値を更新したことも追い風となり、今年8月以来となる109.49円まで上昇したが、109.50円突破ができず失速し、8日、109.08円まで下落。11日は香港デモの混乱拡大が嫌気され109円を割り込み108.90円まで下落し方向感なく推移した後、13日、香港情勢や農作物購入を巡り米中協議が難航しているとの報道に一段安の展開。14日、予想を下回った中国10月鉱工業生産や小売売上高を受けリスクオフ地合が強まり、108.24円まで下落したが、15日、予想比強めの米10月小売売上高を受けセンチメントが改善し、堅調な米国株を背景に108.86円まで回復し、週明け18日もリスクオンの流れを引き継ぎ109.07円まで上昇。しかし、米中協議を巡る先行き不透明感が嫌気され、19日、108円台半ば近辺まで反落。20日、米上院での香港人権法案可決を巡り、米中間の関係悪化が意識され再び108円台前半に下げ幅を拡大すると、21日、トランプ大統領が香港人権法案の署名方針との報道に108.28円をつけた。しかし、劉中国副首相がフェーズ1合意に対する楽観的な発言したことを契機に、108円台後半まで反発。週明け25日には週末に米中通商協議で争点になっている知的財産権の侵害について、中国が罰則強化を発表したことを受け、リスクセンチメントは改善し108.98円まで上昇。26日も米中通商協議の進展期待が根強く、米中閣僚級間で電話会談が実施されたとの報道を受け、109.20円まで上昇。27日、米第3四半期GDP2次速報において、構成要素の個人消費が予想を上回り、設備投資などが上方改定。加えて10月耐久財受注もプラス成長となり、ドル買い地合となり月高値の109.61円まで上伸した。28日はトランプ大統領が香港人権法案に署名したことが伝わると下落、ただし米国休日であったこともあり狭いレンジ推移に収束。

■ 今月の見通し

今月のドル円相場は、徐々に上値を切り下げつつも前月同様のレンジ推移となるだろう。11月は、それまでマーケットを騒がせた米中貿易摩擦やBrexitのテーマに関するネガティブな動きが限定的でリスクオフ要因が一旦影を潜める形となったことから、5月以来約6か月ぶりの高値水準となる109.61円まで上昇。10月末に実施されたFOMCで利下げ打ち止めが示唆されたにも関わらず、米株が連日史上最高値を更新する動きからは市場参加者のセンチメント改善が窺える状況であった。110円が近づくについて実需筋の戻り売りも意識されたことから、堅調な株価を横目にしつつも節目となる110円を突破する展開とはならなかったが、総じて底堅く推移した一ヶ月であったといえよう。今月は、対中関税発動、英国総選挙、FOMCなど重要イベントを多く控えており、さすがに円安一辺倒を想定するには多くの懸念事項が燻っている状況である。前月は米中合意期待の高まりと共にドル円相場は底堅く推移したが、幾分期待感が高まりすぎていることも否めず、今後はネガティブなヘッドラインに対して、敏感に反応しやすくなるだろう。本年1月3日の崩落的な円高進行が記憶に新しいが、流動性が薄くなる年末年始にかけては想定を超えるドル円急落に警戒が必要だ。そのような中、重要イベントの中でも最も注目すべき15日の対中関税発動には触れておかなければならない。今回の関税対象品目で多くを占める携帯電話やノートパソコン、ゲーム機は中国以外からの輸入といった代替の効きにくく、関税発動の影響は大きい。ひいては、消費低迷など米経済にも明確に影響を与えることとなるだろう。来年に大統領選を控え再選を目指すトランプ大統領がそのようなトリガーを引くのか。現段階でトランプ政権からは未発表ではあるが、一部報道でも出ている通り、最終的には15日に発動予定の対中関税は先送りされることとなるのではないかと推測する。こうした点を総合的に考えると、110円レベルの突破はやはり難しいうえ、今月控える重要イベントへの期待感が高まりすぎていることからネガティブなヘッドラインに敏感に反応しやすくなり、徐々に上値を切り下げつつも、対中関税発動延期の可能性は高いことから、下値も限定的であることから、レンジ相場となりそうだ。

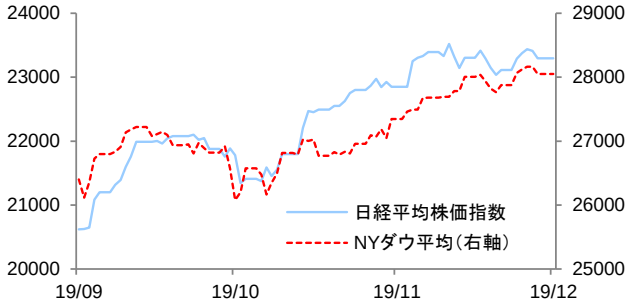
■ 為替の動き

（資料）ブルームバーグ



■ 株価指数の動き

（資料）ブルームバーグ



■ 先月の注目イベント

（資料）ブルームバーグ

発表日	イベント	期間	予想	結果	前回
11/1	非農業部門雇用者数変化	10月	85K	128K	136K
11/1	失業率	10月	3.6%	3.6%	3.5%
11/1	平均時給	10月	3.0%	3.0%	2.9%
11/1	ISM製造業景況指数	10月	48.9	48.3	47.8
11/6	ISM非製造業景況指数	10月	53.5	54.7	52.6
11/9	ミシガン大学消費者マインド	10月	95.5	95.7	95.5
11/15	小売売上高（速報、前月比）	10月	0.2%	0.3%	-0.3%
11/27	GDP（年率前期比）	3Q	1.9%	2.1%	1.9%

カスタマーディーラーの相場観、注目点（本編の内容とは必ずしも一致しません）

■ ドル/円 見通しまとめ

ブル	15名	108.00 ～ 111.00	ベア	6名	107.75 ～ 110.25	※ レンジは中心値

田中	ベア	107.50 ～ 111.00	米中貿易問題とBrexitは懸念が後退し、フェーズ1に向けた交渉が破談しない限りは、各中銀の緩和姿勢に支えられリスクオン地合いに高値圏もみ合い継続がメインシナリオ。但し値幅を含めリスクは問題再燃による下値サイド。
竹内	ベア	108.00 ～ 110.50	米中協議進展への期待感・底堅い米指標を背景に、引き続き、戻り高値を試す展開乍、米国による香港人権法成立が米中協議に悪影響を及ぼす懸念が高まっており、この水準からの上値追いは危険。
筒井	ブル	106.50 ～ 112.50	様々な材料を理由に売っていた向きが12月中旬に向け買わされる。米中問題はさほど材料にならず、経済指標・欧英イベントが更にドル高を牽引する展開を予想。112円台が上で底からは年末までは売り展開。
加藤	ブル	107.50 ～ 112.00	民主党から攻勢を受けているトランプ大統領は年末に向けてディール外交をより強力に推し進めるであろう。但しあくまでリスクオンをテーマとした相場であり、その後は時間と共に上値が重くなっていくと考える。
関	ブル	109.00 ～ 111.00	香港人権法案を巡っては中国側のメンツもあるものの、最終的な米中通商協議の部分合意期待は継続。12月15日の関税引き上げが延期となる事で、ドル円は一段上値を試す展開を想定。
光石	ブル	108.00 ～ 111.00	米中貿易協議の部分合意や12月15日に予定されている追加関税の延期に係る期待感や比較的良好な米経済指標等を受け、ドル円は底堅い展開を予想している。
山岸	ベア	108.00 ～ 110.00	米中協議の部分合意は期待先行で織込み済みか。関税撤廃まではハードル高く、更なる進展は期待できないことから、Sell the factとなる可能性も。先行き不透明感強く、下値リスクに警戒。
田坂	ブル	108.00 ～ 112.00	トランプ米大統領は年末商戦を意識し消費者マインド低下を回避すべく引き続き株価を意識した言動に終始するだろう。米中協議破談の可能性は低く、リスクオン地合のなか110円を突破し上値模索の展開を予想。
尾身	ブル	107.20 ～ 109.90	ドル円はじり高が継続すると予想。背景としては、米中貿易協議にまつわる署名合意への期待、株高、米金利の落ち着き等々がドル高の継続をサポートするだろう。
上野	ブル	108.00 ～ 111.00	米株が史上最高値を更新するなど、リスク性資産への資金流入は継続。米中問題は引続き決まらずも決裂せずといった具合で、相場の変局点となる蓋然性は乏しいか。閑散に売りなしのじり高を想定。
岡本	ブル	108.00 ～ 111.00	米中協議への期待感中心も、米利下げの効果が米指標の改善となって現れ始めている印象。米中合意が先送りとなっても、対中関税第4弾パート2の発動は延期されるのではないか。ファンダメンタルズ改善につれ緩やかな上昇を予想する。
小野崎	ベア	107.50 ～ 110.00	110円付近では実需筋の売りを意識。今月控える重要イベントへの期待感は高まりすぎておりネガティブヘッドラインに反応しやすく徐々に上値を切り下げる展開か。ただし、対中関税発動延期の可能性が高く下値も限定的なレンジ相場を予想
玉井	ブル	107.50 ～ 110.50	米中協議は第一段階合意に向けた期待が高まる中、12月のFOMCは利下げを停止する見込み。他にもブレクジット期待もあり底堅い展開を予想。ただし、110円台は上値重いと見ており、米中協議決裂の下落リスクには注意したい。
原田	ブル	107.50 ～ 111.00	米中合意に向けてリスクオン相場が継続する中において、当面のドル円は、底堅い展開を予想。11月は1年の中で最も円安となるシーズナリティの月であった。今月もモメンタムを維持しよう。
大庭	ブル	108.75 ～ 110.50	200日移動平均線を抜け、108円台後半で足固めが出来た。米中協議の進展期待から引き続き底堅い推移を想定。関税引き上げが延期されれば110円台半ばまで試す展開も想定されるが、実質的な合意が確認できない以上上値も限定的。
高村	ブル	108.00 ～ 112.00	FRBの金融政策は当面様子見的なスタンスに移っている中、米中通商協議の軟着陸への期待や米経済の底堅さを背景に、ドル円は堅調推移継続を予想。
松本	ベア	108.00 ～ 110.50	米中貿易協議進展期待がドルをサポートしていたが、ここにきて香港情勢を巡り、米中対立の懸念が増した。110円付近での実需のドル売りも意識され上値重い展開。
逸見	ブル	108.80 ～ 110.50	米中部分合意について織込みが相応に進んでいるものの、15日に予定された追加関税の見送りが決定されれば、相場のリスクセンチメントは大幅に改善され、ドル円は110円を上抜ける展開を想定。
大谷	ブル	108.00 ～ 111.00	米中通商協議の部分合意への期待感が引き続きドルをサポートすると想定。また、米国の経済指標についても比較的良好な結果が多く、ドル円については底堅い推移を予想する。
谷舗	ベア	107.00 ～ 110.00	中国当局はあれだけ声高に「香港人権法案が成立すれば報復措置をとる」と述べていた手前、なんらか具体的な報復措置が今後出てくるだろう。米中関係の冷え込みを背景に上値重い推移を予想。
大熊	ブル	108.00 ～ 111.00	香港情勢に関する米中間の軋轢は懸念されるものの、経済指標の好転により米景気の先行き不安は和らいでいる。良好な個人消費が支援材料となり米株は堅調さを維持し、ドル/円も底堅い推移を予想する。

ユーロ相場

予想レンジ：
EUR/USD 1.0900 ~ 1.1200
EUR/JPY 119.00 ~ 122.00

市場営業部　為替営業第二チーム　玉井 美季子

■ 先月の為替相場

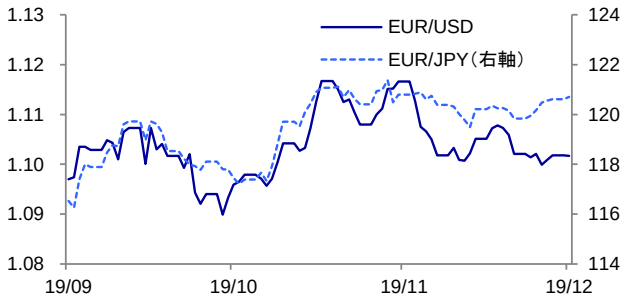
先月のユーロ相場は下落した。月初1日1.11台半ばでオープンしたユーロ/ドルは、米指標を受けて往って来いの展開。4日は独10月製造業PMI等が市場予想を上回り月高値1.1175をつけたものの、米中貿易協議に対する期待を受けた米金利上昇を背景に下落。5日、米国による対中関税一部撤回の可能性との報道を受け、ドル高が続き1.11を割り込むと、米10月ISM 非製造業景況指数を受けて1.10台半ばまで値を下げた。6日は、独経済指標が予想を上回る結果となり、1.11付近まで上昇したが、株式市場軟化を受けたユーロ/円の売りに連れ安となり反落した。7日は、米中間での追加関税の段階的撤廃合意の報道を受けたドル買いに1.10台前半へ下落。8日は米大統領が中国と関税撤回で合意していないと発言し、更に値を下げる。11日は12月英総選挙を巡るポンドの上昇に連れ高となるも、米中協議の不透明感から上値の重い展開。12日は、米株及び米金利の上昇に、ドル買い優勢の展開。13日はFRB議長の議会証言で現状維持が示唆され、ドル高が進み一時1.10を下抜けた。14日は、独第三四半期GDPがマイナス成長を回避したことが好感され1.10台を回復。その後、一時月安値1.0989まで下落する場面があったが、米金利の低下を受け再び1.10台前半まで上昇した。15日は、第1段階の米中通商合意の可能性が高まったとの米商務長官の発言を受けて上昇。18日は、米中協議で中国側は悲観的との報道や、米大統領とFRB議長がマイナス金利とドル高について協議との報道にドル売りが強まった。19日は特段材料なく動意薄の展開。20日は米金利上昇にドル買いが進んだものの、米中の第一段階合意が来年にずれ込むとの報道を受け戻した。21日は米国が12月の対中関税発動を見送るとの報道からユーロ/円の上昇に連れ高となり1.10台後半まで上昇。しかしその後は米金利上昇や、米国が対EU関税を正当化する調査を検討との報道もあり1.10 台半ばまで反落。22日は、ラガルド新ECB総裁が着任後初のスピーチで、「欧州には新たなポリシーミックスが必要」と発言し1.10台後半まで上昇する局面があったが、低調なユーロ圏PMI、市場予想を上回る米PMIを受けて、ドル買い優勢となる中で1.10台前半まで下落。25日は独11月Ifo景況感指数が改善したものの、米中協議への期待を受けたドル買いに上値重い展開。26日は1.10台前半でのレンジ推移。27日は市場予想を上回る各種米指標を受けたドル買いに一時1.10を割れたが、英国総選挙に対する期待感から上昇したユーロ/円に連れ高となり、1.10を回復した。28日は前日に続き、ポンド高に連れて上昇するも、米国休場の影響で小幅な推移が続いた。

■ 今月の見通し

来月のユーロ相場は底堅い展開を予想する。
ユーロ圏の経済指標は依然として弱いものの、一時期に比べると改善しており、底打ち感が見られる。11月に発表された指標では最も経済減速が懸念されていた独の指標の改善が見られ、独10月PMIは製造業・サービス業・コンポジット共に前回から改善し市場予想を上回る結果、第三四半期の独GDPも前期比＋0.1%と第二四半期のマイナス成長から持ち直した。また、11月独ZEW調査においても依然悲観を示すマイナスの値ではあるものの、期待指数は前回の-22.8から-2.1まで大きく改善した。他の地域でも10月PMIは軒並み前月から改善しており、欧州経済の底打ち感から、ユーロは底堅い展開になるのではないか。一方で、11月は米国の経済指標も前月対比改善が見られており、FRBの利下げ停止を正当化する内容となっている。12月のFOMCでは金利は据え置かれるとの見方が大勢であり、ドルも底堅いことを考えるとユーロの上げ幅は限定的となろう。ただ、12月は英国で総選挙が実施される。現時点ではジョンソン氏率いる保守党が過半数の議席を獲得すると見られており、保守党勝利の場合には既にEUとの間で合意された離脱案が採用されソフトブレクジットとなる期待が高まる。その場合ポンドが買われ、ユーロもポンドに連れ高となることが予想され、それを踏まえるとユーロ/ドルは底堅い動きになると考えている。
ユーロ円についてはリスクオンムードの中緩やかに上昇する展開を予想する。リスクとしては米中貿易協議が来年にずれ込み、12月に予定されている第四弾の対中関税が実施されることである。この場合、再び米中貿易協議への懸念が高まり、円買いが強まりそうだが、米中双方が合意を望んでいる中、第一段階の合意ができなくても対中関税は発動されないとの見方があり、第四弾関税発動の可能性は高くなさそうだ。
また12月12日に開かれるECB政策理事会も注目である。9月の会合時にパッケージ型の金融緩和を行っており、低インフレは続いているものの経済指標の改善が見られる中で、何か新たな手を打ってくるとは思えないものの、ラガルド新総裁になってから初の会合となり、今後の方向性を占う会となろう。基本的にはドラギ前総裁の路線を引き継ぐと思われているが、注目が集まるであろう。

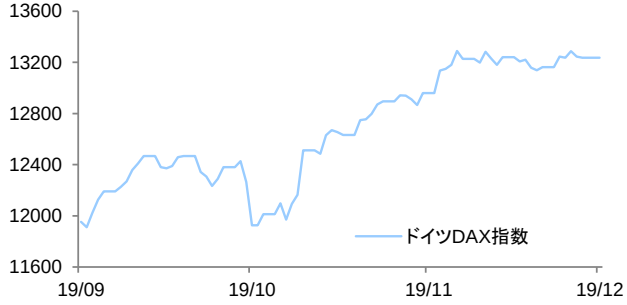
■ 為替の動き

（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
11/4	ﾏｰｸｲｯﾄ ユーロ圏製造業PMI	10月	45.7	45.9	45.7
11/4	ﾏｰｸｲｯﾄ 独製造業PMI	10月	41.9	42.1	41.7
11/4	ﾏｰｸｲｯﾄ ユーロ圏ｻｰﾋﾞｽ業PMI	10月	51.8	52.2	51.6
11/6	独製造業受注	9月	0.1%	1.3%	-0.6%
11/12	独ZEW指数（現状/期待）	11月	-22.3/-13	-24.7/-2.1	-25.3/-22.8
11/13	独CPI(前月比/前年比)	10月	0.1%/1.1%	0.1%/1.1%	0.1%/1.1%
11/14	独GDP（前期比/前年比）	3Q	-0.1%/0.8%	0.1%/1.0%	-0.1%/0.0%
11/22	ﾏｰｸｲｯﾄ ユーロ圏製造業PMI	11月	42.8	43.8	42.1
11/22	ﾏｰｸｲｯﾄ 独製造業PMI	11月	46.4	46.6	45.9
11/25	独IFO企業景況感指数	11月	95.0	95.0	94.6

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

ブル	8名	1.0925 ～ 1.12	ベア	13名	1.0850 ～ 1.1150	※ レンジは中心値

田中	ベア	1.0800 ～ 1.1150	Brexitについては英選挙は波乱無しとの見方が強く、またECBも内部意見調整が焦点で動けず、ユーロはもみ合い継続を予想。ただし欧米間の景況感格差や域内政治不安等のユーロ売り材料は不変であり上値は限定的。
竹内	ベア	1.0850 ～ 1.1100	引き続き、ドイツを中心とした景気減速懸念は根強く、特に製造業や景況感の悪化は顕著。Brexitに関する不透明感も払拭されない中、ユーロの下押し圧力は継続か。ユーロの戻りは売っておきたい。
筒井	ブル	1.0950 ～ 1.1150	売りトレンドだが、年末を前に安値を買う向きに支えられる月になりそう。唯一英国総選挙前後で値幅を伴う可能性もあるが、中心値は変わらず。12月に財政出動が話題になるわけもなく売りは来年に入ってから。
加藤	ベア	1.0700 ～ 1.1200	先月と見方は変わらない。欧州の実体経済に回復の兆しが見られない。政治的なイベントリスクも拭いきれず、ユーロの下値追いは続くと予想する。
関	ベア	1.0700 ～ 1.1100	金融緩和の出尽くし感は否めないが、大幅なマイナス金利が継続する中、ユーロは軟調推移を予想。Brexitの結論延期と、ドイツの拡張財政は買い材料であるが、ドルが一段高を試す展開にユーロの上値は重くなるものと見込む。
光石	ベア	1.0800 ～ 1.1200	欧州の景況感には底打ち観測も出てきているものの、欧米間の景況感に係る温度差は依然大きく、ユーロの上値を抑える要因となろう。先行きが不透明な英EU離脱問題もユーロの弱気材料。
山岸	ブル	1.0900 ～ 1.1200	ドイツを中心に景況感が改善しており、景気に底打ち感が出てくれば、下値は限定的となりそう。英国の合意なき離脱懸念はやや後退しており、12日の選挙結果で不透明感が払拭されれば、ユーロも連れ高となる可能性。
田坂	ベア	1.0800 ～ 1.1150	ドイツをはじめとする中核国の景気悪化、周辺国の政治リスクなど引き続きユーロ売り材料が溢れている状況。ブリグジット交渉を巡る不透明感も払拭されぬなか、下値模索の展開継続を予想。
尾身	ブル	1.0980 ～ 1.1180	ユーロは引き続き膠着した相場が継続すると予想。ユーロドル固有の材料に乏しく、相場は米中貿易協議の話に振らされると思う。
上野	ブル	1.0900 ～ 1.1200	英選挙は保守党（現与党）有利の情勢。コンセンサスが形成されつつあるものの、ユーロ相場のサポートにはなり得るか。また、欧州指標の底打ちが確認されれば、ユーロが対ドルでも強含む展開は想定されうる。
岡本	ベア	1.0900 ～ 1.1100	欧州圏の景気に底入れ感はまだない。ECB追加緩和打ち止め、また各国の財政出動への期待感は高まらず、打ち手のない中で自律的な回復は見込めないか。米、英などの材料に振らされる展開が続くだろうが、買い材料なく下落が続くだろう。
小野崎	ブル	1.1000 ～ 1.1200	12日の英国総選挙には注目をしなければならないが、米中に注目される中で英国は大きな材料となっていない印象。Brexitに懸念は残るが材料視されなければユーロの下押し圧力は限定的。一方で積極的な上値トライも想定しがたい。
玉井	ブル	1.0900 ～ 1.1200	英総選挙では保守党勝利と見られておりブレクジット期待が高まりそうだ。欧州圏の経済指標は依然弱いものの改善の兆しが見られ、ユーロは底堅い展開を予想する。ただし米利下げ停止の中、上値も限定的であろう。
原田	ベア	1.0850 ～ 1.1150	引き続き欧州経済が軟調な経済指標を指し示す中、下落し易い地合いが継続するだろう。12月12日に行われる英国の総選挙は大きく相場の方向感に影響すると思われる。
大庭	ブル	1.0950 ～ 1.1150	英総選挙で保守党が過半数を得て離脱案が通過する期待感から、月初はGBPと共にEURも底堅く推移。期待通りの結果となれば一時的にEUR買いとなるが、足元軟調な欧州経済指標を背景に上値を積極的に追う展開は想定しづらい。
高村	ベア	1.0850 ～ 1.1200	12月12日の英総選挙により上下する展開には警戒が必要。ただし基本線としては、EU域内経済の軟調さと、米経済の底堅さを背景とした相対的なドルの強さによって、ユーロは上値の重い展開を想定。
松本	ベア	1.0900 ～ 1.1150	ユーロ圏経済の相対的弱さや金融政策の緩和スタンスの継続、Brexit交渉への不透明感でユーロ軟調な地合を予想。英国の総選挙が最大のトピック。
逸見	ブル	1.0850 ～ 1.1200	12月12日の英総選挙に向けて、政治的な活動が活発化することが予想され、ポンド・ユーロは神経質な展開。欧州経済にとって最後の砦であるドイツでさえ景気減速が懸念され、ユーロ売り優勢。
大谷	ベア	1.0850 ～ 1.1150	ユーロ圏の景気減速懸念は依然として根強く、ユーロは上値重い推移を想定。Brexitに関する不透明感が残る中積極的にユーロを買う地合いにはならないと思われる。
谷舗	ベア	1.0850 ～ 1.1150	12日の英総選挙は事前調査で与党が優勢と報じられており、波乱は無さそう。米国の利下げが打ち止めとなり、ユーロを積極的に買う理由もなく引続き上値重い推移と予想。
大熊	ベア	1.0850 ～ 1.1200	欧州景気の底打ち感は感じられるものの、ドイツの経済指標は依然として軟調な結果が多い。ドイツ政府が財政出動に踏み切るかは不透明でもあることから、ユーロは軟調推移を予想する。

英ポンド相場

予想レンジ：

GBP/USD	1.2000	~	1.3500
GBP/JPY	130.00	~	147.00

欧州資金部　神田 史彦

■ 先月の為替相場

先月のポンドは上値重い推移。とはいえ10月末での合意なき離脱懸念がひとまず去り、12月の総選挙を控えて比較的静かな1か月だった。
1日、10月末のブレクジットはなくなり、1.29台半ばで開始。5日の英10月サービスPMIは予想上回り50となるが、好調な米指標によるドル高に押される。7日に英中銀は政策を据え置いたが政策金利の0.25%利下げを主張した委員が2名いたことがハト派と捉えられポンド売りとなり一時1.28を割り込むと8日には米中対話への懸念も相まったリスクオフで月中安値の1.2769をつけた。
11日ファラージュ離脱党党首が保守党地盤の選挙区に候補者を立てないことを表明し、総選挙での保守党過半数期待つまりは政権安定期待からポンドが大幅上昇し一気に1.29目前まで買われる。15日にはファラージュ氏より保守党への選挙協力を行うとの再度の報道で一段と水準を切り上げ、週末には「保守党候補が当選した場合には首相のブレクジット合意案を支持する」との保守党内合意が報道されると18日には1.2985の月中高値となった。
その後は政党支持率のヘッドラインに振らされる展開。与党保守党の支持率が伸びるとポンド買い、野党との差が縮まるとハングパーリアメント(少数与党)懸念からポンド売りとなったが、各調査会社のまちまちな調査結果に反応し方向感のない推移となり1.29を挟んだもみ合いで月末を迎えた。

■ 今月の見通し

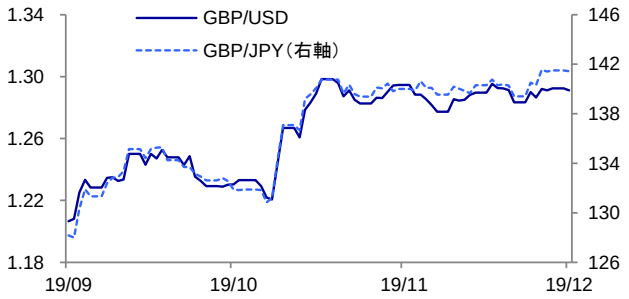
最大のイベントは12日に行われる英総選挙。基本的には与党保守党の単独過半数獲得でポンド買い、他の場合はポンド売りの展開を見込む。
総選挙の焦点はもはやブレクジットの有無ではなく、ハングパーリアメントを回避できるかどうかに移っている。金融市場はもとより実体経済も、一向に実現しないブレクジットを懸念することに辟易しており、絶対過半数の保守党勝利でブレクジットの方向性が決まることが望まれる。引き続き選挙までは世論調査のヘッドラインが相場を動かすものの方向感が出ることはないだろう。ちなみに11月末時点の各種世論調査では与党保守党のリードが若干縮小しつつあるようだった。某調査会社によるとリードが7ポイント未満になると保守党の過半数獲得が難しくなるとのことで、既に複数の調査会社の世論調査ではその水準に近づいている。ただ、英総選挙は小選挙区制であることから、死票が多く存在するため、政党支持率の単純比較では票読みが難しい側面もある。そのため、蓋を開けてみるまでどのような結果となるかわからないので、ポンド相場に方向感が出るのはあくまで12日以降であろう。上でも述べたが、保守党の単独過半数でポンド買い、ハングパーリアメントでポンド売り、野党労働党の単独過半数で2回目の国民投票機運は高まるが恐らく不透明感が続くことを嫌いポンド売りになると見込む。
ただ、選挙後については来年1月末のブレクジット期限に向けてポンド取引が活発になると期待したいが、英国を含め欧州はクリスマス休暇に向かうため相場の流動性が低下することが見込まれる。
なお、19日に英中銀は金融政策委員会を開く。11月の委員会では予想外に2名の委員が利下げを主張し話題となったが、市場では引き続き現状維持が見込まれている。

『当地の配達事情』

イギリスにおいてもeコマースが人気で各社ともに色々な配送オプションを用意している。ただ、個人的な経験も含め、時間通りに配達されてくることは少ない(ちなみに筆者は某英百貨店の翌日配送オプションを使ったが結局配送が来ずにオプション料金を返金してもらったことがある。)。配送物を受け取れなかった場合は不在通知を入れてくれ(最悪の場合ドアの前に放置されることもあるのだが)、時間を指定して再配送を手配することも可能なのだが、その再配送がまた時間通りに来ないことが多い。そこでよく使われる手法(職場オフィスに配送という手段は敢えて言及しないが)は「クリック&コレクト」というもので、日本でいうコンビニ受け取りだ。
一方でそのようなイギリスにおいても例外はあり、一部のオンライン専業スーパーはその品揃えはもとより時間通りの配送で消費者の心をつかみ市場シェアを伸ばし、順調に株価を伸ばしている。1時間の配送スロットが30分刻みで早朝から深夜まで用意されており、たいてい時間内に配送される。ロンドンにお越しの際は、同社の配送バンを頻繁に目にすることだろう。

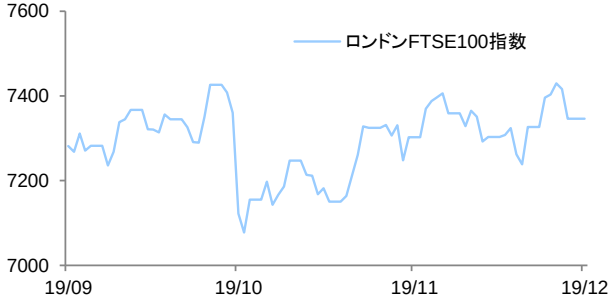
■ 為替の動き

(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
11/1	製造業PMI	10月	48.2	49.6	48.3
11/4	建設業PMI	10月	44.1	44.2	43.3
11/5	サービス業PMI	10月	49.7	50.0	49.5
11/7	英中銀政策金利		0.75%	0.75%	0.75%
11/11	GDP(前期比)	3Q	0.4%	0.3%	-0.2%
11/11	鉱工業生産(前年比)	9月	-1.2%	-1.4%	-1.8%
11/11	製造業生産(前年比)	9月	-1.6%	-1.8%	-1.6%
11/12	ILO失業率	9月	3.9%	3.8%	3.9%
11/13	消費者物価指数(前年比)	10月	1.6%	1.5%	1.7%
11/14	小売売上高(含自動車/前年比)	10月	3.7%	3.1%	3.1%

豪ドル相場

予想レンジ：

AUD/USD	0.6670	~	0.6920
AUD/JPY	72.50	~	75.50

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

先月の豪ドルは、0.69台前半から0.67台へ下落。

1日、中国CaixinPMIが2年ぶり高値を付けたことや、米10月非農業部門雇用者数が予想を大幅に上回ったことなどを受けて株価が上昇、豪ドルは0.69台前半まで上昇。4日、ロス米商務長官が米中通商協議に対する楽観的な見方を示したことから米ドルが買い進まれ、豪ドルは0.68台後半まで下落。5日、RBAが政策金利の据え置きを決定したことを受けて一時0.69前半まで上昇。その後、米国が中国への関税の一部を撤回する可能性について報道が流れると米ドルが値を切り上げ、豪ドルは反落。行って来いの展開に。6日、米中合意が12月にずれ込む可能性について報道されると、豪ドルは下落。7日、米中関税の段階的撤廃で合意との中国商務省による報道を受けて、リスク選好の動きから株式市場が市場最高値を更新。豪ドルは0.69台まで回復した。8日、RBA四半期金融報告書で明確な緩和バイアスが示されたことから、豪ドルが下落。さらに中国との関税撤廃合意についてトランプ米大統領が否定するコメントを出すと、豪ドルは0.68台後半まで下落した。

12日、RBNZが発表した期待インフレ率が前回の調査結果を下回ったことを受け、RBNZが翌日の政策決定会合で利下げするとの見方が強まり、ニュージーランドドルが大幅下落。豪ドルも連れ安の展開となった。13日、RBNZが市場の利下げ予想に反して政策金利を1.00%に据え置いたことを受けて、利下げを見越してショートポジションを構築していた投機筋によるポジション巻き戻しの動きが広がった。豪ドルもNZドルの動きに連れて一時0.68半ばまで上昇したが、すぐに全値戻し。14日、豪10月雇用統計は全項目で弱い結果となり、利下げ観測が再燃。その後発表された中国指標も予想を下回る結果となり、豪ドルは0.67台後半まで大きく下落。15日、米中貿易交渉への期待感から0.68台前半まで回復。18日、中国当局が通商協議に対して悲観的との報道で豪ドルは下落。19日、10月RBA会合にて利下げが検討されていたことが明らかとなり、豪ドルは一時0.67台後半まで低下。その後米株価の上昇を横目に0.68台前半まで買い戻された。

20日、米上院が「香港人権法案」を可決。米中通商協議への懸念が広がり、豪ドルは売りが優勢に。さらに、米中貿易合意の第1弾が年内にまとまる可能性は低いとの報道が流れると、0.67後半まで下落。25日、ロウRBA総裁の講演を受けて荒い値動きとなるも、引き続き0.67後半のレンジ推移。28日、トランプ米大統領が香港人権法案に署名との報道が流れると、リスクオフの動きから豪ドルは一時0.67台半ばまで低下した。

■ 今月の見通し

12月の豪ドルは上値の重い展開を予想するが、米中交渉の行方次第では上値を試す可能性。

11月月初は米指標や米中貿易交渉への楽観から豪ドルは上値を狙ったが、今年に入り3度トライしては失敗している200日移動平均線の手前で反落してしまい、4度目のトライも失敗に終わった。米中関税の段階的撤廃に関する報道で膨らんだ期待が、トランプ米大統領による否定で一気にしぼみ、豪ドルの上値を抑えた。

国内ファンダメンタルズとしては、豪7～9月期賃金価格指数が前期比、前年比ともに前回からは鈍化。10月豪雇用統計では、雇用者数がフルタイム、パートタイムともに減少し、全体の雇用者数変化としては1年5ヶ月ぶりの減少となった。また、失業率も5.3%に再び悪化し、市場の失望を買う内容であった。その翌週発表された11月RBA理事会の議事要旨では、今年4度目の利下げを検討したことが明らかとなり、こちらもサプライズを与えた。26日に行われた"UnconventionalMonetaryPolicy"と題したロウRBA総裁による講演では、豪州経済が現在QEを導入する段階には達しておらず、近い将来達するとも予想していないと発言。その他発言要旨は、(1)政策金利が0.25%に低下しない限り、QEは検討しない、(2)QEをする場合は国債買い入れの形をとる、(3)マイナス金利の導入はきわめて可能性が低い、(4)完全雇用とインフレ率の中期目標を達成できない兆候が強まった場合はQEを検討する。市場が織り込む12月利下げ確立は雇用統計の悪化を受けて一時25%近くまで上昇したが、ロウ総裁講演以降は14%まで低下。一方、来年中の利下げ観測は進行し、4月までに約1回の利下げを織り込んでいる状況。0.25%まではQEを開始しないとの表明は、裏を返せば政策金利を0.25%まで引き下げうるということで、0.5%ボトムとの市場コンセンサスに調整が入っている。今年3回にわたる利下げの効果は、住宅価格の回復以外なかなか現れてこない中、RBAには今後も追加緩和のプレッシャーがかかってくると思われる。かかる環境下、豪ドルの上値は重くならざるを得ず、積極的に上値を追っていくような展開は考えずらい。米中交渉に関しては、両国から合意へ向けた意思が示されており、このまま「第1弾」の合意まで漕ぎ付けば、豪ドルが再び上値をトライする局面も出てこよう。

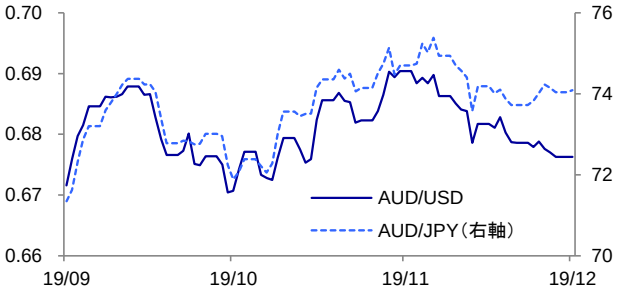
■ 今月のつぶやき（現地からの声）

『当地の配達事情』

オーストラリアの配達事情は、先進国とは思えないほど残念です。同僚のオーストラリア人達も皆国内ロジスティックスの弱さを認めています。その実例は、枚挙にいとまがありません。たとえば、昨年、某オンライン小売大手で"NextDayDelivery"サービスを利用してオーダーしたサンタクロース用のプレゼント(12月23日到着予定)は、12月26日に到着。直前に購入した私が悪いのですが、サンタさんのプレゼントが間に合わないかもしれないと焦った（そして、結局間に合わなかった）数日間の四苦八苦をご想像下さい。。。この国では、時間指定の宅急便なんて、夢のまた夢です。

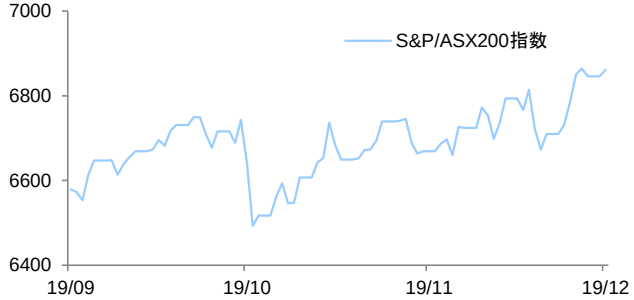
■ 為替の動き

（資料）ブルームバーグ



■ 株価指数の動き

（資料）ブルームバーグ



■ 先月の注目イベント

（資料）ブルームバーグ

発表日	イベント	期間	予想	結果	前回
11/4	小売売上高(前月比)	Sep	0.4%	0.2%	0.4%
11/5	豪州準備銀行理事会	Nov	0.75%	0.75%	0.75%
11/7	貿易収支　(A$ mn)	Sep	5,050	7,180	5,926
11/13	賃金指数(前期比)	3Q	0.5%	0.5%	0.5%
11/14	失業率	Oct	5.20%	5.30%	5.2%
11/14	労働参加率	Oct	66.1%	66%	66.1%

カナダドル相場

予想レンジ:

USD/CAD	1.3000	~	1.3500
CAD/JPY	80.00	~	83.00

グローバルマーケッツ業務部カナダ室　芦崎　瑞穂

■ 先月の為替相場

先月末のカナダ中央銀行の金融政策決定会合でのハト派よりな声明文から、カナダドルは反落、その流れを受け11月入りしたUSD/CADは1.3167でオープン。その後も良好な米国経済指標とカナダのソフトデータ、米中貿易協議の進展と、その期待への後退によりカナダドル安が進んだ。1日に発表された良好な米国10月雇用統計を手掛かりにUSドルが急伸、一時1.3196をつける。しかし、翌2日に米中貿易合意第一段階について進展があったとの報道を受け、リスク選好ムードとなりカナダドル買いが進み1.3130へとUSD/CADが下落。その後徐々に回復。
9月の米貿易赤字はほぼ予想通り縮小、10月ISM非製造業総合景況指数の上昇が米ドル買いの材料となった。一方、8日のカナダの10月雇用統計では、建設業と製造業を中心にフルタイム雇用の減少が響き、1.5万人増の予想に反して1800人減、またカナダの10月新規住宅着工件数も予想を下回った。こうした期待を裏切る結果にUSD/CADは急伸、1.320を上抜けた。
14日発表されたドイツの第3四半期GDPが前期比+0.1%となり、リセッションに対する懸念がやや和らぐと、ドル高の流れが一服する場面もあったが、米中追加関税の段階的撤廃は多少であって、全てではないとの米国側の発言や中国の米国産農産物購入が争点になっているとの報道があり、米中合意への先行きの不透明感が再び強まった。そして20日に米上院本会議が、香港のデモ参加者らを支援する香港人権法案を可決すると、中国は法案が成立すれば報復すると米国に警告。米中貿易協議の第一段階は来年以降になる可能性があるとの報道に、リスクオフは加速。　また、カナダ中銀のウィルキンス副総裁の「1.75%の政策金利は操作する余地を与えている」とのハト派的な発言をしたことからカナダドル売りが大きく進み1.3328をつけた。
しかし翌日21日カナダ中銀ポロズ総裁の講演会では「金融を巡る状況は適切」との前日の副総裁とは異なる発言をした事から、CADが急速に買い戻され、一挙に1.32台後半へとCADが急伸した。

■ 今月の見通し

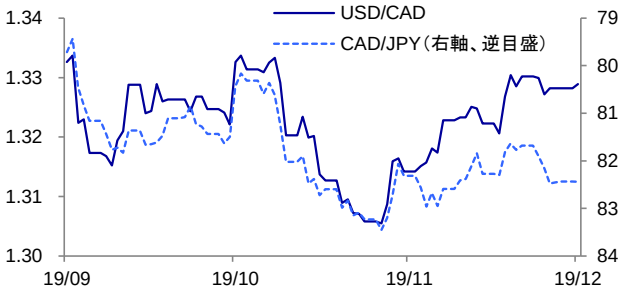
米連邦準備理事会のパウエル議長は米議会証言で、当面利下げをしない方針を表明し、「緩やかな経済成長が続く」とタカ派的な見解を示した。一方で米中貿易の不透明感は健在。トランプ大統領はFRBに金融緩和の圧力をかけており、引き続き予断は許さない。12月5日、カナダではトルドー首相によるThrone speech（所信表明演説）が行われ、新政策が発表される。少数与党政権のため、野党の新民主党の協力を仰ぐ必要があり、新政策が左派よりになるのではとの見方がある。そうなれば自由党が掲げていた輸出拡大、石油パイプラインの拡張が難航すると推測され、カナダ経済にも少なからぬ影響を与えることになるだろう。12月4日にはカナダ中央銀行の政策金利決定会合が開かれる。カナダの10月消費者物価指数（CPI）はカナダ中銀のターゲットである2%の水準を維持し、カナダ中央銀行のポロズ総裁が会見で貿易問題に注視しつつもカナダの現在の金融情勢は適切だとの見解を示したこともあり、金利は1.75%で据え置かれると推測される。12月も引き続き米中貿易協議の進展、後退に翻弄され、リスクオフ、オンでの取引が継続されると思われる。カナダの経済指標もやや軟調であり、緩やかなカナダドル安が継続されるだろう。

■ 今月のつぶやき（現地からの声）

『当地の配達事情』　カナダの郵便局「カナダポスト」については、ストライキが多いとか、郵便物をなくすとか、よくこんな不満の声を耳にします。私自身も何か大切な物を送るときは、カナダポストを使おうかどうしようか、少なからず躊躇することがあります。そんなカナダに向けて、クリスマスが近づくと世界中の子供たちからサンタクロース宛の手紙が殺到し、その数は百万通にものぼるといいます。これらの手紙に郵便局員がせっせと返事を出しています。
1974年ケベック州モントリオールで3人の郵便局員が子供たちから届いたサンタあての手紙に返事をだしたのが、そもそものきっかけでした。これがカナダ全州へと広がり、これまでの35年間で3000万通もの「サンタからの手紙」が世界中の子供たちへ。2018年は9000人ものボランティアが長い時間をかけて返信に追われたそうです。それでなくとも郵便物がふくそうするクリスマスシーズン、郵便局や配達業者にとっては大繁忙期になります。
それだけに「It's a labor of love」とのカナダポストのコメントには心打たれます。
サンタに手紙を出す際には返信用の切手は不要。こんな素敵で粋な計らいをするカナダの郵便局。郵便物を失くされても「カナダポストだからしょうがない」と、土地の人がついつい許してしまう背景には、温かい心の通い路があるのではないでしょうか。

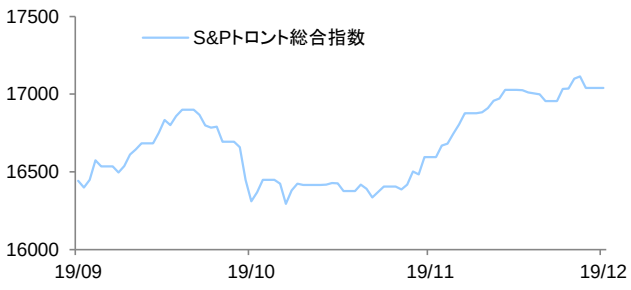
■ 為替の動き

（資料）ブルームバーグ



■ 株価指数の動き

（資料）ブルームバーグ



■ 先月の注目イベント

（資料）ブルームバーグ

発表日	イベント	期間	予想	結果	前回
11/5	貿易収支	9月	-0.65bn	-0.98bn	-0.96bn
11/8	住宅着工件数	10月	220k	202k	221.2k
11/8	雇用者数変化	10月	15k	-1.8k	53.7k
11/8	失業率	10月	5.5%	5.5%	5.5%
11/8	平均自給率(YOY)	10月	4.2%	4.4%	4.3%
11/20	消費者物価指数(前月比)	10月	0.3%	0.3%	-0.4%
11/20	消費者物価指数(YOY)	10月	1.9%	1.9%	1.9%
11/22	小売売上高(前月比)	9月	-0.3%	-0.1%	0.1%

韓国ウォン相場

予想レンジ：

USD/KRW	1160	～	1200
KRW/JPY	9.091	～	9.434
JPY/KRW	10.600	～	11.000

（注）100韓国ウォンあたりの対円レート

ソウル資金室　下山 泰典

■ 先月の為替相場

11月のドル/ウォン相場は、前月末比上昇した。

月初は1170.00でオープン。米中協議の進展期待や米10月雇用統計、同ISM非製造業景況指数の市場予想を上回る結果などがセンチメントをサポート、8日には1154.00の月安値をつけた。

しかし、11日以降、香港情勢が深刻化し、香港株の下落などを震源地とするリスクオフムードが醸成されるとUSD/KRWは反転。12日海外時間に、トランプ大統領が中国との「第一段階」の合意が実現しなければ対中関税を大きく引き上げると表明したことや、14日の中国の不芳な経済指標などを受けて1170台まで上昇した。その後、15日にはクドロー米NEC委員長から米中は第一段階の合意で取りまとめに近いとの発言等もあり、18日には一旦は1160台前半までウォン買いに転じる局面もあった。しかし、20日朝に米上院が香港人権法案を可決したと報じられると香港情勢が米中協議を停滞・悪化させうるとの思惑等からセンチメントが悪化、さらに同日海外時間には米中間の合意が来年にずれ込む可能性が報じられると、ドル/ウォンを押し上げた。また、22日には習近平中国国家主席の言葉として「貿易戦争は望んでいないが、恐れてもいない」との旨が報じられ、一時1180台まで上昇した。

25日の週は、前週末にトランプ大統領が米中協議の「取りまとめは非常に近い」と発言したことなどを受けてウォン買い優勢でオープン。中国が問題視されている知的財産の保護について保護を強化する意向を示したことなども好感された。26日には米中協議に関して残る課題で協議を継続することで一致した旨などが報じられ、センチメントを後押しした。しかし、28日朝にトランプ大統領が香港人権法案に署名をし、同法案が成立したことなどを受けて1180台まで再び上昇した。ただ、中国側は報復を示唆したものの、報復の具体的な内容への言及は避けており、過度な反応には繋がらなかった。翌29日に開催されたBOK金融通貨委員会では政策金利は据え置かれたが、1名の委員が利下げを主張したほか、GDPやCPIの見通しが比較的大きく下方修正されたこともあり、ややハト派的と解釈され、1182.20の月高値をつけ、1181.20でクローズした。

■ 今月の見通し

12月のドル/ウォン相場は底堅い展開を予想する。

焦点は引き続き米中関係となりそうだ。「第一段階」の合意については、あと一歩のところまで来ているとの認識は引き続き継続していようが、アジア時間先月28日朝にトランプ大統領がサインし成立した香港人権法についての中国側の対応がひとまずは注目されよう。中国は報復を明確に示唆しているものの、本稿執筆時点ではその具体策には言及しておらず、やや手詰まり感が否めないというところか。エンティティリストなどを作成することで米国企業の中国での行動を制限する可能性などは考えられるものの、足元成長率の鈍化が指摘される中国経済においては強い引締めは現実的ではないか。一方、米国は、「第一段階」が合意に達しない場合、関税をさらに引き上げると明言しており、中国側にとってはそれも都合が悪かろう。上記を考えると、「第一段階」はこのまま進み、米中双方に一旦は関税を引き下げたり、追加発動を取りやめるという動きになろう。但し、足元の状況下で「第二段階」まで展望できるかといえば、それは困難と思われ、センチメントの抜本的な改善までは期待しづらい。上記を勘案すれば、ドル/ウォンは1160-1200レベルの間で底堅さを維持しながら、センチメントに応じて上下する展開をメインに考えておきたい。

なお、中国は「香港人権法には強力な対抗措置で応じる」と表明しているため、予断は許さない。万一、今後の米中関係や世界経済に大きな影響を及ぼしうる対抗策が講じられた場合には、大きくウォン売りとなる可能性も否定できないため注意しておきたい。

一方、金融政策は過度な注視を必要とするとは考えていない。FOMCは政策金利を当面据え置くと思われるほか、BOKも来年4月の国会議員選挙前に一度25bpの利下げをするかという程度だろう。来年初にBOKの金融政策スタンスを巡ってややウォン売りとなる可能性はあると思われるが、現時点で過度に警戒する必要性は乏しいと考えている。

■ 今月のつぶやき（現地からの声）

『当地の配達事情』

当地の配達はかなり便利だと思います！僕自身はほとんど使ったことが無いので説得力のある説明が難しいのですが、使っている人たちに話を聞くと、日本と同程度、あるいは日本よりも便利な状況だと感じています。

ネット通販の充実度合いは言わずもがなですし、スーパー等で重たいものをたくさん買ったときなどの事後配送の体制も充実しています。

また、フードデリバリーでもピザなどの特定のデリバリーに限らず、あらゆる食べ物のデリバリーが可能です（「ペダル」といいます）。

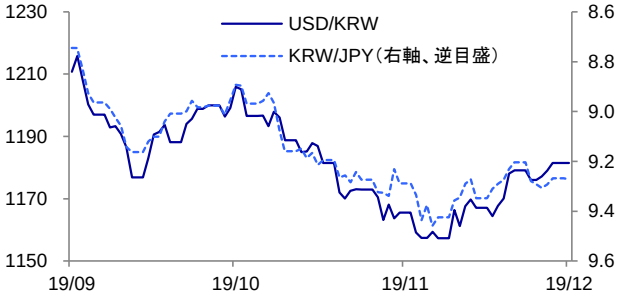
さらには、最近は早朝配送の需要にも応える形で、早朝4-6時に配達もしてくれるようなんです。日中に荷物を受け取れない人たち向けの配慮ですね！（ただ、僕も数度は配送を使ったことがあるんですが、毎回玄関前にポンッと置かれていたので、時間云々の問題があるのかな、という個人的な印象はありますが・・・（笑））

そして、語弊を恐れずにいえば、「ヒト」も配送してくれます（笑）お酒を飲んだときなどの運転代行です。日本は、代行には2名と1台の車で来て、うち1名が運転を代行し、もう1名は車で併走、目的地まで到着後は2名揃って車で帰る、という形だと思います。ただ、韓国では、来るのは1名だけなんです。代行用の運転手を何人も乗せたトラック（バス？）が街中をたくさん走っており、依頼があったところで運転手を下ろし、その後目的地まで到着した運転手は最寄のトラックがピックアップする形。

韓国に住んで2年になりますが、キャッシュレスが相当進んでいることなどを始め、いろいろな部分で「一番ラクにスムーズにできるようにするには」という観点で社会の仕組みが構築されているなと感じています。

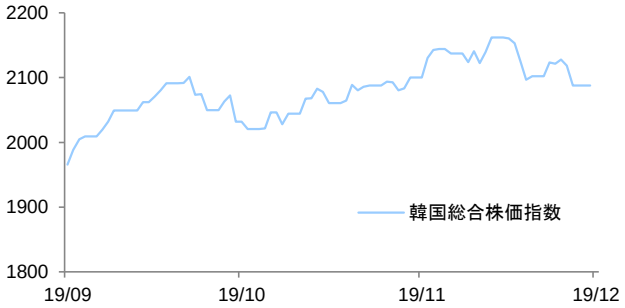
■ 為替の動き

（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
11/1	輸出(前年比)	10月	-13.6%	-14.7%	-11.7%
11/1	輸入(前年比)	10月	-13.7%	-14.6%	-5.6%
11/1	CPI(前年比)	10月	-0.3%	0.0%	-0.4%
11/6	経常収支(国際収支ベース)	9月	-	$7477.2M	$5265.6M
11/6	貿易収支(国際収支ベース)	9月	-	$8836.5M	$4768.3M
11/13	失業率	10月	3.5%	3.5%	3.4%
11/29	BOK政策金利公表	-	1.25%	1.25%	1.25%

台湾ドル相場

予想レンジ：

USD/TWD	30.10	~	30.70
TWD/JPY	3.50	~	3.65

台北資金室　三浦　勇二

■ 先月の為替相場

11月のドル/台湾ドル相場は、30台半ばで小動き。

月初11/1のドル/台湾ドルは31.500でオープンすると、米中通商協議の進展期待が広がる中、株高とともに外国人投資家の資金流入が続き、ドル売り台湾ドル買い優勢の展開。11/4には、2018年7月以来の30.4を割る展開となった。11/5には、一時30.330まで軟化する場面もみられたが、その後、米中首脳会談ならびに、第一段階の通商合意への署名が12月へずれ込む可能性があるとの報道を受け、米中通商協議の進展期待がやや後退。ドル/台湾ドルは30.4台へと反発した。もっとも、米国と中国が段階的な関税撤廃に合意したとの報道が流れると、再びドル売り台湾ドル買いの流れとなり、ドル/台湾ドルは上値重く推移した。

その後、デモの激化を受けて、香港情勢悪化への懸念が広がったことなどを背景に、株が上値重く推移する展開となる中、ドル/台湾ドルはドル買い台湾ドル売り優勢で推移。さらに、第一段階の貿易合意に向けた米中の協議が難航しているとの観測も広がると、ドル買いの流れが加速し、11/15にかけては30.590まで上昇する展開となった。

月後半に入ると、米中通商協議の進展期待の再燃に上値を押さえられ、ドル/台湾ドルは30.4台へ軟化したが、首脳会談日程の決定など、具体的な進展がみられない中、その後は30.5ちょうどを挟んだ狭いレンジでの推移が続く展開となった。月末にかけては、輸出企業のドル売りフローの増加を背景に台湾ドル買いが優勢となるも、香港人権・民主主義法案にトランプ米大統領が署名するなど、米中協議への警戒感が消えない中、レンジを抜ける動きとはならず、ドル/台湾ドルは膠着状態の強い相場が続く形となった。

■ 今月の見通し

12月のドル/台湾ドル相場は、ドル安台湾ドル高を見込む。

11月に発表された台湾の経済指標では、10月の輸出額が前年比-1.5%。前月に続き、2か月連続でのマイナス成長となったほか、市場予想(同-0.3%)も下回る結果となった。内訳をみると、主力の電子部品が同+5.3%、米国向け輸出が好調なIT・通信製品が同+20.8%と好調さを維持したものの、そのほかの製品の中国・香港向け輸出が伸びず、全体の数字が悪化する結果となった。また、10月の消費者物価指数は、総合が前年比+0.39%で前月とほぼ変わらず、変動の大きい生鮮食品を除いたコアは同+0.66%で前月から小幅な上昇に留まり、インフレ動向に大きな変化がないことが示される結果となった。

12月も引き続き、米中通商協議関連のヘッドラインに振らされる相場となることが見込まれる。第一段階の通商合意に関しては、年内合意に向け、両国間の交渉が進んでいると報じられている一方、香港人権・民主主義法案にトランプ米大統領が署名したことで、交渉に悪影響が生じるとの見方も広がっており、進展がみられるかどうかは予断を許さない状況となっている。

また、12月は主要国中銀の金融政策決定会合が開催されることから、その結果にも注目が集まる。12/10～11に開催されるFOMCでは、前回会合後に利下げ打ち止めが示唆されていることから、政策金利の変更はないものと見込まれるが、会合後に公表されるFOMCメンバーによる来年以降の政策金利見通しには、前回(9月)から変更が加えられる可能性が十分に想定され、注目材料となる。なお、台湾においても、12/19に四半期に一度の台湾中銀金融政策決定会合が開催される。もっとも、今回会合においても政策金利は現状維持となることが濃厚で、相場への影響は限定的と予想される。

■ 今月のつぶやき(現地からの声)

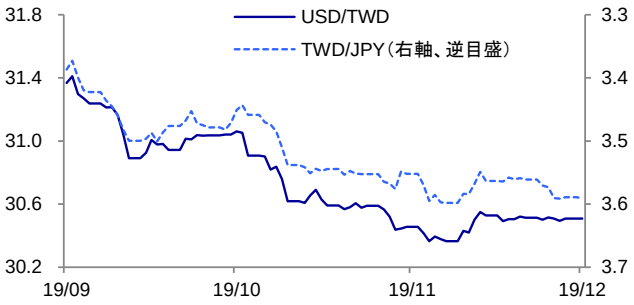
『当地の配達事情』

ここ数年間で、台湾では「Uber Eats」や「Food Panda」といった食事の配達サービスが急速に拡大しています。ランチや夕食の時間帯は特に注文が多く入っているようで、街中の至るところで配達中のドライバーを目にすることができます。

こうした配達サービスのドライバーの収入は配達の回数が大きく影響してきますが、少しでも多く注文を受けようと急いでバイクを運転するあまり、交通事故が起きてしまうといった問題が生じている一方で、あるドライバーが立てこもり犯から配達の注文を受け、到着したころにはすでに銃を持った警察に取り囲まれていたため、配達をあきらめて引き返そうと会社へ連絡をしたところ、会社からは遅れると顧客側へ伝えておくので、遅くなってもいいから必ず届けるように言われたというエピソードがテレビやネット上で報じられ、話題を集めています。

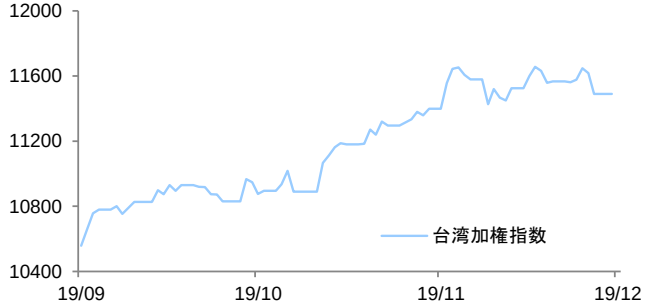
■ 為替の動き

(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
11/5	外貨準備高	10月	-	472.48B	469.49B
11/6	CPI(前年比)	10月	0.45%	0.39%	0.43%
11/8	輸出(前年比)	10月	-0.30%	-1.50%	-4.60%
11/8	輸入(前年比)	10月	-0.10%	-4.10%	-0.60%
11/8	貿易収支	10月	3.68B	3.95B	3.13B
11/20	輸出受注(前年比)	10月	-4.50%	-3.50%	-4.90%
11/22	失業率	10月	3.70%	3.72%	3.74%
11/25	鉱工業生産(前年比)	10月	-1.70%	-2.92%	-0.68%
11/29	GDP(前年比)	Q3 F	2.90%	2.99%	2.99%

香港ドル相場

予想レンジ：

USD/HKD	7.8150	~	7.8450
HKD/JPY	13.60	~	14.10

香港資金部　Ken Cheung

■ 先月の為替相場

【11月の香港ドル直物相場】
11月の香港ドル相場は香港情勢への懸念が高まったにもかかわらず、7.84台から7.82付近まで上昇した。香港市場はデモ隊と警察の激しい衝突の影響をほぼ受けていない。また、中国政府もデモ鎮圧のための人民解放軍の介入は控えている。2010年以来最大規模となる112億米ドルの大型IPOは、香港市場へ資金流入をもたらし、香港ドルをサポートした。また、香港の抗議活動が世界的な注目を集める中、米国議会は香港人権・民主主義法案を迅速に可決した。現状、香港市場での資金流出は生じていないが、香港の成長見通しは政情不安の中で悪化している。香港経済は第3四半期のGDPが前年比2.9%減となり、リセッションに突入。香港政府は、今年の経済成長率予想を1.3%減とし、2008年の世界金融危機以来初めて年間ベースでマイナス成長に陥るとの見通しを示した。

【11月の香港ドル金利市場】
香港市中銀行はFRBの利下げを受けて、11月初旬のプライムレート引き上げを見送ったが、その後の香港ドル金利は、IPOによる資金逼迫と資本流出懸念の高まりを背景に上昇した。香港ドルの流動性状況は悪化し、香港ドルHIBORは、11月中旬の大型IPOの募集期間中に、1週間のHIBORは最大3.10%まで上昇した。また、香港情勢への懸念が強まる中、将来的な資本流出や香港ドル安見込みは香港ドル金利を上昇させた。1か月物と3か月物の香港ドルHIBORはそれぞれ2.75%と2.53%の約5か月ぶりの高値を記録した。FRBの利下げが続いた後の米金利低下とは対照的に、1か月物と3か月物の香港ドルHIBOR-米ドルLIBORスプレッドは、それぞれ+99bpsと+66bpsまで急拡大した。香港ドルの流動性状況を計る指標とされるアグリゲートバランスは、香港ドルが取引バンドの上限の7.85から離れて推移したため、544億香港ドルで変化は無かった。

【11月の香港株式市場】
ハンセン指数(HSI)は、米中貿易交渉の進展や香港情勢の悪化を背景に、26,200から27,900のレンジ取引推移となった。小売売上高と不動産セクターは抗議行動により打撃を受けたが、株式市場は米中通商協議への進展期待や中国からの資金流入により底堅く推移した。

■ 今月の見通し

【12月の香港ドル直物相場】
12月の香港ドルの取引レンジは7.815-7.845と予想する。抗議デモの収束はすぐには期待できないが、過激派のデモ参加者の大量逮捕や資本流出の憶測が沈静化し、年末までには緊張がやや緩和すると見込んでいる。そのため、1年物香港ドルフォワードは、3年ぶりの高値である+250ポイントからおそらく後退するだろう。香港の金融市場が崩壊し、香港ドルのパニック売りが再燃する可能性は低いが、大型のIPOが完了したことで、資本流入は抑制されるだろう。また、香港の「一国二制度」への政治リスクが高まり、香港の成長見通しが悪化していることから、香港ドルには弱気な見方をしている。米国で香港人権・民主主義法案が可決されれば、米国政府は香港の高度な自治が機能しているかを毎年検証することになり、香港の国際金融ハブとしての地位が危険にさらされることを余儀なくされる。米ドル香港ドルペッグ制については維持される可能性が高くなるだろう。金融市場環境の不安定化や収益性の低下、高すぎる資産評価額は、中期的に香港ドル資産の売却と資本流出懸念を高めている。

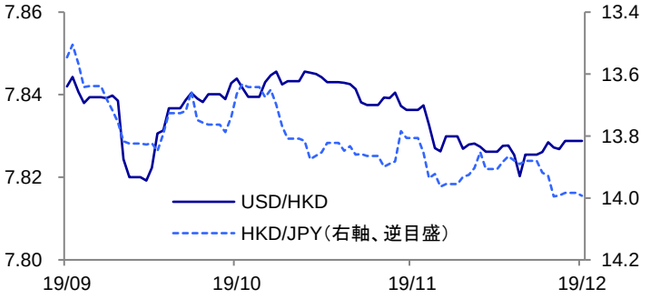
【12月の香港ドル金利市場】
大規模なIPO活動が完了したにもかかわらず、年末の香港ドル調達需要により、香港ドルの流動性状況を比較的タイトになるだろう。香港ドル米ドルの金利差は、今後数か月はプラスで推移することが見込まれる。アグリゲートバランスは540億香港ドルと最低水準に達しているが、プライムレートが過去最低水準に低下しており、現時点では更なる引き下げ余地はない。香港情勢懸念は年末までに若干緩和されると予想されるため、資本流出圧力が弱まれば、香港ドル金利の上昇は抑えられるだろう。中期的には、2020年下期に米国のデータが弱まり、FRBが再度利下げを実施した場合には、香港ドル金利は米国ドル金利を追随し低下する可能性が高い。

■ 今月のつぶやき（現地からの声）

『当地の配達事情』
香港ではクリスマス前にグリーティングカードやクリスマスギフトを送ることはあまり一般的ではありません。しかし、香港では1年を通じて、電子グリーティングカードが友人や家族の間で送られます。また、手書きのグリーティングカードの場合は特に喜ばれます。通常は10日前にカードを発送すれば配達は間に合うでしょう。残念ながら、カップやフォトフレームのようなありふれたものを送ると、友達に小言を言われてしまうことがあるので、プレゼント選びにはもっと時間をかけるべきでしょう。

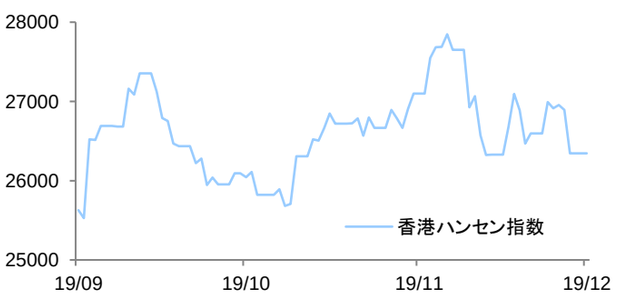
■ 為替の動き

（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
11/1	小売売上高	9月	-25.6%	-18.3%	-22.9%
11/5	ﾏｰｸｲｯﾄ香港PMI	10月	-	39.3	41.5
11/7	外貨準備高	10月	-	$440.6b	$438.7b
11/15	GDP(前年比・確報値)	3Q	-2.9%	-2.9%	-2.9%
11/18	失業率	10月	3.0%	3.1%	2.9%
11/21	CPIｺﾝﾎﾟｼﾞｯﾄ(前年比)	10月	3.2%	3.1%	3.2%
11/26	輸出(前年比)	10月	-8.4%	-9.2%	-7.3%
11/26	輸入(前年比)	10月	-10.60%	-11.5%	-10.3%
11/26	貿易収支(HKD)	10月	-33.0b	-30.6b	-31.6b

中国人民元相場

予想レンジ：

USD/CNY	6.9000	~	7.1500
CNY/JPY	14.55	~	15.94
100JPY/CNY	6.2700	~	6.8800

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

月初、米中両国から貿易協議進展が示唆される声明が発表されたことを背景に元高の動きが継続。ロス米商務長官からも中国との合意について楽観的であるとの内容が伝わるとさらに元高が加速し、5日には心理的節目である7.0を8月以来初めて割る展開。その後、部分的貿易合意の署名執行場所として米国が除外されたとの報道で合意後ずれの可能性が高まったこと等を背景に一時7.02近辺まで元安へ戻したものの、中国商務省から「追加関税の段階的な撤回で一致した」との報道が出ると再び元高の動きが強まり、一時6.97台まで水準を切り下げた。

8日にトランプ大統領から関税撤回合意を否定するコメントが出たことや、トランプ大統領による演説の中で「合意できなければ関税を大幅に引き上げる」との発言が出たことで米中通商協議に対する不透明感が広がったこと、香港情勢の悪化懸念からじりじりと人民元安進行し、月後半には7.04台まで戻された。

月末にかけては、米中が第1段階の合意に向けて対話継続との報道から米中貿易協議に対し楽観的な見方が強まり、7.02台まで元高が進行した。

月前半、中国人民銀行（PBOC）は中期貸出制度（MLF）の満期到来分である4,035億元に対し4,000億元のロールを実施し、MLFの適用金利を3.30%→3.25%に引き下げ。低水準のPMIや足許の食品価格高騰をうけて緩和的な政策方針の継続を示唆した。

月後半は、18日にPBOCが10/25ぶりにリバースレポによる資金供給を実施、また適用金利を2.55%→2.50%へ引き下げた。オペ金利の引き下げや資金供給を背景に資金市場の地合いが緩和した。また、20日発表されたLPRは前月比▲5bp低下の4.15%と、市場予想通りの結果となった。資金市場の流動性が潤沢な中、年末越えや春節越えのターム物金利は落ち着いた地合いが継続した。

■ 今月の見通し

引き続き米中通商協議の行方を見守る展開か。執筆時点では部分合意文書の署名に向けて米中首脳による対話が行われているものの、文書としての署名が行われない限り方向感が出づらい状況が継続している状況。第1弾の合意に至った場合はさらに元高の動きが出る可能性が高いとみられるが、中国側の目指す関税の完全撤廃に対してはまだ距離があるとみられ、また知的財産権保護や国有企業の補助金問題、中国の合意順守の検証体制等、構造改革に関わる事項の進展についても現状ではハードルが高いとみられることから、元高方向への振れ幅も限定的か。来年にかけては暫く両にらみで方向感に乏しい展開が続くと予想されるものの、11月の米大統領選挙に向けてトランプ大統領は政策的アピールとして部分合意を進める可能性が高いとみられる。一方で、交渉カードとしての関税自体は残しておくとみられることから更なる一方的な人民元高が進むとは考えづらく、緩やかな元高が継続するとみられる。

資金市場は引き続き潤沢な流動性が維持されているものの、年末にかけては年末越え、春節越えの資金調達ニーズが高まりやすく、ターム物全般の金利上昇の動きには要警戒。

■ 今月のつぶやき（現地からの声）

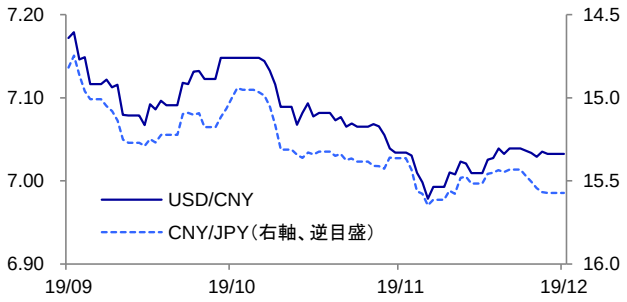
『当地の配達事情』

よく使う配達といえば、中国では「淘宝」のようなショッピングと「外卖」のようなフードデリバリーサービスでしょうか。淘宝はアマゾンと同じショッピングサイトで、アプリで品物を選んで購入すれば、大体2日くらいで届きます。中国は広く、品物の出発地が雲南省など上海から真逆なところでも、また独身の日など13億人がこぞって購入するタイミングでも、大体2～3日程度で品物が到着するので、相当な配達網が敷かれていると推測されます。

また、デリバリーサービスについては、注文から30分以内で確実に届きます。上海は安いお店から超高級店まで沢山のレストランがありますが、それらのお店がアプリ上に並んでおり、そのレストランのメニューから好きなものを選んで、アプリ上で決済をして待つだけです。その後、雨が降ってようが関係なく時間内に食事を届けてくれるので、一人暮らしとしてはとても助かっています。上海に来ていただくと、黄色い服もしくは青い服を着てバイクでせわしなく走行している人を見かけたら、デリバリーの人たちだと思ってください。街中で沢山見かけることが出来ます。食事を制限時間内に届けないとペナルティが与えられてしまうので、彼らも必死なのです。

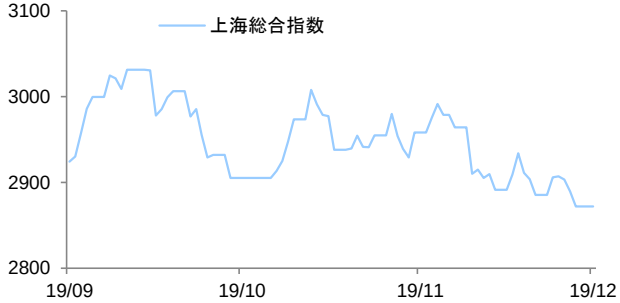
■ 為替の動き

（資料）ブルームバーグ



■ 株価指数の動き

（資料）ブルームバーグ



■ 先月の注目イベント

（資料）ブルームバーグ

発表日	イベント	期間	予想	結果	前回
11/7	外貨準備	10月	$3100.00b	$3105.16b	$3092.43b
11/8	貿易収支	10月	$40.10b	$42.81b	$39.19b
11/9	CPI（前年比）	10月	3.4%	3.8%	3.0%
11/9	PPI（前年比）	10月	-1.5%	-1.6%	-1.2%
11/14	鉱工業生産（前年比）	10月	5.4%	4.7%	5.8%
11/14	小売売上高（前年比）	10月	7.8%	7.2%	7.8%
11/20	LPR（1年物）	11月	4.20%	4.15%	4.20%
11/20	LPR（5年物）	11月	4.85%	4.80%	4.85%

シンガポールドル相場

予想レンジ：

USD/SGD	1.3500	~	1.3900
SGD/JPY	77.00	~	82.00

アジア・オセアニア資金部　成田　隼基

■ 先月の為替相場

11月のシンガポールドル（SGD）相場は、SGD安が進行。

USD/SGDは1.36台前半の水準でオープン。4日、米中閣僚級協議終了後、両国より協議の結果につきポジティブなコメントが示されことや、米ロス商務長官より第一段階の対中貿易合意につき楽観的な見方が示されたことなどから、市場のリスクセンチメントが改善。SGDは上昇し、USD/SGDは1.35台半ばまで下落。6日、米中通商協議の第一段階署名が12月にずれ込むとの報道が流れる中、SGDは一時弱含んだが、すぐに水準を戻し、USD/SGDは1.35台半ばの推移を継続。

12日、米中通商協議につき、米国産の農産物購入を巡り協議が困難に直面しているとの報道や、香港デモの激化が米中協議の先行きに影響を与えるのではとの思惑から、SGDは一転して軟調となり、USD/SGDは1.36台半ばの水準まで上昇。同日、シンガポールの9月小売売上高の発表があり、市場予想を上回る強い結果が示されたものの、米中通商協議行き詰りへの懸念からアジア通貨全般が下落する中、同指標によるSGD相場へのサポートは限定的であった。18日には米政府が中国の通信機器大手に対する米国製品の禁輸措置の猶予期間を更に90日間延長するとの発表が報じられ、ここもと悲観的な見方が広がっていた米中通商協議につき、一部進展への期待がもたれたものの、SGDの上昇は小幅なものに留まり、USD/SGDは1.36台半ばで推移を継続。

その後20日、米議会上院にて「香港人権・民主主義法案」が可決されたことや、米中通商協議の第一段階合意が遅れる可能性が浮上したことなどを要因に、SGDはさらに弱含む展開。21日にはシンガポールの第3四半期GDPの結果が発表され、こちらも月中の小売売上高に続き市場予想を上回る強い結果が示されたにもかかわらず、米中通商協議の進捗につきネガティブな報道が散見される中、SGD反転のきっかけとはならなかった。

28日には、トランプ米大統領が「香港人民・民主主義法案」に署名。中国政府はこれに対し、「報復措置」を取ると表明し、米中貿易摩擦の解消に向けて、これまで以上に悲観的な見方が広がった。SGDは売り優勢に推移し、USD/SGDは現在、1.365前後の水準で推移している(11月28日時点)。

■ 今月の見通し

12月のシンガポールドル（SGD）相場は、SGDの軟調推移を予想。

11月のシンガポール各種注目経済指標は、GDPを含め軒並み強い結果が示されたものの、米中通商協議関連の報道が相場に与える影響が大きく、SGDは総じて軟調推移となった。SGDはアジア通貨の中でも特に下落幅が大きく、通商協議の進展につき、引き続き動向を注視する必要がある。足元、香港人権法案への米国側の署名を受けて、状況はより深刻化しており、早期の解決は見込み辛い。SGDは引き続き、弱含みに推移するものと予想する。

他方、相場への影響は限定的であったものの、シンガポールの7～9月期GDP(前年比+0.5%)は4～6月期(同+0.1%)と比較し、改善の傾向を示した。事前の市場予想を上回る結果であり、同国政府の見通しに沿い、通年でのプラス成長を維持出来るかに注目が集まっている。

第3四半期のGDPでは特に家計支出と海外投資が増加しており、プラス成長を牽引。政府支出が鈍化したため内需の伸びが一部相殺されたが、7～9月期に続き、マイナス成長を回避した。

注目は同国GDPに占める外貨預金割合の増加(2018年6月時点：1.6%,2019年9月時点：3.0%)。海外投資が増加した要因は、こうした外貨預金の増加である。これは、香港情勢の悪化に伴い、一部外貨資産がシンガポールに流入している可能性を示している。

通年でのGDPプラス成長を維持するためには10～12月期GDPも同程度の結果が示される必要があり、上記のような資産流入は一つのサポート要因になりうる。しかし、香港の投資ビジネスが本格的にシンガポールに移転されたとは判断するには時期尚早であり、同国経済が持続的な回復するためには、足元マイナスとなっている純輸出の回復も必要不可欠。まずは米中通商協議につき、今後、具体的な結果が示される必要があろう。

■ 今月のつぶやき（現地からの声）

【当地の配達事情】
シンガポールの配達事情を人、物、お金の観点から。

人：ものすごく安い値段で人を配達してくれます。つまり電車、バス、タクシーがとにかく安いです。が、物価上昇が続いており、筆者が赴任してまた一年半足らずですが、既に何回か電車賃が値上げされております。それでも円換算でたったの60-70円程度ですが。物価のあるべき姿です。改めて、日本人的デフレマインドに浸かっていてはいけないと思わされます。

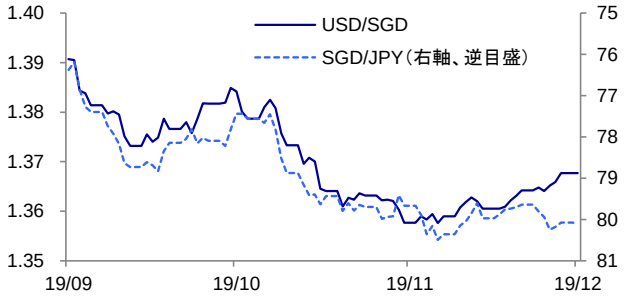
物：当地にもインターネットショッピングをして、家までモノを運んでくれるサービスがあります。これはやっぱり重宝します。飲み物や米をわざわざ買いに行く必要がありません。重いものを運ばずに済みます。しかも狭い島だからなのか、注文して割りとすぐに着ます。当日も当然のように運んでくれます。同じように、配車サービス等のアプリを使えば、今日食事や、コーヒー一杯ですら運んでくれます。結果、休日に一歩も外に出なくてもすべて事足ります。このままだと廃人になってしまいます。

お金：お金のトランスファーが異様に便利です。携帯の番号さえあれば、それで送金が出来ます。全く手間がかかりません。飲み会の清算なんかはみんなこのサービスを使います。日本の金融機関も学ばなければいけない部分が多々あります。さすが金融先進国です。

アジア特有の面白さには欠ける配達事情となっております。ただ、便利なもので、なんと大型のバスも気軽に呼べます。大人数で行動するならちょっとした修学旅行気分を味わうことも可能ですので是非シンガポールにお越しの際はチャレンジしてみて下さい(アジアオセアニア資金部：田才)。

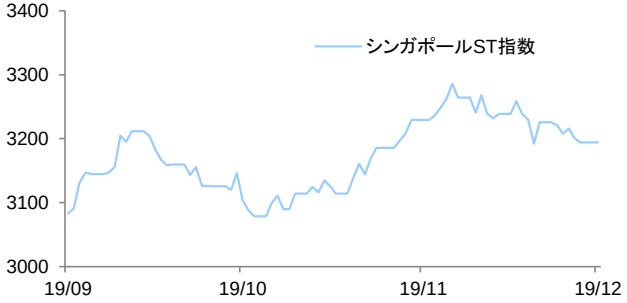
■ 為替の動き

（資料）ブルームバーグ



■ 株価指数の動き

（資料）ブルームバーグ



■ 先月の注目イベント

（資料）ブルームバーグ

発表日	イベント	期間	予想	結果	前回
11/4	購買部景気指数	10月	49.5	49.6	49.5
11/12	小売売上高(前年比)	9月	-3.0%	-2.2%	-4.0%
11/18	非石油地場輸出（前年比）	10月	-10.0%	-12.3%	-8.1%
11/21	GDP(前年比)	3Q	0.4%	0.5%	0.1%
11/21	GDP(前期比)	3Q	1.8%	2.1%	0.6%
11/25	CPI（前年比）	10月	0.5%	0.4%	0.5%
11/26	鉱工業生産（前年比）	10月	-1.4%	4.0%	0.7%

タイバーツ相場

予想レンジ：

USD/THB	30.00	~	30.50
THB/JPY	3.55	~	3.70

バンコック資金室　鈴木　一勲

■ 先月の為替相場

○ドルバーツは上に往って来いの展開

11月は30.10半ばで取引を開始。1日にタイ10月CPIが発表され、予想0.30%を大きく下回る0.11%だったが、同日夜間の米10月雇用統計を前に反応は限定的。海外時間では米10月雇用統計が強い結果となった他、翌週6日に予定されているMPCへの期待感も伴い、5日にかけて30.20後半まで緩やかに上昇した。6日、MPCでは25bpの利下げを決定。加えて、タイ中央銀行(BOT)がバーツ高の一因と考えている資本流出抑制を緩和する手段を発表し、一時30.30後半まで上昇したが、利食い売りで30.30近辺まで戻された。7日は「米中が追加関税の段階的撤廃で合意」との報道にドル買いが強まり30.40半ばまで上昇。若干調整が入ったが、バーツ安水準を維持したまま越週。

中旬、トランプ米大統領が「中国と関税の撤廃で合意していない」と発言したことで、ドルバーツは下落し、13日には30.30を割り込んだ。追い討ちをかけるように、14日には対中関税の発動期限である12月15日迄に米中通商協議が合意されない可能性があるとのヘッドラインが流れ、ドルバーツは30.20を割り込む。15日は、12月に総選挙が予定されている英国で与党・保守党勝利の可能性が高まり、英国政治リスク後退を好感したGBPの上昇により小幅に30.20台へ反発。週明け18日は、タイ3QGDPが発表され、実績2.4%と事前予想2.7%を下回るも、前回2Q実績2.3%を上回るという強弱混交の結果で反応薄。一方、中国が米国との通商合意締結に否定的との報道には反応し、ドルバーツは30.20割れ。翌19日以降も米中通商問題に関するネガティブな見方を払拭する材料に乏しく、30.20を中心とする値動き。

下旬、20日発表の10月自動車生産台数は前年比22.5%減、21日に発表の10月輸出額は前年比4.5%減とタイ国内経済の減速を反映する結果となり、30.20前半へと弱含む動きが見られるも、タイの経常黒字を背景としたバーツ買いにより上値は限定的。週末には、ラオス訪問中のウィラタイBOT総裁より、バーツ高を牽制する発言があり、今後も金融緩和を継続することを意識させる発言が出たため、週明け25日の朝方は30.20半ばまでバーツ売りが進んだものの、26日の取引終了にかけて米中通商合意に関するポジティブな報道を受けたバーツ買いに押し戻される。翌27日は米3QGDPが速報値から上方改定される等ドル買いが強まる場面も見られたが、結局は前日から横這いの30.20前半でクローズした。

■ 今月の見通し

○ドルバーツはレンジ推移が続く可能性

11月のドルバーツは、月初に約6年5ヶ月ぶりのバーツ高水準となる30.10半ばを示現したが、MPC後には米中通商協議の進展期待も重なって、30.40半ばまで上昇、10月上旬以来約1ヶ月ぶりのバーツ安水準となった。しかし、BOTが狙ったバーツ安を実現出来たのも束の間、米中通商協議に関するヘッドラインに連日踊らされる格好となり、そのわずか1週間後にはMPC前の水準へ戻すという値動きの激しい展開。その後は相応の経常収支黒字を背景としたバーツ買いと実需のドル買いの押し問答となり、狭い値幅での推移が続いている。

やはり、他の通貨ペアと同じく相場をハンドリングしているのは国内要因では無く外部要因、具体的に言ってしまえば現在は米中通商問題であり、2019年はどの通貨も影響を受け続けてきたトピックであることに疑いの余地は無いのではないのだろうか。米中通商合意がまとまらない限りは、BOTが追加金融緩和を意識させるような動きを示したとしても、影響は限定的であり、経常黒字を背景に魅力的な投資先としてタイバーツが見られている中、11月中旬以降の相場を再現し続けることになりうるかもしれない。

追加金融緩和から約2週間しか経過していないものの、ウィラタイBOT総裁の口からは既に利下げの効果は失われている旨の発言が出ている状況であり、減速感が否めないタイ経済にとって、バーツ安は喉から手が出る程待ち望んでいる状況だ。恐らく次回12月18日のMPCでも金融緩和を継続する方針を強く打ち出してくると思われるが、政策金利引き下げというカードはさすがに続けて切れないだろう。通常ならば、次回MPCの手持ちカードには無いと考えられる。仮に持っているとしても、今以上に経済が減速した場合、金融政策のバッファーを削ぐため、将来的に自分で自分の首を絞めかねない。そのため、金利以外の手段を講じてバーツ高進行を阻止しようと動いてくると思われるが、もし、その時点まで米中通商協議に決定的な進展が見られず、引き続き相場のドライバーとなり続けている場合、BOTの努力も虚しくバーツ高の水準を維持したまま、ドルバーツは現状と同じ30.20台を中心とした狭いレンジの中を彷徨い続けて年末を迎えるのではないかと考えられる。

■ 今月のつぶやき（現地からの声）

『当地の配達事情』

現地スタッフも含めて利用している配達サービス「Grab Food」についてです。

タイでは外食が文化として根付いているため、昼食に持参したお弁当を食べるスタッフはほとんどいません。そのため、外食するか、屋台で買って食べるか、配達してもらうかの3択になると思います。

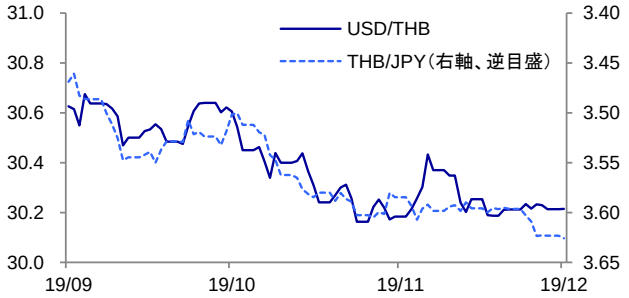
実は、日本で時こういったサービスを利用したことが無かったため、試しに某ハンバーガーチェーン店のメニューを頼んだところ、時間通りに運んでくれました。配達料金が発生するので、店頭より少し高いですが、交通渋滞がひどいと言われているここバンコックにおいて、食事を時間通りに届けてくれるというのは非常にすごいことです。当地では朝夕のラッシュ時は1km進むのに20分かかることも稀ではありません。しかも、配達予定時間まで待っていれば良いという面倒くさがりな私には最高のサービスです。

また、聞くところ、アプリ上で商品を選べばその商品をスーパーから買ってきてくれる「Grab　Groceries」というサービスもあるらしく、休日に1歩も出なくても買い物が完結するため、出不精な人にとっては最高かもしれません。

しかし、外出すれば初めての発見も多く、タイの雰囲気・活気を感じられなくなるため、配達サービスに頼りすぎないようにしたいと思います。

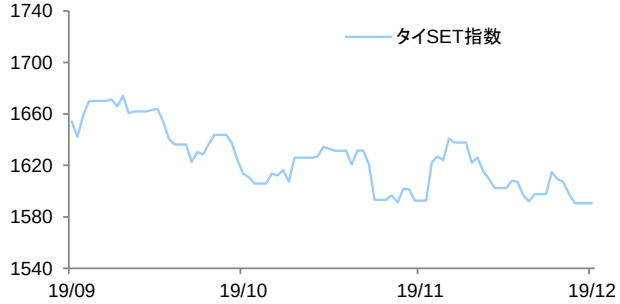
■ 為替の動き

（資料）ブルームバーグ



■ 株価指数の動き

（資料）ブルームバーグ



■ 先月の注目イベント

（資料）ブルームバーグ

発表日	イベント	期間	予想	結果	前回
11/1	消費者物価指数(前年比)	10月	0.30%	0.11%	0.32%
11/1	CPIコア(前年比)	10月	0.44%	0.44%	0.44%
11/6	MPC	ー	1.25%	1.25%	1.50%
11/7	消費者景気信頼感指数	10月	-	57.9	59.3
11/18	GDP(前年比)	3Q	2.70%	2.4%	2.3%
11/21	貿易統計　輸入(前年比)	10月	-6.50%	-7.57%	-4.98%
11/21	貿易統計　輸出(前年比)	10月	-3.70%	-4.54%	-1.06%

マレーシアリンギ相場

予想レンジ：

USD/MYR	4.1400	~	4.2100
MYR/JPY	25.70	~	26.60
JPY/MYR	3.7600	~	3.8900

マレーシアみずほ銀行　関上 伸一

■ 先月の為替相場

11月のUSD/MYRは、前半は米中協議の部分合意期待等を背景に下値を探り、4.1230と7月以来の安値を記録。月末に掛けては政局への不安や香港人権法案を巡る米中協議の不透明感に4.18台に反発する展開となった。

10月末に台頭した米中摩擦の楽観論、FRB利下げ、ブレグジット期限延長、中国財新10月製造業PMI改善等を材料に、月初1日にUSD/MYRは4.18から4.16台に下落。米中合意が期待されたAPEC会合は中止決定も、米中当局者は別途合意署名の可能性を示唆。FRBの3会合連続の利下げも株式市場を支援。中国9月財新製造業PMIは国家統計局PMIの弱さと裏腹に「新規受注」の堅調さを示し、9月の米国による追加関税免除効果を窺わせた。

4日発表の9月貿易統計は輸出が3年ぶりの落込みを示すも、為替への反応は限定的。5日の政策決定会合でマレーシア中銀が政策金利を3.00%に据置くと、米中「第一段階」合意が一部関税引下げを含むとの期待感も相俟って、8日にUSD/MYRは7月以来の安値となる4.1230を示現した。

中旬は11日発表の弱めの9月鉱工業生産指数と7～9月期GDPの減速観測から、USD/MYRは反転上昇し、14日に4.16台を付ける展開。翌15日発表のGDPは前年比+4.4%と予想通りの減速幅で、発表後にUSD/MYRも4.15挟みで動かず。しかし来年度政府予算発表時の19年度政府予測同+4.7%の達成は、9～12月期に同+5.0%の成長を要する事から、やや遠くなった感がある。

16日のジョホール州タンジュンピアイ区の国政補欠選挙で与党候補者が野党候補に大差で敗退したことが、マハティール政権への有権者の不満を印象付けた格好。香港人権法案可決による米中緊張や原油の軟調さも相俟って、下旬にかけUSD/MYRは再度上昇し、21日に4.17台を付けた。原油価格回復を受けてやや緩み、28日時点で4.16台での推移となっている。

■ 今月の見通し

12月のUSD/MYRは4.16から4.21のレンジでの展開を予想。輸出減速や軟調な株価、具体化されない米中「フェーズ1」合意がMYRの不安材料となる一方で、20年度政府予算案での投資誘致姿勢を受けた海外からの直接投資フローが年度末に見られれば支援材料となろう。

11/15発表の9～12月期GDPは前年比+4.4%と市場予想通りの前期比減速。民間消費と並んで足元の下支え材料だった純輸出に、懸念されていた貿易戦争による翳りが現れ始めている印象がある。投資も政府部門の下げ幅が1～3月期並みに拡大し、3期連続でマイナス成長となった。供給側では油田のメンテナンスを背景とした原油生産量減少から鉱業部門の鈍化が目立つ。

一方で9～12月期の国際収支は、経常収支黒字が前期比減少し、依然外国人投資家の国内債券市場からの流出が継続しているものの、金融収支の赤字幅の改善等によって2期ぶりに黒字転している。但し、同時に発表されている海外直接投資(FDI)のフロー実績でも、現時点では投資枠認可額ベースで1,2位の中国と米国から大きな動きは見られていない。GDPの年度政府予測値の達成には、この海外直接投資フローがキーファクターとなると見られる。

政局関連では、前首相による1MDB（政府投資公社）不正資金疑獄事件の高裁での審理が続いている最中に補欠選挙で与党連合が大差で敗退したことは、マハティール首相率いる新政権が公約実現に時間を要していることへの有権者の不満の現れというトーンでの当地報道が目立つ。内閣改造の可能性も示唆されているが、これも足元のMYRの弱材料の一つと言えよう。

なお、5日の当地政策会合では予想通り3.00%に政策金利は据置かれたが、7日に中銀は3年ぶりとなる準備預金率の引下げを実施し、国内市場の流動性は一層安定した。

10月以降レンジを脱しきれない値動きのゲームチェンジャーは、米中合意か投資資金流入の何れかとな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）

『当地の配達事情』

当地では都市部を中心にオンラインビジネスが盛上がりを見せており、ダンボール需要の高まりから、実際に此処許、本邦を含む製紙企業の直接投資や生産設備増強が目立っている。KLに暮らしていて先進国入りが近づいてきていると感じさせられる側面だ。そんな環境下、街中で特に目立つのはフードデリバリーの2強である。

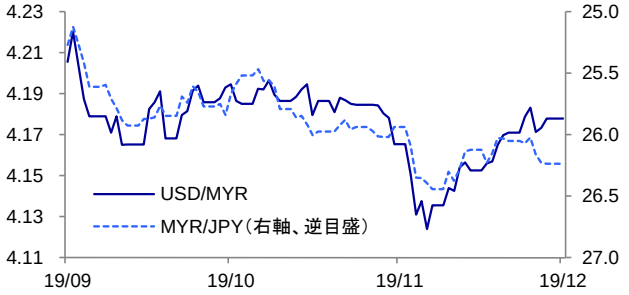
その一つは、フードパンダ。オートバイの荷台のピンク色のボックスに、白地のパンダの絵柄がトレードマークだ。各地域のレストランの宅配ニーズを取込み、カバレッジの広さで派遣者街の奥様方にも浸透した。前もって携帯アプリで予約することで、休日の午後にゆとりが出来る上、口コミで聞いた料理のお試しが簡単だ。

もう一つは配車アプリの雄、Grab。昨年当地でUberのタクシー事業を買収後、宅配事業にも乗り出しており、現在ではラインナップもフードパンダに勝るとも劣らない印象だ。開始時は配車用と別アプリでの発注だったが、現在は統合されており、アプリ開発にも余念が無い。

そんな中で当地郵便局（POSマレーシア）はどうかというと、正直のところ今ひとつ話題に乏しい印象だ。最近も、羽田空港で投函された国際郵便がKLの自宅に届くのに2週間を要した経験がある。この分野は、先進国入りに向けて工夫の余地が残っているようだ。

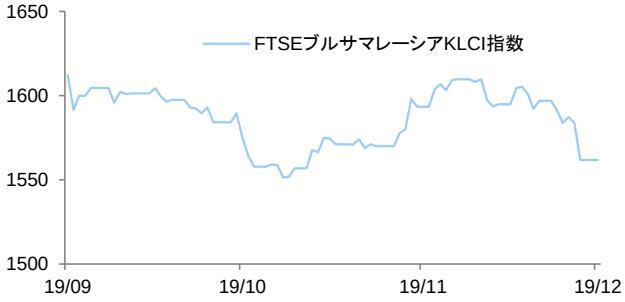
■ 為替の動き

（資料）ブルームバーグ



■ 株価指数の動き

（資料）ブルームバーグ



■ 先月の注目イベント

（資料）ブルームバーグ

発表日	イベント	期間	予想	結果	前回
11/4	Trade Balance (MYR)	Sep	14.4B	8.3B	10.9B
11/4	Exports	Sep	0.0%	-6.8%	-0.8%
11/4	Imports	Sep	1.4%	2.4%	-12.5%
11/5	BNM OPR decision	Nov	3.00%	3.00%	3.00%
11/7	Foreign Reserves	31-Oct	-	103.2B	103.3B
11/11	Industrial Output y/y	Sep	1.7%	1.7%	1.9%
11/15	GDP y/y	Q3	4.4%	4.4%	4.9%
11/15	C/A Balance MYR	Q3	15.1B	11.5B	14.3B
11/20	CPI y/y	Oct	1.0%	1.1%	1.1%
11/22	Foreign Reserves	15-Nov	-	103.2B	103.2B

インドネシアルピア相場

予想レンジ：

USD/IDR	14000	~	14300
IDR/JPY	0.76	~	0.79
JPY/IDR	126.58	~	131.57

（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　田才　雄

■ 先月の為替相場

11月のドルルピアは、14000台を中心に膠着感の強い展開となった。

ドルルピアは1日、14000台後半でスタート。尼10月マークイット製造業PMIが4年ぶりとなる低水準を付け、インドネシア景気へ不安を残す結果となるも、相場への影響は限定的であった。翌週初4日は米中貿易協議進展を期待してオフショアNDF市場でドル安ルピア高が進んだこともあり、ドルルピアは一時14000割れまでルピアは堅調に推移した。翌6日に発表された第3四半期GDPは前年比で+5.02%と市場予想を僅かに上回り、ルピアは堅調を維持。一時ドルルピアは月安値となる13970近辺までルピア高が進行した。だが、再び米中貿易協議の先行き不透明感が意識されると、7日は14000台へ反発。

月中旬の11日を含む週はリスクセンチメントが傷む中、じりじりとルピア安が進行し、14日には一時14100台を示現。しかし、再び米中通商協議への期待感が膨らみ、翌15日は14000台後半を中心とした推移に。同日発表された尼10月貿易収支は輸入は前年比▲16.39%とマイナス幅が大幅拡大したことで、1億6100万ドルの黒字となった。その後も14000台後半で方向感の出難い時間が続いた。

月下旬に入り、21日開催のインドネシア中銀政策決定会合を前に様子見ムードであった。会合では、市場予想通り、政策金利である7日物リバースレポ金利は据え置きの5.00%となったが、市中銀行の預金準備率は0.5%引き下げ、5.5%とし、今年6月以来の預金準備率引き下げとなった。同日、ドルルピアは月高値となる14100台前半のルピア安水準で推移した。月末に向けて、国内企業の輸入決済に向けたドル買い需要から、ルピア売り圧力が強まるも、インドネシア国債入札関連の資金流入もあり、ルピアがサポートされたことで、ドルルピアは安定した推移を継続。結局、ドルルピアは14100近辺での取引となっている。
（28日終値現在）

■ 今月の見通し

12月のドルルピアは底堅い推移（ルピアは上値重い推移）を予想する。

先月発表された10月の貿易収支は既述の通り黒字となったものの、輸入が大きく落ち込んだことによるもので、輸出が振るっていない状況に変わりは無い。輸出についても前年比マイナスが継続しており不振が続く。2019年も終わりが近づくが、振り返れば、経常赤字に起因するルピア売り圧力が続く中、米利下げを背景とした、海外からの証券投資にルピアが支えられた一年となった。

ルピア相場の大きなドライバーとなった米政策金利は既に3連続会合引下げられ、一旦打ち止めである可能性が高くなっている。未だに本格的に米景気が崩れる様すが無い中で、利下げの再開があるとしてもそれはまだ少し先の話となる。今年4連続会合での政策金利利下げに踏み切ったインドネシア中銀も11月は一旦手を留めた格好とはなったものの、預金準備率は引き下げる等、緩和姿勢は崩しておらず、ターゲット内に収まる国内インフレ状況とルピアの安定推移があるうちに追加利下げに踏み切る可能性は残る。米尼金利差が拡大する可能性が乏しい中、ルピア高というシナリオは考え難い。

また、米中通商協議についても、過度に楽観視すべきではない。これまで幾度となく期待を裏切られてはマーケット参加者のリスクセンチメントが傷つけられるということを繰り返してきたことに鑑みれば、いつまた市場のムードを悪化させても不思議ではない。

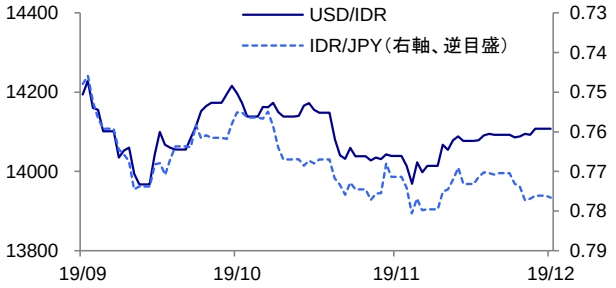
以上から12月のドルルピアは、ルピアの上値重い推移を予想する。これまで通りではあるが、中東情勢の急速な悪化や米中貿易戦争が激化等に端を発した、リスク回避姿勢の強まりによるルピア安進行には引き続き留意したい。

■ 今月のつぶやき（現地からの声）

『当地の配達事情』
配達サービスといえば、一番最初に思い浮かぶのは郵便や食べものなどです。しかし、ここ数年は様々なスタートアップ企業により、色々な新しい配達サービスが私たちの生活をますます便利にするサービスが溢れています。もの（商品）の配達だけではなく、最近はサービスの配達サービスが増えています。
当地では、スタートアップ企業のゴジェック（Gojek）はフードデリバリーサービス以外に、色々な配達サービスを提供しています。同社はインドネシア版Uberとよく言われており、2015年からバイタクシー配車アプリの提供から始まりました。その後、フードデリバリーや荷物の運送の他に、以下のサービスの配達を提供しています。
・修理サービス：洗濯機、エアコン、冷蔵庫などの家電修理や配管修理
・宅配洗濯代行：一般家庭の毎日の洗濯ものを水洗いして乾燥し、アイロンまでしてくれます。
・マッサージ：希望する時間帯を指定し、マッサージのタイプや時間（1～2時間）を選択し、自宅などへマッサージ師が来てくれます。マッサージの種類も色々あり、一般的なボディー・マッサージから、つぼマッサージ、美容マッサージ（スパ）、タイマッサージ、ホットストーンマッサージなどがあります。料金は60分のボディー・マッサージが800円からです。
・美容サービス：美容院で受けられるサービスをなんでもあります。髪のカットから、カラーリングまで自宅で受けられます。また、メイクアップの他に、マニキュア・ペディキュアなどの自宅でのネイルサロンのサービスも提供しています。
（インドネシアみずほ銀行　資金為替課　アストリド）

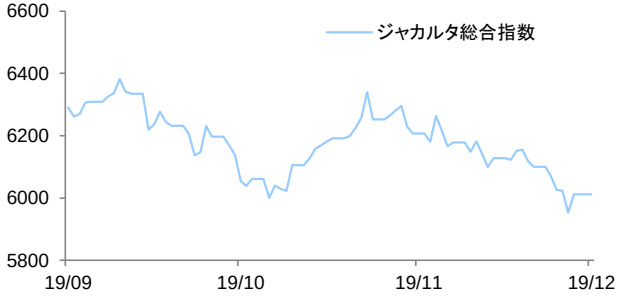
■ 為替の動き

（資料）ブルームバーグ



■ 株価指数の動き

（資料）ブルームバーグ



■先月の注目イベント

（資料）ブルームバーグ

発表日	イベント	期間	予想	結果	前回
11/1	CPI（前年同月比）	10月	3.29%	3.13%	3.39%
11/7	外貨準備高(USD B)	10月	-	126.7	124.3
11/10	貿易収支(USD M)	10月	-300	161	-164
11/10	輸出（前年比）	10月	-8.15%	-6.13%	-5.73%
11/21	BI 7daysリバースレポ金利	-	5.00%	5.00%	5.00%

フィリピンペソ相場

予想レンジ：

USD/PHP	50.00	~	52.00
PHP/JPY	2.125	~	2.170

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

月初のドル/ペソ為替相場（オンショア）は前月末終値の1米ドル＝50.74ペソから大きくペソ高が進み、1米ドル＝50.57ペソで取引開始。
1日の海外時間に発表された米10月雇用統計では堅調な米国の雇用環境が確認され、米国のS&P500株式指数は史上最高値を更新、ダウ平均株価も史上最高値圏での取引に。
さらには、週末に米中閣僚級協議終了後に両国からポジティブなコメントが聞かれ、米中通商合意に楽観的な見方が示されたため、通商問題の進展を期待して市場センチメントは大きく改善。

5日（火）にドル人民元為替相場が約3か月ぶりに節目である1米ドル＝7人民元を割り込むとドルペソ為替相場も1米ドル＝50.40ペソで取引され、年初来のペソ高値を更新。
週次ベースでは、ペソは対ドルで6週続伸。18年1月以来のペソ高水準。

しかしながら8日（金）の海外時間にトランプ米大統領の「米国は中国と関税の撤回で合意していない」との発言が楽観ムードに冷や水を浴びせた。
加えて、香港の民主化デモ激化が嫌気され、週明け11日の市場は一転してリスク回避ムードで1米ドル＝50.63ペソで取引成立。
6週間続いたペソ高の反動、市場参加者のポジション調整（ドルの買戻し）で11日の終値は1米ドル＝50.86ペソ。

その後は楽観と悲観の入り混じる中、方向感を探る展開の中、実需のドル買いで1米ドル＝51ペソ台に押し上げられる局面もあった。
FOMC議事録の発表でドルの追加利下げ期待が後退したこと、トランプ米大統領が香港人権民主法案へサインしたことなどは意識されているが、28日の終値は1米ドル＝50.705ペソでドル買いは思いのほか進んでいない。

■ 今月の見通し

ペソ高地合いには一服感が出ているものの、ドルの上値も重いというのが足元の印象。
今後の相場展開としては米中通商問題の行方次第と片付けてしまうのは簡単だが、ペソ高材料として注目されそうな経済指標などをおさらいしておきたい。

比9月貿易収支は31.2億ドルの赤字で前月の26.8億ドルの赤字から赤字幅が拡大したものの市場予想の範囲に収まった。

比7～9月期GDP成長率は、インフラ関連の公共支出の伸びが牽引して前年同期比+6.2%に。市場予想の同+6%を上回り、前期の同+5.5%から加速、6四半期ぶりの高い水準で東南アジア域内でトップクラス。

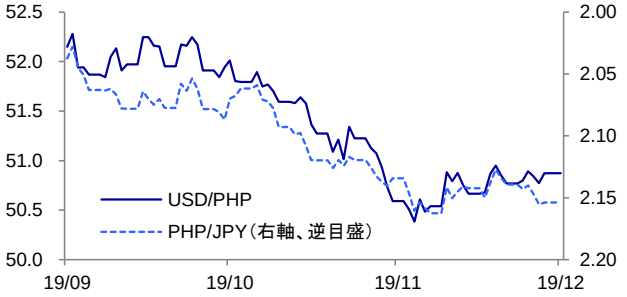
9月の海外在留フィリピン人労働者（OFW）送金は23.8億ドル。市場予想通りながら前年同月比で+6.3%の伸びを記録。

比10月消費者物価指数は前年同月比+0.8%の上昇となり5か月連続低下。3年6か月ぶりの低水準となった。
14日にフィリピン中銀は政策金利据え置きを発表。今後のインフレ見通しは19年が+2.4%（前回+2.5%）、20・21年ともに+2.9%（前回から変更なし）とした。
通貨価値を毀損するインフレリスクはなくなり、ペソの金融政策は今年に入り緩和的だったものの一服感が出ている。また、今回の据え置きで来年以降の金融緩和余地を大きく残したともいえる。

ベーススタンスはペソベアながら年内にもう一段のペソ高があっても驚きはない。

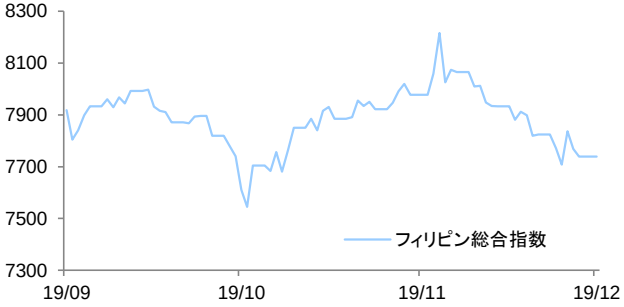
■ 為替の動き

（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
上記参照					

インドルピー相場

予想レンジ：

USD/INR	69.50	~	73.00
INR/JPY	1.48	~	1.58

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

【11月の米ドル/インドルピーは下値を切り上げる展開だった】

70.98で当月取引を開始。8月以降、アジア通貨のドライバーとなっている人民元が対ドルで3か月ぶりに1ドル=7元を下回る元高方向への動きを見せるとアジア通貨全体で持ち直しの動きが見られ、ドル/ルピーも当月安値となる70.5275を示現する。ただし、同水準ではインド中央銀行から大口のドル買い/ルピー売りの為替介入が見られ、ルピー高の進行が阻まれる結果に。7日には中国商務省から「追加関税の段階的撤廃で合意」、また米国産鶏肉の輸入制限撤廃を検討しているとのヘッドラインにアジア通貨は全般的に浮上したが、ルピーの反応は鈍く、むしろややドル高に傾倒。8日には大手格付け会社がインドの格付け見通しを「安定的」から「ネガティブ」に引き下げると一段とルピー安が進行。

11日は前週末インド市場引け後に、7日に報じられた関税撤廃合意に達したとの中国コメントをアメリカが否定したこと、香港のデモの激化もあり、ルピーは軟調な展開。その後も「農産物を巡り協議難航」とのヘッドラインやインド鉱工業生産が前年同月比▲4.3%となると、13日にドル/ルピーは当月高値となる72.245まで一段高となる。

その後は当月15日までの株式・債券の外国人投資家手口で22.7億ドルのネット買いフローが見られたことから一定のルピー買いも意識され、やや水準を戻す展開。20日には米議会で香港人権法案が前回一致で可決。通商交渉への懸念が強まったが、ドル/ルピーは72を大きく上回る水準とはならず、71台後半で小康状態が続く。

26日に引け後にトランプ米大統領から「合意に向けた取組みを双方が続けている」との発言にドル/ルピーは71台前半まで戻り、27日執筆時点で71.40近辺での取引となっている。

■ 今月の見通し

【12月の米ドル/インドルピーは下値の堅い展開を予想】

前月はインド鉱工業生産がリーマンショック後の2009年以来となる悪水準になった他、消費者物価指数が16か月ぶりの高水準をつけ、中央銀行のインフレターゲットの中心地である4%を超えたにも関わらず、ルピー相場への影響は限定的。大手格付け会社のアウトルック引き下げにこそ一定の反応はあったものの、インド固有の材料には反応しづらい市況となっている。

ここ数か月間の本欄で度重ねて書いていることであるが、現在のルピー(ひいてはアジア通貨)のドライバーは人民元とその背景にある米中の通商交渉である。8月以降人民元安が進行する中で、アジア通貨全体が安くなっている。人民元安に動く場面でルピー安、元高に動く場面でルピー高、という波及経路は言わずもがなであるが、もう一点注目するべきはインド準備銀行(RBI)の為替介入(ドル買い/ルピー売り)である。彼らは名目の為替レートよりも実効レートを参照しにいっている動きが強く、そもそもインド景気に減速感が出ている中で、周辺国が通貨安になっており、インドの輸出競争力の低下が気になる様子である。このため、ルピー高を嫌っており、実質的にルピー安方向への誘導を行っている。繰り返しになるが、RBIのこの動きの真因は米中通商交渉、それに伴う元安進行である。

ここで重要になってくるのは、今後の通商交渉の進展であるが、直近の1か月だけを振り返っても、10月28日にトランプ大統領から交渉が予定より早く進んでいるとの発言があり、その後、先月7日には中国から関税の撤廃で合意したとの発表。ただし、翌8日には米国側から合意していないと発表があり、13日には農産物の協議難航とのコメント、20日には香港人権法案可決というタイムラインであった。両者ともに方向感に一貫性は全くなく、文字通りの「行ったり、来たり」を続けている状況である。現在は既述のようにトランプ大統領から再度ポジティブな発言が聞かれていることから市場では楽観的な見方が広がっているものの、過去のやり取りを振り返ってみれば、コメントはもういいから文章の合意が欲しいというのが本音だ。

米中の通商交渉の進展は論理的な予想が難しく、今後もルピーは振らされる展開を予想するが、ルピー高方向に振れようとする場面ではRBIからの為替介入が入るものと考えられ、下値の堅い展開を予想しておく。

なお、5日（木）にはRBIの政策会合の結果発表が予定されている。現状の利下げ織り込みは80%となっており、0.25%の利下げであれば、マーケットの反応は限定的となろう。

■ 今月のつぶやき（現地からの声）

『当地の配達事情』

はがき・手紙であれば、インドからでも日本からでも、普通郵便で通常7～10営業日で届きます。ただし、インド国内のはがきの郵送に3週間かかったこともあります。

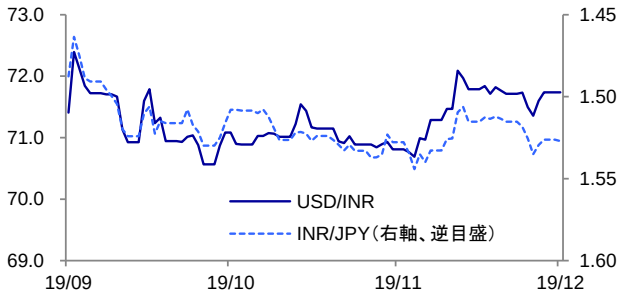
インドから日本へはがきを送るには1通12ルピー。日本国内ではがきの郵送に63円かかるところ、インドから送っても日本円にして20円前後で配達していただける不思議な仕組みが構築されています。（日本から「国際郵便はがき」で送れば世界各国70円です。）

インドの普通切手には、ガンジーをはじめとした名誉ある方々が印刷されていますが、もちろん記念切手もあります。たとえば、2013年には当時の天皇陛下・皇后の来印記念切手も発売されました。東京タワーとインドの世界遺産クトゥブ・ミナールが並んでデザインされています。また、インドの叙事詩『ラーマーヤナ』や『マハーバーラタ』の一連のストーリーが描かれたものもあり、大きさも様々な切手を4,5枚貼って送ると、珍しいと喜ばれます。ムンバイ中央郵便局には、「Philately」（切手収集）という一室があり、主にご長老のお客様が多いですが、いつもインド国内外の切手収集家でにぎわっております。

郵送にあたって気をつけなければいけないのは、日本の住所が宛先不明だった場合。日本からインドの差出人に返還されるまで4-5ヶ月から1年半かかったこともありました。また、インドの郵便局から定形外の郵送物を日本の家族へ送ったところ、封筒がぼろぼろに破かれ、日本郵便で包みなおしたうえで届いたこともありました。その状態が家族にはあまりにも衝撃的だったようで、（インドが非常に危険な国と認識され、）荷物は送らないようにと注意されております。（ムンバイ　渡辺昌枝）

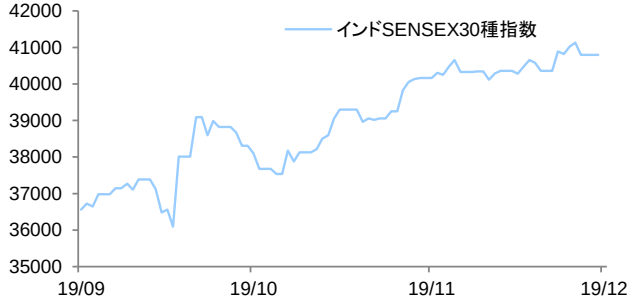
■ 為替の動き

（資料）ブルームバーグ



■ 株価指数の動き

（資料）ブルームバーグ



■ 先月の注目イベント

発表日	イベント	期間	予想	結果	前回
11/1	製造業PMI	10月	-	50.6	51.4
11/11	鉱工業生産	9月	-2.5%	-4.3%	-1.4%
11/13	CPI	10月	4.35%	4.62%	3.99%
11/15	貿易収支	10月	-119億ドル	-110億ドル	-108億ドル

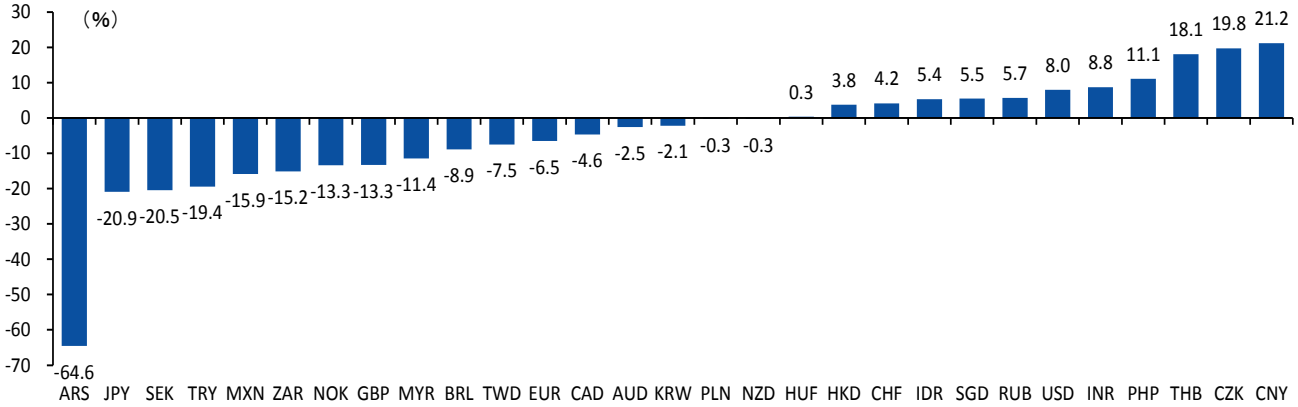
（資料）ブルームバーグ

■ 為替市場・株式市場騰落率

	為替市場	2018年末	2019年11月末	騰落率	株式市場	2018年末	2019年11月末	騰落率	USD換算
先進国									
米国	－	－	－	－	NYダウ平均	23327.46	28051.41	20.3%	－
日本	USD/JPY	109.69	109.49	-0.2%	日経平均株価	20014.77	23293.91	16.4%	16.6%
ユーロ圏	EUR/USD	1.1467	1.1018	-3.9%	ドイツDAX指数	10558.96	13236.38	25.4%	25.4%
英国	GBP/USD	1.2754	1.2925	1.3%	ロンドンFTSE100指数	6728.13	7346.53	9.2%	7.7%
豪州	AUD/USD	0.7049	0.6763	-4.1%	S&P/ASX200指数	5646.4	6845.996	21.2%	26.4%
カナダ	USD/CAD	1.3637	1.3282	-2.6%	S&Pトロント総合指数	14322.86	17040.2	19.0%	22.2%
エマージングアジア									
中国	USD/CNY	6.8785	7.0325	2.2%	上海総合	2493.896	2871.981	15.2%	12.6%
香港	USD/HKD	7.8319	7.8288	0.0%	香港ハンセン	25845.7	26346.49	1.9%	2.0%
インド	USD/INR	69.7675	71.7388	2.8%	インドSENSEX30種	36068.33	40793.81	13.1%	10.0%
インドネシア	USD/IDR	14390	14108	-2.0%	ジャカルタ総合	6194.498	6011.83	-2.9%	-1.0%
韓国	USD/KRW	1110.95	1181.46	6.3%	韓国総合株価	2041.04	2087.96	2.3%	-3.8%
マレーシア	USD/MYR	4.1335	4.1778	1.1%	ブルサマレーシアKLCI	1690.58	1561.74	-7.6%	-8.6%
フィリピン	USD/PHP	52.556	50.872	-3.2%	フィリピン総合	7466.02	7738.96	3.7%	7.1%
シンガポール	USD/SGD	1.3629	1.3677	0.4%	シンガポールST	3068.76	3193.92	4.1%	3.7%
台湾	USD/TWD	30.549	30.508	-0.1%	台湾加権	9727.41	11489.57	18.1%	18.3%
タイ	USD/THB	32.327	30.213	-6.5%	タイSET	1563.88	1590.59	1.7%	8.8%

（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（2019年10月時点）



■ 実質GDP成長率

	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2017	2018
	（対GDP比％）							（対GDP比％）	
先進国									
米国	-2.2	-2.1	-2.2	-2.4	-2.4	-2.5		-2.3	-2.4
日本	4.1	4.1	3.8	3.5	3.5	3.4	3.4	4.2	3.5
ユーロ圏	3.2	3.6	3.3	3.1	3.0	2.7		3.2	3.1
英国	-3.5	-3.7	-3.9	-4.3	-5.0	-5.0		-3.5	-3.9
豪州	-2.8	-2.8	-2.7	-2.1	-1.6	-0.7		-2.6	-2.1
カナダ	-3.0	-2.9	-2.5	-2.5	-2.6	-2.2	-2.2	-2.8	-2.5
エマージングアジア									
中国	1.1	0.7	0.5	0.4	0.9	1.2	1.5	1.6	0.4
香港	4.5	4.1	3.7	4.3	4.8	5.5		4.7	4.3
インド	-1.8	-1.9	-2.3	-2.5	-2.1	-2.0		-1.5	-2.5
インドネシア	-1.9	-2.2	-2.7	-3.0	-3.0	-3.0	-2.9	-1.6	-2.9
韓国	4.1	4.3	4.5	4.6	4.5	4.2		4.6	4.5
マレーシア	3.7	3.2	2.6	2.3	2.4	3.1	3.6	3.0	2.3
フィリピン	-0.6	-1.7	-2.8	-2.4	-2.7	-1.7		-0.8	-2.4
シンガポール	16.4	17.2	17.7	17.9	18.3	17.9	17.3	16.4	17.9
台湾	14.1	13.9	12.8	11.6	11.0	10.9	11.1	13.9	11.6
タイ	9.3	8.6	6.5	5.6	5.2	5.3	6.2	9.7	5.6

（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

■ 消費者物価上昇率

	19/04	19/05	19/06	19/07	19/08	19/09	19/10	19/11	2017	2018
	（前年比％）								（前年比％）	
先進国										
米国	2.0	1.8	1.6	1.8	1.7	1.7	1.8		2.1	2.4
日本	0.9	0.7	0.7	0.5	0.3	0.2	0.2		0.5	1.0
ユーロ圏	1.7	1.2	1.3	1.0	1.0	0.8	0.7	1.0	1.5	1.8
英国	2.1	2.0	2.0	2.1	1.7	1.7	1.5		2.7	2.5
豪州			1.6			1.7			1.9	1.9
カナダ	2.0	2.4	2.0	2.0	1.9	1.9	1.9		1.6	2.3
エマージングアジア										
中国	2.5	2.7	2.7	2.8	2.8	3.0	3.8		1.6	2.1
香港	2.9	2.8	3.3	3.3	3.5	3.2	3.1		1.5	2.4
インド	3.0	3.1	3.2	3.2	3.3	4.0	4.6		3.3	4.0
インドネシア	2.8	3.3	3.3	3.3	3.5	3.4	3.1		3.8	3.2
韓国	0.6	0.7	0.7	0.6	0.0	-0.4	0.0	0.2	1.9	1.5
マレーシア	0.2	0.2	1.5	1.4	1.5	1.1	1.1		3.9	1.0
フィリピン	3.0	3.2	2.7	2.4	1.7	0.9	0.8		2.9	5.2
シンガポール	0.8	0.9	0.6	0.4	0.5	0.5	0.4		0.6	0.4
台湾	0.7	0.9	0.9	0.4	0.4	0.4	0.4		0.6	1.4
タイ	1.2	1.2	0.9	1.0	0.5	0.3	0.1		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

■ 失業率

	19/03	19/04	19/05	19/06	19/07	19/08	19/09	19/10	2017	2018
	（%）								（%）	
先進国										
米国	3.8	3.6	3.6	3.7	3.7	3.7	3.5	3.6	4.4	3.9
日本	2.5	2.4	2.4	2.3	2.2	2.2	2.4	2.4	2.8	2.4
ユーロ圏	7.7	7.6	7.6	7.5	7.6	7.5	7.6	7.5	9.1	8.2
英国	3.8	3.8	3.8	3.9	3.8	3.9	3.8		4.4	4.1
豪州	5.1	5.2	5.2	5.3	5.3	5.3	5.2	5.3	5.6	5.3
カナダ	5.8	5.7	5.4	5.5	5.7	5.7	5.5	5.5	6.3	5.8
エマージングアジア										
中国	3.7			3.6			3.6		3.9	3.8
香港	2.8	2.8	2.8	2.8	2.9	2.9	2.9	3.1	3.2	2.8
インドネシア						5.3			5.4	5.2
韓国	3.8	4.1	4.0	4.0	4.0	3.1	3.4	3.5	3.7	3.8
マレーシア	3.4	3.4	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3		3.4	3.3
フィリピン		5.1			5.4				5.7	5.3
シンガポール	2.2			2.2			2.3		2.2	2.1
台湾	3.7	3.7	3.8	3.7	3.7	3.7	3.7	3.7	3.8	3.7
タイ	0.9	1.0	1.1	0.9	1.1	1.0	1.0	1.0	1.2	1.1

（資料）ブルームバーグ、みずほ銀行

■ 経常収支

	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2017	2018
	（対GDP比％）							（対GDP比％）	
先進国									
米国	-2.2	-2.1	-2.2	-2.4	-2.4	-2.5		-2.3	-2.4
日本	4.1	4.1	3.8	3.5	3.5	3.4	3.4	4.2	3.5
ユーロ圏	3.2	3.6	3.3	3.1	3.0	2.7		3.2	3.1
英国	-3.5	-3.7	-3.9	-4.3	-5.0	-5.0		-3.5	-3.9
豪州	-2.8	-2.8	-2.7	-2.1	-1.6	-0.7		-2.6	-2.1
カナダ	-3.0	-2.9	-2.5	-2.5	-2.6	-2.2	-2.2	-2.8	-2.5
エマージングアジア									
中国	1.1	0.7	0.5	0.4	0.9	1.2	1.5	1.6	0.4
香港	4.5	4.1	3.7	4.3	4.8	5.5		4.7	4.3
インド	-1.8	-1.9	-2.3	-2.5	-2.1	-2.0		-1.5	-2.5
インドネシア	-1.9	-2.2	-2.7	-3.0	-3.0	-3.0	-2.9	-1.6	-2.9
韓国	4.1	4.3	4.5	4.6	4.5	4.2		4.6	4.5
マレーシア	3.7	3.2	2.6	2.3	2.4	3.1	3.6	3.0	2.3
フィリピン	-0.6	-1.7	-2.8	-2.4	-2.7	-1.7		-0.8	-2.4
シンガポール	16.4	17.2	17.7	17.9	18.3	17.9	17.3	16.4	17.9
台湾	14.1	13.9	12.8	11.6	11.0	10.9	11.1	13.9	11.6
タイ	9.3	8.6	6.5	5.6	5.2	5.3	6.2	9.7	5.6

（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
先進国								
米国	FFレート誘導目標	1.50-1.75	緩和： 2019/7/31	2.25-2.50	2019/10/30	-25bp	2019/10/30	-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	0-10bp	2019/10/31	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	-5bp	2019/10/24	現状維持
英国	バンク・レート	0.75	引き締め： 2017/11/2	0.25	2018/9/19	+25bp	2019/11/7	現状維持
豪州	キャッシュ・レート	0.75	緩和： 2011/11/1	4.75	2019/10/1	-25bp	2019/11/5	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	+25bp	2019/10/30	現状維持
エマージングアジア								
中国	1年物貸出基準金利(LPR)	4.15	緩和： 2012/6/8	6.31	2019/9/20	-5bp	2019/11/20	-5bp
インド	翌日物レポ金利	5.15	緩和： 2019/2/7	6.50	2019/10/4	-25bp	2019/10/4	-25bp
インドネシア	7日物リバースレポレート	5.00	緩和： 2019/7/18	6.00	2019/10/24	-25bp	2019/11/21	現状維持
韓国	7日物レポ金利	1.25	緩和： 2019/7/18	1.75	2019/10/16	-25bp	2019/11/29	現状維持
マレーシア	翌日物金利	3.00	緩和： 2019/5/7	3.25	2019/5/7	-25bp	2019/11/5	現状維持
フィリピン	翌日物金利	4.00	緩和： 2019/5/9	4.75	2019/9/26	-25bp	2019/11/14	現状維持
タイ	翌日物レポ金利	1.25	緩和： 2019/8/7	1.75	2019/11/6	-25bp	2019/11/6	-25bp
ベトナム	リファイナンス金利	6.00	緩和： 2012/3/12	15.00	2019/9/16	-25bp	2019/9/16	-25bp

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

（資料）ブルームバーグ、みずほ銀行