

2022年3月1日

# みずほディーラーズアイ (2022年3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 114.00 ~ 116.50

市場営業部 為替営業第二チーム 大谷 未央

### ■ 先月の為替相場

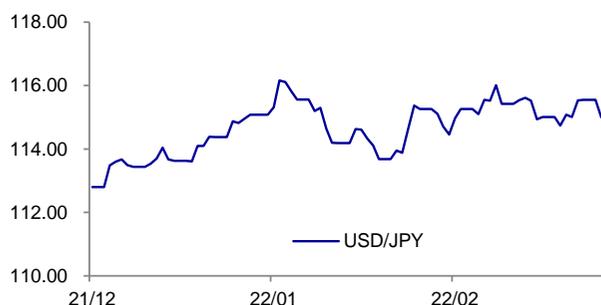
先月のドル円相場は約40年ぶりの高い伸びとなった米1月CPIを受けて上昇したものの、月後半はウクライナ情勢の悪化から軟調推移となった。月初1日のドル円相場は115.10円台でオープン。主要なアジア市場が旧正月で休場となる中、米長期金利の低下を背景に114円台半ばまでじり安の展開。2日に発表された米1月ADP雇用統計が予想外の悪化となると当月安値となる114.16円まで急落。しかし、3日は米金利上昇に伴うドル買いにサポートされてドル円は115円台手前まで上昇し、4日に発表になった米1月雇用統計が市場予想を大幅に上回る結果に115.40円台まで上値を伸ばした。翌週は7日にポジション調整の動きからドル円は114.90円まで下落する場面も見られたものの、米長期金利が底堅く推移する中下値は限定的となり、9日には115.60円台まで再度上昇。10日は、日銀が14日に指値オペを実施すると発表するとドル円は115円台後半まで上値を伸ばした。その後海外時間に発表になった米1月CPIの結果が約40年ぶりの高い伸びとなると米長期金利は2019年8月以来の2%台に乗せ、ドル円は当月高値となる116.34円をつけた。しかし11日の海外時間に「ブーチン大統領がウクライナ侵攻を決定」と伝わりと地政学リスクが高まり、ドル円は115.30円台まで急落。14日は引き続きウクライナ情勢への緊迫感が高まる中、ドル円は115円ちょうど付近まで下落。ただし、その後は複数のFRB高官による金融政策正常化を支持する見方が示される中、ドル円は115円台後半まで回復。15日には欧州時間にウクライナ軍が一部帰還したと伝わる中、ドル円は115.80円台まで上昇した。しかし、ウクライナ情勢への緊張感の高まりからリスクオフの円買いも見られ、17日には114.80円台まで下落。その後18日に「プリンケン米務長官、来週欧州でロシア外相との会談を提案」とのヘッドラインを受けて、リスクオフモードが後退し、ドル円は一時115.30円台まで値を戻したものの上値は限定的。翌週もウクライナ情勢への緊迫化が高まる中、22日の早朝にドル円は114円台半ば付近まで下値を切り下げる。海外時間に発表された米2月総合PMIが市場予想を上回ったことでドル円は115円台前半を回復する場面も見られたものの、24日には「ロシアがウクライナに侵攻」とのヘッドラインが伝わる中、リスク回避の円買いが優勢となりドル円は114.40円台まで急落。但し有事のドル買いも見られたことやその後の欧米諸国による制裁が限定的な内容に留まったことを受けて、ドル円は115.60円台まで値を戻し、月末28日も115円台半ばでの値動きが続いている。

### ■ 今月の見通し

今月のドル円相場は底堅い展開を予想する。2月後半のドル円相場はウクライナ情勢へのヘッドラインに振られる展開となったものの、振り返ってみると月初とほぼ同水準である115円台半ばに戻す結果となった。ウクライナ情勢については、24日ロシアがウクライナに侵攻し、首都キエフ陥落も時間の問題かと言われている。それに対し、西側諸国は段階的に制裁を強めてきたが、26日にはロシアの大手銀行などを国際決済網の国際銀行通信協会(SWIFT)から排除することで合意する等強硬姿勢に転じた。一方で、ロシアとウクライナの交渉がベラルーシ国境付近で行われる等の報道があるものの、予断を許さない状況が暫く続くと考え。ドル円は、ウクライナ侵攻のヘッドラインが出た直後114円台半ば付近まで急落する動きとなったものの、一目均衡表の雲の下限付近では下げ止まり、その後反発と下値の堅さを確認した形だ。ウクライナを巡る混乱は3月も継続する可能性が高いものの、リスクオフ時にはドル、円ともに買われる動きをするため、両通貨の力関係が拮抗する中、ドル円の下値は限定的となろう。また、金融政策に目を向けると、ウクライナ情勢に絡んだ不透明感の高まりはFRBが引き締めを急ぐ可能性を後退させ、3月50bpの利上げ織り込みは足元20%程度まで減少している。確かに3月会合において50bp利上げは行われない可能性が高いと思われるが、米1月CPIが約40年ぶりの高い伸びとなったことや、ウクライナ情勢を受けて原油価格が急騰していることなどに鑑みると、3月以降も漸進的に利上げを行っていく必要はあるかと想定される。ウォラーFRB理事が25日に「年央までに1%の利上げを望む」と述べているように、3月FOMCの政策金利見通しでは高いインフレ率を背景とした漸進的な利上げペースが示される可能性が高い。市場においても今年約6回の利上げは既に織り込んでいることから、大幅なドル高は想定しづらいものの、FRBによる引き締めのスタンスはドルをサポートすると考える。一方で日銀に関しては2月14日に10年物国債を対象に0.25%の利回りで無制限に国債を購入する「指値オペ」を実施しており、緩和的なスタンスを改めて示している。現在はウクライナ情勢に左右される展開が続いているものの、一旦材料出尽くしとなった場合には再度金融政策に市場の関心が移ると考え、その際には日米の金融政策のスタンスの差からドル円はじり高に推移する展開を予想する。

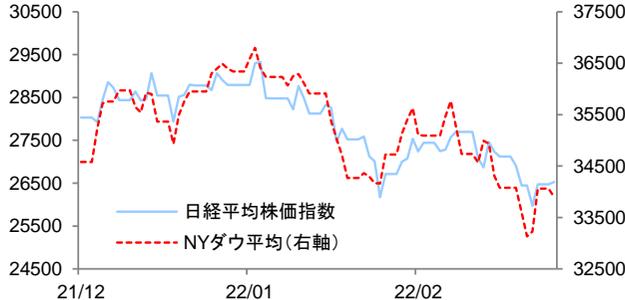
### ■ 為替の動き

(資料) ブルームバーク



### ■ 株価指数の動き

(資料) ブルームバーク



### ■ 先月の注目イベント

(資料) ブルームバーク

発表日	イベント	期間	予想	結果	前回
2/2	ISM製造業景況指数	1月	57.5	57.6	58.7
2/2	ADP雇用統計	1月	180k	-301k	807k
2/4	ISM非製造業景況指数	1月	59.5	59.9	62.0
2/4	非農業部門雇用者数変化	1月	125k	467k	199k
2/4	失業率	1月	3.9%	4.0%	3.9%
2/10	CPI(前月比)	1月	0.4%	0.6%	0.5%
2/15	NY連銀製造業景況指数	2月	12.0	3.1	-0.7
2/15	PPI(前月比)	1月	0.5%	1.0%	0.2%
2/16	小売売上高(前月比)	1月	2.0%	3.8%	-1.9%
2/16	鉱工業生産(前月比)	1月	0.5%	1.4%	-0.1%

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	16名	117.00 ～ 114.00	ベア	4名	116.50 ～ 113.00	※ レンジは中心値
----	-----	-----------------------	----	----	-----------------------	-----------

田中	ブル	117.00 ～ 114.00	ロシアのウクライナ侵攻と西側諸国の制裁に不確実性が高まる。エネルギー価格の上昇にインフレ懸念と景気への悪影響は不可避であり、Fedの利上げと相俟って不安定な相場展開に。ただしリスクオフの円買いより有事等のドル買いが優勢か。	甲斐	ブル	116.00 ～ 114.00	SWIFTからのロシア銀行排除の流れの中、決済リスク回避からドル買い継続を予想。リスクオフは高まるも、円買いの理由にはならないと考える。3月中に地政学リスクが緩和しても、3月FOMCを控える中、ドル買い継続を予想。
矢野	ブル	117.50 ～ 114.50	足元ではロシア・ウクライナ情勢に伴う対ロシア制裁懸念(特に決済リスク)から「質への逃避」に伴うドル買い需要が高まろう。米利上げ観測は引き続きサポートとなるも、過度の期待感の剥落に伴う下押しリスクには注意したい。	小野崎	ベア	116.50 ～ 113.50	FRBの動向やウクライナ情勢が話題ではあるが織り込まれた利上げや軍事衝突の中では値幅は2月下旬の程度か。想定内である25bp程度の利上げに留まったり経済制裁による景気低迷がこれまでのドル高の流れを一転させる可能性に懸念。
筒井	ブル	116.50 ～ 114.50	露へのSWIFT遮断を織り込んだ市場は、インフレに着目した相場へ戻ることとなる。即ち、米FOMC各回で25bp利上げを織り込んでいる環境では、ボラは低下し狭いレンジ内で推移することを予想。	原田	ブル	116.50 ～ 114.00	ウクライナ情勢が悪化しているものの、米国の労働市場はタイト化が継続。CPIも前年比上昇が続く中において、足許は利上げ計画が変更となる可能性は低いだろう。引き続きドル円は底堅い推移を予想する。
加藤	ベア	116.00 ～ 112.50	ウクライナ問題でリスクオフの円買いは限定的であったが、市場ではドルの調達コストが徐々に厳しいものとなってきており、本邦投資家もエクスポージャーを小さくする方向ではないか。だとすると調整的円買いがもう一段進むと思う。	大庭	ブル	117.00 ～ 114.50	ドル円はじり高か。ウクライナ情勢を背景としたリスクオフの円買いとドル買いの綱引きの展開ではあるが、114円付近では底堅い推移をしていたことを考えると、米国の金融政策正常化への期待から、ドル買いが優勢となることを想定。
伊藤	ブル	117.00 ～ 113.00	好調な米労働市場を背景にFEDの金融政策に対するタカ姿勢は継続。地政学リスク悪化によるコモディティ価格動向も正常化を後押しする可能性。ドル円はドル買い主導で下値堅い展開を見込みが、急激な市場環境の悪化には注意。	上遠野	ベア	116.50 ～ 113.00	ウクライナ情勢をきっかけにエネルギー価格は高騰し、コロナ後の景気回復ムードが挫かれ、一段とスタグフレーション懸念が強まる。斯かる中、米国ははじめ主要国の金融政策出口に向けた速度が当初市場期待比緩まる可能性を考慮。
山岸	ブル	117.00 ～ 114.00	米利上げ期待でドル円は堅調推移を予想。供給制約に加えて、大規模金融緩和・財政出動の影響と経済活動正常化が重なり、インフレ観測が賃金上昇に波及する循環的な物価上昇への警戒感が強い。利上げ回数が上振れる可能性も。	小林	ブル	117.00 ～ 114.00	ウクライナ情勢が緊迫化しており、リスクオフの地合いとなりづらい状況であるものの、3月のFOMCにて米利上げが見込まれている状況下、日米の金融政策差により、ドル円は上昇トレンドを予想。
牛島	ブル	117.00 ～ 114.00	次回FOMCでの利上げや対露制裁に伴う決済通貨としてのドル需要を勘案すると、ドル円は底堅い動きになりそう。但し、対露制裁から多様なリスクアセットから資金が流出すると、リスクオフによる円買い局面も出てきそう。	逸見	ブル	117.00 ～ 114.80	ウクライナ情勢は予断を許さない状況が続いており、コロナ初期に見たように安全資産としてのドル需要が高まると考える。またFedの利上げによる日米金融政策差もドル円のサポート材料となろう。
尾身	ベア	117.00 ～ 113.00	ロシアのウクライナ侵攻がドル/円の値を重くすると予想。但し、今月は米利上げ決定が期待される月。ロシアとウクライナの軍事衝突が沈静化すれば、米利上げ期待にサポートされたドル買いが優勢となるか。	大谷	ブル	116.50 ～ 114.00	ウクライナ情勢の懸念が残るものの、リスクオフ時にはドル買い、円買いとなるためドル円の値は限定的であると考え。3月はFOMCも控えており、米国における金融政策正常化を背景にドル円はじり高の展開を予想。
上野	ブル	118.00 ～ 114.00	ドル円の動静を左右するのは引き続き、米金融政策の動向だと考える。市場は金利引き上げを相応に織り込んでいる状況ではあるが、ロシア制裁もあり、インフレ上昇リスクが意識されやすいか。基本的には上方向への警戒が必要だろう。	鈴木	ブル	117.00 ～ 114.00	今月利上げを実施する通貨であり買われやすい上、ウクライナ情勢の悪化についても、有事の円買い以上にドル買いの強さが目立っている。下値は限定的、底堅い推移となるのではないかと。
山口	ブル	117.00 ～ 113.00	ウクライナ情勢に左右される相場展開になるものの、日米の金融政策の違いから日米金利差が大きく縮小するとも考えにくく、堅調な米経済、インフレの高止まりを背景にドル円は底堅く推移すると予想。	大熊	ブル	117.00 ～ 114.00	地政学リスクによるリスク回避の円買いと有事のドル買いが拮抗する一方で、インフレ懸念が一段と強まっていることから3月のFOMC利上げへの思惑は根強く、米金利の上昇と共にドル/円も底堅い推移を予想する。

## ユーロ相場

予想レンジ: EUR/USD 1.1000 ~ 1.1400  
EUR/JPY 127.00 ~ 132.00

市場営業部 為替営業第一チーム 山岸 寛昭

### ■ 先月の為替相場

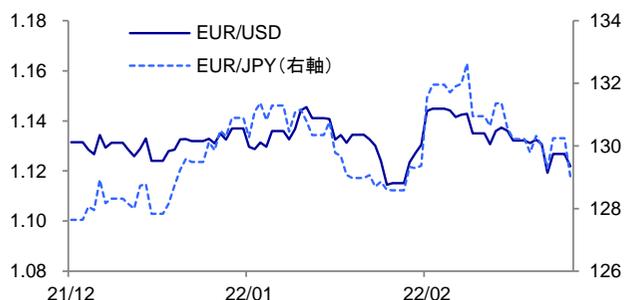
2月のユーロ相場は、ECBによる金融政策正常化の前倒し観測で月初に上昇するも、その後はウクライナ情勢で下落する展開。月初1.1230付近でスタートしたユーロ/ドルは、2日のユーロ圏1月消費者物価指数が前月に続き過去最高を更新すると、ユーロ買いが強まり1.13台を回復。3日のECB 金融政策理事会後のラガルドECB 総裁の記者会見では、高インフレに強い警戒を示し、年内の利上げを否定しないなどタカ派的な見解が示された。一連の発言が材料視され欧州債利回りが上昇すると、ユーロ/ドルも一時高値の1.1451 まで急伸。翌週もユーロ買いの流れが続き、10日には月間高値の1.1495を付けるも、週末11日にラガルドECB 総裁がドイツメディアのインタビューで金融政策正常化を慎重に進める姿勢を示したこと、ロシアのウクライナ侵攻に関して米大統領補佐官が「いつ始まってもおかしくない」と発言したことを受けて、1.13台前半まで反落。14日の週は、ウクライナ情勢などで一進一退の動き。週初14日に情勢緊迫化を受けて、一時安値の1.1280 まで下落するも、週半ばには、事態の緊張緩和や米金利の低下に伴い一時1.14付近まで反発。16日公表された1月FOMC議事要旨でタカ派傾斜の新規材料が見られなかったことも、対ドルでのユーロ上昇をサポート。週後半にかけては、ロシア・ウクライナ間での軍事衝突のヘッドラインを受けて上値重く推移した。21日の週は週後半に急落。週初21日に米露首脳会談双方合意の報道を受け地政学リスクが後退し、一時週高値の1.1391まで上昇も、ブーチン大統領のウクライナ親ロシア地域の独立承認の動きから地政学リスクが再燃し、1.13台前半まで急落した。22日発表された独2月IFO企業景況感指数の結果が好感され一時1.13台半ばまで反発。24日、ロシアがウクライナに侵襲すると、ユーロ/ドルは2020年6月以来の安値となる1.1106 まで急落。週末25日はロシア・ウクライナ間の停戦協議開催期待から1.1274まで上昇。月末の週明け28日は、欧米がロシアの主要銀行を国際決済網から除外する経済制裁を決めたことで、経済的なつながりが深い欧州もダメージを受けるとの見方から、再びユーロ売りが強まり、1.11台半ばで推移している。

### ■ 今月の見通し

今月のユーロ相場は、ウクライナ情勢で上下する不安定な展開を予想。短期間で情勢が落ち着けば、インフレ懸念を背景としたECBによる金融政策正常化の前倒し観測で底堅い展開か。2月2日に発表されたユーロ圏の1月CPIは前年同月比で5.1%上昇と、前月に続き過去最高を更新。エネルギーコストだけでなく、ほかのモノやサービス価格も上がっており、インフレ高止まりへの警戒感強い。エネルギーほか供給制約の解消が不透明なことに加え、インフレ観測が賃金上昇に波及して循環的に物価が上昇する可能性も否定できない。2月に発表された独ZEW・独IFOなどの景況感指数は前月より改善、コロナ禍からの景気回復と異例の金融緩和の影響も重なってインフレが長引けば、ECBのタカ派姿勢が強まり、金融正常化の前倒し観測も強まりそうだ。具体的には3月10日に開催されるECBでの次の一手が注目される。インフレ警戒から、PEPP(パンデミック緊急購入プログラム)が終了する3月以降、量的緩和縮小のペースが想定より速まる可能性を意識しておきたい。緩和継続に否定的な北部欧州のECB高官からは、年内利上げを見込むような発言が相次いでおり、利上げに関するコメントにも注目したい。完全雇用に近いとされる米国、移民制限の影響を受ける英国比では、欧州は労働市場のひっ迫度合いが弱いものの、米FRB・英BOEなどの主要中銀が金融引き締めを転じるなか、歩調を合わせてECBがタカ派色を強める展開も。金融政策格差では、指値オペ実施を表明して金融緩和を継続する日銀とのコントラストが強まり、特に対円ではユーロ買いが進みやすいと予想する。当面はウクライナ情勢に注視。地理的に近く、欧州経済への下押し圧力になるとの見方から、足元ユーロ売りが強まっている。ラガルド総裁は2月25日の記者会見で、ロシアのウクライナ侵襲の影響を判断するのは時期尚早として、長引く不透明感が投資と消費を圧迫、エネルギー価格上昇でインフレ率が高まる公算が大きいと発言。ECBの金融政策正常化も、ウクライナ情勢次第の面が大きい。なお、2014年のロシアのクリミア侵襲時にユーロ相場は下落しておらず、欧州経済への影響を冷静に見極めたい。戦闘長期化のリスクもある一方で、ロシア・ウクライナ双方が被害を抑制したいとの意向から、NATO加盟断念などで妥結して、停戦協議が早期に進展した場合、ユーロの下落は限定的なものに留まりそうだ。

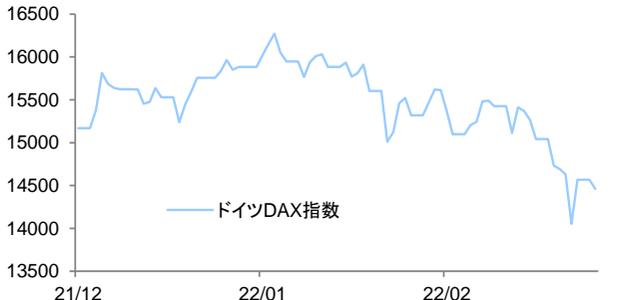
### ■ 為替の動き

(資料) ブルームバーク



### ■ 株価指数の動き

(資料) ブルームバーク



### ■ 先月の注目イベント

(資料) ブルームバーク

発表日	イベント	期間	予想	結果	前回
2/2	ユーロ圏CPI(前年比)	1月	4.4%	5.1%	5.0%
2/3	ECB主要政策金利	-	0.0%	0.0%	0.0%
2/4	欧州小売売上高(前月比)	12月	-0.9%	-3.0%	1.0%
2/15	独ZEW景気期待指数	2月	55.0	54.3	51.7
2/16	欧州鉱工業生産(季調済/前月比)	12月	0.3%	1.2%	2.4%
2/21	欧州マークイット製造業PMI	2月	58.7	58.4	58.7
2/21	欧州マークイットサービス業PMI	2月	52.1	55.8	51.1
2/21	欧州マークイットコンポジットPMI	2月	52.9	55.8	52.3
2/22	独IFO企業景況感指数	2月	96.5	98.9	95.7

## 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	3名	1.1350 ～ 1.1000	ベア	17名	1.1350 ～ 1.0950	※ レンジは中心値
----	----	-----------------------	----	-----	-----------------------	-----------

田中	ベア	1.1400 ～ 1.0900	ロシア・ウクライナ情勢悪化に欧州は地政学リスクやエネルギー価格の上昇の大きな悪影響を受ける。ECBの金融政策正常化の足枷になることは避けられず、ユーロドルはフロードリブで不安定ながらも下値リスクが高まると予想。	甲斐	ベア	1.1300 ～ 1.0900	SWIFTからのロシア排除で欧州(主にドイツ)経済も鈍化懸念。ガス価格上昇などで一時インフレの様相は強まるが、ラガルド総裁は足元のインフレに金融政策は無力であるとの考えから市場対比ハト派スタンスが継続すると予想。
矢野	ベア	1.1300 ～ 1.1000	ロシア・ウクライナ情勢緊迫化の高まりからリスク回避的な動きが強まり、ユーロは対ドルに対して上値は重い。一方、インフレ加速から金融政策の引締め観測はサポート材料となる。上値重い中、方向感に欠ける展開を予想。	小野崎	ブル	1.1350 ～ 1.1000	軍事衝突リスクにも注視すべきだが、徐々にマーケットの目線は経済制裁による景気低迷に移る展開か。軍事衝突には地理的にもEUR売りで反応したが世界的な経済影響となればEURの独歩安とはならず下値では買い機会となる可能性も
筒井	ベア	1.1300 ～ 1.1000	露へのSWIFT遮断は、特に独伊経済へ負の影響大きくスタグフレーション化を招く。米は利上げを開始するが欧は利上げできない状況が継続し、通貨ユーロは大きく下落する可能性が高い。	原田	ベア	1.1350 ～ 1.1100	ウクライナ情勢が悪化したことで、欧州の景気減速リスクは高まっている。景況感指数も完全には戻り切っていない現状下、ECBはハト派に傾斜する可能性も。地理的にもユーロは買い進められる状況ではなく、軟調な推移を予想。
加藤	ブル	1.1350 ～ 1.1000	ウクライナ問題次第。ただし当初の軍事衝突を想定したリスクから、世界全体に対して経済的にどれほどの悪影響があるか検討するステージとなると思う。解決は程遠いが、為替相場が突然スイングする急激な動きは徐々に小さくなると思う。	大庭	ベア	1.1300 ～ 1.1000	ユーロは上値の重い展開か。ウクライナ情勢は事態の収拾に向けて停戦交渉等が行われる模様だが、解決までに相応の時間が必要と想定される。対露制裁強化による影響も今後より顕在化してくることから、ユーロは売り優勢か。
伊藤	ベア	1.1400 ～ 1.0900	ウクライナ情勢の悪化を受けて上値重い展開を見込む。地政学リスクの高まりはインフレ率の高進を促す上、ロシアSWIFT排除は欧州経済に大きな影響を与える可能性が高く、ECBの正常化に遅れが生じるだろう。	上遠野	ベア	1.1350 ～ 1.0900	緊迫するウクライナ情勢を見ながら一進一退。基本的には地政学的リスクや決済リスクを意識したドル買いがユーロ上値を抑えるほか、難民増加による経済先行き不透明感もあり、年初高まっていたタカ派路線のハト派修正を余儀なくされるか。
山岸	ブル	1.1400 ～ 1.1000	ECBによる金融政策正常化前倒し観測で底堅い展開か。ウクライナ情勢は、2014年のクリミア侵攻時はユーロ相場下落しておらず、今回もNATO加盟断念等で戦闘が短期間で終了した場合、ユーロの下落は限定的なものに留まる可能性。	小林	ベア	1.1400 ～ 1.0900	ウクライナ情勢が緊迫しており、長期化となればユーロ圏における金融緩和政策の正常化への懸念事項とみられる一方で、FRBは着実に利上げに向けて動いており、先月に続きユーロは軟調推移を予想。
牛島	ベア	1.1400 ～ 1.0900	ロシアの動向を巡ってボラタイルな展開が継続すると予想。戦況が長引けばユーロにとってネガティブで、1.10台を割り込む展開となりそう。FEDが利上げを予定していることも、ユーロドルの重しとなる見込み。	逸見	ベア	1.1300 ～ 1.1000	ウクライナ情勢は混迷を極めており、更なる緊張感の高まりや対ロ制裁強化などの影響を受け、ユーロは上値重い展開を想定。Fedの利上げによる欧米金利差の拡大もユーロの下押し要因となるであろう。
尾身	ベア	1.1400 ～ 1.1000	ロシアとウクライナの軍事衝突が深刻化すればユーロは更に売込まれるのではないかと。一方で、エネルギー価格上昇によるインフレ懸念により、ECBの金融引き締めを見据えたユーロ買いと綱引きの状況もあるか。	大谷	ベア	1.1300 ～ 1.1000	ウクライナ情勢が悪化する中、ロシアとの経済的な結びつきやリスクオフ時に下落しやすいという通貨特性からもユーロが買われる動きは想定しづらい。加えてECB高官からもハト派なコメントが出ておりユーロは上値重い推移を想定。
上野	ベア	1.1400 ～ 1.0950	当然ではあるが、地政学的に欧州は露ウクライナ情勢の影響を受けやすい。SWIFTからのロシア締め出しが決定されており、経済的なネガティブな側面も意識されやすい状況。一旦は対ドル・対円で軟調な推移になるのでは。	鈴木	ベア	1.1300 ～ 1.0950	結びつきの強いウクライナ情勢の悪化により、軟調推移が継続か。金融緩和と縮小に対する各国とのギャップも依然として大きく、上値を押さえる要因になるだろう。
山口	ベア	1.1400 ～ 1.0900	ウクライナ情勢の緊迫化が長期化すると、欧州実体経済への影響も意識されることになりそう。さらに今後フランス大統領選など、主要国の政治イベントが続く中、政治リスクが意識されるとユーロは弱含みややすいと予想。	大熊	ベア	1.1300 ～ 1.0900	ウクライナ情勢の緊迫化によりエネルギー価格が上昇、ロシアからの供給に頼っている欧州はインフレ圧力が強まり、景気減速懸念が高まりやすい。ECBによる金融政策正常化への期待は遠のき、ユーロの売り圧力が強まると予想する。

## 英ポンド相場

予想レンジ: GBP/USD 1.3050 ~ 1.3500  
GBP/JPY 151.00 ~ 158.00

欧州資金部 本多 秀俊

### ■ 先月の為替相場

2月のポンド相場は、月初、対ドル、対円共水準切り上げが先行したものの、対ドルでは堅調気味の横ばい、対円では軟調気味の横ばいと、その後の推移は分かれた。対ユーロでの値動きはまた別で、月初の急落後は堅調推移が支配的。一時は月初の急落分をほぼ取り返した。ただし、月末にかけては、主要通貨に対しては全面安となった。

月初のポンド上昇は、3日の英中銀金融政策委員会を材料視した値動き。利上げ予想を追い風に、発表前からポンドは堅調気味に推移した。25bp利上げ(利上げ後0.50%)自体は、市場の予想通りだったが、その決定が5対4の僅差で、4票は50bpの大幅利上げに投じられた事実には、意外感も強かった。その後の、対ドルでのポンド堅調、対円でのポンド続伸(ただし、10日以降は頭打ちから軟調に推移)に寄与したものと考えられた。対ユーロでの急落は、3日の欧州中銀理事会後の記者会見でラガルド総裁が、従来の「22年中の利上げはない」との姿勢を、「データ次第」と翻したことが材料視された。その後も、米1月雇用統計(4日)や米連銀高官の発言、英1月CPI(10日)など、米金融政策を巡る思惑が頻りに材料視されたものの、明確な方向感を打ち出すには至らなかった。代わりに大きな流れを作ったのは、ウクライナ情勢の緊迫を背景としたリスク回避で、特に10日以降、株価全般の下押しと円の堅調が鮮明となった。

21日にロシアが、反政府勢力(親ロシア派)が実効支配するウクライナ東部二州を独立国として承認、ミンスク2(停戦合意)をたたき台とした外交努力による紛争回避の目が潰え、ロシアの(東部二州への)平和維持軍派遣が発表された。更に24日、ウクライナ全土で戦端が開かれると、リスク回避の円高と並行して(それ以上に)有事のドル買いが勢いを増し、ポンドも対円、対ドルで急落した。前後して、対ユーロでもポンドが軟調に転じたのには違和感も強かったが、この値動きは金融政策動向を材料視した可能性が考えられた(後述)。

### ■ 今月の見通し

3月のポンド相場はもう一段のポンド安を予想。ポンド安を見込む理由のひとつは、対ユーロで、年明け以降0.83水準で三番底を打ち、2月末に向けて軟調に推移したというテクニカルな要因。英とユーロ圏とは、ウクライナ情勢を巡って、先行き不透明感、燃料(ガス)価格上昇などに関しては一蓮托生の関係にあるが、地理的距離、難民流入などのリスクに関しては、ユーロ圏の方が余程深刻な状況にあるはず。にもかかわらず、2月末にポンドが対ユーロで軟調に推移した理由を敢えて挙げるのであれば、金融政策動向の相対的なスピード感が考えられるのではなかろうか。金融引き締め(スピード)においては、絶対速度で先行するのが英、米、遅れてユーロ圏、更に大幅に遅れて日という構図が描けよう。ただし、市場が材料とするのは、相対速度=現在までの織り込みと最新の状況とのギャップであり、その意味で、既に利上げ先行がすっかり織り込まれたポンドよりも、2月以降漸く年内利上げ開始の可能性を織り込み始めたユーロの方が買い上げられた経緯も腑に落ちないわけではない。

プーチン大統領にとっては想定外の事だったかもしれないが、(ウクライナ側の発表を所与に)執筆時点(2月26日)まで、ウクライナ軍の抵抗は事前に予想された以上に激しい模様で、紛争が短期に解決する(停戦に合意するなど)可能性は低下しつつあるように見える。戦闘が長引くことになれば、金融市場として、ウクライナ情勢に最大の注目を払わざるを得ない状況は当面変わらないのではなかろうか。ウクライナ情勢が各国(地域)経済に与える悪影響という目線では、日、米にとっては所詮「対岸の火事」であり、ユーロ圏、英に与えるそれよりも限定的なのは確かだろう。

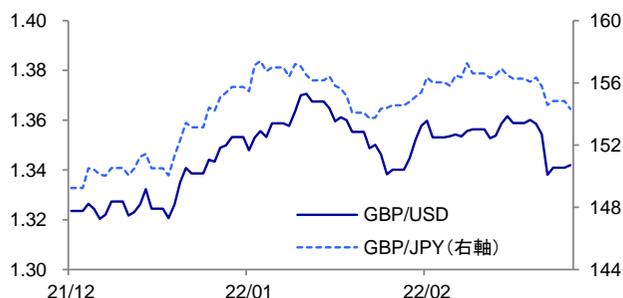
つまり、ウクライナ情勢に重点を置けば、ポンドは対ドル、対円で売られ易い立場にあり、金融引き締め(相対的速度)を材料視すれば、ユーロに対して売られ易い立場にあることになる。2月末にかけての、主要通貨に対するポンド全面安は、そうした構図を反映していたと考えられるが、であるならば、少なくとも向こう数週間、ポンドが守勢に回る可能性は高いのではなかろうか。

### ■ 今月のつぶやき(現地からの声)

『当地のマスク事情』  
これは、昨年末に日本に行っていた筆者の愚息が、筆者の姪っ子(筆者の愚息からすると従妹)が言っていた話として、筆者の弟(筆者の愚息からすると叔父さん)から聞いたという話(つまり、愚息が従妹から直接聞いた話ではないということ)を、今日になって筆者の愚息から聞いた話ですが、日本で、英国のコロナ動向を報じるニュースの映像を観ていて、姪っ子が「カッパルや友達同士で、マスクをしている人と、していない人が混ざっているのが不思議」と感じたのだそうです。なるほど、なにかと同調意識の強い日本にいれば、並んで歩いているカッパルの片方だけや、一緒につるんでいる仲間内に一人だけ、マスクをしている人や、していない人がいたら、結構な違和感を抱くかもしれません。確かにロンドンでは、街を歩いている、地下鉄に乗っている、マスクをしている人たちと、していない人たちが一緒につるんでいるのは、当たり前前の光景です。在英25年を過ぎて、「自分は自分、他人は他人」という感覚がすっかり身に染みてしまった筆者には、あらためて「なるほど」と思わせる話でした。もともと、日本では、マスクをしていない人自体が珍しいので、していない人がいるだけで珍しいのかもな?とも思いました。コロナ前は、マスクなんてしていると、「なんかやばい病気持ち?」みたいな目で見られた英国でも、コロナ禍以降、驚くほどあつとついう間に、一般市民の間にマスクは定着しましたが、行動制限の一番厳しかった時でも、やっぱり、マスクをしない人は、地下鉄に乗っても、スーパーに買い物に行っても、必ずと言って良いほどちらほらいましたし、周りの人たちがそれを特に咎め立てするような場面にも出くわしたことはないもので、やっぱり、個人主義が徹底している国なんだな〜と思います。それも、慣れてしまおうと楽ですよ。

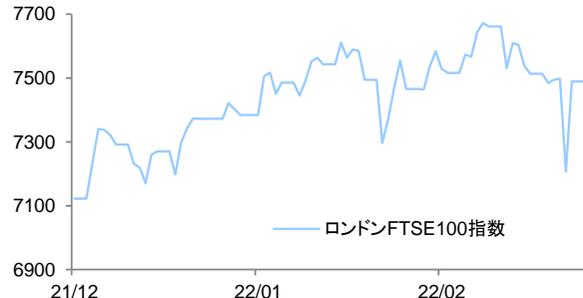
### ■ 為替の動き

(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
2/3	英中銀基準金利		0.50%	0.50%	0.25%
2/11	GDP(前年比)	Q4 P	6.4%	6.5%	7.0%
2/11	鉱工業生産(前年比)	12月	0.6%	0.4%	-0.2%
2/11	製造業生産(前年比)	12月	1.7%	1.3%	-0.1%
2/11	貿易収支(百万ポンド)	12月	-400	-2337	-2586
2/15	失業率(ILO基準)	12月	4.1%	4.1%	4.1%
2/16	CPI(前年比)	1月	5.4%	5.5%	5.4%
2/18	小売売上高(前年比)	1月	9.4%	9.1%	-1.7%
2/22	財政収支(億ポンド)	1月	-31	-29	153

## 豪ドル相場

予想レンジ: AUD/USD 0.7000 ~ 0.7350  
AUD/JPY 82.00 ~ 84.00

### ■ 先月の為替相場

2月の豪ドルは徐々に下値を切り上げる形で0.70半ばから0.72台後半へ上昇した。1日から10日は0.70半ばへ一旦下げるも0.72半ばまで上昇した。1日RBAは債券購入プログラムの打ち切りを発表もQE撤廃は近い利上げを示唆するものではないと牽制したため、利上げ織り込みが進んでいた市場では期待剥落から一時豪ドル売りが優勢となり0.7035近辺まで下落。しかし経済見通しが上方修正された事で0.71台へ乗せた。RBAは今後のインフレや雇用の見通しを上方修正しており、失業率は今年中に4%を割り、来年末までに3.75%近辺になると予想。コアインフレは次の四半期で3.25%まで上昇との予想が発表された。4日は米1月雇用統計は雇用者数は予想、前回値を共に上回り、ドル買いを背景に0.70台半ばまで下落。その後は徐々に戻し0.71台のせ。10日、米CPIが予想を超え、ドル買いを背景に一時0.71台前半まで下落。その後米金利上昇が一服しイベント通過後のポジション調整が進むと豪ドルは0.72台半ばまで急伸した。11日から20日は0.71前半から0.72前半へ上昇。14日ウクライナ情勢を巡る地政学リスクの高まりを背景に豪ドルは下落。ウクライナ大統領による「ロシアによる侵攻は16日に行われるとの情報を得ている」との発言でリスクオフが加速し一時0.7087まで低下した。15日ロシア軍がウクライナとの国境付近から一部撤収とのロシア国防省による発表をうけてリスク選好の動きから株価が上昇、豪ドルは一時0.7160手前まで上昇した。16日、FOMC議事要旨が一部で予想されていた程タカ派的では無かったとの解釈で米ドルは売りで反応。豪ドルは一時0.72台乗せとなった。17日、ウクライナ軍が親ロシア分離派に迫撃砲を撃つとのヘッドラインが流れると、瞬間的にリスクオフから株価下落。豪ドルも一時0.7150近辺まで下落した。21日から28日はウクライナ情勢を受けて上下に大きく値動き。24日「ロシア軍が夜明けまでにウクライナ全面侵攻を開始する可能性が高い」と米国防総省から警告出るとリスクオフが強まり豪ドルは売りが優勢。25日はウクライナ情勢の緊迫化を受け米国利上げペース加速観測が後退しドルが弱含み0.71台後半から0.72台前半へ上昇。28日は世界的なロシアへの制裁措置等の報道を受け0.7155近辺まで弱含むもウクライナとロシアの停戦協議が開始されると一日を通して右肩上がりで推移し、NY引けは0.7270近辺まで上昇して越月した。

### ■ 今月の見通し

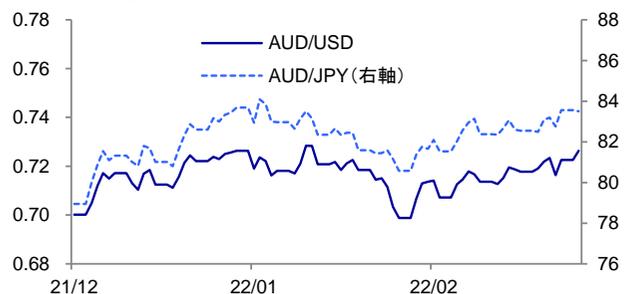
今月の豪ドルは引き続き0.69半ばから0.73台半ばのレンジでの推移を予想する。

ウクライナ情勢の緊迫化を受け各中央銀行は地政学リスクから派生するインフレ圧力やその他のリスクを注視する事になる為、足元では米豪量国での特段大きな金融政策の変更は考えにくい。但し、ドルインデックスは昨年5月以降高値更新を継続させており、依然米国利上げ期待が高い中で豪ドルは頭を抑えられている。また、ウクライナ情勢に係るヘッドラインでのリスクセンチメント悪化によっても上昇余地が限られるとみる。また一方で現在ロシアとウクライナ間で行われている停戦交渉への期待も高まっており、豪ドルが支えられる場面も足許で見られる。但し、交渉決裂した場合は急激な豪ドル売りに注意したい。

まずはウクライナ情勢が今後各中銀や各国経済成長見通しに与える影響について見極めたい。また、米国FRBによる3月利上げが実施された場合は一旦売りとされるもイベント通過後は徐々に豪ドル上昇への調整がみられる可能性があるとする。

### ■ 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
2/1	小売売上高(前月比)
2/1	RBAキャッシュレート
2/3	貿易収支
2/17	雇用者数変化
2/17	参加率
2/17	失業率
2/23	賃金指数(前年比)
2/28	小売売上高(前月比)

(資料) ブルームバーク

期間	予想	結果	前回
12月	-2.0%	-4.4%	7.3%
2月	0.1%	0.1%	0.1%
12月	AS\$9850m	AS\$8356m	AS\$9756m
1月	3.6%	7.3%	4.9%
1月	66.1%	66.2%	66.1%
1月	4.2%	4.2%	4.2%
4Q	2.4%	2.3%	2.2%
1月	0.3%	1.8%	-4.4%

## カナダドル相場

予想レンジ: USD/CAD 1.2600 ~ 1.3100  
CAD/JPY 88.00 ~ 94.00

米州資金部カナダ室 芦崎 瑞穂

### ■ 先月の為替相場

2月は1.2701でオープン。インフレの進行に歯止めがかからず、カナダ、米国の3月利上げが確実視される中、FOMCの利上げ幅がどれくらいになるかが注目され、市場の利上げ折込が過熱。またウクライナ情勢緊迫化により、リスク回避でのUSDドル買いが進行。ロシアがウクライナへ侵攻すると原油価格は急伸。2014年ぶりに1バレル100ドルを突破。USD/CADは上値抵抗線の1.280を上抜ける展開となった。4日発表のカナダ1月雇用統計はオミクロン株拡大による行動規制強化により、就業者数が8か月ぶりに減少。失業率も6.5%と前月の6.0%から悪化した。一方、米国1月雇用統計では非農業部門雇用者数が、市場予想を大幅に上回り失業率も4.0%と低水準が維持された。米金利上昇も相まって、USDドル買いが進み1.2788まで上昇。しかし、OPECプラスが増産量を維持するとの決定や米原油在庫の減少により原油価格が90ドル台を割り込むと、USD/CADは1.26台半ばへと反落。8日カナダ12月貿易収支は予想に対し大きく悪化。輸出が減少したことを受け、7か月ぶりに黒字が赤字に転じる結果となった。原油はイラン核合意の進展を睨みながらの推移を続け、80ドル台後半へと下落。CAD売りが進みUSD/CADは1.2721へ巻き戻すものの、米長期金利の低下と米指標発表を控え1.2636まで反落。注目の10日米1月消費者物価指数は前年同月比7.5%上昇し、伸び率が加速。利上げ観測の高まりから米長期金利が上昇、呼応してUSD/CADも1.2728まで反発。ウクライナ情勢の緊張の高まりから、再びリスク回避のUSDドル買いが強まり、USD/CADは1.2754まで上昇したが、原油高が重石となり1.2784で高止まる。その後もウクライナ情勢関連の報道に翻弄されながら、下値1.270をボトムに激しい値動きを見せる場面も見られた。16日カナダ1月消費者物価指数は前年比5.1%上昇と高い伸び率となり、30年以上ぶりに5%を超える結果となった。利上げ期待の高まりにカナダドル買いが進む。FOMC議事録公開では市場が予測する大幅利上げを示唆する内容は見当たらず、加熱した利上げ観測が一服すると、USD/CADは1.2664まで値を下げた。24日ロシアがウクライナへ侵攻するとヘッドラインに株価下落、リスク回避でのUSDドル買いが一気に強まりUSD/CADは1.28半ばへと急伸、その後は上値重く推移した。

### ■ 今月の見通し

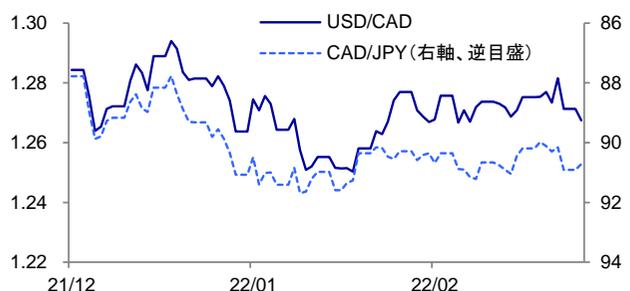
カナダではオミクロン対策の行動規制により感染者数が減少。各州で規制緩和が徐々に進められている。回復が特に進んでいるアルバータやサスカチュワンなどではワクチンパスポートの撤廃案やマスク着用義務撤廃などの緩和策がでており、行き過ぎた規制緩和の見直しを求める声も上がっている。先月勃発したオンタリオ州でのワクチン接種義務化に対する抗議行動は、コロナ禍で抑圧された人々が触発され、政府に対する抗議行動となって各地へ広まった。こうした中、政府は今後の規制緩和政策に対し、非常に慎重になっている状況だ。2日にカナダ中央銀行政策金利決定会合が開かれる。サプライチェーンの混乱や原油高でインフレ懸念が高まりを見せている。中銀は2022年のインフレ率は年末までに3%へ落ち着くと予想しているが、新型コロナウイルス拡大は続いており、供給のボトルネックの解消には時間がかかると予想されている。インフレ率2.0%の目標に戻すためにも、今回の利上げは必至と見られる。米国とカナダは経済での結びつきが強く、過去のデータでは、ほぼ米国が先に金利を上げ、カナダがそれに続いて連動するパターンとなっている。今回カナダが0.25%の利上げを行い、続く16日のFOMCで0.25%以上の利上げを行えば、今後はカナダが米国の利上げを追う従来のパターンが見えてくる。新型コロナウイルス感染拡大も未だ懸念材料ではあるが、市場が大きく左右されているのは、ウクライナ情勢。緊迫化となるリスク回避でのUSDドル買い、緊張緩和でのUSDドル売りが繰り返されボラティリティが高まるのは確かだ。また原油市場や他のエネルギーセクターへの影響も大きく、原油価格は100ドル突破が既に示現されており、さらなる上昇も予想される。OPECプラスは地政学リスクでの価格高騰を抑えるために生産量を増やすことはないとの意向を示している。現状の減産縮小もまちなちなので期待は薄いようだ。原油価格が下押しされる要因としては、米国イランとの核合意に注目が集まる。3月は引き続き新型コロナウイルス感染拡大や原油市場はもとより、FOMCの金利上昇幅に市場が神経質になっている為、金融当局者や要人発言には注目したい。足もとではウクライナ情勢が市場の最大の関心事となっており、相場の乱高下には注意が必要だ。リスクオフムードの流れが強まる中、USD/CADは1.26-1.31での動きを予想する。

### ■ 今月のつばやき(現地からの声)

『当地のマスク事情』  
新型コロナウイルス感染が広がり始めた2年前のちょうど今頃は、マスク不足が深刻な問題となっていました。医療用マスクの一部にはブリティッシュコロンビア州の樹木である“レッドシダー”から作られたバルブが使用されており、工場では日夜急ピッチで作業が進められていたそうです。カナダ人にとってマスク<Mask>といえば、ハロウィーンの時に仮装でつけるもの、強盗犯が顔を隠すために使うもの、お医者さんが手術の時に着用するものといったイメージがあるそうです。日常生活ではほとんど馴染みがなく、マスクを着用することに抵抗があった人が多かったようです。それでも新型コロナウイルス感染拡大と共に、人々の危機意識が高まり、マスクの重要性が徐々に受け入れられ、2020年7月に政府によって屋内(公共施設や交通機関利用時)でのマスク着用が義務付けられました。屋外ではマスク着用義務はありませんが、イベントや人が集まる場合にはマスクをするように勧められています。当初はほとんどの人が水色の医療用使い捨てマスクを着用していました。マスクの鼻に当たる部分に針金が入っており、折り曲げて鼻の形にぴったりとフィットできるように工夫がされています。使い捨てなので、あまり丈夫ではなく長持ちしないのが難点です。カナダ保健相は使い捨てマスクではなく、N95の医療用マスクを推奨していましたが、タイミングの問題なのか店頭で見かけることはありませんでした。洗って何度も使える布製のマスクも徐々に出回り、日本ほどではありませんが種類も豊富になりました。最近では好きなスポーツチームのマスコットキャラクターやロゴが入ったマスクをしている人をよく見かけます。カナダではほとんどの人がルールを守って、マスクを着用していると感じます。オンタリオ州では現在のところまだマスク着用義務が継続されていますが、3月に緩和されるのではないかと言われています。新型コロナウイルスがこのまま終息に向かうことを期待したいです。

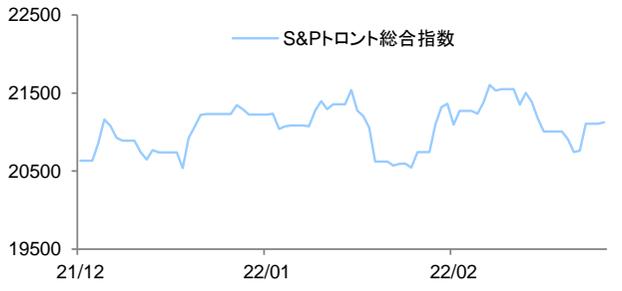
### ■ 為替の動き

(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
2/1	GDP (前月比)	11月	0.40%	0.60%	0.80%
2/1	マークイット製造業PMI	1月		56.2	56.5
2/2	住宅建設許可数	12月	-1.5%	-1.9%	7.6%
2/4	ネット雇用者数変化失業率	1月	-110.0K	-200.1K	78.6K
2/4	失業率	1月	6.30%	6.50%	6.00%
2/8	貿易収支	12月	2.45b	-0.14b	2.47b
2/16	CPI(前月比)	1月	0.6%	0.9%	-0.1%
2/16	CPI(前年比)	1月	4.80%	5.1%	4.80%
2/18	小売売上高	12月	-2.1%	-1.80%	0.8%

## 韓国ウォン相場

予想レンジ:	USD/KRW	1180	~	1230	(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

2月のドル/ウォン相場はウクライナ情勢のヘッドラインで大幅な値動きとなる日もあったものの、基本的には1か月を通して1,190ウォン~1,205ウォンを中心とした比較的狭いレンジで推移する展開となった。  
3日に1,202.0ウォンでオープン後は、連休中に発表された韓国1月貿易収支が予想以上の赤字であったことを受けて1,206.9まで上昇も、4日以降は韓国大型連休中に海外株式市場が堅調に推移していたことを受け、韓国株式にも外国人投資家による買い戻しが入りドル/ウォンは下落。  
7日以降も、良好な米1月雇用統計の影響等で米長期金利が上昇する局面は見られたが、市場全体でドルロングポジションに偏っていたことや、FEDおよびECB高官から過度な利上げ警戒に対するけん制発言が相次いだことで、ドル/ウォンは上値の重い展開が継続。しかし10日の米1月CPIは市場予想比強い結果となり、市場は一転して3月に50bpの米政策金利引き上げを織り込んだことで、ドル/ウォンも1,201ウォン台まで反発した。  
翌週14日は11日海外時間に米国政府が、ロシアはウクライナにまもなく侵攻する可能性があるとして発表すると、週明けから市場全体でリスクオフ地合いとなった。かかる中ドル/ウォンも先週末対比上昇したものの、1,200ウォンを越える水準では実需のウォン買いがしっかり入り上昇幅は限定的。16日発表されたFOMC議事録では警戒されていた3月50bpの利上げについて具体的な言及が無く市場はドル売りとなる中、17日にドル/ウォンは1,194ウォン台まで下落。しかし、ウクライナが親ロシア支配地域に向け砲撃したとの報道にドル/ウォンは下げ止まった。  
21日週はウクライナ情勢への根強い懸念を受けて国内株式市場が下落する等、リスクオフ地合いが進む中で一時1,199ウォン台まで上昇。しかしその後はバイデン米大統領がプーチン露大統領との首脳会談に原則合意したとの報道で1,191ウォン台まで大幅に下落するなど、ウクライナ情勢にかかるヘッドラインに一喜一憂する展開が続いた。かかる中で24日のBOK会合のややハト派な総裁コメント等に基づき反応は限定的となる一方、同日ロシア軍の全面的な侵攻が報道されると1,200ウォンを上抜け。月末にかけてもリスクオフのドル買いで下値は堅かったものの、実需のウォン買いで上値も押さえられ、1,200ウォン前半までのもみ合う展開となった。結局前月末比▲3.4ウォン上昇した、1202.5ウォンにてクローズ。

### ■ 今月の見通し

3月のドル/ウォンは底堅い展開を予想する。2月は節目の1,200ウォンを意識した実需のウォン買いで上値を抑えられつつも、ウクライナを巡る根強い地政学リスクを受けて下値も固く、最終的にはウクライナ情勢の逼迫を受けて再び1,200ウォン台まで上昇した。

かかる中で1,200ウォン台が定着するかどうかであるが、2月のドル/ウォンに影響する主な材料は①FED並びにBOKの金融政策(利上げ速度)、②ロシアとウクライナを巡る地政学リスク、の2点であろう。

①ここもとの米インフレ高進の中、米1月CPIも予想を上回る結果となった。3月FOMCでは当然利上げ幅に注目が集まっているが、同時にウクライナ情勢を巡る警戒感・株価大幅安で、今後の利上げ速度等への言及に注目が集まる。とはいえ物価上昇も勘案するとFEDが中期的なスタンスを変える可能性は低く、一方で韓国国内では3月の現BOK総裁の任期満了や大統領選挙を控えて次回利上げのタイミングを探っている状況下、ドル/ウォンは引き続き米金利の先高観に連れられたドル買いに支えられるか。

②ロシアとウクライナを巡る地政学リスクはドル/ウォンにはドル買い材料となり、ウクライナ情勢逼迫への懸念は依然根強い中、引き続きドルの下支え材料となる。ただし過度なリスクオフ地合いが長引き、株式市場の下落に歯止めがかからないようであれば利上げ政策にも影響を及ぼしかねず、米金利に低下圧力がかかることからドルの上値を押さえることも想定される。長期化並びに株式市場の動きには要警戒となる。

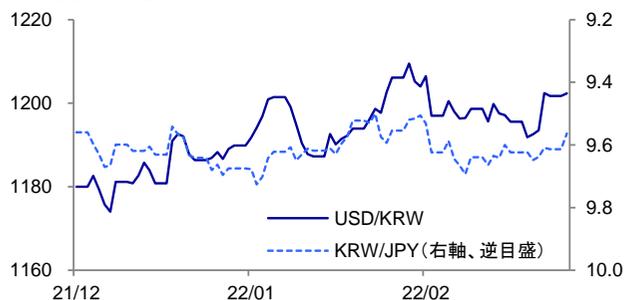
よって3月のドル/ウォンは以上2点を勘案し、1,200ウォンを大きく越える水準では当局によるウォン買い介入も意識されるため大幅な上昇余地は限定的であろうが、2月末からのドル堅調地合いを引き継いで底堅い展開を予想する。

### ■ 今月のつばやき(現地からの声)

『当地のマスク事情』  
当地のマスク事情ですが、日本と同様に感染対策への意識は高く、マスクについても当然外出時並びに家庭以外での着用は必須となっています。  
マスクの仕様も比較的統一されており、しっかり口・鼻が覆われる2段仕様のものがスタンダードで、高速バスに乗った際には日本のコンビニ等で販売しているような普通のマスクをしていると、運転手さんが新しいマスクを提供してくださる徹底ぶりでした。冬の寒い韓国において隙間風があまり通らないこともあり、今ではすっかり2段仕様のマスクを重宝しております。  
そして特筆すべきはスパ施設で、一度訪れたプールと大浴場がある施設では、プール内はマスク着用不要(おそらく潜ったりするため?)、大浴場内はマスク着用必須(おそらく潜ったりしないため?)となっており、皆さん湯船につかりながらマスクをしておりました。当然サウナもマスク着用で、スポーツ選手が肺活量を鍛えるためにマスクをして高山トレーニングをするという話を聞いたことがあるのですが、まさにサウナ×マスクは何だか自分が一回り強くなったような気がしました。  
流石の徹底ぶりにただただ驚くばかりでしたが、確かに思い返してみると私が韓国にきてこの半年間、私の周りではそういった施設でのクラスターといった話は聞いたことがなく、こういったところも徹底するに越したことはないのかなとも思ったり。  
何はともあれ、早く早くマスクが不要な日々が一日も早く戻ることを願うばかりです。。。

### ■ 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
2/1	輸出(前年比)	1月	15.8%	15.2%	18.3%
2/1	輸入(前年比)	1月	29.5%	35.5%	37.0%
2/1	貿易収支	1月	-\$2.100M	-\$4.889M	-\$426M
2/4	CPI(前年比)	1月	3.4%	3.6%	3.7%
2/16	失業率	1月	3.7%	3.6%	3.8%
2/22	消費者信頼感指数	1月	-	103.1	104.4
2/23	景況判断(製造業)	3月	-	93	90
2/23	景況判断(非製造業)	3月	-	84	82
2/24	BOK政策金利		1.25%	1.25%	1.25%

## 台湾ドル相場

予想レンジ: USD/TWD 27.80 ~ 28.20  
TWD/JPY 4.04 ~ 4.16

東アジア資金部台北室 柴田 裕央

### ■ 先月の為替相場

2月のドル/台湾ドルはリスクオフの流れから上昇。

月初は春節で休場であったが、連休明けの2/7は27.810でオープン。台湾株が堅調に推移するも、米長期金利が上昇したことから国内投資家のドル買い需要が拡大。また、原油価格が上昇したこともあり、輸出企業からのドル買いも増え、ドル台湾ドルの底値は堅く、27.83付近のレンジで推移。

月中央に入ると、ウクライナ情勢への警戒感から台湾株が下落する場面も見られ、一時27.9台に乗せたが、27.90付近では輸出企業のドル売りが入り上値は重く、27.88付近のレンジ相場が続いた。

月後半に入ってもウクライナ情勢により台湾株は上下していたものの、ドル台湾ドルはレンジ相場が続いていた。しかし、2/24にプーチン大統領がウクライナでの軍事活動を承認、ロシア軍がウクライナに侵攻開始との報道からリスクオフの流れが強まると、主要株式市場が急落する中、台湾株も大幅下落。外国人投資家の台湾ドル売りも加速し、ドル台湾ドルは28台に乗せた。翌日2/25も台湾ドル売りが続き、一時28.074まで上昇したものの、株式市場が前日の急落から反発したこともあり、最終的には28.021でクローズした。

### ■ 今月の見通し

3月のドル/台湾ドルは上昇を見込む。

2月はウクライナ情勢の悪化によりリスクオフの流れが加速し、台湾ドルは売られ28台まで上昇した。地政学リスクについては今後の動向を見極めるのは難しいが、既にウクライナに侵攻しており、地政学リスクの高まりがすぐに落ち着くことはないであろう。情勢が悪化した場合はさらなるドル台湾ドルの上昇を警戒したい。なお、ロシアのウクライナへの侵攻をみて、中国から台湾への侵攻についても警戒する見方もあるが、地続きと海で隔てている差は大きく、ウクライナのような侵攻は台湾ではすぐには起きにくいであろう。また、台湾から気にするところでは、アメリカの対応である。アメリカがウクライナに軍事力をもって介入するかは、台湾有事が起きた際にアメリカが行動を起こすかどうかの参考となるため、軍事介入の条件についても注意していきたい。

3月については利上げが予想されているFOMCが目される。マーケットでは利上げを織り込んでいるが、足許のリスクオフの流れから米金利は一旦低下する場面もみられている。リスクオフで米長期金利が利上げを十分に織り込まずに、50bpの利上げとなった場合には、米金利の上昇につられてドル買い台湾ドル売りが強まるであろう。また地政学リスクによる足許の原油価格高騰もインフレへの影響が警戒されており、2022年中の利上げペースにも気を付けたい。

また、3月はFOMCの翌日に台湾中銀の金融政策決定会合も控えている。米国の動向を見極めて台湾中銀も利上げに動くと思われるが、3月については据え置きの見方が多い。国内景気も好調で、物価も上昇しつつあるが、1月のCPIは2.84%と米国と比べれば上昇率は高くなく、急がずに様子を見ながら対応できるであろう。また、2021年の経常収支が約1,161億ドルと過去最高を記録する中、台湾ドル買いの圧力は強い。米金利上昇による台湾ドル売りを相殺しており、米金利上昇に伴い自国通貨高を懸念する他の新興国と異なる点も大きい。

### ■ 今月のつづやき(現地からの声)

『当地のマスク事情』

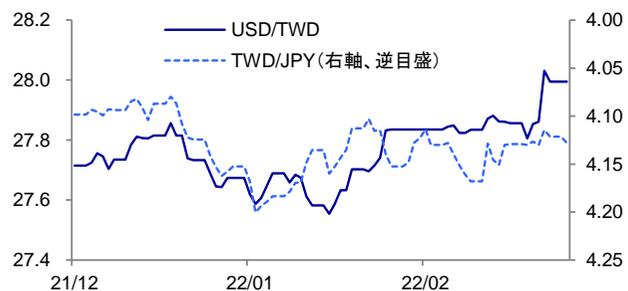
コロナ禍当初、マスクが世界的に不足していた中で台湾では政府がマスクを一元管理し、枚数制限はあったものの保険証の提示で買えるようにしました。さらに、マスクの在庫がどこかの薬局にあるかをネットで可視化して混乱を抑えました。ただ、マスクの総量が多いわけではないので、当局は台湾特有の電子調理器「電鍋」でのマスクの消毒方法を紹介したり、マスクの色を選ばず、ピンクのマスクを嫌がる男の子のために、ピンクでも大丈夫と励ましを行うなどのケアも行いました。

現在は街中のどこでも買えるようになりましたが、日本で見かけるような白のマスクはあまり見かけません。色付きや柄の入っているマスクをしている人ばかりです。また、最近ではおしゃれのためにマスクにバッジをつけている姿もみられます。その他では、外米からワクチンの提供を受けた時には「ありがとう」と入った柄やオリンピックの際の金メダルを取ったときのバトミントンコート柄など、時事ネタマスクも登場しました。

着用率に目を向けると、現在は外出時に着用が義務付けられているので100%です。ただし、マスクについては理解度が高く、欧米のようなマスク反対運動は見かけません。これについては、感染者数を低く抑えられている要因かもしれません。そうはいっても熱帯地域なので、マスクがなくても過ごせる日が来ることを期待します。

### ■ 為替の動き

(資料) ブルームバーク



### ■ 株価指数の動き

(資料) ブルームバーク



### ■ 先月の注目イベント

(資料) ブルームバーク

発表日	イベント	期間	予想	結果	前回
2/9	外貨準備高	1月	-	548.87B	548.41B
2/11	CPI(前年比)	1月	2.40%	2.84%	2.62%
2/11	輸出(前年比)	1月	18.3%	16.7%	23.4%
2/11	輸入(前年比)	1月	25.0%	24.9%	28.1%
2/11	貿易収支	1月	5.68B	4.92B	5.77B
2/21	輸出受注(前年比)	1月	14.5%	11.7%	12.1%
2/23	経常収支	4Q	-	32.19B	28.03B
2/23	鉱工業生産(前年比)	1月	9.03%	10.00%	8.7%
2/24	失業率	1月	3.70%	3.70%	3.70%
2/24	GDP改定値(前年比)	4Q	4.89%	4.86%	4.88%

## 香港ドル相場

予想レンジ: USD/HKD 7.7800 ~ 7.8300  
HKD/JPY 14.50 ~ 14.90

東アジア資金部 Ken Cheung

### ■ 先月の為替相場

#### 【2月の香港ドル直物相場】

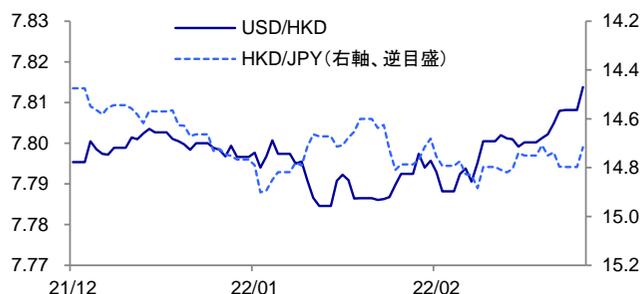
2月の香港ドル直物相場は、ウクライナ情勢を睨んだリスク回避姿勢の高まりと米連邦準備理事会（FRB）による金融政策引き締めを意識した米ドル買いの圧力を受け、取引バンドの中央値である7.80を超える水準まで弱含んだ。間近に迫ったFRBによる利上げサイクルの開始を見据えて米ドル金利が上昇したことで、香港ドルと米ドルの金利差が拡大し、香港ドル直物相場の下押し圧力となっている。株式市場においては、中国のハイテク企業に対する当局の規制強化懸念や、ウクライナ情勢を受けたリスク回避の動きが強まり香港株が売られたことを受け、ストックコネク（中国本土市場との株式相互取引制度）を通じた香港株式市場への年初来資金流入累計額は、2月中旬の490億香港ドルから下旬にかけて400億香港ドル近くまで減少している。また、香港ではオミクロン株の感染拡大が急激に進み、1日あたりの感染者数が2万人以上に急増した。感染拡大防止に向け、ソーシャル・ディスタンス規制を始めとした各種規制が強化されたことで、香港の成長見通しが急速に悪化しており、政府は経済下支えの為、新たに6回目となる270億香港ドルの補助金を支給する方針を打ち出した。

#### 【2月の香港ドル金利市場】

FRBは3月のFOMC会合にて利上げに着手すると見られており、米ドル金利は堅調に推移している。一方で香港ドルの短期金利も上昇しているものの、米ドル短期金利の上昇幅に比べ緩やかなものとなっており、香港ドルHIBORと米ドルLIBORの金利差（香港ドルHIBOR-米ドルLIBOR）は、1か月物・3か月物共にマイナスとなっている。HKMAは為替基金証券（EFBNs）を増発しており、HKMAのアグリゲートバランスは3,400億香港ドルを下回ったが、2018年には1,000億香港ドル以下だったことを考慮すれば、香港ドルの流動性は依然潤沢な状況を維持していると言える。中長期金利については、FRBの利上げ開始を間近に控え、米ドルスワップ金利も上昇していることから、香港ドルスワップ金利も追隨して上昇している。しかし、ウクライナ情勢緊迫化を受けてリスク回避の動きが一段と高まり、市場参加者のFRBによる利上げ期待が後退し始めた場合には、スワップ金利は低下する可能性がある。現状は、潤沢な流動性を背景に香港ドル短期金利が押さえられる中、スワップ金利が上昇したことを受け、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-150bpsを下回る水準までマイナス幅が拡大している。

### ■ 為替の動き

（資料）ブルームバーグ



### ■ 今月の見通し

#### 【3月の香港ドル直物相場】

3月の香港ドル直物相場は、7.78から7.83のレンジ内で推移すると想定している。米国では高止まりしているインフレ率に対処する為、3月に50bpsの利上げが実施されるとの予想もあり、米ドルの上昇圧力は高まっている。前回の利上げ局面である2018年において、FRBが政策金利を1.5%に引き上げた際には、香港ドルは対米ドル取引バンドの下限值である7.85近辺まで弱含む場面があった。FRBは政策金利の引き上げに加え、バランスシートの早期縮小にも前向きな姿勢を見せており、前回利上げ局面と比べて政策の正常化のペースが速まる可能性が高い為、我々は今回の局面で香港ドルがより速いペースで下落する可能性が高いと見ている。株式市場においても、中国のハイテク企業に対する規制強化の懸念が残る中、香港株式へのストックコネクによる資金流入は限定的となるだろう。今年のIPOフローは、米中対立悪化を懸念して香港上場を狙う中資系企業の動きによってサポートされるだろうが、リスク回避の姿勢が強い中では、IPOフローが香港ドル直物相場の強力な押し上げ圧力になるとは考えにくい。

#### 【3月の香港ドル金利市場】

HKMAによるEFBNsの増発は2月下旬をもって一旦終了し、以降の増発スケジュールは公表されていない。このまま停止された状態が続けば、香港ドルの市中流動性は潤沢な状況が続くと予測から、香港ドル短期金利の上昇も限定的となる可能性が高い。香港ドルHIBORと米ドルLIBORの金利差（香港ドルHIBOR-米ドルLIBOR）はマイナス幅を拡大させ、香港ドル直物相場が7.85に向けて下落するペースが一段と速まるだろう。香港ドル直物相場の下落を受け、HKMAが取引バンド維持の為、為替介入（香港ドル買い）を行えば、それに伴って市中の香港ドル流動性が減少する。その際には香港ドル短期金利も上昇し、米ドルと香港ドルの短期金利差は縮小することになる。中長期金利については、FRBが金融政策の正常化を進める中で米ドルスワップ金利も上昇し、香港ドルスワップ金利も追隨して上昇する展開となるだろう。一方で景気後退リスクが意識されてくれば中長期金利の上昇幅も限定的となり、イールドカーブはフラットニングする可能性がある。

### ■ 株価指数の動き

（資料）ブルームバーグ



### ■ 今月のつづやき（現地からの声）

#### 『香港のマスク事情』

コロナウイルスの感染が拡大してから2年以上が経過する中、香港ではフェイスマスクが必需品になっています。マスクをしていないと、香港の人々はほとんどの屋内施設や公共交通機関に入ることができません。パンデミックの発生当初は、中国本土との国境が閉鎖されたことで供給が細り、深刻なマスク不足が起りましたが、その際に香港の人々はマスクを買い求め、スーパーやドラッグストアに殺到しました。マスクの価格も急騰し、観光客を相手としていた店がマスクの販売に切り替えた例も散見されました。その後、中国本土からのマスク供給が再開され、マスクの価格も下がり続けました。現在、香港ではフェイスマスクの供給不足は起こっておらず、人々はより品質やファッション性にこだわったマスクを探し求めています。

### ■ 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
1/31	小売売上高(価額、前年比)	12月	12.5%	6.2%	7.1%
2/8	日経香港PMI	1月	-	46.9	50.8
2/9	外貨準備高	1月	-	\$492.5b	\$496.9b
2/21	失業率(季調済)	1月	4.1%	3.9%	3.9%
2/22	CPIコンボジット(前年比)	1月	1.6%	1.2%	2.4%
2/23	GDP(前年比)	4Q F	4.8%	4.8%	4.8%
2/23	GDP(季調済/前期比)	4Q F	0.2%	0.2%	0.2%
2/24	輸出(前年比)	1月	18.2%	18.4%	24.8%
2/24	輸入(前年比)	1月	11.0%	9.6%	19.3%
2/24	貿易収支(HKD)	1月	-\$7.4b	\$6.6b	-\$32.8b

## 中国人民元相場

予想レンジ:	USD/CNY	6.2500	～	6.4000
	CNY/JPY	17.70	～	18.90
	100JPY/CNY	5.3000	～	5.6500

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

2月のUSDCNYは下落した。

春節明け7日のUSDCNYは6.35台後半で取引を開始。春節期間中に大きく水準を変えなかったこともあり、春節明けのUSDCNYは落ち着いた相場展開。その後、15日にロシアが軍事演習を終えた一部部隊を基地へ帰還させたとのヘッドラインが出ると、ウクライナ情勢改善期待からUSD売りが優勢となる展開に6.32台へ下落。21日に公表されたLPRは事前予想通り据え置きとなる中、ウクライナ懸念を背景にドル買い優勢となり、22日には一時6.34台まで上昇。しかし、その後にオフショア主導でUSDCNYは反落、直近安値を更新して23日には6.31台前半まで下押し。24日にロシアのウクライナ侵攻開始を受けてグローバルでリスク資産が売られる中、USD高地合いを受けてUSDCNYは6.33近辺へ値を戻す局面も見られたが、侵攻開始当日の米株はプラス圏で終えるなど、リスクオフが一巡すると人民元買い圧力から25日には6.31台へ反落した。

2月のJPYCNYは下落した。

JPYCNYは5.51近辺でスタート。レンジ相場のUSDCNYに対しUSDJPYが春節期間中から底堅く推移する中、10日には強い米・1月CPIやFedメンバーのタカ派発言を背景に116円台へ乗せると、JPYCNYは5.47へ下落。11日のオンショア取引終了後に「ロシアが冬季五輪中にもウクライナへ軍事行動に踏み切る可能性」との報道にリスクオフの円買いが進んだことを背景に、14日は元安方向にギャップオープンし5.51台後半で開始。ウクライナ関連報道に対してUSDJPYが神経質に反応する中、JPYCNYも5.47台前半まで下げた後に5.51台へ戻す等、ヘッドラインに振られる相場展開。ウクライナ懸念を背景にUSDJPYには下落圧力がかかり、JPYCNYは22日に5.53台後半まで上伸。24日にはロシアのウクライナ侵攻開始を受けてUSDJPYが一段の下げを見せたが、その後に米金利低下幅縮小を横目に115円台後半まで反発を見せると、JPYCNYは5.47台へ反落した。

### ■ 今月の見通し

3月のUSDCNYは上値の重い推移を予想する。

既定路線となっている米国の利上げ開始が近づくにつれ、インフレを背景に市場は複数回の利上げを先行して織込む動きとなっている。他方、中国では相対的に緩和的な措置を展開しているとの印象を受けるが、米中金融政策格差に伴うUSDCNY上昇の動きは見られない。CFETS RMB Indexは2021年後半から上げ足を早め、1月28日には103.43という高値を付けた。2022年入り後はさすがに上昇の勢いは止まったものの、103近辺の高値圏を維持しており、米利上げ期待を背景としたUSD買い以上のCNY買い需要がCNYの強さを維持する恰好となっている。

2021年の中国の貿易収支は6,764億ドルの黒字と過去最高を更新するなど、堅調な外需に支えられる形で国際収支の観点からみる需給環境はCNY高圧力がかかりやすい地合いが続いている。また、不動産セクターの減速懸念等の内需に対する懸念を抱えながらも、中国に対する証券投資フローは株式・債券ともに外国人投資家のインフロー(北向き投資)は継続している。足元では、ウクライナを巡る混乱の最中、有事のドル買いとも見られる局面も見られたが、CNYの値幅は限定的に留まっている。中国外務省報道官は24日の会見において、ロシア軍の行動は海外メディアが表現するような「侵攻」ではないとの認識を示し、ロシアを支持する姿勢を見せてはいるがまだ静観という印象が強い。中国は日本、ドイツに続く巨額の対外純資産を保有する債権国であり、中国国外で発生するリスクオフ事象に対して人民元は一種の“逃避先”としての優位性を持っているとも考えられる。

地政学リスクの先を想定することは困難であるものの、ファンダメンタルズの観点及びウクライナ懸念拡大時の人民元の値動きから鑑みると、人民元の強さは依然健在であり、USDCNYについては上値の重い推移をメインシナリオとしたい。

### ■ 今月のつづやき(現地からの声)

『当地のマスク事情』

コロナが武漢で発生する前には、ほとんどマスクをしているような人は見かけなかったが、2年以上もこの環境が続くと、さすがにマスクをすること自体に中国国民も慣れてきた、といった様子だ。

飛行機や高鉄(新幹線)のような公共交通機関においては、マスクの着用について係員が割としっかりと注意しているが、上海市内に限って言えばショッピングモール等やレストランではマスク着用については割と緩やかな印象だ。

むしろ屋内施設や公共交通機関等への入場の際には、APPによる確認を実施しており、そのマークが緑色でなければ入場できないようになっている(中国内の中・高リスクエリアや海外からの入境者については一定期間は黄色や赤色となる)。中国特有の事象ではあるものの、防疫という観点からは当局によるスピーディな対応と、市民にとっての安心感に繋がっていることは確かなようだ。

マスクに話を戻そう。中国あるあるであるが、2月初旬の春節期間には中国らしく服装を赤色にしてみたり、今年であれば虎の絵が書いてあるものなどを身に着けたりする光景を目にする。マスクについても、この時ばかりは赤色の派手なマスクをしている人も多くいて、街中も少しカラフルな感じになって春節らしく色づいている。

### ■ 為替の動き

(資料) ブルームバーク



### ■ 株価指数の動き

(資料) ブルームバーク



### ■ 先月の注目イベント

(資料) ブルームバーク

発表日	イベント	期間	予想	結果	前回
1/30	財新・製造業PMI	1月	50.0	49.1	50.9
2/7	財新・サービス業PMI	1月	50.5	51.4	53.1
2/10	新規融資(人民元建て)	1月	3700.0b	3980.0b	1131.8b
2/10	マネーサプライM2(前年比)	1月	9.2%	9.8%	9.0%
2/15	1年物MLF金利	-	2.85%	2.85%	2.85%
2/16	PPI(前年比)	1月	9.5%	9.1%	10.3%
2/16	CPI(前年比)	1月	1.0%	0.9%	1.5%
2/21	1年物LPR	-	3.70%	3.70%	3.70%
2/21	5年物LPR	-	4.60%	4.60%	4.60%

## シンガポールドル相場

予想レンジ: USD/SGD 1.3500 ~ 1.3700  
SGD/JPY 84.00 ~ 86.00

アジア・オセアニア資金部 成田 隼基

### ■ 先月の為替相場

2022年02月のシンガポールドル(SGD)相場は月央にかけてSGD高が進行後、月末にかけて弱含む展開となった。

月初のSGDは上昇。旧正月で多くの市場が休場となるなか、複数の米地区連銀総裁が利上げペースについて慎重な発言を行ったほか、欧米株の堅調さも確認されたことを受けて、アジア通貨は買い優勢に推移。SGDも上昇し、月初1.35台半ばで推移していたUSD/SGDは4日にかけて1.34台前半の水準までSGD高が進行。

その後のUSD/SGDは1.34台半ばから後半の狭いレンジで揉み合い推移。米雇用統計を無難に消化も強い手掛かりにかけ、方向感のない推移となった。9日、世界的に株式市場が堅調推移となるなか、SGDは小幅高に推移。USD/SGDは1.34ちょうど前後までSGD高が進行し、月安値を付けた。

しかしその後のSGDは軟調。11日発表の米1月CPIの内容を受けて、米金利上昇と米株安が進行。加えて、ロシアがウクライナ進行に踏み切る可能性があるとの米高官発言を受けて、アジア通貨は総じて値を下げる展開。USD/SGDは1.35台まで上昇。

ロシア・ウクライナ関連報道の続報が意識されるなか、17,8日にかけてSGDは再び小幅高に。プーチン大統領より、ウクライナ情勢につき「外交による解決を望む」旨の表明が聞かれたことや、米株の上昇につれアジア株式市場が堅調に推移したことが背景。USD/SGDは1.34台前半の水準までSGD高が進行。

その後、月末にかけてSGD安が進行。ロシア・ウクライナ情勢の悪化が聞かれるなか、SGDは大幅安。1.34台前半で推移していたUSD/SGDは、一時1.36台前半の水準までSGD安が進行。その後は米欧諸国から発せられる制裁の内容や実際の動向を睨みつつ、狭いレンジでの推移となり、1.35台半ばの水準にて越月となった。

### ■ 今月の見通し

2022年03月のシンガポールドル(SGD)相場は、SGD安の進行を予想。

地政学リスクの高まりから、2月のSGDは月末にかけて軟調推移となった。掛かる問題は未だ解決をしておらず、加えて、資源価格高を背景とするインフレ圧力も高まっており、シンガポールのみならず、アジア域内経済のコロナからの脱却、復興にむけた道筋の阻害要因となっている。

MASは1月、緊急会合を行いSGDの誘導方針につき変更を行った(SGD高方向へ傾斜を変更)。次のMAS会合は通常であれば4月であり、MASの次なる一手を予測する上で、当地の経済成長率や物価推移に注目が集まる。

当地の物価計測の特徴として、「Mobility(交通)」関連指標にはガソリン価格も構成要素として含まれている。地政学的な引き金による原油価格の高騰は、コストプッシュ型のインフレ要因であり無視できない。このまま当地のインフレ指標が高止まりするようであれば、次回会合において、MASはNEERバンドの「傾斜」変更のみならず、「中央値引き上げ」による通貨高誘導、インフレ抑制策を打ち出してくる可能性も否定できない状況。

こうした動きは通常であればSGD高要因であるものの、上述のように、次のMAS金融会合は4月に予定されている。よって、足元のSGDは引き続き、ロシア・ウクライナ情勢ならびに米金融当局の動向に左右される展開が続こう。

現状、ロシアによるウクライナ進行という地政学リスクによる「リスクオフ」の安全資産への逃避、特にUSDへの逃避が激しい。如何にNEER構成通貨に対しSGDが堅調に推移しようとも、対USDにおけるSGDは軟調に推移しよう。

### ■ 今月のつづやき(現地からの声)

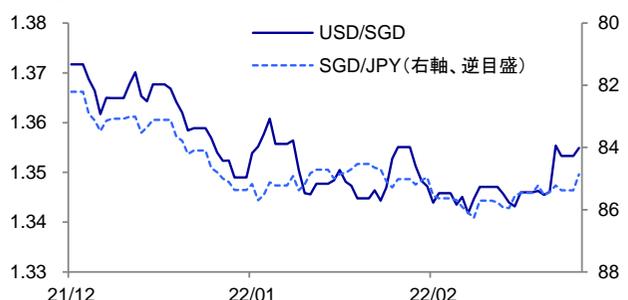
『シンガポールのマスク事情』  
シンガポールでも外出時のマスクの着用が義務となっており、違反すると罰金が科せられます。当然、鼻だけ出ている所謂「鼻マスク」もNG。鼻がマスクから出かかっていると道端ですれ違う人に注意されることもあるので、しっかりと鼻までマスクで覆うようにしています。以前バスを利用した際、鼻の頭がすこしだけ出ているだけの「鼻の頭マスク」状態の男性が乗車していたのですが、バスの運転手さんが急にバスを道端に止め、その男性の座っている後部座席まで歩いてきて注意する、という場面に遭遇しました。ルールに厳しいこの国ならではの感覚を感じました。

マスク着用を義務化するだけあって、定期的に政府からマスクの配給があります。町中にあるマスクの自販機にIDをスキャンするとマスクがもらえたり、郵送されてくるハガキを持ってドラッグストアに行くとマスクをもらえたりと、外国人である私にも色々な方法でマスクを配ってくれます。大変ありがたいのですが、顔が“大きめサイズ”の私にとってはマスクが小さかったりすることもしばしば。“鼻マスク”状態になってバスの運転手さんに怒られるのも怖いので、結局自分で買ったマスクを使用しています。

また、年中暖かい気候のため、メガネが曇らないのはまだ助かっています。この時期、日本でマスクをしているとメガネが曇ってしまっても大変だと思いますが、その心配も少なくメガネっ子の私からすればとても助かっています。ただ一方で、蒸し暑い環境でずっとマスクをしているのは辛いもの。外を歩いているとしっかり目に汗をかいてしまうので、不快感もはっきり目。吸湿性に優れたマスクを選ぶようにしていますが、それでもやはりマスク無しが恋しいことには変わりないです。  
(アジア・オセアニア資金部 綱島)

### ■ 為替の動き

(資料) ブルームバーク



### ■ 株価指数の動き

(資料) ブルームバーク



### ■ 先月の注目イベント

(資料) ブルームバーク

発表日	イベント	期間	予想	結果	前回
2/3	購買部景気指数	1月	50.8	50.6	50.7
2/4	小売売上高(前年比)	12月	4.6%	6.7%	2.2%
2/17	非石油地場輸出(前年比)	1月	12.4%	17.6%	18.4%
2/17	GDP	4QF	6.2%	6.1%	7.5%
2/23	CPI(前年比)	1月	4.2%	4.0%	4.0%
2/25	鉱工業生産(前年比)	1月	11.6%	2.0%	16.7%

## タイバーツ相場

予想レンジ: USD/THB 31.50 ~ 33.50  
THB/JPY 3.40 ~ 3.70

アジア・オセアニア資金部 バンコック室 前川 真也

### ■ 先月の為替相場

第1週目、中国をはじめとして多くのアジア市場が旧正月により休場となる中、ドルバーツは、33バーツ前半で小動きとなった。注目のECBは、政策金利は据置きながらも、ラガルド総裁インフレへの年内の利上げを否定するコメントがなく、タカ派転換との市場の評価、BOEは12月に続き今回も利上げを実施。今後も利上げを継続する見込みでタカ派スタンスを維持しており、ユーロや英ポンドでドル売りが加速した。ただし、ドルバーツはほとんど動きなく33バーツ前半での推移。予想比良好な米1月雇用統計が発表され、一時的にドル買いとなるも33ちょうど近辺に戻して越過した。タイの1月CPIが発表されており、タイ中銀のターゲットレンジである1%-3%のレンジを上抜ける3.2%となったことで、インフレ懸念が強まった。

第2週目、タイ政府が中国、マレーシアとのトラベルバブル検討とのニュースを受けて、バーツ買いが強まり、32.85近辺までバーツ高が進行。9日MPCでは、政策金利を0.5%で維持、経済回復をサポートするため緩和政策を維持することが示された。足元のインフレ上昇に対して年前半は高止まりするものと想定されるが通年ではターゲットレンジに収まる見込みを示しており、インフレ対応よりも経済回復の優先度が高いことが示された。11日、市場予想を強い米1月CPIを受けてバーツ売り優勢となった。その後、ウクライナ情勢の緊迫化が米政府高官から言及されたが、ドルバーツは反応乏しく32.70付近で終えた。

第3週目、ドルバーツは、下落。ウクライナ情勢の悪化から欧州通貨も買い進みにくい中、米国株式市場が軟調に推移し、ドルへの資金回帰も躊躇され、地政学的にも金融政策的にも安定感のあるタイバーツは選好されやすく、ドルバーツはインフロー主導で下落を辿り、結局32バーツ前半までジリジリと下落した。

第4週目、ロシアが新ロシア派武力勢力が独立を宣言していた東部2州を共和国として承認したことで、和平協議の難航が意識され、地政学リスクが再び強まる展開。ドルバーツはショートカバーが入り、32.30近辺まで上昇した。ロシアからドイツへの天然ガス供給ルートとなるノルドストリーム2の承認見送りが決定された他、各国から対ロシア制裁が発表されたこともあり、リスクオフムードが継続。これまで下落基調を続けてきたドルバーツは、32.50近辺まで反発した。

### ■ 今月の見通し

3月のドルバーツは、もみ合う展開を予想する。ロシアのウクライナ東部への軍事作戦報道を受け、リスク回避の動きが一層強まっている。投資家心理を示すVIX指数(恐怖指数)は30台まで上昇、一般的に30以上が警戒水域と言われるがその水準まで突入している状況(平常時は10~20程度)で、為替市場や株式市場にも相当織り込みが進んでいるものと考えられる。引続き、ウクライナ情勢一辺倒の状況で、ロシアが空挺部隊投入等新たな攻撃準備との報道や首都キエフ陥落の恐れも指摘されている。下落トレンドを継続していたドルバーツにもショートカバーが入り、値動きの荒い展開となっている。引続き、新たなヘッドラインや報道を機とした地政学リスクには注意が必要で、リスクオフやショートカバーに振られる展開となろう。

一方、タイ経済自体は、良好で、前月21日に発表されたタイ2021年4QGDPは、事前予想+0.8%に対し、前年比+1.90%となった。2020年GDP▲6.2%から2021年GDP1.6%へと拡大、マイナス成長から脱脂する回復を示した。農業や製造業等、新型コロナウイルス感染症の影響が続く観光関連以外の業種が成長を牽引した。前月9日に開催されたMPCでも政策金利を0.5%に据置き、インフレ対応よりも経済回復を専念する姿勢を示した通り、観光客の呼び込みに向けた政策(入国隔離無しのテストアンドゴーの再開、中国やマレーシアとのトラベルバブル、入国時に必要な医療保険の保障額の引き下げ(従来)5万ドル→2万ドル、入国後5回目に行う義務のあるPCR検査を簡易検査キットによる検査に変更))を打ち出しており、バーツ高の支援材料となる。足許、ウクライナ情勢の軍事衝突による不透明感が強まっているが、地政学リスクが緩和するタイミングでは、再びバーツ高圧力が高まる可能性がある。

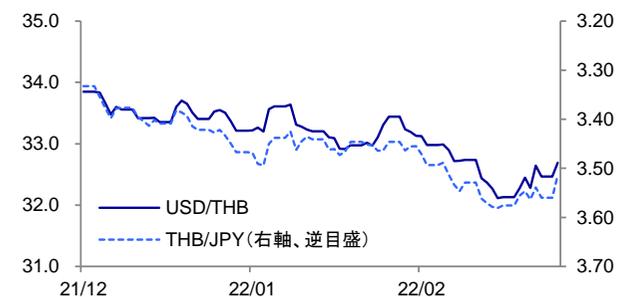
### ■ 今月のつぶやき(現地からの声)

『当地のマスク事情』

当地でのマスク着用率は、日本と同様に極めて高い印象です。公の場でマスクをしない場合、最高2万バーツの罰金を科されるということや新型コロナ新規感染者が過去最高を更新し、感染拡大しているが悪化している状況からも、国民の感染対策の意識は高まっていると言えます。中には、二重でマスクをして働いているスタッフもあり、息苦しくないのかと気になってしまうぐらいです。ウイルスを確りガードしたいという意識の高さが伺えます。マスクに加えて、アルコール消毒への意識の高さは日本以上かもしれません。職場で、朝出勤時に自分のデスクや電話の受話器をアルコール消毒している光景やオフィス入退時に各自が必ずアルコール消毒しているのを目にします。その影響からかもしれませんが、自然と自分も何気なくアルコール消毒を1日10回以上やるようになっております。(前川)

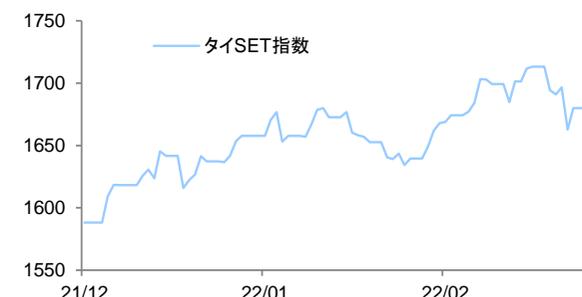
### ■ 為替の動き

(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
2/4	CPI YoY	1月	2.47%	3.23%	2.17%
2/9	タイ中銀政策決定会合	-	0.50%	0.50%	0.50%
2/21	タイGDP	4Q	0.80%	1.90%	-0.2%
2/24	自動車販売台数	1月	-	64,462	56,871
2/25	輸出 (通関ベース)	1月	19.20%		24.20%
2/25	輸入 (通関ベース)	1月	24.30%		33.40%
2/28	経常収支 (通関ベース)	1月			\$1378M

## マレーシアリング相場

予想レンジ:

USD/MYR	4.15	~	4.25
MYR/JPY	27.17	~	27.93
JPY/MYR	3.58	~	3.68

マレーシアみずほ銀行 内田 暎

### ■ 先月の為替相場

2月のリングgit相場は、米インフレ指標発表を受けたドル上昇や、中旬以降のウクライナ情勢緊迫化を背景としたリスクオフ市場により月後半にかけてドルが急伸。USD/MYRは一時4.20後半まで上昇するなどリングgitは軟調に推移した。

上旬は、1、2日の旧正月休明け後、欧州で3日に英中銀が0.25%の利上げを実施。委員会メンバー9名中4名が0.50%利上げを主張していた他、欧中銀のラガルド総裁が会見の中でインフレ警戒による年内利上げを否定しなかったことが材料視され、欧州通貨買いとなった。ドル安が進行する中でUSD/MYRは月中安値の4.176まで水準を切り下げた。8日に発表された12月鉱工業生産は前年同月比+5.8%と伸び率はやや低下したが、セクター別で製造業が+8.4%と堅調さを確認。10日には、NY時間に1月米CPIが約40年ぶりの高い伸びを示したほか、ブラード総裁によるタカ派発言もあり米金利が急騰。米2年債は前日比+24bpの大幅上昇を記録した。11日発表のGDPは、第四四半期が+3.6%、21年通年で+3.1%。ノア・シャムシア中銀総裁は+3.0~4.0%レンジ達成に自信を見せていただけに、下限付近での着地となりやや失望感を誘った。

中旬にかけては、ウクライナ情勢や米国インフレ指標をこなし、新興国通貨売りが警戒されたが、リングgitは下値の堅さが印象付けられた。15日1月米PPIは前週CPIに続いて市場予想を上回り、改めて米国内のインフレ高進を確認する内容。翌16日1月米小売売上高も、オミクロン株感染拡大下で13カテゴリ中8カテゴリが伸長するなど堅調。また、ウクライナ情勢緊迫化を材料に地政学リスクが意識され円買いが進行。MYR/JPYで一時27.5円を割り込むこともあったが下げは限定的、対円でもリングgitは底堅さを見せた。

下旬は、24日にロシアによるウクライナ攻撃が伝わると市場は一気にリスクオフ相場でドル急伸。同日発表された1月CPIは、ヘッドラインこそ市場予想を下回ったものの、コアインフレが先月に続く一段の上昇幅。利上げを意識させる結果となったものの、市場はウクライナ情勢が市場の最大関心事の中、発表後の反応は限定的だった。

### ■ 今月の見通し

今月の為替相場は17日FOMC結果と緊迫化するウクライナ情勢を警戒しながらの神経質な相場展開となるだろう。

前月の米CPI、PPI発表後は一時市場で3月2回を含む年内7回利上げを織り込む水準まで到達したが、リングgitの下落幅は限定的となり、リングgitの底堅さを確認する相場となった。昨年6月FOMC以降、利上げ期待先行で上昇トレンド入りしたドル為替相場は、足許トレンド転換を見極める時期に差し掛かったと見ている。ウクライナ情勢緊迫化を背景に地政学リスクが高まっており、原油や金相場が急騰。教科書的にはドル買いが意識される状況下、実際の値動きはドルの上値追いは限定的となっている。ロシアのウクライナ侵攻による中長期的なマーケットインパクトは引き続き不透明ではあるものの、情勢長期化により欧米諸国の景気後退が意識されると相対的に影響が軽微ドル金利低下に伴うドル売りを通じたリングgit上昇というシナリオが見えてくる。

国内の状況を見ていくと、インフレ動向は左記記載の通り1月CPIはコアインフレが一段と上昇幅を伸ばしている。食品価格の他、ホテル・観光や娯楽サービスなどサービス業全般への波及が確認されており、今後も暫く注視が必要だ。一方、先月中旬にBNMノア・シャムシア総裁は国内インフレ状況について、米国とは状況が違う旨を強調している。景気回復の腰折れを招く早期利上げに否定的な見解を示していることから、年内2回の利上げが予想されているものの、3月、5月政策会合での利上げ可能性はメインシナリオとは言えない。利上げ期待によるリングgit上昇は22年中盤以降と見ている。

以上を踏まえると、今月は月前半はウクライナ情勢、中旬以降は17日のFOMCを見ながらの波乱含みの展開に十分注意したい。

### ■ 今月のつばやき(現地からの声)

『当地のマスク事情』

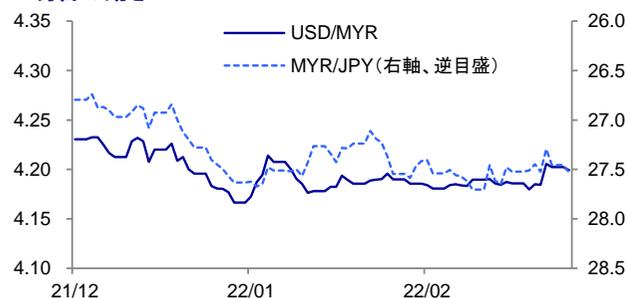
当地では大半の国と同様に老若男女マスク着用が基本スタイルになっています。コロナ禍で様々なイカついマスクが登場しましたが、Back to Basicの流れで最近ではシンプルな不織布マスクに回帰している様に感じます。欧米人はマスクが嫌いと言う話は耳にしますが、マレーシア人は比較的にまじめにマスクを着用しています。日本と比較すると(今の日本に当てはまるのか分かりませんが)、乳幼児へのマスク着用に対する視線がやや厳しいと感じることがやや気になる位です。

2歳児の息子にマスクを付けさせるのには、やはり至難の業です。一度成功しても気を付けてモニタリングしていないと道端に捨てたりもします。そういう時に限って街なかでおばちゃんにお叱りを頂くことがあったりするので。ひたすらと謝ることくらいしかできません。また英語でないこともあって説明が通じないこともあるのです。

マスク以外で当地で流行っているものと言えば、アルコール噴霧器です。ハンディクリーナーの様なフォームをしており、コロナでヒットした新たな小型家電です。社内でも定期的に噴霧する人を良く目にします。オミクロン株の感染力だどこまで有効なのかやや不明ですが、人の出入りがあるとその一帯を噴霧します。あくまで感染予防目的とは理解しつつも、自分が立ち去った後に念入りに噴霧されたりする光景をみてしまうと、オッサンの心はちょっぴり傷付いたりもします。改めて清潔感の大切さを実感します。(内田)

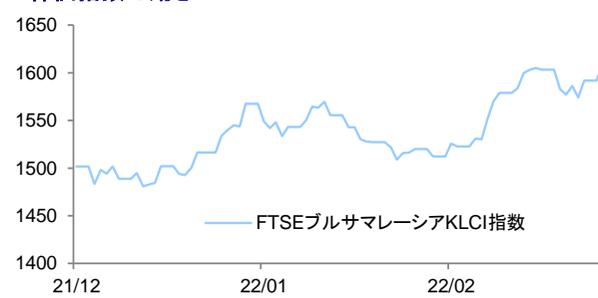
### ■ 為替の動き

(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
2/8	Industrial Production	Dec	6.8%	5.8%	9.4%
2/10	Foreign Reserves	Jan 31	NA	\$116.1B	\$116.2B
2/11	Current Account MYR	4Q	17.6B	15.2B	11.6B
2/11	GDP YoY	4Q	3.3%	3.6%	-4.5%
2/11	GDP YoY	2021	3.4%	3.1%	-5.6%
2/18	Exports YoY	Jan	NA	23.5%	29.2%
2/18	Imports YoY	Jan	NA	26.4%	23.6%
2/22	Foreign Reserves	Feb 15	NA	\$115.8B	\$116.1B
2/24	CPI YoY	Jan	2.5%	2.3%	3.2%

## インドネシアルピア相場

予想レンジ: USD/IDR 14200 ~ 14600  
 IDR/JPY 0.79 ~ 0.82  
 JPY/IDR 121.95 ~ 126.58

(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

2月のドルルピアは、方向感なく推移した。月初の取引となった休暇明け2日、米連邦準備制度理事会(FRB)高官から相次いで3月の0.50%の利上げについて否定的な見解を示したことで米金利上昇が一服していたことを背景に、ルピアは14300台で底堅く推移。4日の米1月雇用統計の結果が、米国の景気回復基調が改めて確認される内容となったことを受けて、翌週初7日、14400近辺でスタート。ドル高地合いの中、一時月中のルピア安値水準となる14400台前半までルピアは弱含んだ。しかし、その後は材料難の中、ルピアは14300台後半を中心として方向感の無い推移が続いた。10日には、インドネシア中銀政策決定会合の結果が公表されたが、政策金利は据え置きと市場予想通りで、為替への影響は限定的に留まった。同日、米1月CPIの結果が発表され、40年ぶりの高水準となる前年比+7.5%を記録。コアも同+6.0%となり、FRB高官も、次回FOMCを待たずに緊急会合による量的緩和停止と利上げに言及する等、米金利は急騰。しかしルピアは、14300台後半で底堅く推移した。翌週14日、14300台半ばでスタート。ウクライナ情勢が悪化する中、米金利が上値重く推移。ルピアは、週央16日にかけて14200台半ばまでルピア高が進行したが、ウクライナ情勢の更なる緊迫化にリスク回避姿勢が一段と強まり反落。週末18日には14300台半ばまで値を落とした。週明け21日以降も緊迫した状況が続くウクライナ情勢と、月末のドル買いフローを背景にルピアは14400手前まで下落する場面も見られたが、14300台半ばから後半で底堅い推移が続き、14300台半ばで2月の取引を終えた。

### ■ 今月の見通し

3月のドルルピアは、引き続き方向感が出にくい推移を予想。米金利の上昇や、ウクライナ情勢の急激な悪化等、2月はインドネシアルピアが下落しそうな材料が散見されたが、結果を振り返れば、底堅さを示した1ヵ月であった。ドルルピアの動きを予想する上で、改めて、米金利の状況を確認したい。2月も米国のインフレ状況は極めて高水準であることが示されており、FRBによる利上げはかなりのペースとなる可能性が十分にある。10年物の金利は2月は一時2%を超えていた。しかしウクライナ情勢の急激な悪化により、投資家がリスクを取りにくい環境となったことで、米金利の上昇は一旦止められた。この米金利の動きの中で、海外投資家はインドネシア国債を買い増した。2月24日時点で、1月末対比10兆ルピア程度、海外投資家の保有残高が増加した。月末対比で買い越しとなったのは昨年8月以来となる。ルピアが底堅かった背景には、こうした資金流入があると言えよう。しかし、18年の米利上げの時期を振り返ると、米10年金利は3%を超えていた。まだ米長期金利には上昇余地があり、インドネシアから資金流出の不安は残る。今月、米国が利上げに着手することは確実視される。米長期金利の一段の上昇時にルピア安が進む可能性が燦る。

懸念材料として燦るのはウクライナ情勢だ。ロシアによるウクライナへの軍事侵攻が開始され、リスク回避姿勢が強まったが、ルピアの急落には至っていない。状況は流動的であり、更なる情勢の悪化も可能性としてはあるが、油断はすべきではないだろう。

一方で、2月15日にインドネシア1月分の貿易収支が発表され、石炭禁輸の影響が懸念されるも、10億ドル近い黒字を確保した。石炭をはじめコモディティ価格は2月も堅調に推移しており、ルピアのサポート材料だ。

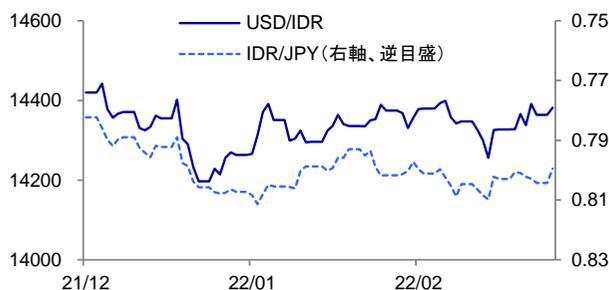
ルピアは不安材料もサポート材料もある状況。今月も方向感が出にくそうだ。

### ■ 今月のつづやき(現地からの声)

『当地のマスク事情』  
 マスクを着ける習慣のなかったインドネシアは、新型コロナウイルス感染症の流行で、日常的にマスクを付けるようになりました。買い占めや高額転売などで一時期、不織布マスクが品薄が続いた頃に、布マスクが出始めていました。洗濯すれば、繰り返し使える他、肌にやさしく、色や模様の種類もいろいろ。最近になると、どのファッション・ブランドも布マスクの商品を出しており、医療用品よりもファッションアイテムの一つになっています。また、当地では服のオーダーメイドは一般的で、ドレスやパティック・シャツを仕立て屋で作る時に、注文した服に合わせた布マスクを作ってくれるサービスもあるそうです。  
 (インドネシアみずほ銀行 アストリッド)

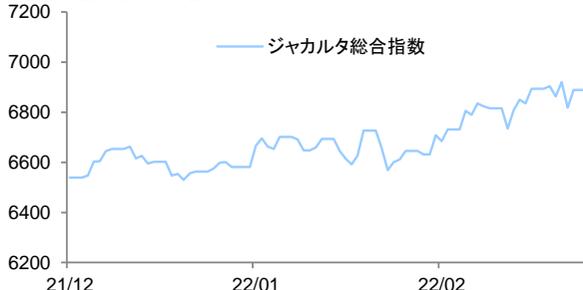
### ■ 為替の動き

(資料) ブルームバーク



### ■ 株価指数の動き

(資料) ブルームバーク



### ■ 先月の注目イベント

(資料) ブルームバーク

発表日	イベント	期間	予想	結果	前回
2/2	CPI(前年同月比)	1月	2.17%	2.18%	1.87%
2/10	BI 7daysリバースレポ金利	-	3.50%	3.50%	3.50%
2/15	貿易収支(USD M)	1月	199	930	1020
2/15	輸出(前年比)	1月	33.72%	25.31%	35.19%
2/15	輸入(前年比)	1月	52.88%	36.77%	47.88%

## フィリピンペソ相場

予想レンジ: USD/PHP 50.90 ~ 52.00  
JPY/PHP 2.20 ~ 2.30

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

フィリピンの1月製造業PMIが昨年8月以来の低水準となった一方で、外出移動制限緩和に対する思惑や1月のフィリピンの消費者物価指数がインフレ圧力の低下を示唆する内容だったことから、ペソは底堅く推移も、1米ドル＝51,000ペソの節目の水準では上値の重さが見られる展開。その後、1月の米雇用統計が非常に強い内容となったことを受けて、引き締めが想定以上に加速するリスクやウクライナを巡る地政学的リスクの高まりを受けてペソは大幅下落となるも、節目の1米ドル＝51,500ペソではサポートされ、中旬にかけては1米ドル＝51,000ペソから51,500ペソに水準を切り下げる展開。

1月の米消費者物価指数は市場予想を上回る大きな伸びとなり、利上げの織り込みが一段と進み、フィリピン株式は2年ぶりの高値から大幅下落となったが、WTI原油先物が90ドル割れとなるなど、強材料もみられ、ペソの下落幅は限定的となった。その後はウクライナを巡るヘッドラインに左右される展開が続くも、12月のフィリピンの海外在留労働者からの送金金額が29.9億ドルと前月の25億ドルから増加するなど、中旬にかけてはペソは底堅く推移した。また、フィリピン中央銀行は17日に事前予想通り、10会合連続で政策金利据え置きを決定したが、市場への影響は限定的となった。

1月のフィリピンの国際収支が赤字に転じたことや、ロシアがウクライナの東部2州を独立国として承認したことで米国は制裁措置を講じる構えとなり、地政学的リスクの高まりを受けた原油価格の高騰を受け、ペソ軟調推移となるも1米ドル＝51,500付近の水準では底固く推移。マニラ首都圏における、外出移動規制緩和に対する期待がサポート材料となり、1米ドル＝51,000ペソ付近までペソ高が進むも、ロシアがウクライナの軍施設を攻撃との報道からリスクオフに転換し、ペソは急落。1月に続き、概ね1米ドル＝51,000～51,500ペソのレンジでの推移となった。

### ■ 今月の見通し

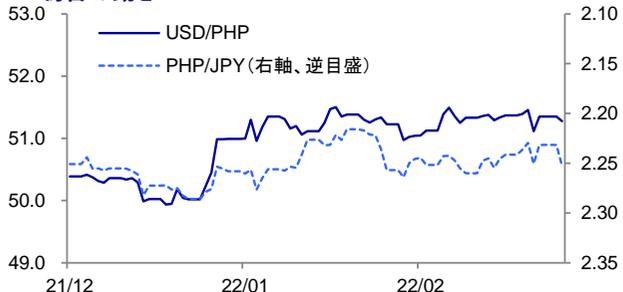
フィリピンの新型コロナウイルス新規感染者数は1月に過去最多を更新し、外出移動制限が厳格化されていたが、2月に入り、新規感染者数が急減したことを受けて、外出移動制限が緩和されたほか、3月以降の更なる緩和の見通しが出るなど、経済活動や景況感が改善の兆候を示していることが、ペソのサポート要因となるであろう。しかしながら、感染が再度拡大する懸念は残り、更なる厳格化のリスクはペソ下押し要因として燻る。

FED高官の発言等からFED全体がタカ派に傾斜していることが伺え、インフレ高進が続く中、インフレリスクへの対応を最優先とするスタンスから、中期的な金融環境タイトニング方向は変わらずとの見方。フィリピン中銀はGDPは第3四半期までにパンデミック前の水準に戻るとの見方を示したほか、現行の緩和的金融政策の出口戦略については持続的な景気回復やインフレ動向次第とし、具体的なタイミングを決めることは難しいとの考えを示し、今年前半の利上げの可能性は低いとの見解を示しており、正常化に向かう米国と当面は現行の緩和的スタンスを継続するフィリピンとの金融政策の方向性の違いから、引き続き、中長期的にはドル高ペソ安バイアスが掛かりやすい地合いを見込む。

また、ウクライナ情勢については今後も予断は許さずの状況であるほか、米利上げを織り込むなかで株式などのリスクアセットは比較的底堅く推移しており、3月以降のFOMCでは依然としてサプライズタカの可能性もあり、過剰流動性の恩恵を受けて上昇していたリスクアセット急落によるリスクオフは潜在的ペソ急落リスクとして留意したい。

### ■ 為替の動き

(資料) ブルームバーク



### ■ 株価指数の動き

(資料) ブルームバーク



### ■ 先月の注目イベント

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 73.80 ~ 77.50  
INR/JPY 1.48 ~ 1.57

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

【2月の米ドル/インドルピーは上下に動き、結局上昇した】

米通信大手による国内企業への投資に伴うドル売り/ルピー買いが指摘される中、74.475で2月取引をスタート。インド連邦予算が発表され、期待されていた外国人投資家に対するキャピタルゲイン減税が見送られたことから、海外投資資金流入によるルピー高観測が後退、併せて高めに設定された財政赤字目標もルピー売り材料となり、ドル/ルピーは75手前まで上昇。

2週目には国内油脂製造大手の株式割当増資に伴う海外からの資金流入が指摘されルピー買いフローも意識されたが、東欧の緊張から原油が高値圏での取引が続き、ルピー高には振れづらい展開。10日にはインド中銀政策会合が公表され、予想外にリバースレポートの引き上げを見送るとドル/ルピーは上昇、大台75を突破。また同日北米時間に発表された米消費者物価が予想を大幅に上回る結果となるとFRBの3月50ベースの利上げ観測が一挙に高まり、米債利回りが急騰。ハト派と捉えられたRBIとの政策格差も意識され、ドル/ルピーも一段と上昇。

3週目にはロシアによるウクライナ侵攻への懸念が高まり、リスクセンチメントが悪化、また原油価格が高値追いつきとなる中、ルピー売り材料となり15日には当月の高値となる75.72を示現。ただ、ロシア軍が演習を終えて一部の軍隊を基地に戻すと発表したことからルピー安が後退。また期待されていたほどタカ派ではなかったFOMC議事要旨を受けて3月50ベースの利上げ観測が幾分後退、米短期金利が下落する中、ドル/ルピーも下落。75を割り込むとドルの買い持ちポジションを一旦解消する動きが出る中でドル安/ルピー高が加速。

4週目にはバイデン米大統領とロシアのプーチン大統領がウクライナ情勢に関する首脳会談の開催に基本合意したと発表したことでリスク選好ムード、当月安値となる74.35まで下落。ただ、プーチン大統領がウクライナ東部の地域の独立を認め、同地域への部隊投入を命じたことから、再度緊張が高まりドル買い/ルピー売りの展開。プレントが100ドルを超えるとドル/ルピーも75へと水準を切り上げる。戦闘が激化する中で、一時75.65まで上昇し、75.30で25日取引を終えた。

### ■ 今月の見通し

【3月の米ドル/インドルピーは底堅い展開を予想】

ロシア-ウクライナの問題については地理的に離れていることからそれ自体は大きなインパクトとならなかったものの、原油高を經由してルピー安材料に。当初は欧米のロシアに対する制裁が軽いとの評価だったが、27日には追加制裁として米・カナダ・EUがロシアのSWIFTを排除すると発表。リスクセンチメントを再度悪化させることとなるだろう。原油価格が1ドル上がると、インドの輸入代金は約15億ドル増加するとも言われ、ルピー売りの材料に。

また資源価格の上昇は米インフレを後押しすることから利上げの加速を想起させる。制裁としてSWIFTの制限は含まないとしていたバイデン大統領が2日後には既述のようにロシアのSWIFTの排除を発表したように、ロシア-ウクライナ間、ロシア-欧米間ともに今後の予測を立てづらい。外交が厳しさを増せば当然ルピー安方向の材料に。逆に戦闘の短期終結を予想する意見もあるが、そのシナリオで地政学リスクが消化されるとしても、結局次なる材料は「米利上げからのドル高」と考えると、リスクはルピー安方向へ広がっているだろう。

ドル高/ルピー安シナリオに抗う材料が二点。1つ目に100億ドル規模とも目させる国内生保のIPOに伴った外国人投資家のルピー買いが挙げられる。2つ目にロシアが戦闘を開始した日にも見られたが、急速なルピー安進行時にはインド中央銀行によるドル売りの為替介入が予想される。ただ、いずれにしても為替レートへの影響は短期的になることが想定され、結局ルピー安に戻っていく展開では。

輸入企業におかれましては、こういった短期的にドル/ルピーが下がるタイミングを逃さずにドル買いヘッジを入れることをお勧めしたい。

### ■ 今月のつづやき(現地からの声)

『当地のマスク事情』

インドにおいては新型コロナ感染拡大の傾向は、2020年の第一波、2021年の第二波(デルタ株)、そして先月の第三波(オミクロン株)と呼ばれる。

第一波当時、インド政府は世界で最も厳格と言われるほどの行動制限を發布した。外出時のマスク着用も義務となり、バンガロール市でも「マスクを着用しない者は罰金500ルピー(約750円)」のルールが導入された。車の後部座席に座っていても、マスクをしていないと警察に止められて御用となる。これが本当のマスク警察だ。この時、歩道にはにわかにかきマスクを売る露店商があふれた。1枚20ルピー(30円)程度の中国製布マスクが席卷していた。

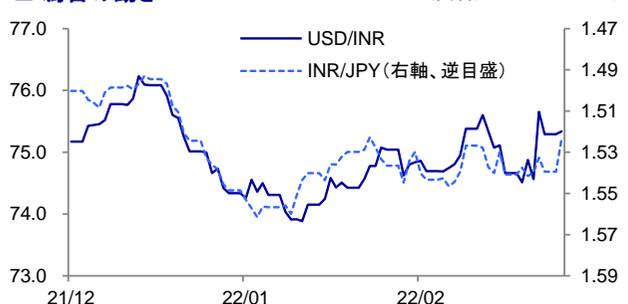
第二波が衰えた頃には警察の取り締まりを見なくなり、人々の注意は緩んだ。バンガロール市内で外出時に見かける通行人は、3割が顎マスク、2割がノーマスクといったところだ。市内を離れるとマスク着用はむしろ少数派となる。第三波では感染者数は甚大だったが、行動制限は敷かれずマスクの復権もそれほどではなかった。

ところで筆者の手元には、この2年間で日本からのお土産にももらった立体マスクが20枚ほどあるが、貴重なものだからと何となく温存したまま安価な布マスクを使用している。気軽に一時帰国ができるようになったら花粉症の対策も兼ねて日本で活用したいと思っているのだが、果たしてどうなるか。

(バンガロール 木原志乃)

### ■ 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

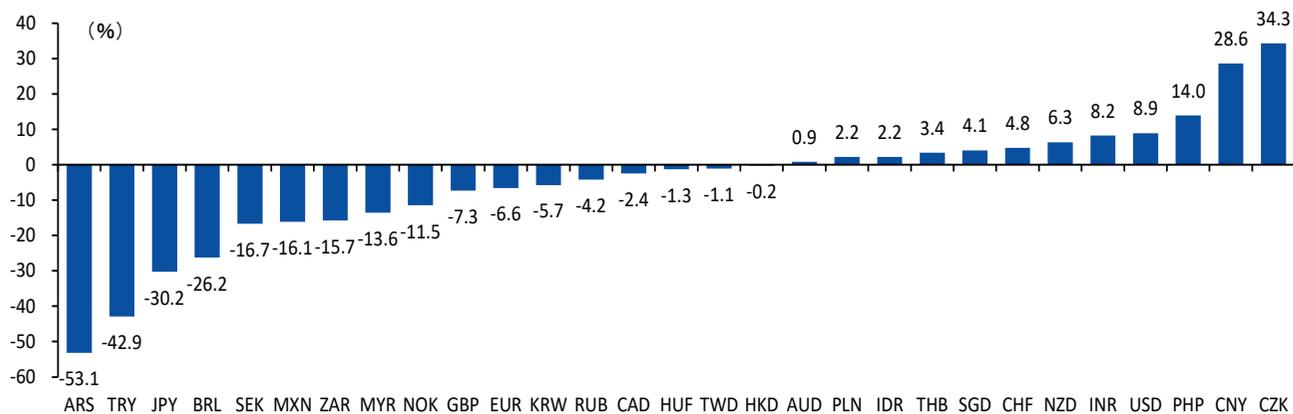
発表日	イベント	期間	予想	結果	前回
2/1	製造業PMI	1月	-	54.0	55.5
2/10	政策金利	-	4.00%	4.00%	4.00%
2/11	鉱工業生産	12月	1.60%	0.40%	1.30%
2/11	CPI	1月	6.00%	6.01%	5.59%

■ 為替市場・株式市場騰落率

	為替市場	2021年末	2022年2月末	騰落率	株式市場	2021年末	2022年2月末	騰落率	USD換算
<b>先進国</b>									
米国	-	-	-	-	NYダウ平均	36338.3	33892.6	-6.7%	-
日本	USD/JPY	115.08	115	-0.1%	日経平均株価	28791.71	26526.82	-7.9%	-7.8%
ユーロ圏	EUR/USD	1.137	1.1219	-1.3%	ドイツDAX指数	15884.86	14461.02	-9.0%	-9.0%
英国	GBP/USD	1.3532	1.342	-0.8%	ロンドンFTSE100指数	7384.54	7458.25	1.0%	1.8%
豪州	AUD/USD	0.7263	0.7263	0.0%	S&P/ASX200指数	7444.642	7049.125	-5.3%	-5.3%
カナダ	USD/CAD	1.2637	1.2675	0.3%	S&PTロント総合指数	21222.84	21126.36	-0.5%	-0.8%
<b>エマーゼンゲアジア</b>									
中国	USD/CNY	6.3561	6.3093	-0.7%	上海総合	3639.775	3462.306	-4.9%	-4.2%
香港	USD/HKD	7.7966	7.8138	0.2%	香港ハンセン	23397.67	22713.02	-2.9%	-3.1%
インド	USD/INR	74.3375	75.34	1.3%	インドSENSEX30種	58253.82	56247.28	-3.4%	-4.7%
インドネシア	USD/IDR	14263	14382	0.8%	ジャカルタ総合	6581.482	6888.171	4.7%	3.8%
韓国	USD/KRW	1189.88	1202.37	1.0%	韓国総合株価	2977.65	2699.18	-9.4%	-10.3%
マレーシア	USD/MYR	4.1665	4.1993	0.8%	ブルサマレーシアKLCI	1567.53	1608.28	2.6%	1.8%
フィリピン	USD/PHP	50.992	51.275	0.6%	フィリピン総合	7122.63	7311.01	2.6%	2.1%
シンガポール	USD/SGD	1.349	1.3549	0.4%	シンガポールST	3123.68	3242.24	3.8%	3.3%
台湾	USD/TWD	27.674	27.995	1.2%	台湾加権	18218.84	17652.18	-3.1%	-4.2%
タイ	USD/THB	33.211	32.691	-1.6%	タイSET	1657.62	1685.18	1.7%	3.3%

(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(2022年1月時点)



### ■ 実質GDP成長率

	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2020	2021
	(前年比%、*前期比年率%)							(前年比%)	
<b>先進国</b>									
米国*	-31.2	33.8	4.5	6.3	6.7	2.3	7.0	-3.4	5.7
日本*	-28.2	23.0	7.5	-2.1	2.4	-2.7	5.4	-4.5	1.9
ユーロ圏	-14.5	-4.0	-4.4	-1.1	14.4	3.9	4.6	-6.4	
英国	-21.2	-7.8	-6.4	-5.0	24.6	7.0	6.5	-9.4	7.5
豪州	-6.0	-3.5	-0.8	1.4	9.5	3.9		-2.2	
カナダ*	-37.4	41.1	9.1	4.9	-3.2	5.5		-5.2	
<b>エマージングアジア</b>									
中国	3.1	4.8	6.4	18.3	7.9	4.9	4.0	2.2	8.1
香港	-9.4	-4.1	-3.4	8.0	7.6	5.5	4.8	-6.5	6.4
インド	-24.4	-7.4	0.5	1.6	20.1	8.4		6.8	6.5
インドネシア	-5.3	-3.5	-2.2	-0.7	7.1	3.5	5.0	-2.0	3.7
韓国	-2.6	-1.0	-1.1	1.9	6.0	4.0	4.1	-0.9	4.0
マレーシア	-17.2	-2.7	-3.4	-0.5	16.1	-4.5	3.6	-5.6	3.1
フィリピン	-17.0	-11.6	-8.3	-3.9	12.0	6.9	7.7	-9.6	5.6
シンガポール	-12.2	-4.6	-0.9	2.0	15.8	7.5	7.5	-4.1	8.2
台湾	0.6	4.3	5.3	9.2	7.8	4.4	4.9	3.4	6.5
タイ	-12.3	-6.4	-4.2	-2.4	7.7	-0.2	1.9	-6.2	1.6

(注)インドの年間成長率は会計年度(4~3月)。

(資料)ブルームバーグ、みずほ銀行

### ■ 失業率

	21/06	21/07	21/08	21/09	21/10	21/11	21/12	22/01	2020	2021
	(%)								(%)	
<b>先進国</b>										
米国	5.9	5.4	5.2	4.7	4.6	4.2	3.9	4.0	8.1	5.4
日本	2.9	2.8	2.8	2.8	2.7	2.8	2.7		2.8	2.8
ユーロ圏	7.9	7.7	7.5	7.4	7.3	7.1	7.0		8.0	7.7
英国	4.7	4.6	4.5	4.3	4.2	4.1	4.1		4.4	4.6
豪州	4.9	4.6	4.5	4.6	5.2	4.6	4.2	4.2	6.5	5.1
カナダ	7.6	7.4	7.1	7.0	6.8	6.1	6.0	6.5	9.6	7.4
<b>エマージングアジア</b>										
中国	3.9								4.0	3.9
香港	5.5	5.0	4.7	4.5	4.3	4.1	3.9	3.9	5.5	5.5
インドネシア									6.0	6.4
韓国	3.7	3.3	3.1	3.1	3.2	3.2	3.8	3.6	4.0	3.7
マレーシア	4.8	4.8	4.6	4.5	4.3	4.3	4.3		4.5	4.6
フィリピン	7.7	6.9	8.1	8.9	7.4	6.5	6.6		10.4	7.8
シンガポール	2.7	2.8	2.7	2.6	2.6	2.5	2.4		3.0	2.7
台湾	4.8	4.4	4.1	3.9	3.8	3.7	3.7	3.7	3.9	4.0
タイ		2.3								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

	21/05	21/06	21/07	21/08	21/09	21/10	21/11	21/12	22/01	2020	2021
	(前年比%)									(前年比%)	
<b>先進国</b>											
米国	5.0	5.4	5.4	5.3	5.4	6.2	6.8	7.0	7.5	1.2	4.7
日本	-0.8	-0.5	-0.3	-0.4	0.2	0.1	0.6	0.8	0.5	0.0	-0.3
ユーロ圏	2.0	1.9	2.2	3.0	3.4	4.1	4.9	5.0	5.1	0.3	2.6
英国	2.1	2.5	2.0	3.2	3.1	4.2	5.1	5.4	5.5	0.9	2.6
豪州		3.8			3.0			3.5		0.9	2.9
カナダ	3.6	3.1	3.7	4.1	4.4	4.7	4.7	4.8	5.1	0.7	3.4
<b>エマージングアジア</b>											
中国	1.3	1.1	1.0	0.8	0.7	1.5	2.3	1.5	0.9	2.5	0.9
香港	1.0	0.7	3.7	1.6	1.4	1.7	1.8	2.4	1.2	0.3	1.6
インド	6.3	6.3	5.6	5.3	4.4	4.5	4.9	5.7	6.0	6.6	5.1
インドネシア	1.7	1.3	1.5	1.6	1.6	1.7	1.8	1.9	2.2	2.0	1.6
韓国	2.6	2.4	2.6	2.6	2.4	3.2	3.8	3.7	3.6	0.5	2.5
マレーシア	4.4	3.4	2.2	2.0	2.2	2.9	3.3	3.2	2.3	-1.1	2.5
フィリピン	4.1	3.7	3.7	4.4	4.2	4.0	3.7	3.2	3.0	0.0	0.0
シンガポール	2.4	2.4	2.5	2.4	2.5	3.2	3.8	4.0	4.0	-0.2	2.3
台湾	2.5	1.8	1.9	2.3	2.6	2.6	2.9	2.6	2.8	-0.2	2.0
タイ	2.4	1.3	0.5	0.0	1.7	2.4	2.7	2.2	3.2	-0.8	1.2

(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

	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2020	2021
	(対GDP比%)							(対GDP比%)	
<b>先進国</b>									
米国	-2.5	-2.6	-2.9	-3.1	-3.2	-3.4		-3.0	
日本	2.8	2.7	3.0	3.0	3.5	3.4	2.9		
ユーロ圏	1.7	1.6	2.0	2.6	2.8	2.8		2.0	
英国	-1.6	-1.3	-2.6	-2.5	-2.6	-3.3			
豪州	1.9	2.0	2.6	3.2	3.4	3.9			
カナダ	-2.0	-2.0	-1.8	-0.9	-0.5	0.0		-1.8	
<b>エマージングアジア</b>									
中国	0.9	1.3	1.8	2.4	2.0	1.9	1.8		
香港	5.9	7.1	6.9	9.4	9.6	9.3			
インド	0.4	1.3	1.3	0.9	0.4	-0.5			
インドネシア	-2.1	-1.3	-0.4	-0.2	-0.1	0.2	0.3	-0.4	0.3
韓国	3.7	3.8	4.4	4.8	5.5	5.7			
マレーシア	2.5	3.5	4.4	4.6	4.8	3.8	3.5		
フィリピン	1.5	2.6	3.5	3.4	1.7	0.4			
シンガポール	15.5	16.6	16.8	16.8	16.7	17.0	18.1	16.8	18.1
台湾	10.8	12.9	14.0	14.7	15.3	14.7	15.0	14.0	15.0
タイ	6.6	6.3	4.2	1.8	0.9	-1.7			

(注)インドの年間経常収支は会計年度(4~3月)。

(資料)ブルームバーグ、みずほ銀行

## ■ 世界の政策金利

	現在(%)	政策転換期		最近の政策変更		直近の政策動向		
		日付	水準(%)	日付	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	2022/1/26	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	2022/1/18	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	2022/2/3	現状維持
英国	バンク・レート	0.50	引き締め: 2021/12/16	0.10	2022/2/3	+25bp	2022/2/3	+25bp
豪州	キャッシュ・レート	0.10	緩和: 2011/11/1	4.75	2020/11/3	-15bp	2022/2/1	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	2022/1/26	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)	3.70	緩和: 2012/6/8	6.31	2022/1/20	-10bp	2022/2/21	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	2022/2/10	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	2022/2/10	現状維持
韓国	7日物レポ金利	1.25	引き締め: 2021/8/26	0.50	2022/1/14	+25bp	2022/2/24	現状維持
マレーシア	翌日物金利	1.75	緩和: 2019/5/7	3.25	2020/7/7	-25bp	2022/1/20	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	2022/2/17	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	2022/2/9	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BIL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