

2021年12月1日

# みずほディーラーズアイ (2021年12月号)

みずほ銀行

## 目次

米ドル相場	2	韓国ウォン相場	9
ユーロ相場	4	台湾ドル相場	10
英ポンド相場	6	香港ドル相場	11
豪ドル相場	7	中国人民元相場	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 111.50 ~ 114.50

市場営業部 為替営業第一チーム 鈴木 智大

### ■ 先月の為替相場

11月のドル円は、インフレ懸念やFOMCのタカ寄りのスタンスに、下旬までは堅調推移を見せたが、コロナウイルス関連の新たな懸念に月末にかけて大きく値を落とす展開。  
 月初1日のドル円は114円台前半でオープン。2日はRBAのマーケット期待よりハト派な内容に豪ドル主導で円買いが進み114円を割り込む。3日にはFOMCでテーパリング開始が正式決定したものの、その後のパウエルFRB議長の利上げに対するハト派発言に明確な方向感が出なかった。4日、利上げ期待が高まっていたBOEの予想外にハト派な結果を背景とした欧州各国の金利低下が米金利にも波及、5日には米雇用統計が総じて良好な結果となるも、前日に続いての米金利の低下や週末のポジション調整にも押され、113円台前半まで下落した。  
 9日は株式市場の軟調推移に、一時月間安値となる112.73円まで下落する場面も見られたが、10日に発表された米10月CPIが予想を上回る結果となると上昇に転じ、114円台を回復。しかし12日に発表された米11月ミシガン大学消費者信頼感指数が弱い結果となると、再び113円台まで値を落とした。  
 15日は米11月NY連銀製造業景況指数の予想比良好な結果もあり、早々に114円台を回復。16日、米中首脳会談を無難に通過した後、米国時間に発表された米10月小売売上高が予想を上回る結果となると、多くの通貨でドル買いが優勢。17日も前日の流れを引き継ぎ115円手前まで上値を伸ばしたが、心理的節目を前に徐々に上値が重くなる中、米金利の低下や原油価格の下落も相まって、114円ちょうど近辺まで反落。19日、欧州のロックダウンに関するヘッドラインにより円買いが強まり、一時113円台半ばまで下落した。22日はパウエル議長の再任が決定したことを背景に米金利が急上昇。ドル円も115円手前まで急伸し、23日には東京休日であったが、前日の流れのまま115円を突破。その後しばらくは115円を挟んでの値動きが続いたが、24日に発表された米10月個人所得をはじめとする米経済指標の良好な結果や、FOMC議事要旨のタカ派な内容を背景に上値を伸ばし、一時年初来高値となる115.52円をつけた。25日は米国休日でもあり落ち着いた値動きとなったが、26日、南アフリカでコロナウイルスの変異株が発見されたことを背景に、リスクオフ寄りの動きが加速。多くの通貨で円買いが強まり、一時113円ちょうど近辺まで下落した。29日も113円台での推移が継続。変異株に関するさまざまな情報が行き交ったが、相場を大きく動かすものにはならなかった。30日現在も113円台での値動きが続いている。

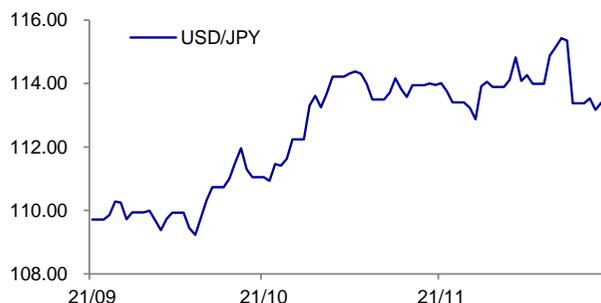
### ■ 今月の見通し

今月のドル円は上値の重い推移を予想する。  
 やはり当面意識せざるを得ないのは、南アフリカで発見されたコロナウイルスの変異株が各国の経済に及ぼす影響であろう。ここ数ヶ月マーケットのメインテーマになっていたインフレ懸念や各国中銀の金融政策の行方に注目が集まり、やや忘れ去られている感があったが、月末にかけての反応を見ると、コロナウイルスが市場に与えるインパクトの大きさを再度認識させられた形だ。月末に極端に進んだ円買いについては、リスクオフ寄りの動きに加えて、多くの投資家が年末に向けてターゲットにする米国感謝祭休日近辺であったため、好調な結果となっていたクロス円売りのポジションをクローズした動きが重なっただけとの見方もあるが、日本をはじめとする各国が海外からの人流阻止の対応を早急に実施していることから、経済停滞への警戒感は拭えない。実際下落後の買戻しも弱く、安全通貨である円の需要が当面続きそうなことも、上値を押さえる要因となるだろう。  
 発見されてからまだ日が浅く、現状は情報が錯綜しているものの、各国の変異株の感染状況や既存ワクチンの効果の有無、新たなワクチンの開発状況等、今後は変異株関連のヘッドラインに一喜一憂する相場も想定される。年末にかけて徐々に流動性が低下していくことが考えられる中、極端な値動きになる可能性もあるため、都度発信されるヘッドラインには注意したい。

また引き続き、利上げに対するFRBのスタンスについても注目したい。新たな変異株の懸念により、感染拡大が続いていた欧州以外の各国でも、経済の先行き不透明感が広がる様相を呈してきている。米国ではインフレ率が依然として高水準で推移する中、雇用についても数値に力強さが表れており、当初予想されていた利上げ時期の前倒しを期待する雰囲気があったものの、影響度合いが見えてくるまではなかなか思い切った政策や発言はしづらい状況になったと思われる。今月の中旬に予定されているFOMCやその後のパウエル議長の会見内容には注視したいが、拡大懸念が継続し、ハト派寄りの姿勢が示されるようだと、このところ続いてきたドル高トレンドの転換になる可能性もあるだろう。

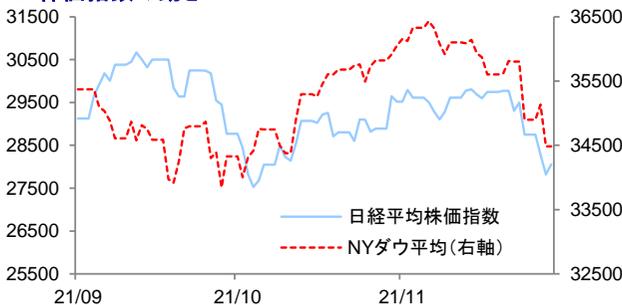
### ■ 為替の動き

(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

(資料) ブルームバーク

発表日	イベント	期間	予想	結果	前回
11/3	ISM非製造業景況指数	10月	62.0	66.7	61.9
11/5	非農業部門雇用者数変化	10月	450k	531k	194k
11/5	失業率	10月	4.7%	4.6%	4.8%
11/10	CPI(前月比)	10月	0.6%	0.9%	0.4%
11/13	ミシガン大学消費者マインド	11月	72.5	66.8	71.7
11/15	NY連銀製造業景況指数	11月	22.0	30.9	19.8
11/16	小売売上高	10月	1.4%	1.7%	0.7%
11/25	FOMC議事録	11月		-	

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	12名	115.50 ～ 112.00	ベア	8名	115.00 ～ 111.50	※ レンジは中心値
----	-----	-----------------------	----	----	-----------------------	-----------

田中	ベア	115.00 ～ 111.50	オミクロン変異株は各国の迅速な対応により抑え込みに成功すると期待したいところだが、時間を要しよう。供給への悪影響にインフレ懸念が増すことが予想され、ドル円は先行き不透明感に下値リスクを抱えながら不安定なみ合いを想定。	小野崎	ベア	115.00 ～ 110.00	利上げ期待を背景に上昇しているドル円もオミクロン株による先行き不透明感や原油価格下落に伴うインフレ懸念の後退により織り込みほど2022年の利上げ期待は高くない。利上げペースの緩和観測によりドル円の上値は抑えられる。
矢野	ブル	115.50 ～ 112.50	オミクロン株の拡大懸念を材料に一旦下落しているものの、米ファンダメンタルズの大幅悪化や米利上げ観測の後退との思惑が強まらない限りにおいては不安視せず。短期的には上値は重いものの、トレンド不変で円安地合いは継続と予想。	玉井	ブル	116.00 ～ 112.00	オミクロン株への懸念はあるものの、米国でロックダウン等の強力な措置が取られない限りは影響は一時的で、米早期緩和縮小を背景としたドル高は継続すると考える。
筒井	ブル	118.00 ～ 112.50	コロナ新変異株出現にて景気動向等を見通しづらい環境。年末を控え投資家の既存ポジション縮退が想定され、月初はドル安がメインシナリオ。一方、これらは過剰反応としてクリスマス後にはドル高へ回帰。	原田	ブル	116.00 ～ 112.00	新型コロナウイルスの新たな変異株「オミクロン」に警戒感が高まる中、インフレ動向を巡る不確実性が高まっている。一方で、米国は経済活動を続けており、金融政策の方向感是不変だろう。ドル円は引き続き底堅い推移を見込む。
伊藤	ベア	115.50 ～ 111.00	ベースシナリオは米金融政策正常化への舵取りを前提としたドルの堅調推移。ただし、感染拡大が懸念されるコロナ変異種が与える経済への影響は現時点では不透明であり、深刻な影響がでる場合ドル円は大きく下落するリスクも。	大庭	ブル	115.00 ～ 112.75	オミクロン株の報道を背景に経済回復の鈍化が意識され、ドル売り局面もあったが症状軽度の認識から落ち着きを取り戻した11月末。一旦利上げ期待が後退したが、全容が把握されるに従い、再び利上げ期待と共にドル高が継続と予想する。
山岸	ブル	115.50 ～ 111.00	FRBの金融政策正常化を背景にドル円は底堅い展開を予想。オミクロン株の影響が限定的となれば、ドル円は再び上昇局面に入ると見る。但し既に来年2回強の利上げ織込済で、直近高値115円台からの上値余地は当面乏しいか。	上遠野	ブル	116.00 ～ 111.50	コロナ変異種関連のヘッドライン攻防が意識されるも、デルタ株克服経験踏まえ短期戦を想定。ファンダメンタルズの持ち直し、および月央FOMCにかけて再び米国早期利上げペースが意識されドル円も上値を切り上げる展開を予想したい。
牛島	ベア	115.50 ～ 112.00	各中央銀行の潤沢な流動性供給を背景にゴールドロックス相場となり、株をはじめとしたリスクアセットのロング、円ショートが志向されてきたが、年末を前に調整が入りやすいとみる。短期的にドル円は上値が重くなりそう。	小林	ブル	116.00 ～ 112.00	足許新型コロナウイルスの新たな変異種オミクロン株に伴う不確実性でドル円が一時的に軟調推移しているものの、インフレ懸念やFRBパウエル議長の再任で、金融緩和縮小への期待感によりドル買い地合いを予想。
尾身	ベア	115.50 ～ 112.50	FRBのテーパリング開始を見込んでドル買い相場は継続していると考えているが、今月は調整のドル売りが優勢となりそう。コロナ懸念に加えて、月後半のクリスマス休暇を考えると一段のドル買いはお預けとなりそう。	逸見	ブル	115.00 ～ 112.00	コロナの変異株による不透明感が再燃。短期的にはリスクオフの円買いとなる可能性もあるが、経済回復、金融政策の正常化で米国が先を行く展開は変わらず、次第にドルが強含む展開を予想。
上野	ブル	115.00 ～ 112.50	コロナ感染状況や新変異種は気になるところではあるが、足元の金融市場への影響は限定的か。過度な警戒感が和らぐ局面では、足元のドル円急落の揺り戻しが期待できるのでは。	大谷	ブル	115.50 ～ 112.00	オミクロン株によりマーケットはリスクオフに転じたものの感染力や致死率が限定的であればドル円は再度115円を目指す展開となる。好調が予想される米クリスマス商戦や、テーパリングペースの加速期待がドル円を下支えすると考える。
山口	ベア	115.00 ～ 111.00	オミクロン株の感染拡大を受け、FRBは金融緩和スタンスを維持しやすくなった。来年前半の利上げ観測の高まりが確認されない限りドル高トレンドの調整が継続すると予想する。	鈴木	ベア	114.50 ～ 111.50	変異株の出現により世界経済には不透明感が広がった。経済への影響度に目途が立つまでは、緩和縮小に対する当局のスタンスは維持され、ドル高基調も落ち着くだろう。安全通貨である円の需要も相応にあり、上値は重く推移しそう。
甲斐	ベア	114.50 ～ 111.50	オミクロン株に関するヘッドラインが踊り、リスクオフ相場は継続すると思われる。FOMCでの利上げ期待は依然残るものの、オミクロン株の感染拡大懸念などが残存する中で、一段の利上げ前倒しを押し進める理由は薄いと思われる。	大熊	ブル	115.00 ～ 112.00	オミクロン株が新たな懸念材料として急浮上したものの、米国の高インフレへの警戒感是不変わらず、利上げ前倒し観測も残存している。リスクオフの円買いの動きは一時的となり、ドル/円は底堅さを維持すると思われる。

## ユーロ相場

予想レンジ: EUR/USD 1.1100 ~ 1.1500  
EUR/JPY 126.00 ~ 130.00

市場営業部 為替営業第二チーム 上野 智久

### ■ 先月の為替相場

11月のユーロ相場は一時20年7月以来の水準まで下落。週初1日、1.15台半ばでオープンしたユーロドルは欧州株の堅調推移や米金利低下を受けたユーロ買いから1.16台前半まで上昇。2日、欧米株の軟調推移やユーロ圏10月製造業PMIの冴えない結果を受けて1.15台後半まで小幅に下落。3日、FOMC後のパウエルFRB議長の本格的な発言や株高に伴うリスク選好のドル売り圧力から、月高値の1.1616まで反発。翌4日、序盤に月高値(1.1616)を再度付けた後、巻き戻しの動きから1.15台前半まで急落。翌5日、予想比強めの米雇用統計の結果を受けてドル買いが強まる局面も見られたが、終盤にかけて小幅に反発。週明け8日、1.15半ば付近で軟調に推移も、クラリダFRB副議長の利上げに慎重な発言や米長期金利の低下に1.15台後半まで上昇。9日、ドル売り優勢の局面で再度1.16台をつける動きも見られたが、以降は月後半にかけて下値を拡げる動きが強まる。10日、米10月CPIの強い結果や米長期金利上昇を背景に1.14台後半まで急落。11日は米休日の中、1.14台半ばでの上値の重い推移が継続。翌12日、冴えない米指標の結果を受け、ドル売りからユーロドルは小反発するも、結局1.14台半ばに反落。15日、米11月NY連銀製造業指数の良好な結果や米長期金利上昇が重石となり1.13台半ばまで急落。16日も前日のドル買いの流れに加え、複数の米経済指標の力強い結果を受け1.13台前半まで下値押し。17-18日はボジション調整の動きやユーロ/円の上昇に連れ高となり1.13台後半まで値を戻したが、翌19日、欧州域内でコロナ感染拡大に伴うロックダウンのニュースが出るとユーロ売りの動きが強まり、1.12台半ばまで下落。22日、バイデン米大統領がパウエルFRB議長の続投を発表。米金融政策を巡る不透明感が後退しドル買いが強まる中で、ユーロドルは1.12台前半まで下値押し。23日、ECB要人がインフレに関して上方向のリスクに言及、加えて良好な欧州経済指標の結果を受けて、1.12台後半まで上昇。しかし勢いは続かず、24日発表の米指標がおおむね良好な結果となると、ドル買いが広がり、ユーロドルは1.12を下抜け、月安値である1.1186まで下落。米市場休日の25日は1.12台前半で動意薄。26日には南アフリカで検出された新型コロナウイルスの変異株の感染拡大懸念を受けドル売りに転じ、1.13台前半まで反発。29日、前日の反動からドル買い優勢の地合いとなり一時1.12台半ばまで反落。その後は欧州域内でのオミクロン株感染者が報告されるも相場の変動は限定的で、30日現在も1.12台半ばから1.13付近での推移となった。

### ■ 今月の見通し

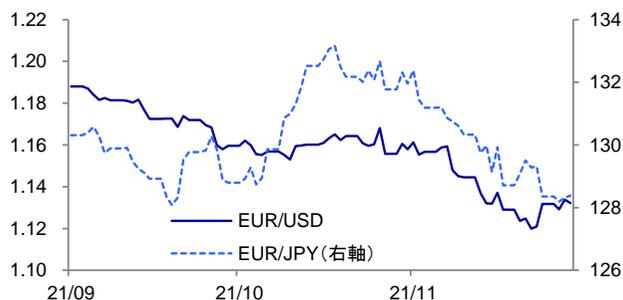
12月のユーロ/ドルは基本的には動意薄を想定も下値リスクに警戒したい。ユーロの動向を考える上で、まずはコロナ情勢には目を配るべきであろう。冬季到来に伴い、欧州域内でコロナウイルスの感染が拡大している。欧州各国で新規感染者が過去最高を更新、オーストリア全土でのロックダウンが実施され、制限措置などについて各国で議論が行われている状況。加えて、11/26にはWHOがオミクロン株を懸念される変異株に指定し、「感染力が強い兆候が見られる」と発表。同株について現状は“既存種に比して症状が軽い”との報道や、同株に伴うロックダウンなどが想定されていないこと、モデルナ社が新変異種に有効なワクチンを来年初めに提供できる可能性があるとの発表もあり、一旦は過度な悲観的な見通し/警戒感が後退している状況。とはいえ、定量的分析は途上過程にあり、感染拡大状況などの推移を見定める必要がある。欧州はアフリカとともに同株の感染拡大の中心となっており、リスクが顕在化した場合は欧州域内からの資金逃避(ユーロ/ドルの下落)の可能性もあるのでは。

他方、12/16にECB政策理事会が予定されている。前回のECB政策理事会にてパンデミック緊急購入プログラム終了を示唆。コロナの感染は拡大を続けているものの、指標等は概ね良好な結果が並んでいる状況。変異種のヘッドラインもあり経済についても見通しに不透明感が高まっている状況を踏まえ、金融政策について多少の軌道修正が行われる可能性はあるが、軌道修正を行うに至る大義名分がある分、マーケットの反応については限定的なものに留まるのではないかと。

12月は例年、為替市場の流動性は低下するとされており、今年も例にもれず年末に近づくにつれてその傾向は顕著になっていくと思う。流動性が低下する局面では(何もなければ)動意薄の時間帯が長くなる。11月の米感謝祭付近で大台である1.12を割り込み、足元で小反発を見ているユーロ/ドルに関しては相場の達成感が相応に醸成されているように思う。コロナ情勢やECBについて大きなサプライズがなければ、ユーロ/ドルは基本的には低流動性下で積極的な商いが行われる蓋然性に乏しくメインシナリオとしては動意薄の展開を想定している。

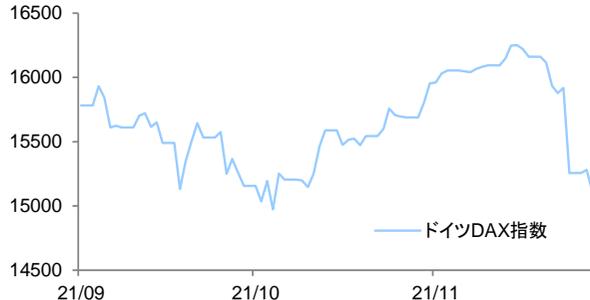
### ■ 為替の動き

(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	ドイツ製造業受注(前月比)	9月	1.8%	1.3%	-7.7%
11/5	ドイツ鉱工業生産(季調済/前月比)	9月	1.0%	-1.1%	-4.0%
11/5	ユーロ圏小売売上高(前年比)	9月	1.5%	2.5%	0.0%
11/9	ドイツZEW景気期待指数	10月	20	31.7	22.3
11/17	ユーロ圏CPI(前年比)	10月	4.1%	4.1%	4.1%
11/23	ユーロ圏マークイット製造業PMI	10月	57.4	58.6	58.3
11/23	ユーロ圏マークイットサービス業PMI	10月	53.5	56.6	54.6
11/24	ドイツIFO企業景況感指数	10月	96.7	96.5	97.7

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	1名	1.1500 ～ 1.1200	ベア	19名	1.1500 ～ 1.1050	※ レンジは中心値
----	----	-----------------------	----	-----	-----------------------	-----------

田中	ベア	1.1500 ～ 1.1000	欧州ではコロナ感染状況の悪化に加え、オミクロン変異種株が追い打ち。欧州の景気面への悪影響、金融政策の違いにユーロドルは引き続き上値重い相場展開を想定。	小野崎	ベア	115.0000 ～ 110.0000	欧州での新型コロナウイルスの感染拡大懸念はユーロの上値を抑えるもの。ただし、1.10手前からは押し目買いを狙う動きも想定されることから下値も限定的。
矢野	ベア	1.1400 ～ 1.0900	オミクロン株拡大に伴うロックダウン拡大、景気減速懸念の高まりを背景に軟調地合いが継続しよう。ECBがコロナ危機対応(PEPP)を予定通り来年3月終了出来るかが注目。もし終了延期となれば失望売りから一段安の展開も。	玉井	ベア	1.1500 ～ 1.1000	引き続き欧州での新型コロナウイルスの感染拡大が懸念されること、米国対比金融政策がハト派であることを背景にユーロは軟調推移を予想する。
筒井	ベア	1.1400 ～ 1.1000	コロナ新変異株の影響を受けやすく、かつ、中国経済減速の影響も多大に影響をうけるユーロは下値を切り下げたろう。	原田	ベア	1.1550 ～ 1.1050	ECBは欧州圏のインフレ率上昇は一過性であるとの見方で一致しているのに加え、新型コロナウイルスの新たな変異株「オミクロン」の懸念が広がっており、引き続き緩やかな金融政策を継続しよう。引き続きユーロは軟調推移を予想。
伊藤	ベア	1.1500 ～ 1.1100	ECBのハトスタンスとFEDのタカ傾倒を踏まえれば、基本的にEURの上値が重い展開が続くと考える。ただし、現時点でEURがアンダーパフォーマンスしていることから、コロナ変異株の影響が拡大すれば上昇する場面も。	大庭	ベア	1.1400 ～ 1.1200	軟調推移を予想。欧州では新型コロナが再拡大中。更に変異株の感染確認もされており、欧州圏の経済回復遅延は明らか。ECBの正常化プロセスも米国に後れを取ることが予想され、欧米金利差拡大からユーロは下方リスクにケアしたい。
山岸	ベア	1.1500 ～ 1.1100	12月のECBで来年3月期限後のPEPPの枠組みが示される見込みだが、欧州で新規感染者数が過去最高となり行動制限が強化される状況下、緩和縮小ベースが緩やかなハト派な内容になると見られ、ユーロは軟調推移を予想。	上遠野	ベア	1.1500 ～ 1.1150	域内コロナ変異種の拡大と再ロックダウン、経済下押し圧力が強まる中では当面の金融緩和継続が正当化される状況。米国とのスタンス乖離が顕著となる一方の流れにユーロは引き続き上値の重い展開を想定。
牛島	ベア	1.1450 ～ 1.1000	米国と比較してインフレ対策に消極的なスタンスが意識される中、再びコロナの感染拡大も懸念されており、ユーロは引き続き上値重く推移しそう。	小林	ベア	1.1500 ～ 1.0800	欧州における新型コロナ感染拡大への歯止めがかからず、ロックダウンなどにより経済が停滞。金融政策の面においても、FRB対比ECBはハト派よりのスタンスを継続しており、先月に続きEURは軟調推移を予想。
尾身	ブル	1.1500 ～ 1.1200	調整のドル売りを受けてユーロ安が一服しそう。ユーロ安基調は継続していると考えているが、今月はクリスマス休暇等も控え調整のドル売りからユーロドルは買い戻されるだろう。	逸見	ベア	1.1500 ～ 1.1100	欧米の金融政策差からユーロは軟調地合いを予想。新種の変異株によって、主要各国が再びロックダウンしている点もユーロの上値を抑える要因か。
上野	ベア	1.1500 ～ 1.1100	ドルのコメントの通り。基本的には動意薄を想定しているが、リスクは下方向き。	大谷	ベア	1.1450 ～ 1.1050	欧州主要国ではコロナ感染者が急速に増えており、行動制限強化を受けた景気減速懸念が引き続きユーロの重しになる。コロナ感染状況が悪化する中ECBも緩和的なスタンスを続けると考え、ユーロは上値重い推移を予想。
山口	ベア	1.1500 ～ 1.1000	欧州はコロナの再拡大で景気回復が遅れる懸念が拡大しており、ECBは緩和スタンスを維持する見通し。ドイツの連立政権樹立を巡る交渉や22年にフランス大統領選を控える中、政治リスクも意識され、ユーロは弱含みやすい。	鈴木	ベア	1.1400 ～ 1.1100	そもそも感染拡大の落ち着いた状況の中、変異株の懸念もあり、今後も各国でロックダウンなどの強硬措置が取られる可能性がありそう。当局もハト派姿勢を依然として維持しており、下落基調は継続。
甲斐	ベア	1.1400 ～ 1.1100	欧州での感染拡大が継続していることに加え、オミクロン株による一段オン感染拡大懸念によりPEPPの延期措置がほぼ確実になると思われる。中央銀行のスタンスの差が一段と拡大し、EUR売り継続を予想する。	大熊	ベア	1.1550 ～ 1.1250	欧州でのコロナ感染者数が拡大していたところに新変異株の出現で、ロックダウンに踏み切る地域も多いことから、域内の景気減速が意識される。また、リスクオフの局面ではユーロ売りが強まりやすく、軟調推移を予想する。

## 英ポンド相場

予想レンジ: **GBP/USD 1.3000 ~ 1.3500**  
**GBP/JPY 148.50 ~ 154.50**

欧州資金部 本多秀俊

### ■ 先月の為替相場

11月のポンド相場は対ドル、対円共に下落。この間、金融通貨市場の大きな流れを作った要因は、①米連銀利上げ開始時期を巡る思惑 ②新型コロナ禍再拡大と行動制限(ロックダウン)、更に新たな変異種登場を受けた混乱、また、ポンド相場に大きな影響を与えた ③英中銀利上げ開始を巡る思惑の交錯などが挙げられた。

①は、米10月雇用統計(5日)、同CPI(10日)、同小売売上高(16日)などの米経済指標が、相次いで市場予想を上振れる度に早期利上げ開始観測が強まり、ドルを押し上げる要因と読まれた。また、予想通りの結果ではあったものの、22日、米連銀次期議長にパウエル現議長が再指名されたことも、例えばブレynaード理事のような(金融政策に)ハト派的な人材が採用された場合との比較で、利上げは前倒しになるとの解釈がされ、やはりドルを押し上げる要因と読まれた。

②新型コロナ禍に関しては、先月、欧州で再び感染が拡大、19日になってオーストリア政府が、22日からのロックダウン導入を発表したことが、リスク回避の円高を招いた。この局面のリスク回避の動きは、欧州株は僅かに売られた程度で、円高も限定的、一時的にとどまったが、24日になって、南アにおける新たな変異種確認が広く報道されると状況は一変。欧州株は大幅に水準を切り下げ、世界中の株価を巻き込んで急落。円高や新興市場通貨安も、19日の値動きにやや増す勢いで大幅に進んだ。

③はポンド固有の要因と言えたが、英中銀早期利上げ観測は、10月10日の英中銀ペイラー総裁発言(「(高インフレが)恒久的に根付くのを防ぐことが必要」)以降一気に盛り上がり、11月4日の英中銀金融政策委員会も、金利据え置き見通しと15bp利上げ見通しが拮抗する形で迎えた。果たして、同委員会は、0.10%の基準金利を据え置いたが、エコノミスト予想とは対照的に、英短期先物市場などは15bp利上げをほぼ完全に織り込んでしまっていたため、ポンドは失望売りと言える急落を見た。

4日以降、月末まで続いた対ドルでのポンド下落基調は、①米連銀利上げ前倒し観測を理由としたドル高基調の鏡の反面と言えた。また、19日や、26日のポンド/円の急落は②のリスク回避の円高の結果と言えた。

その他要因として、欧州中銀ラガルド総裁が、15日、「(22年中に利上げに着手する可能性は)極めて低い」などと述べ、ユーロ全面安を招いたのも目を引いた。ポンドも対ユーロで明確に水準を切り上げたが、並行して対円でも上昇、対ドルですら堅調推移を見せたのは、ポンドも、ドル側の通貨=利上げ開始が近い通貨との認識が共有されていた証と考えることができた。

### ■ 今月の見通し

12月のポンド相場は、(特に対ドルで)軟調を予想。前提となるのは、①英中銀の12月利上げ見送り ②新型コロナ禍新変異種(オミクロン株) ③対仏関係(対EU関係)の改善が進まないこと、また、場合によっては④英政局不透明感の高まりが、一段とポンドの値動きを重くする可能性も警戒される。

①の反面として、米連銀早期利上げ観測の動向も気に掛ける必要はあるが、22年末から22年央、早ければ22年第2四半期まで前倒しされる可能性が浮上してきたものが、更に前倒しされる可能性は、目先、低いように思われる。22年第1四半期となれば、もはや目前のことであり、そこまでの利上げ前倒しが確信されるには、更に予想を上回る景気回復と余程確信に満ちた当局者(米連銀)発言が揃う必要があると考えるからだ。一方で、英中銀は、一部で利上げに向けた強い情報発信がされながら、11月金融制裁委員会の結果は(僅差ではなく)7対2の金利据え置き決定で、些か拍子抜け。しかも、②の絡みで、英中銀も慎重にならざるを得ないことが想定される。

③は英海域(ジャージー島周辺など)における漁業権を巡る対立や、仏から英に(英仏海峡を)ボートで渡航する難民の取り扱いを巡る問題で、現在、英仏は極めて険悪な関係にある。こうした状況は、二国間の問題にとどまらず、(英本土/北アイルランド間の)通商を巡る取り決め(アイルランド議定書)の(英による)一方的な棚上げ(16条発動)に飛び火する可能性や、その結果、EUとの通商合意が破棄されたりといった可能性まで警戒されている。

④は②や③とも密接な関連を持つが、与党保守党内部からもジョンソン首相の指導力に疑問を呈する声も、ここも聞こえ始めている。大きな転機は、保守党下院議員のひとり、11月前半、議員職務規定(有償雇用主のためのロビー活動の禁止)違反で議会の独立委員会から議員停職処分を受けた際、当該議員をかばうために当該独立委員会の手続き自体を改変しようとしたこと(結果としては、当の議員の議員辞職後撤回された)。更に、同じく保守党下院議員の一部が、議員としての職務中に副業(弁護士業)を営んでいた事実が発覚したり、COP26の会場で95歳のアッテンボロー卿の隣でひとりだけマスクを着用しないうでいた映像が配信されたりと、相次ぐ失点が指摘されている。28日にも、政府は公共の場や、若年層へのマスク着用義務を復活させたが、オーストリアやオランダで確認されたように、やむを得ぬ決断ではあっても、コロナ対策の再導入は一部の有権者にすこぶる評判が悪い。③に関しても、ジョンソン政権のハンドリングに疑問を呈す声は強まってきている。こうした状況は、英経済にもポンドにも、悪影響する可能性こそあれ、好感されることはないだろう。

『当地の娯楽施設事情』  
 「当地の娯楽施設」と聞いて、最初に、「クラビング？」という言葉が頭に浮かびましたが、当方、年寄りの上、もともとそういう分野に縁がないので、何を語る経験もなく。次に、スポーツ観戦(サッカーのプレミアリーグやテニスのウィンブルドンの他、ラグビー、クリケット、F1(スポーツなのか?)、スヌーカー(スポーツなのか?)に、ダーツ(スポーツじゃないでしょ?)などまで、幅広いスポーツが人気を博していますが、テレビ観戦ぐらいはするものの、「施設」に足を運ぶことは滅多にありません。

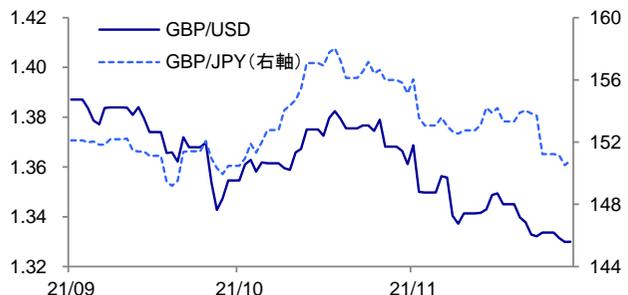
そこまで考えて、はたと、観劇に思い当たりました。調べたところ、ロンドンのウェストエンドと呼ばれる劇場街には、38もの劇場があり、加えて映画館、レストラン、パブ、クラブなどが軒を並べて一大繁華街を形成しています。当地の商業劇場は、間口の広い日本の大劇場(例えば歌舞伎座)と比べて、横幅が狭く、余程の大劇場でも奥行きも浅いので、その分、2階席(ドレスサークル)、3階席(バルコニー)も舞台が間近で、形状としては「筒状」のものがほとんどです。その分、舞台装置や背景を「錦絵」のように楽しむ見方はできませんが、舞台に近い分、役者さんの息遣いは身近に感じられます。

クリスマスや、なにかの記念日(誕生日とか結婚記念日とか)には、ちょっと着飾ってお芝居やミュージカルなどを観に行き、前後に外食をしたり、飲みに行ったりして、ちょっとした「非日常」を楽しむのは、今でも広く共有された英国らしい習慣だと思います。

更に、ロンドンに住むようになって、何年も経ってから気付いたのですが、ロンドン市内には、こうした大手の商業劇場、中規模の商業劇場だけでなく、小規模の劇場、更には「これが劇場なの？」ぐらいの、平土間に客席をつけただけの劇場も無数にあります。街中をジョギングしていて、「こんな場末に劇場があったんだ」という発見は、今でもしょっちゅうあり、この国の(ロンドンの)演劇文化の奥深さを感じさせてくれます。

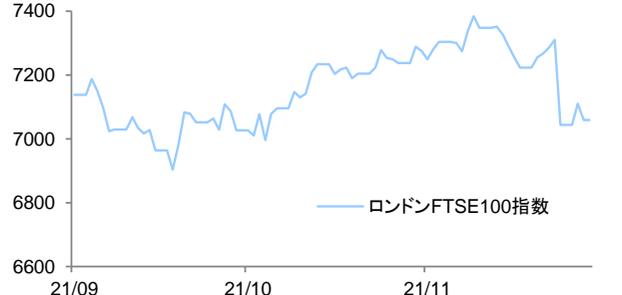
### ■ 為替の動き

(資料) ブルームバーク



### ■ 株価指数の動き

(資料) ブルームバーク



### ■ 先月の注目イベント

(資料) ブルームバーク

発表日	イベント	期間	予想	結果	前回
11/4	英中銀基準金利		0.10%	0.10%	0.10%
11/11	GDP(前年比)	Q3	6.8%	6.6%	23.6%
11/11	貿易収支(百万ポンド)	9月	-3256	-2777	-1880
11/11	鉱工業生産(前年比)	9月	3.1%	2.8%	4.0%
11/11	製造業生産(前年比)	9月	3.1%	2.8%	4.1%
11/16	失業率(社会保障受給)	10月	-	5.1%	5.2%
11/17	CPI(前年比)	10月	3.9%	4.2%	3.1%
11/19	小売売上高(前年比)	10月	-1.9%	-1.3%	-0.6%
11/19	財政収支(10億ポンド)	10月	-14.0	-18.8	-20.7

## 豪ドル相場

予想レンジ: AUD/USD 0.6900 ~ 0.7500  
AUD/JPY 78.00 ~ 85.00

アジア・オセアニア資金部 シドニー室 川口 志保

### ■ 先月の為替相場

11月は0.75台前半から0.70台後半へ下落した。2日RBAは政策金利を0.1%で据え置き、YCCを廃止した。しかし利上げ条件達成には時間を要するとして事で市場の利上げ前倒し期待を後退させ、豪ドルは0.7420へ下落。3日FOMCは11月からの債券購入縮小開始を発表も「テーパリング＝利上げが近い」ではないと強調。ドルが下落し、各米株は最高値を更新。豪ドルは0.74半ばへ戻した。4日、豪10月貿易収支が予想を下回り、また資源価格下落等が材料視され0.73後半へ反落。5日RBA四半期報告書で利上げへの慎重姿勢が示され、強い米10月雇用統計を受けたドル買いで豪ドルは0.7360近辺まで下落した。第2～3週目は0.74台から0.72台へ下落。堅調な米10月CPIや軟弱な豪10月雇用統計で0.7277まで下落するも堅調な中国指標に支えられ0.7370まで戻した。16日、ロウRBA総裁が「最新データと予測は2022年の政策金利引き上げを正当化しない」と発言。市場が織り込む2022年利上げは可能性が低いとの姿勢が示された。また米10月小売売上高が市場予想を大幅に上回り、ドル買いから豪ドルは0.73割れ。19日、欧州一部都市封鎖でリスク回避の流れから0.7228まで下落。第4週目は欧州での新型コロナ感染拡大による経済回復減速懸念を背景に0.72台前半から0.71台前半へ下落した。22日はバイデン大統領が複数国と強調し戦略石油備蓄放出の意向を示すと原油売りが強まり、資源国通貨が重く0.72前半まで下落。23日石油備蓄は放出されるも、将来返還する義務がある事や放出規模が予想以下だった事で原油価格が上昇。また豪11月PMIが景気拡大を示した事で豪ドル下値が支えられた。24日はRBNZが市場予想通り政策金利を0.25%引き上げ0.75%とした。但し既に25bps利上げは広く織り込まれていた為NZD売りの反応となり、豪ドルも連れ安で0.72台割れ。25日は米国感謝祭祝日で薄商いの中、安値を0.7180まで更新した。26日は変異株「オミクロン株」がアジア地域でも海外渡航者から検出されたことで、アジア株は重く推移。経済回復の腰折れ懸念を背景に米10年債が買われ、利回りは1.47%割れまで下落。豪ドルは0.7113まで下落した。豪10月小売売上高は経済回復の力強さを見せたものの、燻る変異株懸念で特段の反応は見られなかった。第5週目は30日に「モデルナ社、オミクロン株に対する既存のワクチン効果は弱いと警告」との報道で0.71割れ。その後パウエルFRB議長の「次回政策会合でテーパリング加速を検討すべき」との発言で株が下落し、豪ドルは年初来安値を0.7063まで更新した。

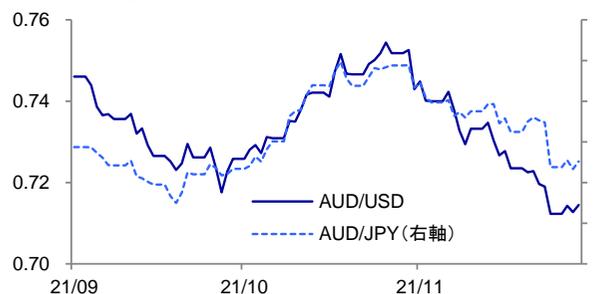
### ■ 今月の見通し

今月の豪ドルは月前半は豪ドルが重く推移する展開を予想する。豪州国内では各州のロックダウン解除からここまで著しい経済回復が各指標で確認できる。しかし、豪金融政策に関しては先月ロウRBA総裁が繰り返したように、RBAは利上げを正当化できる条件の達成にはある程度時間を要するとの見方を変えていない。実際にCPIが2～3%で継続的に推移するかは四半期に1度発表される消費者物価を数回結果を待たないと証明できず、その他雇用関連データに関しても複数回のデータの検証が必要だ。故に今月新しく力強い経済回復を示す堅調なデータが材料に追加されたとしてもRBAが金融政策をいきなりタカ派に変更することは考えにくい。この他、先月末から感染拡大しているオミクロン株については引き続きリスクと考へ、行動制限や症状の重篤度、有効性の高いワクチン開発及びロールアウトの行方に注目が集まる。これらが明確にならない限り、リスク度が定まらず先行き不透明感によるセンチメント悪化で豪ドルが重く推移する可能性が高いとみる。また、経済回復腰折れ懸念が出てきているが、再び各地でロックダウンが相次げばサプライチェーン混乱等に拍車がかかる他、各中銀が見ている雇用環境の悪化で労働参加者の減少が予想される。

この他、米国の金融政策に関しては11月30日にパウエルFRB議長が議会証言にて、インフレの高まりが「一過性」という表現について、「(この文言の)使用をやめる適切な時期の可能性はある」とし、次回の政策会合でテーパリングの加速を検討すべきと発言している。オミクロン株を巡る先行き不透明感が強い中で想定以上のタカ派コメントにより市場の早期利上げ期待を煽ってしまっているが、今月のFOMCで実際にテーパリングペースを速める結果となればドル買い、株売りで豪ドルは更に下押しすると予想する。ひとまずは今週末発表予定の米11月雇用統計結果で引き続き米国の雇用環境が順調に回復しているか確認したい。豪ドル円に関しては、リスク回避の流れで円やスイスフランが逃避買いされていることから10月安値79.90近辺を下抜けしでも然程違和感はないとみる。

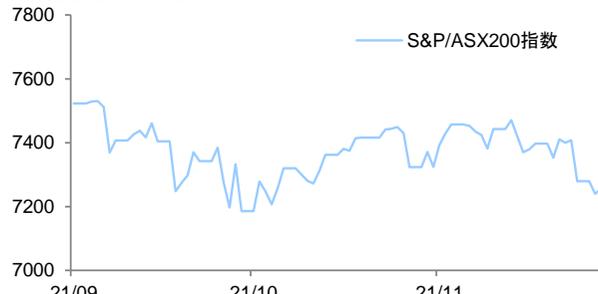
### ■ 為替の動き

(資料) ブルームバーク



### ■ 株価指数の動き

(資料) ブルームバーク



### ■ 先月の注目イベント

発表日	イベント	期間	予想	結果	前回
11/2	RBAキャシュレト	11月	0.1%	0.1%	0.1%
11/4	貿易収支	9月	AS\$12375m	AS\$12243m	AS\$14739m
11/11	正規雇用者数変化	10月	-	-40.4k	26.7k
11/11	非常勤雇用者数変化	10月	-	-5.9k	-164.7k
11/11	参加率	10月	64.8%	64.7%	64.5%
11/11	失業率	10月	4.8%	4.6%	4.5%
11/23	豪サービスPMI	11月 P	-	55.0	51.8
11/23	豪コンポジットPMI	11月 P	-	55.0	52.1
11/26	小売売上高(前月比)	10月	2.2%	4.9%	1.3%
11/30	住宅建設許可件数	10月	-1.5%	-12.9%	-3.9%

(資料) ブルームバーク

## カナダドル相場

予想レンジ: USD/CAD 1.2400 ~ 1.3000  
CAD/JPY 86.00 ~ 92.00

米州資金部カナダ室 金本 玲子

### ■ 先月の為替相場

11月のUSD/CADは1.2385でオープン。月間安値は1.2352(11/1)、月間高値は1.2792(11/26)。2、3日開催のFOMCでFRBは、市場予想通り政策金利の据え置きと、11月からの量的緩和の縮小を決定した。声明文では、インフレについて一時的との認識を維持、テーパリングが終了するまで利上げには転換しない方針を示唆した。発表後USD/CADはやや下落したものの、為替への影響は限定的。4日、サウジアラビアの産油量が近く増加すると報道を受けて、原油価格(WTI)は1バレルU\$78台まで下落。FOMC後1.23台までやや下落していたUSD/CADも、1.24台へ上昇。5日、カナダ10月雇用統計では、雇用者数変化が3.1万人増、予想は下回ったものの5か月連続の拡大となり、失業率も前月の6.9%から6.7%へ低下。同日の米10月雇用統計は、非農業部門雇用者数が予想を大幅に上回る53.1万人増となり、前月分も上方修正、失業率も4.8%から4.6%へ低下した。10日発表の米10月CPIは市場予想を上回る強い結果となり、米長期金利が急上昇。発表直後USD/CADは下落したものの、物価上昇の抑制に向け米政府やFRBが対策を講じるとの見方が強まり、リスク資産が売却され、原油先物も大きく値下がりしたため、CAD売りが進みUSD/CADは1.25へ上昇。その後も11日発表のOPECの月報で、2021年第4・四半期の石油需要見通しが下方修正されたこと、米利上げが前倒しされることへの懸念などにより、16日までWTIは1バレルU\$80ドル前後、USD/CADは概ね1.25-1.26で推移。17日、カナダ10月CPIは総合で前年比+4.7%、前月比+0.7%と前月から上昇したものの、市場予想と一致。カナダのインフレ率も、米に続き強い結果を期待する見方もあったことから、この結果を受けCAD売りが加速、USD/CADは1.26台へ上昇。19日、欧州でのコロナ感染再拡大および米などによる石油価格の抑制に向けた石油備蓄放出の可能性に対する懸念により、WTIはさらに下落、1バレルU\$75台へ。この流れを受け週明けの22日にはUSD/CADは上昇、1.27を付ける。23日、米は日本、中国、インド、韓国、英国と協調し、石油備蓄を放出すると発表。発表直後WTIはやや下落したものの、放出規模が予想を下回ったため、その後上昇、U\$78台へ。26日には南アフリカでコロナウイルス新変異株が検出されたことを受け、リスクオフ地合いとなり、世界的に株価が大幅下落、WTIも1バレルU\$70を割り込み、USD/CADは1.2792でクローズした。

### ■ 今月の見通し

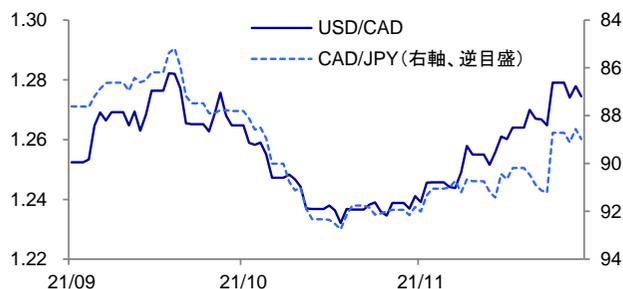
12月のUSD/CADは1.24-1.30での推移を予想。12/8にはカナダ中央銀行の政策金利決定会合、12/14-15にはFOMCが開催される。カナダ中銀は2022年4月-9月の間の利上げ開始を示しており、市場では最初の利上げは2022年3月に行われると予想されている。FOMCについては、11月に開始した量的緩和の縮小ペース加速を進めるかが注目される。しかしコロナ新変異株の動向によっては、世界的な景気が再び落ち込むことも予測され、各国の金融政策正常化へ向けた施策に遅れが生じる可能性も考えられる。カナダでもコロナ感染状況は落ち着いており、雇用、労働市場および個人消費の回復、成長局面に入る段階と思われていたが、新変異株の影響が拡大する事態になった場合、景気回復を材料として上向いてきた経済活動にはネガティブな影響が出る可能性が高い。またインフレについては、CPIは上昇を続けているものの、コアの3種平均年上昇率は前月同様2.67%、またカナダ中銀が最も重要視しているCPI Commonは前年比+1.8%となっており、インフレターゲットの2%をまだ下回っている状況。12月の政策金利会合では、10月から大幅な金融政策の変更はないと予想される。原油価格(WTI)に関しては、OPECや米エネルギー情報局(EIA)などが、世界的な原油需要の鈍化およびOPECプラスや米による増産の見通しを示しており、中長期的には供給過多となり、原油価格は下落傾向になると考えられる。それに加え足元での米の石油価格抑制への取り組みや、新変異株の影響を考えると、原油市場が大きく上昇に転じるとは考えにくく、12月は1バレルU\$70-80周辺での推移を見込む。USD/CADに関しては、カナダ中銀が米に先行して利上げ開始予定ではあるものの、米の早期利上げ期待が高まれば、カナダドル安方向に進むことが予想される。また新変異株の影響により、WTIが下落していること、今後の金融政策への影響、経済見通しの不透明感からリスク回避ムードが継続する可能性があることから、今後もややUSDドル高傾向が続くと予測、12月のUSD/CADは1.24-1.30での推移を予想する。

### ■ 今月のつぶやき(現地からの声)

『当地の娯楽施設事情』  
トロントにある有名なテーマパークといえばCanada's Wonderlandが挙げられます。ジェットコースターや絶叫系の乗り物をはじめ、18メートルの高さから滑り降りるウォーターライダーを含む大型プールエリアもあります。ハロウィンの時期にはお化け屋敷も登場し、夜の園内にはゴーストやゾンビが歩き回っています。私もこのハロウィンイベント期間に訪れたことがありますが、お化け屋敷を5軒くらいまわって、かなり怖かった記憶があります。その他には、コロナ禍でしばらく開催されていませんが、夏に1ヶ月弱だけ行われるイベント、CNE(Canadian National Exhibition)があります。これは移動式遊園地、ライブミュージック、ストリートパフォーマンス、大きなフードコートエリア、工芸品やアートの展示・販売など様々なアクティビティが楽しめる、規模の大きい夏祭りといった雰囲気です。またトロントのダウンタウンにはカナダ最大規模の博物館であるRoyal Ontario Museumやカナダのアートなどが見られるArt Gallery of Ontario、といった施設もあります。日本と比べると娯楽施設は少ないように感じますが、映画館、劇場、水族館、動物園、競馬場、アーケードと呼ばれるゲームセンター、カラオケなども楽しめます。スポーツ系の娯楽施設であれば、ゴルフ場、スキー場、トランボリンパークなどが挙げられます。娯楽施設ではないかもしれませんが、キャンプもカナダの典型的なアクティビティーの一つで、夏はコロナ禍でも密を避けてハイキングやビーチ、川遊びなどを楽しんだ人も多かったのではないのでしょうか。

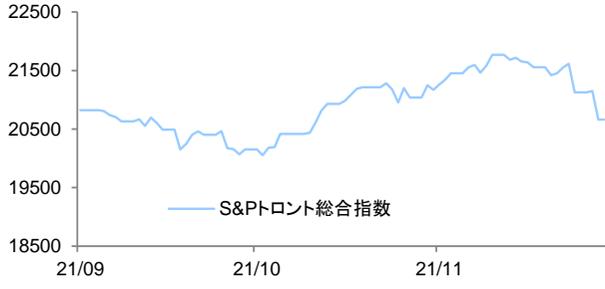
### ■ 為替の動き

(資料) ブルームバーク



### ■ 株価指数の動き

(資料) ブルームバーク



### ■ 先月の注目イベント

発表日	イベント	期間	予想	結果	前回
11/1	マークイットカナダ製造業PMI	10月	-	57.7	57.0
11/4	貿易収支	9月	1.60b	1.86b	1.51b
11/5	ネット雇用者数変化	10月	41.6k	31.2k	157.1k
11/5	失業率	10月	6.8%	6.7%	6.9%
11/15	製造業売上高(前月比)	9月	-3.1%	-3.0%	1.1%
11/17	CPI(前月比)	10月	0.7%	0.7%	0.2%
11/17	CPI(前年比)	10月	4.7%	4.7%	4.4%
11/19	小売売上高(前月比)	9月	-1.7%	-0.6%	2.1%
11/30	GDP(前月比)	9月	0.0%	0.1%	0.6%
11/30	GDP(四半期/年換算)	3Q	3.0%	5.4%	-3.2%

## 韓国ウォン相場

予想レンジ:	USD/KRW	1170	~	1220	(注) 100韓国ウォンあたりの対円レート
	KRW/JPY	9.346	~	9.804	
	JPY/KRW	10.200	~	10.700	

東アジア資金部ソウル資金室 國政 亮輔

### ■ 先月の為替相場

11月のドル/ウォン相場は上昇した。1日は1,173.5でオープン。月初は外国人投資家によるポジション調整の株売りや、豪中銀と英中銀が政策金利を据え置いたことによる欧米主要国の金利低下によりドル買いに振れて、ドル/ウォンも底堅く推移し、一時は1,187.6ドルまで上昇した。翌週8日は米長期金利低下を反映してややドル安でスタート。外国人投資家による国内株売りに伴うドル買いや、顕著な伸びを記録した米10月CPIを受けて11日にはドル買いのトレンドになるかと思われたものの、1,185ウォンを超えた水準ではその都度輸出企業の売りに上値を押さえられる形で、一週間を通して1,175ウォン~1,187ウォンの間で行ったり来たりする展開となった。15日は1,181.0ウォンでオープンし、実需のドル買いと株高・リスクセンチメント改善によるウォン買いでもみ合っていたが、16日は外国人投資家による株買いに加え、米中首脳会談を控えた期待感による人民元高に連れる形で一時1,175ウォン台まで下落した。しかしこの水準では押し目買いの圧力も強く、引けにかけては下げ幅を縮小して再び1,180ウォン台まで上昇し、17日には予想を上回った米10月小売売上高や米10月鉱工業生産を反映してドル/ウォンは1,186ウォン台まで上昇。輸出企業のドル売りで一時上げ幅を縮めるも、再び週末にかけては再び米国の製造業景況指数等の好調な経済指標から、米国の早期利上げが意識されてドル高に振れて1,185.3ウォンでクローズし、ドルの底堅さが意識される1週間となった。そして翌週22日は世界的な新型コロナウイルス感染再拡大を受けてリスクオフのドル高が進み、1,190.5ウォンでオープン。その後は外国人投資家の株買いに伴うウォン買いに押されてドル/ウォンはじりじりと下落した。しかし23日には前日米国時間のパウエル議長再任による米金利上昇を受けてドル/ウォンは再び1,190ウォン台へ上昇。24日は翌日にBOK金融通貨委員会を控えた調整から1,185.7ウォンまでやや下げたものの、いざ市場織り込み済みだった利上げ(0.75%→1.0%)をこなすと再びドルは堅調に推移した。26日には感染力の強いとされる新型コロナウイルス変異株を確認との報道によるリスクオフのドル買いに連れて上昇するも、月末にかけては実需のウォン買いが入ってやや落ち着き、結局14.4ウォン上昇した1,187.9ウォンでクローズ。今月を通して見ると、徐々にドル/ウォンがレンジを切り上げた1か月となった。

### ■ 今月の見通し

12月のドル/ウォンは、11月のBOK会合を通過して新たな材料を模索する中で、引き続き底堅く推移する展開を予想する。11月のドル/ウォンは米国のテーパリング早期化や早期利上げ観測に連れる形で底堅く、ドル高局面では実需の輸出企業のドル売りに押されながらも、徐々にレンジを切り上げる堅調な相場となった。

12月のドル/ウォンに影響する主な材料は①今後のFedの金融政策、②新型コロナウイルスにかかる動向、の2つであろう。

①11月FOMCを無難に通過後も、好調な米経済指標やパウエル議長再任で米早期利上げ観測が強まった場面では米金利が上昇。11月FOMC議事要旨(11/25)では一部メンバーが資産購入ペースの加速を支持し、米国早期利上げ観測が強まり、10年債は一時1.69%台まで上昇した。こういった場面では素直にドル/ウォンは上昇するなど、米金利に振られやすい状況が続いている。後述する新型コロナウイルスにかかる懸念で11月末に米金利が一旦低下した場面でも、こちらはリスクオフによるドル買いにより、ドル/ウォンは上昇した。12月15日のFOMCにて、テーパリング減速や利上げ後倒しを意識させるようなハト派な結果とならない限り、ドル/ウォンの上値を大きく押さえる要因は見当たりにくい。

②新たな新型コロナウイルス変異株を確認との報道から11月末は世界的にリスクオフの展開となっており、しばらくはこの懸念がドルの買い支え材料になると想定される。加えて韓国内においても11月からウィズ・コロナ政策が始まり、飲食店やイベントの人数制限が緩和されて経済活動が再開し、経済回復への期待が集まる一方で、新型コロナウイルスの1日の感染者数は過去最多数レベルまで上昇して推移している。こちらも感染拡大が続く場合、再び経済回復の遅れが意識されてリスクオフ地合いが強まるのが想定されよう。

以上のことから今月のドル/ウォンは、引き続き底堅い展開を予想する。

### ■ 今月のつづやき(現地からの声)

『当地の娯楽施設事情』  
 韓国の娯楽施設というてまず思い浮かぶのは漢江(ハンガン)公園でしょうか。ソウルの中心を東西に流れる漢江沿いには多くの公園があり、ピクニックやサイクリングだけでなく遊覧船に乗れたり、キャンプ場でキャンプができたりと老若男女が楽しめるスポットになっています。何より市内中心からすぐ行ける距離にあるのと、花火大会等の季節のイベントも盛りだくさんで、週末は多くの人で賑わっており、コロナ渦で飲み会やカラオケが自粛されていた分、家族連れで公園を満喫された方も多いようです。そして韓国は冬は気温がマイナス10℃、風も強いと体感気温がマイナス20℃になるような日もあるほど寒くなります。そのような中、冬はスキー場やスケートリンクといったウィンタースポーツの施設も賑わいます。(ここでいう冬は、ある現地の方によると上記のような気温の日を指すそうで、気温が氷点下になって真冬の間でいた私は、「そろそろ秋が終わって、これからどんどん寒くなるから気を付けてね」という温かいお遣いのお言葉をいただきました。)韓国では11月からウィズ・コロナ政策がスタートしており、様々な施設やイベントへの人数制限が緩和されてきております。感染対策はしっかりしつつ、賑わいを取り戻す施設やイベントに乗り遅れないよう、まずは冬のレジャー施設から楽しんでいきたいと思っております。

### ■ 為替の動き

(資料) ブルームバーク



### ■ 株価指数の動き

(資料) ブルームバーク



### ■ 先月の注目イベント

(資料) ブルームバーク

発表日	イベント	期間	予想	結果	前回
11/1	輸出(前年比)	10月	28.5%	24.0%	16.9%
11/1	輸入(前年比)	10月	43.0%	37.8%	31.0%
11/1	貿易収支	10月	\$2,100m	\$1,690m	\$4,301m
11/2	CPI(前年比)	10月	3.3%	3.2%	2.5%
11/10	失業率	10月	3.1%	3.2%	3.0%
11/24	景況判断(製造業)	11月	-	88	88
11/24	景況判断(非製造業)	11月	-	83	85
11/25	BOK政策金利発表		1.00%	1.00%	0.75%
11/30	鉱工業生産(前年比)	10月	2.0%	4.5%	-1.8%

## 台湾ドル相場

予想レンジ: USD/TWD 27.50 ~ 28.00  
TWD/JPY 4.00 ~ 4.16

東アジア資金部台北室 柴田 裕央

### ■ 先月の為替相場

11月のドル/台湾ドルはレンジで推移

月初の11/1は27.840でオープン後、FOMCを控え小動きであったが、FOMCは予想通り量的緩和の縮小を決定し、政策金利を据え置いた。パウエルFRB議長は会見で緩和政策スタンスの維持を引き続き強調したことで、利上げ期待が後退。米国株が上昇で反応したことを受け、台湾株も上昇すると、台湾ドル買いが優勢となり、一時27.80割れに。しかし、台湾株が下げに転じると外国人投資家の台湾ドル売りが入り、11/5には27.927まで上昇。ただし、この水準では月初ながらも輸出企業のドル売りも入り、上値は押さえられた。

月中央に入ると台湾株がじりじりと上昇する中、台湾ドル買いが優勢な展開に。11/10には一時27.718まで下落したが、米CPIが約31年ぶりの高水準となり、米国の早期利上げ観測が高まったことからドルが買われ、ドル/台湾ドルは27.84付近まで買い戻された。その後輸出企業のドル売りから27.80を割り込む場面もあったが、輸入企業のドル売りも入り、下値は堅かった。また、米小売売上高等好調な米国経済指標を受けてドル/台湾ドルが上昇すると、輸出企業のドル売りが上値を押さえ、27.80付近のレンジで推移した。

月後半に入っても、27.80付近のレンジで推移していたが、コロナの変異種発見の報道にリスクオフの流れとなると27.85付近まで上昇した。しかし、月末にかけてはリスクオフの流れで米金利が低下したこともあり、輸出企業のドル売りが優勢となり、27.74台まで下落したが、月末の調整もあり、27.81付近でクローズ。

### ■ 今月の見通し

12月のドル/台湾ドルは台湾ドル高を見込む。

11月は0.209と狭い値幅で推移した。台湾ドル買いのニーズは強いものの、早期利上げ期待が高まり、米金利の上昇につられたドル買いが相殺する形となった。

12月は年末の決算に向けて台湾企業のドル買いから台湾ドル高になると見込む。足許の輸出は、10月分で前年同月比+24.6%と単月ベースでの最高額を更新し続けており、好調は維持されている。なお、行政院が発表した2021年のGDP成長率予測値は6.09%と上方修正され、前年に引き続き、台湾はコロナ禍でも高い成長を維持できそうである。

一方、11月末はコロナの変異種の登場により一気にリスクオフムードとなったが、台湾ドルは短期的には売られたとしても、コロナへの警戒感が世界的に高まった場合は買われやすくなると見込む。直近の台湾ドル買い圧力を相殺している一因が、海外への債券投資である。コロナ拡大のために渡航制限、ロックダウンと経済活動が制限されることになれば、米国の利上げ期待が後退し、米金利も低下し、海外投資が減少することになるだろう。また、人の移動の制限により燃料需要が縮小し、高騰していた原油価格が下落すれば、輸入額も減少し、台湾ドル高材料となる。台湾ドル買いの主体である輸出は好調を維持するものの、ドル買い需要が縮小し、昨年と同様な状況となり、台湾ドル高となりやすいであろう。ただし、これらは台湾がコロナを封じ込めていることを前提にしている。足許、コロナの封じ込めに成功しているものの、域内での感染が広まり、半導体製造に影響を及ぼす場合にはその限りではないことに留意したい。

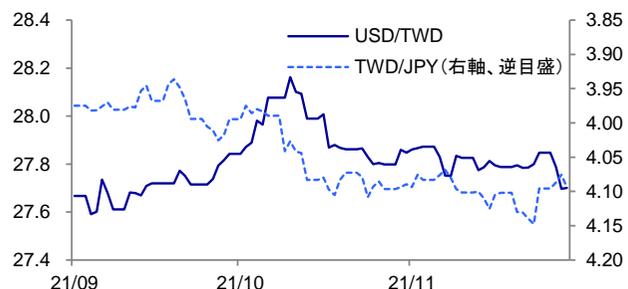
### ■ 今月のつづやき(現地からの声)

『当地の娯楽施設事情』

当地の娯楽施設として個人的にお勧めなのは、蝦釣り。養殖されたオニテナガエビ(思ったより大きいですよ)を釣るのですが、意外に難しいです。釣れば、その場で食べられますが、釣れないと悲しいことに。。。客層は一人で来る人もいますが、カップルから子供連れ、ビール片手にのんびりする人もおり、楽しみ方は様々。貸し竿があるので手ぶらでOKですが、プロ級の地元のおじさん方はマイ竿を持ち込んで参ります。もし、分からないことがあれば、初心者であることを丸出しにすれば、やさしい台湾のおじさん達がきっと教えてくれると思います(私も初回は声を掛けてもらいました)。室内アクティブティなので、天候が悪化しても、ここであれば遊べます。ユニークなとこでいくと、UFOキャッチャー。街中を歩いていると狭いスペースのいたるところにクレームゲームのコーナーが現れます。空き店舗の利用ビジネスとしてゲーム筐体を個人にレンタルし、設置する、というのが数年前に流行ってから爆発的に増えたそうです。従って、中身は個人の自由だし、爪の力のさじ加減もオーナー次第ということだそうです。ハマる方はハマっているようですが、私は激激設定の爪のUFOキャッチャーより、挟まれると痛い爪を持つテナガエビを釣る方が好きです。

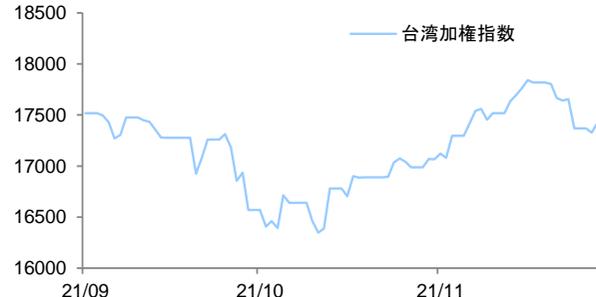
### ■ 為替の動き

(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
11/5	外貨準備高	10月	-	546.70B	544.90B
11/5	CPI(前年比)	10月	2.60%	2.58%	2.62%
11/8	輸出(前年比)	10月	25.0%	24.6%	29.2%
11/8	輸入(前年比)	10月	38.0%	37.2%	40.4%
11/8	貿易収支	10月	6.60B	6.12B	6.45B
11/19	経常収支	3Q	-	26.1B	28.8B
11/22	失業率	10月	3.80%	3.84%	3.92%
11/22	輸出受注(前年比)	10月	22.9%	14.6%	25.7%
11/23	鉱工業生産(前年比)	10月	12.02%	11.25%	11.61%
11/26	GDP確報値	3Q	3.80%	3.70%	3.70%

(資料) ブルームバーク

## 香港ドル相場

予想レンジ: USD/HKD 7.7800 ~ 7.8200  
HKD/JPY 14.30 ~ 14.70

東アジア資金部 Ken Cheung

### ■ 先月の為替相場

#### 【11月の香港ドル直物相場】

11月の香港ドル直物相場は、後半にかけて直近の取引レンジの上限である7.79レベルを上抜けて推移した。米国でインフレが高進するとの懸念を受けて米国連邦準備理事会(FRB)による早期利上げ観測が高まったことで、米ドル高圧力が強まった。加えて、多大な負債を抱える中国の不動産開発業者らが米ドル建て債務の利払い資金を調達する為、香港の不動産を売却する可能性が指摘された。売却代金の香港ドルを米ドルに換えるフロー(米ドル買い/香港ドル売り)が入れば、一段と米ドル高香港ドル安が進むとの憶測が香港ドルの下押し圧力になったと考えられる。また、香港ドルを下支えするような、株式市場への資金流入も見られなかった。ストックコネク(中国本土市場との株式相互取引制度)を通じた香港株式市場への累計資金流入額は年初来で4,000億香港ドル近くで停滞している。経済指標に目を向けると、11月に発表された香港の第3四半期GDP成長率は前年比で5.4%と、第2四半期の7.6%から鈍化した。しかし、中国本土との往来再開による押し上げ効果への楽観的な見方が強く、先行きの見通しは改善しつつある。

#### 【11月の香港ドル金利市場】

11月の香港ドル金利は、FRBによる早期利上げ観測の高まりと、HKMAによる香港ドルの流動性吸収を受けて上昇した。FRBは、状況次第ではテーパリングのペースを速める可能性を残しており、そうなれば市場予想より早期に利上げが実施される可能性がある。一方で、HKMAは為替基金証券(EFBNs)の増発を通じて市中の香港ドル流動性の吸収に動いており、アグリゲートバランスは4,000億香港ドルまで減少した。これにより、香港ドルHIBORの1か月物は10月末の0.07%から0.1%へ、3か月物は10月末の0.15%から0.2%と、それぞれ上昇した。香港ドルHIBORと米ドルLIBORの金利差は1か月物ではほぼ0bpsとなり、3か月物では5bps近辺まで拡大している。また、FRBによる早期利上げ観測の高まりを受けて、香港ドルの3年物スワップレートは10月末の1%から一時1.3%近くまで上昇した。短期金利の上昇幅以上にスワップレートが上昇したことから、香港ドルの長短金利差(3か月物HIBOR-3年物スワップレート)は-100bps近辺までマイナス幅を拡大させた。

### ■ 今月の見通し

#### 【12月の香港ドル直物相場】

12月の香港ドル直物相場は、7.78から7.82のレンジ内で推移すると予想している。南アフリカで発見された新たな変異株ウイルスが先行きの不透明性を高めているが、インフレ高進を懸念したFRBによる早期利上げ観測が引き続き米ドル高圧力となり、香港ドルの押し下げ要因として作用するだろう。また、米ドルと香港ドルの金利差と、キャリートレード(米ドル買い/香港ドル売り)の流れが、香港ドル直物相場の重要なドライバーになると考えている。過去の利上げ局面では、FRBが政策金利を引き上げた際、香港ドルの1ヶ月物HIBORが米ドルの1か月物LIBORを下回っていた。香港ドルと米ドルの短期金利差がマイナスになれば、香港ドル直物相場への下押し圧力が強まるだろう。しかし、HKMAはFedがテーパリングを開始する前から徐々に香港ドル流動性の吸収に動き始めていたことから、金利差の拡大は限定的なものになると考えている。したがって、香港ドルは比較的緩やかに下落しながら、USD/HKD取引バンドの中央値である7.8台の上抜を試す展開になるだろう。香港の株式市場はセンチメントが引き続き弱く、ストック・コネクによる資金流入は停滞していることから、香港ドルを下支えする要因とはならないだろう。

#### 【12月の香港ドル金利市場】

HKMAによるEFBNsの増発が続いており、2021年末のアグリゲートバランスは3,775億香港ドルまで減少すると予想されている。しかし、2019年時の540億香港ドルをはるかに上回る水準であることを考慮すると、香港ドルの流動性は潤沢な状況が続く見通しであり、香港ドル短期金利の上昇幅は限定的なものとなるだろう。また、年末の資金調達圧力等、季節的な要因やIPO関連の資金需要による金利への影響も大きくは想定されていない。一方で、長期金利についてはより速いペースで上昇する可能性がある。12月FOMC会合にてFedがタカ派色を強め、テーパリングのペースを速めるとの見方があり、米ドルベッグ制の下、香港ドルのスワップ金利は米ドルのスワップ金利に追随することになる為、香港ドルのスワップ金利にも上昇圧力が加かるだろう。

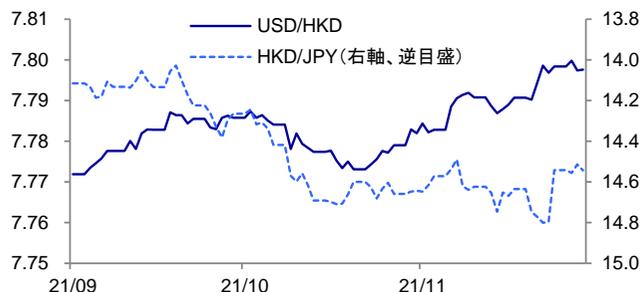
### ■ 今月のつづやき(現地からの声)

#### 『香港の娯楽施設』

香港には、二つの有名な遊園地があります。一つ目は、1977年にオープンしたオーシャンパークです。香港島の南部に位置し、様々なアトラクションや動物園・水族館を併設しています。園内ではパンダやイルカなどを見ることができ、全長1.5kmのケーブルカーは、この公園の重要なスポットでもあります。最近では、新型コロナウイルスの感染拡大による営業制限や来園客の減少等、経営が大きな打撃を受けたためパーク内でのキャンプを許可するなど、新しいアトラクションを模索しています。もう一つの遊園地は、2005年にオープンした香港ディズニーランドです。ランタオ島のペニーズ・ベイの埋め立て地に位置する香港ディズニーランドでは、世界各地のディズニーランド同様、園内で様々なディズニーキャラクターに会うことができます。また、香港ディズニーランドは、世界で最も小さいディズニーランドとしても有名です。

### ■ 為替の動き

(資料) ブルームバーク



### ■ 株価指数の動き

(資料) ブルームバーク



### ■ 先月の注目イベント

(資料) ブルームバーク

発表日	イベント	期間	予想	結果	前回
11/2	小売売上高(価額、前年比)	9月	11.9%	7.3%	11.9%
11/3	日経香港PMI	10月	-	50.8	51.7
11/5	外貨準備高	10月	-	\$498.1b	\$494.9b
11/12	GDP(前年比)	3Q F	5.4%	5.4%	5.4%
11/12	GDP(季調済/前期比)	3Q F	0.1%	0.1%	0.1%
11/16	失業率(季調済)	10月	4.4%	4.3%	4.5%
11/22	CPIコンボジット(前年比)	10月	1.8%	1.7%	1.4%
11/25	輸出(前年比)	10月	20.7%	21.4%	16.5%
11/25	輸入(前年比)	10月	19.5%	17.7%	23.5%
11/25	貿易収支(前年比)	10月	-\$46.1b	-\$30.5b	-\$42.4b

## 中国人民元相場

予想レンジ:	USD/CNY	6.3200	～	6.4800
	CNY/JPY	17.20	～	18.30
	100JPY/CNY	5.4600	～	5.8200

みずほ銀行(中国)有限公司 中国為替資金部 竹本 寛

### ■ 先月の為替相場

11月のUSDCNYは上値重く推移。

1日、6.40台半ばで取引を開始。1日発表の10月財新製造業PMIが四ヵ月ぶりの高水準となるも人民元相場への影響は限定的。3日夜間には良好な米国経済指標を背景としたドル高に6.40台後半まで上昇、米FOMCでは事前予想通り11月の量的緩和縮小を決定したが、早期の利上げについては否定的な見解が示されたことで上値は抑えられた。4日夜の英BoEは予想外の据え置きとなり、ユーロ圏や豪州、英国と世界的にも利上げ期待が後退。方向感が出にくい状況下、6.40台前半で揉み合う展開。

中国10月貿易統計(7日)やCPI・PPI(10日)など、経済指標の発表があったが、特段材料視されず6.39台のレンジでもみ合う展開が継続。10日海外時間、米10月CPIが約30年ぶりの大幅な上昇となったことでドル高が優勢となり、USDCNYも一時6.41台まで上昇したが、中国不動産業界の規制緩和の報道を受け、リスクセンチメントが改善したことで人民元高が強まり6.39近辺まで下落。また、中国共産党が8～11日に六中全会を開催するも相場への影響は特段見られなかった。

16日には中米首脳会談のオンライン協議が開催され、中米関係改善の思惑から人民元が買われ6.38台半ばから大幅な下落を見せて約5ヵ月ぶりとなる6.36台を付けた。その後は徐々に買戻しが入り、海外時間には米10月小売売上高が予想を上回る結果となったことによるドル高のサポートもあり、結局、6.39台後半まで上昇する展開となった。

19日にPBOCが発表した第3四半期の中国貨幣政策執行報告は緩和的な内容と受け止められたが、今後の政策期待から人民元買いが優勢となり一時6.37台半ばまで下落。しかし、夜間にはパウエルFRB議長再任との報道にドルが上昇、USDCNYも6.38台後半まで戻す。24日発表の11月FOMC議事録では高インフレへの警戒感を強め金融緩和縮小加速との思惑からドル高が継続となるも、USDCNYは上値重く推移。月末にかけてはオミクロン株拡大に対する懸念からドル売りが先行し、29日の本欄執筆時点では6.38台前半で推移している。

### ■ 今月の見通し

12月のUSDCNYも上値の重い展開を予想する。

アフターコロナを見据えた金融政策の正常化に各国中銀が動き出す中、南アフリカで報告されたオミクロン株は金融市場につまずきを与える格好となった。ワクチン接種の拡大によって集団免疫を獲得しつつあった中、既存のワクチンに効果がないとすれば市場では見通しの修正をはからざるを得ず、一旦はポジションの巻き直しの動きが見られた。すでに製薬会社がワクチンの有効性検証や新規開発に着手しているものの、対応には数週間の時間を要すると見られ、オミクロン株拡大懸念からFRBの利上げ期待は低下し、米国債利回りも低下した。現時点で米国内で感染拡大は観測されていないが、米経済への影響度合いは不透明な段階であり、しばらくはリスクテイクしづらい状況が継続しそうだ。

中国においては、11月28日に中国工程院の鍾氏が「オミクロン株の有害性の判断にはまだ時間がかかり常に注意が必要だが、現時点で特別な対応を取る必要はない」と発言した。現時点で中国当局が金融政策をもって対応を行うことは想定しづらい一方、コロナとの共存を図る姿勢を見せる主要先進国と異なり、基本的にはゼロコロナを目指す中国の対コロナ政策動向には注意しておく必要がある。特に、北京冬季五輪を控える中、移動制限を含めた経済活動への制限が強化されることとなれば中国経済減速に対する懸念が浮上しやすいく。

オミクロン株の動向が不透明な間は主要先進国の正常化プロセスの進捗も市場の想定よりも緩慢になることが想定され、米中金融政策格差を背景としたUSDCNYの上昇圧力は短期的には弱まりそうだ。また、足元の中国当局の姿勢からは性急な金融政策変更も想定しにくく、USDCNYは上値の重い展開の継続を予想する。

### ■ 今月のつづやき(現地からの声)

『当地の娯楽施設事情』

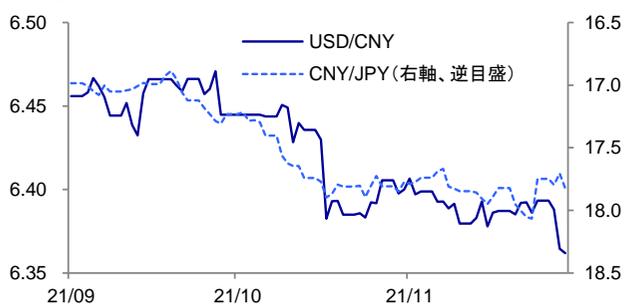
個人的に中国に来てからは、バレーボール・バスケットボール・バドミントンを定期的にプレーしている。特にバスケットボールやバドミントンは中国では競技人口が多いスポーツであり、至る所にプレーする場所が存在している。

日本であれば大抵このような室内スポーツは体育館を借りて実施することが多いと思う。とても中国っぽいと思うのは、工場や倉庫の跡地を再利用してコートとして使用するケースが多々あることだ。コートの予約は大抵スマホで実施するが、まあまあ辺鄙なところにあるコートでも予約が結構埋まっているのには驚いた。利用料金もそれほど高くないので、気楽に利用できる点も良いのかもかもしれない。

他方、ゲームセンターやボーリング施設などは少ない気がする。日本人であれば学生時代に一度はボーリングをすると思うが、私調べではボーリングをしたことがない中国人は結構たくさんいると思われる。したがって、(私が会った人に限って言えば)中国人はボーリングが上手くない人が多い。腕に自信がある方は、中国に来たらぜひボーリングで良いところをみせてください。

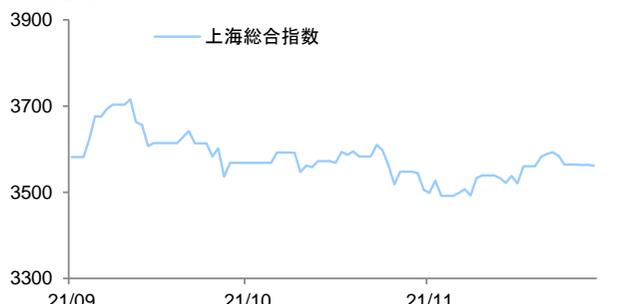
### ■ 為替の動き

(資料) ブルームバーク



### ■ 株価指数の動き

(資料) ブルームバーク



### ■ 先月の注目イベント

(資料) ブルームバーク

発表日	イベント	期間	予想	結果	前回
11/1	財新・製造業PMI	10月	50.0	50.6	50.0
11/7	輸入(前年比)	10月	26.2%	20.6%	17.6%
11/7	輸出(前年比)	10月	22.8%	27.1%	28.1%
11/10	CPI(前年比)	10月	1.4%	1.5%	0.7%
11/10	PPI(前年比)	10月	12.3%	13.5%	10.7%
11/10	マネーサプライM2(前年比)	10月	8.3%	8.7%	8.3%
11/15	小売売上高(前年比)	10月	3.7%	4.9%	4.4%
11/15	鉱工業生産(前年比)	10月	3.0%	3.5%	3.1%
11/15	都市部固定資産投資(年初来/前年比)	10月	6.2%	6.1%	7.3%
11/22	1年物LPR	-	3.85%	3.85%	3.85%

## シンガポールドル相場

予想レンジ: USD/SGD 1.3550 ~ 1.3800  
SGD/JPY 81.00 ~ 85.00

アジア・オセアニア資金部 成田 隼基

### ■ 先月の為替相場

2021年11月のシンガポールドル(SGD)相場はSGD安が進行。

月初のUSD/SGDは1.34台後半の水準で推移。FOMCを控えじりじりとSGD安が進行する展開。注目のFOMCでは結果が市場予想の範囲内にとどまったことや、パウエルFRB議長が会見で利上げを急がない姿勢を示したこと、市場のリスクセンチメントが改善。アジア通貨が持ち直す動きに連れSGDもやや強含みに推移し、一時1.35台で推移していたUSD/SGDは再び1.34台後半の水準へ。

8日、前週末に発表された米雇用統計が市場予想を上回る強い結果であったことを受けて、米株は上昇しアジア通貨も底堅く推移。週半ばにかけてSGDは上昇し、USD/SGDは1.34台半ばの水準での推移となった。

しかし月半ばにかけて、SGDは一転して軟調推移。米中首脳会談が主だった好材料とならず、また米株の反落や米金利低下によりリスク警戒ムードが漂う中、USD/SGDは1.35台半ばの水準までSGD安が進行。

その後もSGD安のトレンドは継続。欧州でのロックダウン再導入の動きや、FRB高官のタカ派発言が重しとなった。また、パウエルFRB議長再任の発表に米金利が上昇し、USD高が更に強まる展開。USD/SGDは大幅に上昇し、26日にかけて1.37台前半の水準まで上昇となった。

こうしたUSD高トレンドが継続すると思われるが、新型コロナ変異株(オミクロン)報道を受けて市場は一転リスク警戒ムードに。オミクロン株に対する詳細な情報を待つ中、不安定な値動きが継続。SGDはやや買い戻され、USD/SGDは1.36台後半の水準で越月となった。

### ■ 今月の見通し

2021年12月のシンガポールドル(SGD)相場は、SGD高の進行を予想。

南アフリカ発の新型コロナウイルス、オミクロンに対する評価が未だ不透明な環境下、11月末の値動きに象徴されるように、随時速報を眺めながらの不安定な値動きが継続しよう。

シンガポールは11月後半、コロナ禍における行動規制を緩和したばかりであり、サービス業分野への今後の好影響が期待されつつあったが、オミクロンに関する報道を受けて渡航規制の強化が示唆されつつあり、国内行動規制においても負の影響が生まれる頃は避けられない状況。

現状は首相より「同新型株を注視している」といった趣旨のコメントが発せられたのみであり、中銀含め具体的な規制に関する発表は行われていない。各国でもすばやい対応をとっていることや、現時点でその同新型株による症状はさほど重いものではないといった発言や声明を勘案すると、極端なリスクオフ局面にはならないものと予想する。

一旦、USD/SGDについては従来通り、包括的なUSDのトレンドに左右されやすく、NEER構成通貨の中でも高い比率を占めていると想定される人民元の状況も注視すべき、という前提を変えずに検討したい。その場合、オミクロン関連の報道が出る以前のSGDは、そもそもNEER上限に近い水準で推移しており、SGDの上昇余地は限定的であった。そのような中でMASは10月にサブライズとも言える金融政策の変更を発表し、SGD高進行を許容出来るようNEERの傾斜を上方向へ傾けた。

その後、11月は米国側の好景気、相次ぐタカ派発言により大きくUSD高が進行し、SGDが反転する余地を多分に残している状況。12月については11月からの寄り戻しによりSGD高が進行する展開を予想する。しかし中長期的には、そもそもSGDのNEERバンドにおける上昇余地が限定的であった点や2022年内の利上げが見込まれるUSD高バイアスに圧され、緩やかにSGD安が進行していく展開を想定している。

### ■ 今月のつづやき(現地からの声)

『当地の娯楽施設』

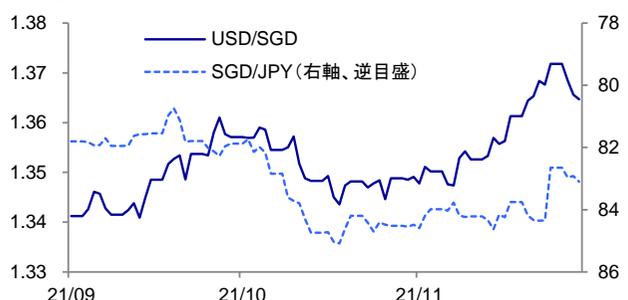
シンガポールの娯楽施設と言えばやはりカジノでしょうか。島内ではシンガポールのシンボルであるマリーナベイサンズ、ユニバーサルスタジオがあるセントーサ島の2か所にカジノがありますが、前者の方が賑わっています。マリーナベイサンズのカジノは4フロアにまたがる世界最大級の規模だそう。中央部が吹き抜けになっており上のフロアから下のフロアの様子が見られるのですが、視界いっぱい広がるスロットマシンやゲーム台はなかなかの迫力があります。24時間営業で、どんな時間に行っても多くの人で賑わっていたことにも驚かされました。(コロナ禍ではちょっと状況が変わっているかもしれませんが)

また、シンガポール＝豪華なカジノというイメージが定着している印象はありますが、シンガポールにおけるカジノの歴史はまだ始まったばかりで、セントーサ島にある第一号カジノができたのは2005年のこと。なかなかカジノ合法化が認められなかったものの、観光産業の活性化を目指し方針転換、その流れが2011年にマリーナベイサンズのカジノオープンにつながったようです。ちなみにシンガポールの方々は宝くじが大好きで、Singapore Poolsのくじ売場の前に列ができていたことも珍しくないで、てっきりカジノも好きなのかと思っていましたがあまり行かないようです。外国人以外は80 SGDの入場料がかかるから、と聞いて納得したと同時に、どんどん完成予定時期が先延ばしになっている日本のカジノでも同じような話があったな、と思い出しました。

(アジア・オセアニア資金部 吉田朋哉)

### ■ 為替の動き

(資料) ブルームバーク



### ■ 株価指数の動き

(資料) ブルームバーク



### ■ 先月の注目イベント

(資料) ブルームバーク

発表日	イベント	期間	予想	結果	前回
11/2	購買部景気指数	10月	50.7	50.8	50.8
11/5	小売売上高(前年比)	9月	2.0%	6.6%	-2.8%
11/17	非石油地場輸出(前年比)	10月	15.1%	17.9%	12.0%
11/23	CPI(前年比)	10月	2.8%	3.2%	2.5%
11/23	GDP	3Q	6.5%	7.1%	6.5%

## タイバーツ相場

予想レンジ: USD/THB 32.60 ~ 34.20  
THB/JPY 3.25 ~ 3.55

アジア・オセアニア資金部 バンコック室 山崎 浩幸

### ■ 先月の為替相場

ドルバーツは下へ大きく往って来いの展開。11月始め、米FOMCで金融政策の正常化への期待感からドル高圧力が強まる中、タイでは観光客の受入再開で経済再生への期待が高まり、加えて米金利が上昇したことで、ドルバーツも33.50手前まで上昇。3日、注目のFOMCで事前予想通りテーパリングの実施が発表。ところがサプライズとならず、ドルバーツは33.30近辺まで値を下げた。5日、タイ10月CPIが発表、予想1.91%に対し2.38%と予想を上回るも、反応に乏しい展開。その後の良好な米雇用統計に、ドル買いが強まり一時下げ幅を縮小。ところが米雇用統計への反応一巡後、次第に下落し、33.20台へ値を下げた。翌週も下落が継続。前週の各中銀の高インフレに対する一時的であるとの見解が早期利上げへの期待を後退させ、海外金利の低下が進む中、現行維持を継続するタイバーツは買われ、節目の33.00をブレイク。その後も断続的に10日にかけて32.80付近まで下落した。10日、タイ中銀の金融政策委員会(MPC)で政策金利は0.50%に維持され、経済見通しは、経済の下押しリスクが縮小するも回復には脆弱な点があるとの認識が示された。海外時間で米消費者物価指数(CPI)が31年ぶりの上昇を示したこと等で米金利は急騰したことで、32.85手前まで上昇。週末にかけて32台後半での値動きが続いた。週明け15日に発表されたタイ第3四半期GDPは予想-1.3%に対し-0.3%と予想比小幅な落ち込みにとどまり、不透明ながら今後の景気回復の見通しも示され、バーツ買いが進み一時32.70割れまで下落。翌16、17日と良好な米小売売上高や堅調な米株価動向を背景に底堅い推移となり32台後半での値動きが継続。週末にオーストリアが感染拡大を理由に22日からのロックダウンを発表する等、欧州におけるコロナ感染拡大への懸念が高まるとリスクオフから反発し終値としては約1週間ぶりのバーツ安水準へと上昇。22日は、海外時間にはパウエルFRB議長との継続及びブレイナード理事の副議長選任人事が発表され、早期利上げへの期待が高まるとドル全面高の展開に33台を回復。その後、週末にかけて上昇トレンドが継続し、33台半ばまで上昇。週末26日に、南アフリカで新型のオミクロンが報告されると、コロナ懸念からリスクオフの流れとなると、上昇の流れが継続され、一時33台後半へ上昇。ところが翌週に入り、オミクロンによる症状はひどいものではないとのコメントも出はじめマーケットはやや落ち着きを取り戻し33台後半での推移が続いている。

### ■ 今月の見通し

12月のドルバーツはやや軟調な展開を予想。南アフリカで発見された新型コロナウィルス、オミクロンに対する評価が未だ不透明な中、結局はこの新種のウィルスの評価次第といった相場展開となりそう。ただし、報道時マーケットを大きく動かしたものの、冷静さを取り戻し、各国でもすばやい対応をとっていることや、現時点でその症状はさほど重いものではないといった発言や声明を勘案すると、これ以上のリスクオフとはならないものと予想している。ここ数年の動向を勘案すると12月はバーツ高となる月でもあり、オミクロンの報道に踏みあがったバーツ安となったドルバーツが反転する可能性は十分ありうるものと考ええる。加えて、コロナ関連の話題がなかりせば、ベースにあるのは高インフレに対応するために先進国を中心とした金融引締め、当該国通貨高となりやすい地合にあるものと考えており、そういった流れかかる報道前まで、ドルバーツは上昇していたもの。対して、タイにおいては12月1日からさらなる経済活動の緩和を予定・検討しており、年末年始の長期休暇時の観光客呼び込みをさらに加速する姿勢をみせており、上記コロナに関する報道が下火になればなるほど、タイバーツ高となる圧力を秘めているもの。結局は新型コロナウィルス問題がさらに深刻となれば、ドルバーツはさらなる上昇する懸念があるものの、そうではなければドル高、バーツ高、双方に買い圧力が加わることから、横這いないしは先月末の急激なバーツ売りによるポジション調整からややバーツ堅調の推移を予想する。

### ■ 今月のつづやき(現地からの声)

『当地の娯楽施設事情』  
タイの娯楽施設で日本と異なるのは、やはりムエタイのための競技施設があることではないかと思えます。といってもプロレスやボクシングを行うような施設ではありませんが、コロナ禍で今はあまり話題になりませんでしたが、コロナ感染者が増加傾向にあった時期はやはりムエタイ会場でのクラスターが話題になったものです。また、賭博がご法度であるため、日本の繁華街には必ずといっていいほど存在するパチンコ店はまったくありません。ただし、わずかながらに競馬場は存在します。また、地方では闘鶏場や闘牛場なんかもあるようです。ご存知の通り、観光施設は多数存在しますが、やはりバンコックからの西部にある戦場にかける橋で有名なクウェー川鉄橋のあるカンチャナブリ周辺では川を中心とした自然のアクティビティがあります。なお、自然が豊富にあるタイではここに関わらず海、山、川、いたるところでいろいろなアクティビティが楽しめるのも魅力の一つではないかと思えます。また、海ではスキューバダイビングを楽しむ方も多く、駐在員の中にはタイ駐在期間中にライセンスを取得したなんて話もよく聞きます。子供連れのご家族には動物園も一つの選択肢になるのではないのでしょうか。日本とは違ったスケールの動物園があります。その一つ、バンコク西方にあるカオキアオ動物園は2000エーカーという広大な敷地を有する、世界最大級の動物園であると同時に、動物が手にとどく距離にいて、園内で売っているえさを与えることができたりとその自由さに驚きます。

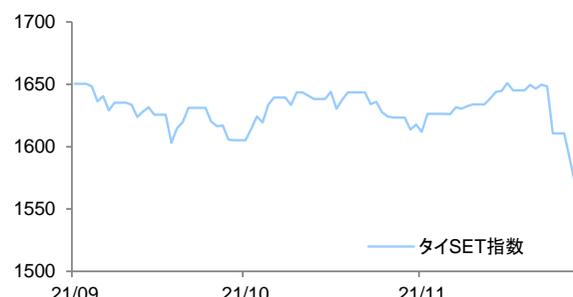
### ■ 為替の動き

(資料) ブルームバーク



### ■ 株価指数の動き

(資料) ブルームバーク



### ■ 先月の注目イベント

(資料) ブルームバーク

発表日	イベント	期間	予想	結果	前回
11/4	消費者信頼感指数	10月	-	43.9	41.4
11/5	CPI YoY	10月	1.91%	2.38%	1.68%
11/10	タイ中銀政策決定会合	11/10	0.50%	0.50%	0.50%
11/15	タイGDP	3Q	-1.30%	-0.30%	7.50%
11/18	自動車販売台数	10月	-	64,462	56,871
11/22	輸出 (通関ベース)	10月	15.50%	17.40%	17.10%
11/22	輸入 (通関ベース)	10月	30.50%	34.60%	30.30%
11/22	経常収支 (通関ベース)	10月	\$100M	\$-370M	\$610M

## マレーシアリング相場

予想レンジ:

USD/MYR	4.20	~	4.28
MYR/JPY	26.45	~	27.17
JPY/MYR	3.68	~	3.78

マレーシアみずほ銀行 内田 暎

### ■ 先月の為替相場

先月のリングット相場は月後半にかけて米利上げ時期前倒し観測の高まりに関する各種報道や欧州発の新型コロナ感染再拡大懸念に伴うリスク回避的なドル買い新興国通貨全面安となり、リングットも売られた。

上旬については、3日にマレーシア中銀は8会合連続で1.75%の据え置きを公表。こちらは特段サプライズ無しだったが、同時に公表されたステートメントで21年インフレ見通しがヘッドライン、コア共に据え置きだったものの、22年インフレについて“抑制”から“緩やかな上昇”へ文言が修正。マレーシア国内のインフレ再燃を想起させリングットにとっては重しとなった。その後、NY時間に米FOMC発表後ドル上昇を受けて、リングット相場は5日でUSD/MYRが4.15後半の水準まで売られた。5日NY時間に発表された米10月雇用統計は強かったが、米国債券市場でショートカバーの買い戻しでドル金利が低下すると、為替市場でもドル安が進行。7日の中国貿易統計を受けた人民元上昇も支援となり、4.15前半の小幅レンジで推移。

中旬については、10日発表の米10月CPIでこれまで一過性としてきたインフレ高進を覆す結果にドルは一段上昇。また、12日発表のマレーシア3QのGDPは市場予想を下回る内容。変異株蔓延による活動制限の長期化が数値として素直に出た形。但し、政府が急速に制限緩和措置へ舵を切った事により4Q以降の経済回復期待に繋り市場反応は限定的。16日午後に来中首脳会談の終了が伝わるとマーケットはドル買い戻しの展開。その後NY時間に発表された米小売売上高が市場予想を上回るとドルが一段の上昇。翌17日リングット相場は新興国通貨全般の流れでUSD/MYRで4.18までリング売りとなった。また、18日にはバイデン大統領が石油備蓄放出を各国へ協力要請したと伝わると、北海原油が約1ヵ月ぶりの80ドル割れとなりリング売りとなった。

下旬にかけては、欧州における新型コロナ再拡大やパウエル議長再任、米政府高官によるタカ派発言を受けた利上げ時期前倒し観測の高まりを背景にドル高新興国通貨全面安が進行。リングットも下落幅を拡大させた。

### ■ 今月の見通し

今月のリングット相場は南アフリカで検出された変異株“オミクロン”などの新型コロナ関連の新たな懸念事象が燃る中、米利上げ動向に関わる動きも重なり、神経質な展開が予想される。先月後半にかけての新興国通貨連鎖安の流れでUSD/MYRは4.2を上回る水準までリングは下げ幅を拡大させており、グローバルにリスク回避の動きには注意をしたい。

先ず新型コロナに関しては、マレーシア国内では経済再開に向け急速に舵を切ったことから、国内経済回復期待など明るい兆しは見えているものの、感染者数は下げ止まり傾向にあり、コロナ病床占有率も一部州で逼迫しつつある状況。また、政府主導による積極的なブースター接種が推進されるものの、足許では新たな変異株の出現が脅威となりグローバル市場でリスク回避の動きが広がっている。マレーシアにおいても、来年度こそ起死回生が期待される観光業などサービス業において、更なる回復遅延になれば、影響の深刻化が否めない。

また先月下旬に発表された10月CPIで市場予想を上回る+2.9%のインフレを記録したことも今後のリングット安材料として注目したい。マレーシア政府は来年度予算発表時に22年インフレ見通しについて、(21年第二四半期の様な一時的なインフレ上昇は見られたものの、)その後は落ち着きを示すと発表している一方、足許では再上昇の傾向が鮮明となっている。経済再開を後押しする上でも緩やかなスタンスを継続させたい状況下、インフレ懸念の高まりは中銀にとっても頭の痛い状況と言えよう。

国内政治動向に目を向けると、来年下半年に選挙が控えているとされる第15回連邦下院議会選挙の前哨戦としてマラッカ州議会選挙が先月20日に実施され、イスMAILサブリ氏率いるUMNOを構成する与党連合が圧勝。国内政局の一旦の混乱は回避する結果となった一方、コロナ禍の厳しい環境下で国民による政治に対する無関心の広がり取る見方もあり、今後感染再拡大の事態となれば、国民感情の高まりと共に政局不振が一気に顕在化する事態も想定されることから、要注意と言えよう。

以上を踏まえると、今月のリングット相場は世界的なリスク回避姿勢が落ち着くまでは、暫く軟調な展開が予想される。

### ■ 今月のつばやき(現地からの声)

『当地の娯楽施設事情』

当地は常夏の国ですので、やはり娯楽施設も涼しい場所が人気です。高原リゾートでKL近郊の人気スポットと言えば、ゲンティンハイランド。中国語で“雲頂高原”と書かれる通り、標高約1700mにあり、避暑地として人気の涼しいスポットです。麓にはアウトレットモールもあり、ロープウェイに乗って山頂まで行く政府公認のカジノがあります。イスラム教徒はギャンブル禁止であり、国民の大多数は入れないのですが、涼しい気候も吹っ飛ばすくらい熱気に満ちた高原リゾートです。

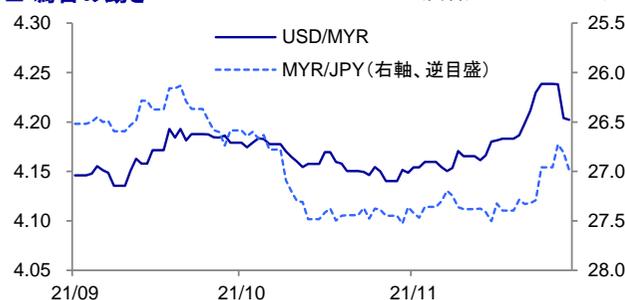
その他の主な人気高原リゾートとしてキャメロンハイランドがあります。同じ高原リゾートですが、こちらはマレーシアの軽井沢と呼ばれる様に、自然豊かな高原リゾートとして有名です。KLのスーパーマーケットでもキャメロンハイランド産の高原野菜はブランド野菜として販売されています。

高原リゾートが面倒な方にとって、涼しくて手軽に行ける人気なスポットとしてショッピングモールもあります。家族連れやデートなど老若男女に根強い人気があり、コロナ感染が落ち着き始めたここ最近では週末ともなると人で溢れかえっています。なかなかのクールスポットなので、長袖を欠かさず持ち歩き、我が家のランチはホットスーダールが定番となっています。

コロナを経験したためか屋外娯楽施設の人気は上昇中です。KL市内の公園では、ワニと間違えそうな巨大トカゲに遭遇するなど、スケール感も桁外れです。涼しさとは無縁の灼熱スポットですが、午後になると、まさにバケツをひっくり返した様なスコールもある為、野外娯楽を楽しむには慣れと経験が必要です。

### ■ 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
11/3	BNM Overnight Policy Rate	Nov	1.75%	1.75%	1.75%
11/8	Foreign Reserve	Oct 29	-	\$116.1b	\$115.6b
11/12	GDP (YoY)	3Q	-2.6%	-4.5%	16.1%
11/22	Foreign Reserve	Nov 15	-	\$116.5b	\$116.1b
11/26	CPI (YoY)	Oct	2.8%	2.9%	2.2%
11/29	Export (YoY)	Oct	25.0%	25.5%	24.7%
11/29	Import (YoY)	Oct	27.9%	27.9%	26.5%
11/29	Trade Balance	Oct	25.25B	26.25B	26.10B

(資料) ブルームバーク

## インドネシアルピア相場

予想レンジ: USD/IDR 14200 ~ 14500  
 IDR/JPY 0.78 ~ 0.81  
 JPY/IDR 123.46 ~ 128.21

(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、方向感を欠く展開。  
 月初1日、14200水準でスタートしたドルルピアは、米連邦準備委員会(FRB)による量的緩和の縮小、所謂テーパリングの開始が発表されることが予想される中、アジア通貨が全面安で推移し、ルピアも軟調な推移に。注目のFOMCでは11月からテーパリング開始を決定。これを受けて4日のドルルピアは14300台半ばまで下落した。更に、週末5日に発表されたインドネシア第3四半期GDPは前年同期比3.51%増に留まり、第2四半期から減速。市場予想も下回ったことで、ルピアは一時14400近辺まで下落した。翌週8日は、前週の米10月雇用統計発表後に米金利が低下したことで、ルピアが堅調さを取り戻し、9日には一時14200台前半までルピア高が進行。10日は米10月CPIの発表を控えて14200台半ばで様子見ムード。発表された米10月CPIは前年同月比プラス6.2%と、1990年来の高水準となり、米金利は上昇。これを受けて翌11日は14300台前半までルピアは反落した。翌週15日にインドネシア10月の貿易収支が発表され、57億ドルの黒字を記録。18日、インドネシア中銀は政策金利である7日物リバースレポレートを市場予想通り3.50%に据え置き静かな会合となった。19日にはインドネシア第3四半期の経常収支がインドネシア中銀から発表され44.7億ドルの黒字となった。翌週22日、バイデン大統領が来年2月に任期満了となるパウエルFRB議長の後任を発表し、米金融政策が正常化に向かうとの見方から米金利の上昇、ドル高が再開し、ルピアもじりじりと下落。24日にはインドネシア中銀ベリー総裁から22年、融資を妨げることなく、銀行システムから過剰流動性を削減する方針を示し、インフレ上昇の兆候までは低金利を維持することも表明した。同時に、中銀は21年の成長率見通しを従来から下方修正した一方、22年の見通しを4.7-5.5%に上限下限をそれぞれ0.1%程引き上げた。米金利が上昇する中、ルピア安地合いが続き、更に週末26日、WHOが「懸念される変異株」として南アフリカで検出されたオミクロン株関連の報道を受けて、金融市場ではリスク回避姿勢一色となり、ルピアも14300台半ばまで大きく下落。オミクロン株に関するネガティブな報道が続く中、29日も14400手前までルピア安が進行した。(29日時点)

### ■ 今月の見直し

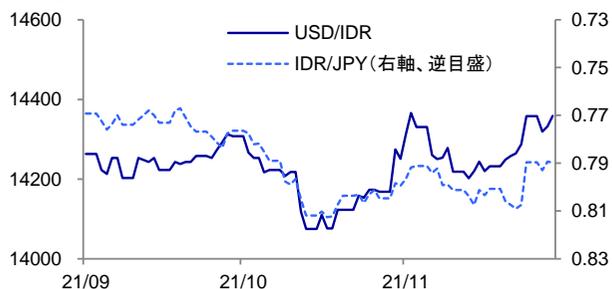
12月のドルルピアは、引き続きルピアは上値重く推移しそうだ。  
 コロナウィルスオミクロン株については、まだ不明な点が多く、短期的に相場を不安定化する要素となるだろう。その毒性、感染力そして既存のワクチン効果に関する情報が今後少しずつ明るみになると思われる。しかし既に世界各国で感染者が見つかり、再び国境を跨ぐ移動に関する規制が厳しくなるといった影響が出ている。今後、オミクロン株についてネガティブな報道が出てくると、投資家のリスク回避姿勢が強まり、ルピア安につながる可能性があり注意が必要だ。一方で、オミクロン株について、心配する必要が無いということが明らかになる場合、一時的にはリスク選好姿勢の強まりからルピアの上昇を誘うことになると思われる。しかしそれはあくまで初期反応に留まり、米金利の大幅な反発を通じ、結局はルピアの上値を抑えるだろう。オミクロン株はあくまで短期的にルピア相場を上下させる要因にはなるが、中長期的には、懸念される通り、再び日常生活を脅かし世界経済を冷やすケース、逆にそうはならないケースどちらに転んだとしても、ルピアの上値を抑えられよう。  
 一方で、石炭、パーム油をはじめとする資源高による貿易収支とそれに伴う経常収支の大幅な黒字化は劇的なものがある。記述の通り、10月単月のインドネシアの貿易黒字は過去最高を記録しており、この状況が続けば、ルピアの下値はしっかり支えられるだろう。しかし、商品価格についてもオミクロン株の状況次第では、大きく値を落とす可能性も孕んでおり、注意が必要だ。  
 世界的にコロナウィルスの影響から立ち上がる方向であったことにオミクロン株が水をさす格好となった。今月のルピアは上値重く推移することを予想する。

### ■ 今月のつぶやき(現地からの声)

「当地の娯楽施設事情」  
 子供たちに人気の娯楽施設の一つを紹介します。  
 ジャカルタのボンドック・インダーに位置するホウビイ・アーバン・アドベンチャー・パーク(Houbii Urban Adventure Park)です。  
 名前の通り、都市でアドベンチャー的な体験ができる施設となっています。約5年前に開業し、子供だけでなく大人も楽しめるアミューズメント・パーク。広さが約3,000㎡の屋内施設で暑いジャカルタにぴったりの遊び場。売りになっているメインエリアは、国内最大のトランポリン・エリアで、30面以上あるので、多くの人が同時にトランポリンを楽しむことができます。メインエリアのすぐ側には高さ5mもある滑り台が置かれています。通常のトランポリンの他に、トランポリンドッジボールやトランポリンダンクシュート、スポンジのプール付きトランポリン(ピット)などがあります。  
 トランポリンの他にハイロープ・エリアでは、ポールに上り、ワイヤーを渡ったり、吊り橋を超えたり、ジャンプしたり、42種類の課題をチャレンジ。また、Climb and Fallエリアでは、本格的なウォールクライミングを体験できます。その他には全部で12もあるエリアを子供たちと一日満喫できる場所となっています。コロナ禍で一時間閉店しましたが、感染者の低迷で人数制限で営業を再開しました。(インドネシアみずほ銀行 アストリッド)

### ■ 為替の動き

(資料) ブルームバーク



### ■ 株価指数の動き

(資料) ブルームバーク



### ■ 先月の注目イベント

(資料) ブルームバーク

発表日	イベント	期間	予想	結果	前回
11/1	CPI(前年同月比)	10月	1.65%	1.66%	1.60%
11/15	貿易収支(USD M)	10月	3849	5740	4372
11/15	輸出(前年比)	10月	44.37%	53.35%	47.64%
11/15	輸入(前年比)	10月	55.40%	51.06%	40.31%
11/18	BI 7daysリバースレポ金利	-	3.50%	3.50%	3.50%

## フィリピンペソ相場

予想レンジ: USD/PHP 50.00 ~ 51.50  
JPY/PHP 2.200 ~ 2.300

アジア・オセアニア資金部 マニラ室 榎 雄一郎

### ■ 先月の為替相場

11月のドルペソ為替相場は原油価格の下落や景況感改善を受けて、一時、1ドル=50.00を割り込むなど約2か月ぶりの水準までペソ高が進んだが、FED高官からのタカ派発言などから早期利上げ観測が台頭し、ドルが全面高となるなかペソは反落し、往つて来いの展開。

4日のFOMCは特段のサプライズなく予想通りの内容となり、パウエル議長はややハト派な記者会見の内容を受けたリスクオンから9月のフィリピン失業率は8.9%と前月の8.1%から悪化したが、フィリピン株式が年初来高値を更新したほか、10月のフィリピンの消費者物価指数が4.6%と市場予想の4.9%を下回り、前月の4.8%からも低下したことからペソは堅調に推移した。

9日発表のフィリピンの第三四半期GDPは市場予想を大幅に上回る7.1%と前回の11.8%から低下したものの、2か月連続でのプラスとなったことを好感し、ペソは堅調さを維持。10月の米消費者物価指数が強い結果となったが、原油価格の軟調推移を受けて、ペソ高が進み、節目の1ドル=50.00を割り込み、12日には約2か月ぶりの水準となる1米ドル=49.850でクローズ。しかしながら、その後は節目の1ドル=50.00ペソでは割安感から、輸入勢によるドル買い需要の強さが見られたほか、株式市場からの資金流出を受けてペソは1ドル=50.00ペソ台半ばまで大幅反落となった。

フィリピン中央銀行は18日の金融政策決定会合にて8会合連続での政策金利の据え置きを決定し、当面は安定的な経済回復を確かなものとするために、現在の緩和的政策を維持すると表明。また、FED高官からタカ派な発言が相次いだことから、テーパリング加速や早期利上げ観測からドルが強含んだほか、欧州での新型コロナ感染拡大を受けたリスクオフから、ペソは上値の重い展開が続き、1ドル=50.00ペソ台半ば付近での推移となった。

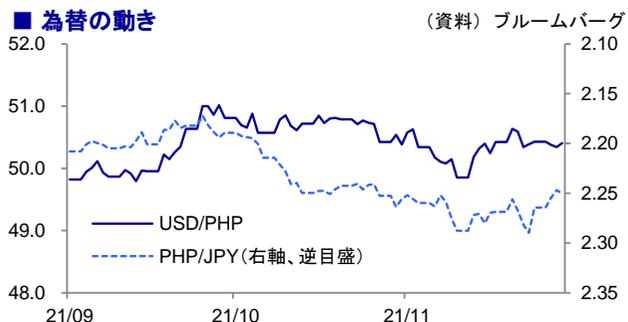
### ■ 今月の見通し

マニラ首都圏の外出移動制限が5段階で3番目に厳しい措置から4番目に厳しい措置に緩和されたことから、更なる経済活動の回復期待が拡大している。一方で、欧州での感染拡大やそれに伴う更なる行動制限の懸念がみられるように、感染再拡大から外出移動制限の再厳格化のリスクも燃るが、足元の新型コロナウイルス新規感染者数も低下しているなど、景況感の改善がペソのサポート要因となろう。

一方、FOMCメンバーからタカ派なコメントが相次ぐなど、テーパリングの加速、早期利上げを議論する可能性が高まっていることが示唆され始め、経済指標が上振れが続いていることで、相場への見通しを変更する参加者が増えるなど、足許、2022年に3回の利上げが織り込まれている。好調な米経済指標を受けた利上げ前倒しの早期化観測を受けたリスクアセット下落といったシナリオも想定され、潜在的なペソ急落要因として引き続き留意する必要がある。また、南アで見つかった新型コロナウイルスの変異株の世界的な感染拡大懸念もリスクオフによる潜在的ペソ安要因となろう。

フィリピン中銀は来年のインフレ懸念について言及したがターゲットとする2%~4%のレンジ半ばまで低下するとの見通しは変えておらず、安定的な景気回復を最優先とし、緩和的スタンスを当面継続するとの見解を改めて示している。一旦の調整を見せているものの、エネルギー価格や食糧価格の高値推移によるインフレ懸念は払拭できずペソ下押し材料となると考えられる。金融政策の正常化に向かう米国と緩和継続見通しのフィリピンとの方向性の違いからドル買いペソ売りバイアスが掛かりやすい状況が継続するものの、移動制限の緩和を受けた経済活動の回復や海外送金の底堅い需要がサポートとなり、緩やかなドル高ペソ安基調継続を見込む。

### ■ 為替の動き



### ■ 株価指数の動き



### ■ 先月の注目イベント

発表日 イベント  
上記参照

(資料) ブルームバーク

期間	予想	結果	前回
----	----	----	----

## インドルピー相場

予想レンジ: USD/INR 74.00 ~ 78.00  
INR/JPY 1.47 ~ 1.54

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/インドルピーは下に往って来いの展開だった】

前月後半から公表されていた複数の地場企業のIPO募集が当月1週目まで続く中、海外からの投資資金流入を背景としたドル売り/ルピー買いが意識される状況下で75.00で11月取引を開始。上述の企業群に加えて国内電子決済企業がインド史上最高額となる24.4億ドルのIPOを発表したことからドル/ルピーの下落は加速。

デワリ休暇明けの8日は窓を開けて74.25でスタート。この日74.00の大台を割り込み、9日には当月の安値となる73.85を示現。1日につけていた75台から73へと大台が2つ変わったがオプションボラティリティは上昇せず。前述のIPOについて全体のうち10億ドル程度が外国人投資家が購入したと目されたが、募集が9日に終了すると利益確定のドル買いや地場輸入勢のドル買いが出たことに加え、当局によるルピー売り為替介入が出たことからドル/ルピーの下押しも終了。事前予想を大幅に上回った米物価指標や上昇する原油価格にドル/ルピーも74.50を難なく回復。

3週目に入ると原油価格が調整、1か月ぶり安値圏まで下押しするとドル/ルピーも一時74.00近辺まで走ったが、74を割り込めないと見るや一気に水準を戻しに行く展開。

4週目には米インフレ加速からテーパリングペース加速観測が強まったことに加え、欧州で感染者が再び急増し、一部の国ではロックダウンなどの制限に対するデモが行われる。これを受け原油価格は下押ししたが、ルピーはリスク回避的なムードの中で買われづらい展開。パウエル議長再任が発表されるとグローバルにドル高で反応、その後11月FOMC議事要旨が公表されるとテーパリングペース加速観測に拍車がかかりドルが一段高。

月末にかけては南アフリカで発見されたオミクロン株の話題で新興国全般が売られる展開にドル/ルピーも75を上抜ける上昇。75.16の高値をつけた後、75.09で29日の取引を終えた。

### ■ 今月の見通し

【12月の米ドル/インドルピーは底堅い展開を予想】

11月は韓国が日次感染者数が過去最多を更新、米もハロウィンを経て北東部や西部で感染者が拡大し、NY州では緊急事態宣言が出される。ドイツも感染者が過去最多を更新、オーストリアはロックダウンを実施するなど、冬に向けて状況が悪化していた中で月末にオミクロンが発見された。この変異株の感染力や重症化リスクがどの程度なのかは今のところ分かっておらず、ワクチンの効果についても把握に数週間かかると思われる。実態はどうあれ、数週間はリスクセンチメントを押し、新興国通貨全体にとって足枷となるだろう。また、仮にオミクロン株が弱い変異種ということが今後断定されたとしても、上述のようにそもそも北米や欧州で感染者が拡大をしていたということをお忘れはならない。

こもともルピーは原油相場の上昇に圧迫される展開が続いた。コロナの状況が悪化すればするほど原油は下落するだろうが、そのシナリオの場合はリスク回避ムードの中でルピーも売られる展開となり、原油とルピーの間に今までのような相関はなくなる可能性について留意。

12月は8日にインド中銀政策会合の公表が予定されているが、新変異種が全容が見えてこない中で主要政策金利の利上げの可能性は極めて少ないと予想し、あったとしてもリバースレポの利上げ、ルピー相場への影響は限定的となる。

インド固有の材料として外国人投資家の資金流入以外にルピーを買う材料は見つからないというのが本音で、コロナの状況を見ながらドル/ルピーは底堅い展開を想定している。

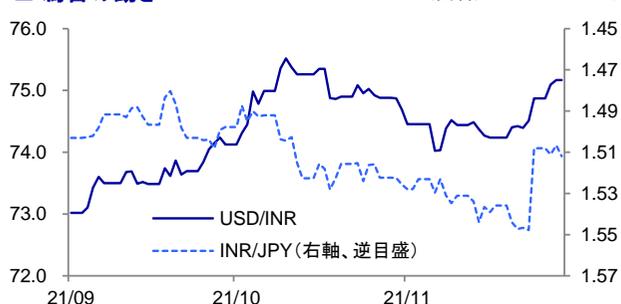
### ■ 今月のつづやき(現地からの声)

『当地の娯楽施設事情』

当地で人気の娯楽施設といえば、映画館ではないでしょうか。アメリカにハリウッドがあるようにインドにはボリウッドというのがあり、年間映画製作本数はアメリカの3倍ほどで世界で一番です。そんなインドにはもちろん映画好きが多く、映画館もあちこちにあり。日本の映画チケットは1500円くらいとどこも同じような価格設定ですが、インドの映画チケットは日時や場所によって異なります。モールに併設されている、クオリティーの高い映画館でも一人400円から800円くらいで観ることができ、3D映画や4D映画も安く観賞することができるので映画好きにはたまりません。日本とは異なる点がいくつかある中で個人的にとっても面白いと感じたのが、映画上映中に15分くらいの休憩時間が設けられていることと映画が始まる前に国歌を歌う時間があることです。これは年間映画製作数第一位の国ならではの感じがします。上映中も日本のように静かに見なければならぬといったルールもなく、みんな自由にリアクションを取ることができ、関心をするシーンでは拍手が起こることもあります。ただ単に映画を楽しむだけでなくそういった雰囲気と一緒に楽しむことができるのが映画大国インドの映画館です。(ニューデリー 七戸)

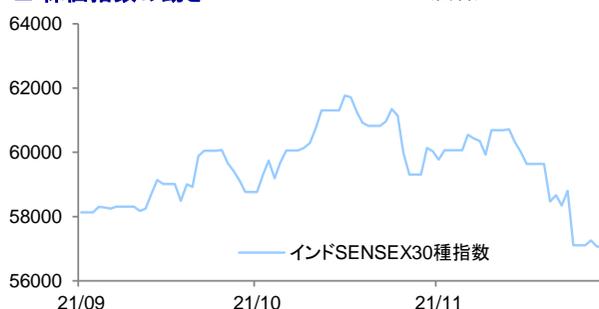
### ■ 為替の動き

(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
11/1	製造業PMI	10月	-	55.9	53.7
11/12	鉱工業生産	9月	4.80%	3.10%	12.00%
11/12	CPI	10月	4.41%	4.48%	4.35%

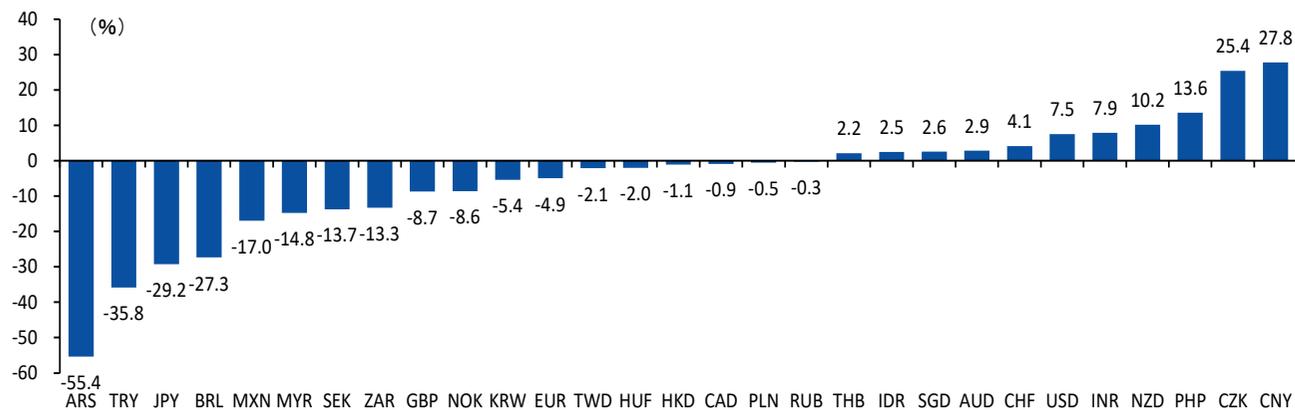
(資料) ブルームバーク

■ 為替市場・株式市場騰落率

	為替市場	2020年末	2021年11月末	騰落率	株式市場	2020年末	2021年11月末	騰落率	USD換算
<b>先進国</b>									
米国	-	-	-	-	NYダウ平均	30606.48	34483.72	12.7%	-
日本	USD/JPY	103.25	113.17	9.6%	日経平均株価	27444.17	27821.76	1.4%	-7.5%
ユーロ圏	EUR/USD	1.2216	1.1338	-7.2%	ドイツDAX指数	13718.78	15100.13	10.1%	10.1%
英国	GBP/USD	1.367	1.3299	-2.7%	ロンドンFTSE100指数	6460.52	7059.45	9.3%	12.3%
豪州	AUD/USD	0.7694	0.7127	-7.4%	S&P/ASX200指数	6587.096	7255.97	10.2%	18.9%
カナダ	USD/CAD	1.2725	1.2779	0.4%	S&Pトント総合指数	17433.36	20659.99	18.5%	18.0%
<b>エマーゼンゲアジア</b>									
中国	USD/CNY	6.5272	6.3645	-2.5%	上海総合	3473.069	3563.887	2.6%	5.2%
香港	USD/HKD	7.7531	7.7974	0.6%	香港ハンセン	27231.13	23475.26	-13.8%	-14.3%
インド	USD/INR	73.07	75.1675	2.9%	インドSENSEX30種	47751.33	57064.87	19.5%	16.2%
インドネシア	USD/IDR	14050	14332	2.0%	ジャカルタ総合	5979.073	6533.932	9.3%	7.1%
韓国	USD/KRW	1086.51	1187.85	9.3%	韓国総合株価	2873.47	2839.01	-1.2%	-9.6%
マレーシア	USD/MYR	4.0203	4.204	4.6%	ブルサマレーシアKLCI	1627.21	1513.98	-7.0%	-11.0%
フィリピン	USD/PHP	48.03	50.343	4.8%	フィリピン総合	7139.71	7200.88	0.9%	-3.8%
シンガポール	USD/SGD	1.3221	1.3656	3.3%	シンガポールST	2843.81	3041.29	6.9%	3.5%
台湾	USD/TWD	28.094	27.697	-1.4%	台湾加権	14732.53	17427.76	18.3%	20.0%
タイ	USD/THB	29.959	33.747	12.6%	タイSET	1449.35	1568.69	8.2%	-3.9%

(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(2021年11月時点)



### ■ 実質GDP成長率

	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2019	2020
	(前年比%、*前期比年率%)							(前年比%)	
<b>先進国</b>									
米国*	-5.1	-31.2	33.8	4.5	6.3	6.7	2.1	2.3	-3.4
日本*	-2.3	-28.2	23.5	11.8	-4.1	1.5	-3.0	0.0	-4.7
ユーロ圏	-3.0	-14.5	-4.0	-4.4	-1.2	14.2	3.7	1.6	-6.4
英国	-2.2	-21.4	-8.1	-7.1	-5.8	23.6	6.6	1.7	-9.7
豪州	1.4	-6.2	-3.6	-0.9	1.3	9.6		1.9	-2.3
カナダ*	-7.9	-38.1	41.7	9.3	5.5	-1.1	5.5	1.9	-5.2
<b>エマーゼンダアジヤ</b>									
中国	-6.8	3.2	4.9	6.5	18.3	7.9	4.9	6.0	2.3
香港	-9.1	-9.0	-3.6	-2.8	8.0	7.6	5.4	-1.7	-6.1
インド	3.0	-24.4	-7.4	0.5	1.6	20.1	8.4	8.3	6.8
インドネシア	3.0	-5.3	-3.5	-2.2	-0.7	7.1	3.5	5.0	-2.0
韓国	1.5	-2.6	-1.0	-1.1	1.9	6.0	4.0	2.2	-0.9
マレーシア	0.7	-17.2	-2.7	-3.4	-0.5	16.1	-4.5	4.3	-5.6
フィリピン	-0.7	-17.0	-11.6	-8.3	-3.9	12.0	7.1	6.1	-9.6
シンガポール	0.0	-13.3	-5.8	-2.4	1.5	15.2	7.1	0.9	-5.4
台湾	3.0	0.6	4.3	5.3	9.2	7.8	3.7	3.1	3.4
タイ	-2.1	-12.1	-6.4	-4.2	-2.6	7.6	-0.3	2.3	-6.1

(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

	21/03	21/04	21/05	21/06	21/07	21/08	21/09	21/10	2019	2020
	(%)								(%)	
<b>先進国</b>										
米国	6.0	6.1	5.8	5.9	5.4	5.2	4.8	4.6	3.7	8.1
日本	2.6	2.8	3.0	2.9	2.8	2.8	2.8	2.7	2.4	2.8
ユーロ圏	8.1	8.1	8.0	7.8	7.6	7.5	7.4		7.6	7.9
英国	4.9	4.8	4.8	4.7	4.6	4.5	4.3		3.8	4.4
豪州	5.7	5.5	5.1	4.9	4.6	4.5	4.6	5.2	5.2	6.5
カナダ	7.5	8.1	8.2	7.8	7.5	7.1	6.9	6.7	5.7	9.6
<b>エマーゼンダアジヤ</b>										
中国	3.9			3.9					3.6	4.0
香港	6.8	6.4	6.0	5.5	5.0	4.7	4.5	4.3	2.9	5.5
インド	6.5								5.1	6.0
インドネシア	3.9	3.7	3.8	3.7	3.3	2.8	3.0	3.2	3.8	4.0
韓国	4.7	4.6	4.5	4.8	4.8	4.6	4.5		3.3	4.5
フィリピン	7.1	8.7	7.7	7.7	6.9	8.1	8.9		5.1	10.4
シンガポール	2.9	2.9	2.8	2.7	2.8	2.7	2.6		2.2	3.0
台湾	3.7	3.7	4.2	4.8	4.4	4.1	3.9	3.8	3.7	3.9
タイ		1.9							1.0	1.7

(資料) ブルームバーグ、Macrobond、みずほ銀行

### ■ 消費者物価上昇率

	21/03	21/04	21/05	21/06	21/07	21/08	21/09	21/10	21/11	2019	2020
	(前年比%)									(前年比%)	
<b>先進国</b>											
米国	2.6	4.2	5.0	5.4	5.4	5.3	5.4	6.2		1.8	1.2
日本	-0.4	-1.1	-0.8	-0.5	-0.3	-0.4	0.2	0.1		0.5	0.0
ユーロ圏	1.3	1.6	2.0	1.9	2.2	3.0	3.4	4.1	4.9	1.2	0.3
英国	0.7	1.5	2.1	2.5	2.0	3.2	3.1	4.2		1.8	0.9
豪州	1.1			3.8			3.0			1.6	0.9
カナダ	2.2	3.4	3.6	3.1	3.7	4.1	4.4	4.7		1.9	0.7
<b>エマーゼンダアジヤ</b>											
中国	0.4	0.9	1.3	1.1	1.0	0.8	0.7	1.5		2.9	2.5
香港	0.6	0.8	1.0	0.7	3.7	1.6	1.4	1.7		2.9	0.3
インド	5.5	4.2	6.3	6.3	5.6	5.3	4.4	4.5		3.7	6.6
インドネシア	1.4	1.4	1.7	1.3	1.5	1.6	1.6	1.7		2.8	2.0
韓国	1.5	2.3	2.6	2.4	2.6	2.6	2.5	3.2		0.4	0.5
マレーシア	1.7	4.7	4.4	3.4	2.2	2.0	2.2	2.9		0.7	-1.1
フィリピン	4.5	4.5	4.5	4.1	4.0	4.9	4.8	4.6		2.5	2.6
シンガポール	1.3	2.1	2.4	2.4	2.5	2.4	2.5	3.2		0.6	-0.2
台湾	1.2	2.1	2.5	1.8	1.9	2.4	2.6	2.6		0.6	-0.2
タイ	-0.1	3.4	2.4	1.3	0.5	0.0	1.7	2.4		0.7	-0.8

(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

	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2019	2020
	(対GDP比%)							(対GDP比%)	
<b>先進国</b>									
米国	-2.1	-2.5	-2.6	-2.9	-3.1	-3.2		-2.2	-3.0
日本	3.3	2.8	2.7	3.0	3.0	3.5	3.4	3.4	
ユーロ圏	1.7	1.7	1.6	2.0	2.6	2.9		2.3	2.0
英国	-1.9	-1.5	-1.3	-2.6	-2.3	-2.3		-2.7	
豪州	1.2	1.8	2.0	2.7	3.2	3.3		0.7	
カナダ	-2.1	-2.1	-2.0	-1.8	-1.0	-0.4		-2.1	-1.8
<b>エマーゼンダアジヤ</b>									
中国	0.3	0.9	1.3	1.8	2.4	2.0	1.9	0.7	
香港	4.7	5.8	6.9	6.5	9.0	9.3		5.9	
インド	-0.8	0.4	1.3	1.3	0.9	0.4		-1.0	1.3
インドネシア	-2.4	-2.1	-1.3	-0.4	-0.2	-0.1	0.2	-2.7	-0.4
韓国	3.9	3.7	3.8	4.4	4.9	5.7		3.6	
マレーシア	2.8	2.5	3.5	4.4	4.6	4.8	3.8	3.3	
フィリピン	0.4	1.5	2.6	3.5	3.4	1.9		-0.1	
シンガポール	14.8	15.6	16.8	17.6	18.5	19.0	19.5	14.3	17.6
台湾	10.4	10.7	12.8	13.9	14.6	15.2	14.3	10.7	13.9
タイ	6.9	6.6	6.2	4.0	1.3	0.1		7.0	

(注) インドの年間経常収支は会計年度(4~3月)。

(資料) ブルームバーグ、みずほ銀行

## ■ 世界の政策金利

		現在 (%)	政策転換期		最近の政策変更		直近の政策動向	
			日付	水準 (%)	日付	変更幅	日付	決定事項
<b>先進国</b>								
米国	FFレート誘導目標	0.00-0.25	緩和: 2019/7/31	2.25-2.50	2020/3/15	-100bp	2021/11/3	現状維持
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	2021/10/28	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	2021/10/28	現状維持
英国	バンク・レート	0.10	緩和: 2020/3/11	0.75	2020/3/19	-15bp	2021/11/4	現状維持
豪州	キャッシュ・レート	0.10	緩和: 2011/11/1	4.75	2020/11/3	-15bp	2021/11/2	現状維持
カナダ	翌日物金利	0.25	緩和: 2020/3/4	1.75	2020/3/27	-50bp	2021/10/27	現状維持
<b>エマージングアジア</b>								
中国	1年物貸出基準金利(LPR)	3.85	緩和: 2012/6/8	6.31	2020/4/20	-20bp	2021/11/22	現状維持
インド	翌日物レポ金利	4.00	緩和: 2019/2/7	6.50	2020/5/22	-40bp	2021/10/8	現状維持
インドネシア	7日物リバースレポレート	3.50	緩和: 2019/7/18	6.00	2021/2/18	-25bp	2021/11/18	現状維持
韓国	7日物レポ金利	1.00	引き締め: 2021/8/26	0.50	2021/11/25	+25bp	2021/11/25	+25bp
マレーシア	翌日物金利	1.75	緩和: 2019/5/7	3.25	2020/7/7	-25bp	2021/11/3	現状維持
フィリピン	翌日物金利	2.00	緩和: 2019/5/9	4.75	2020/11/19	-25bp	2021/11/18	現状維持
タイ	翌日物レポ金利	0.50	緩和: 2019/8/7	1.75	2020/5/20	-25bp	2021/11/10	現状維持
ベトナム	リファイナンス金利	4.00	緩和: 2012/3/12	15.00	2020/10/1	-50bp	2020/10/1	-50bp

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

(資料) ブルームバーグ、みずほ銀行