

2018 年 1 月 12 日

The Emerging Markets Weekly

一部の国で強まる通貨高懸念/「反循環的要因」適用停止の真意

新興国市場: 今週の新興国通貨は大半が下落した。先週末は発表された米 12 月雇用統計の強弱入り混じる結果と米 12 月 ISM 非製造業景気指数の市場予想を下回る結果を受け、ドル相場は軟調となり新興国通貨は堅調に推移した。週初 8 日は先週末のドル安の流れが一服する中、EUR が対ドルで下落したことに加え米金利が上昇したことを受けドル買い優勢となり、新興国通貨は大半が小幅に下落した。9 日は南北閣僚級会談で、北朝鮮が平昌冬季五輪への参加を表明するなど南北の緊張が緩和した。また米 10 年国債利回りが節目とみられる 2.5% を上抜けたことや原油価格が上昇したことを受け、ドル高の流れが強まり新興国通貨は下落した。10 日、中国が米国債の購入ペースを減速ないしは購入停止を検討との報道が流れ一時急速にドル売りが強まったが、その後は落ち着きを取り戻したため、新興国通貨はまちまちな値動きとなった。11 日は発表された米 12 月生産者物価指数 (PPI) が市場予想を下回ったことに加え、米金利が低下する動きに連れドル売り優勢地合いとなり新興国通貨は上昇したが、大半の通貨は今週に下げた分を取り戻すことができなかった。

アジア: 10 日に発表されたフィリピン 11 月貿易統計では、輸出の伸びが鈍化する一方、輸入の伸びが大きく加速したため貿易収支が ▲37.8 億ドルと過去最大の赤字額となった。この結果を受けて PHP (▲1.1%) は売り優勢となった。KRW (▲0.9%) は総合株価指数 (KOSPI) の下落に連れ軟化した。11 日に発表されたマレーシア 11 月鉱工業生産が前年比 +5.0% と市場予想 (同 +4.6%) を上回り 10 月 (同 +3.4%) から加速したことが MYR (+0.3%) を下支えした。また原油価格の上昇も MYR の支援材料となった。

中東欧・アフリカ: 8 日、トルコ政府は 2016 年 7 月のクーデター未遂事件を受けて政府が発令した非常事態宣言を今月中旬から 3 か月間再延長することを発表した。今回で 6 回目の延長となり、発表直後の TRY (▲1.1%) への影響は限定的だったが、米金利の上昇などを背景に週を通してみれば TRY は弱含む展開となった。原油価格の上昇に連れ RUB (+1.0%) は上昇した。

ラテンアメリカ: ズマ大統領が辞任するとの報を受け一時買い優勢となった ZAR (▲0.6%) は、10 日から開催されている南アフリカ与党・アフリカ民族会議 (ANC) の全国執行委員会 (NEC) でズマ大統領の退陣は議題に上がっていないと伝わると売り戻された。

国際為替部
マーケット・エコノミスト
佐々木 貴彦
03-3242-7065
takahiko.sasaki@mizuho-bk.co.jp

マーケット・エコノミスト
多田 健太
03-3242-7065
kenta.tadaide@mizuho-bk.co.jp

大島 由喜
03-3242-7065
yuki.ooshima@mizuho-bk.co.jp

市場概観

一部の国で強まる通貨高懸念

大島 由喜

03-3242-7065

yuki.ooshima@mizuho-bk.co.jp

年末年始の為替相場を振り返ると、12 月 20 日以降はクリスマス休暇で多くの市場参加者が不在となる中でドルは方向感なく推移。だが、12 月 28 日に米報道機関が米政府関係者の話として、北朝鮮が新たな弾道ミサイルまたは人工衛星の発射に向けた準備を進めている兆候があると報じたことを背景にドルは軟化した。年明け 3 日に発表された米 12 月 ISM 製造業景気指数は 59.7 と市場予想の 58.2 を上回ったことや、同日公表された FOMC 議事要旨(12 月 12～13 日開催分)では年内数回の利上げを実施する方向性が見えたことなどを背景にドルは上昇した。5 日に発表された米 12 月雇用統計では、非農業部門雇用者変化の前回分が上方修正される一方で、12 月分は予想を下回った。平均時給も予想通りだったが、前回分が下方修正されたことを受けて、米金利が低下する動きに連れドルも弱含んだ。しかし、今週は週初からドルが堅調に推移している。年末以来 2018 年の欧州の金利正常化予想から買われていた EUR に調整が入り、ドルが買われている模様だ。10 日には中国が米国債購入の減額を検討との報を受け一時ドルが急落したものの、その後は値を戻している。

新興国市場に目を向けると、年末にかけてドルが軟化したことを受け上昇し、その流れで年明けも堅調に推移していた。世界的なリスクオンムードの継続に加え、原油価格が世界経済の回復を受け需要が拡大するとの観測を背景に上昇したため、資源国通貨である MXN、ZAR、RUB、BRL、IDR などが値を伸ばした。しかし、今週に入ってからドル買いが優勢となる中で下落に転じている。

12 月 18 日に南アフリカ与党・アフリカ民族会議(ANC)の新議長(党首)を選出する投票が行われ、ラマポーザ副大統領が勝利し、2019 年に満期を迎えるズマ大統領が早期退陣するとの観測も拡がり ZAR は 2018 年の年始も引き続き堅調な動きをしていた。今週に入り落ち着いた動きとなってきたが、9 日にズマ大統領が辞任との報道を受け ZAR は一時的に+1%余り急騰する場面も見られた。但し、10 日から 12 日まで開催されている ANC の全国執行委員会(NEC)で、ズマ大統領の退陣は議題に上がっていない模様である。市場ではズマ大統領の早期退陣の期待もあったため、ZAR は下押しされる可能性が高まったと考える。

フィリピンのドゥテルテ大統領は 12 月 19 日、上下両院が 13 日に承認した税制改革法案に署名し、2018 年 1 月から施行された。新税制では個人所得税が減税される一方、物品税の引き上げや加糖飲料税が新たに導入された。国際通貨基金(IMF)はドゥテルテ政権が進めるインフラ整備や貧困削減の実現に繋がるとして高く評価したと報じられたほか、新税制による税収でインフラ投資拡大とそれに伴う同国の成長率の加速が期待されている。

3 日に発表されたトルコ 12 月消費者物価指数(CPI)は前年比+11.92%と市場予想(同+11.85%)を上回ったが、11 月(同+12.98%)からは減速した。この結果を背景に、トルコ中央銀行(CBRT)は 18 日(木)に開催する金融政策会合において政策金利のレポレート(8.00%)、金利コリドーの上限である限界貸出金利を 9.25%、下限である翌日物借入金利を 7.25%、緊急貸出金利の時間外流動性貸出(Late Liquidity Window: LLW)金利を 12.75%に据え置くだろう。

なお、3日に米国の裁判所は、トルコの国営銀行が米国によるイラン制裁に違反したとして、同銀行の幹部に対し有罪判決を下した。今後、米国からトルコ国営銀行に対して多額の罰金が科せられる可能性が浮上し、米国とトルコの間に再び政治的な対立の懸念が強まっている。この懸念が TRY の重石になる可能性には注意が必要だろう。

来週は 18 日(木)に韓国中央銀行(BOK)と南アフリカ準備銀行(SARB)の金融政策会合も予定されている。BOK は前回会合(11 月 30 日)で 25bp の利上げを決定し、政策金利を 1.50%とした。もっとも、前回会合での利上げは 2016 年 6 月に実施し景気下振れの予防措置的な利下げの解除が目的だとみられる。実際、BOK の李総裁は会合後の記者会見で追加利上げに慎重な姿勢を示したほか、BOK は引き続き「政策委員会は景気および物価の先行きを慎重に見極めつつ、緩和的な金融政策スタンスを維持する」との判断を据え置いている。かかる状況下、今会合では金融政策を据え置くだらう。

SARB は前回会合(11 月 23 日)で政策金利を 6.75%に据え置き、政治的不透明感や格下げリスクに伴う ZAR の不安定化に対して強い懸念を示した。11 月 24 日に大手格付け会社 2 社による南アフリカのソブリン格付けに対する見直し結果が発表され 1 社は格付けを引き下げ、もう 1 社は据え置いた。しかし、見直しはネガティブウォッチとし、2018 年 2 月の予算案発表までに改善を見せなければ、格下げの可能性が高いことを示唆した。もっとも、ANC 新議長にラマポーザ副大統領が選出されたことを受け ZAR が堅調に推移していることを背景に、今会合で SARB は政策金利を据え置くと予想する。

なお、年明け後アジアの一部の国では通貨高への警戒が強まっている。1 月 4 日に BOK の李総裁は、KRW の動きは市場原理に任せるとする一方、大幅に変動すれば対応するとの考えを示した。また 5 日にはタイ中央銀行(BOT)のマティー副総裁も THB の動向は周辺地域と沿っているが上昇ペースが速いとし、国内企業が適応できなければ対応することを明らかにした。両国は通貨高を牽制する姿勢を示しているため、急激な通貨高となれば介入が入る可能性に注意が必要だ。

中国

「反循環的要因」適用停止の真意

マーケット・エコノミスト
佐々木 貴彦
03-3242-7065
takahiko.sasaki@mizuho-bk.co.jp

1 月 9 日に中国当局関係者の発言として、基準値の計算に用いられていた「反循環的要因(中国語名:逆周期因子)」の適用停止が報じられた。報道直後に市場は人民元売りで反応し、オンショア人民元(CNY)は対ドルで 6.50 近辺から 6.53 近辺まで下落した。背景として CNY が 2017 年 9 月以来の高値(6.4390)に向けて上昇している局面で発表されたため、当局は CNY 高を抑制する意向があるとの思惑が広がったことが挙げられる。

片や、今回の措置はあくまで市場自由化に向けた布石だと指摘する向きもある。そもそも「逆周期因子」は、基準値が主要通貨におけるドル安の流れなど市場実勢を適切に反映していないとして 2017 年 5 月 26 日に導入された。当局が指摘する通り、当時の CNY はドルインデックスが下落する中でも横ばい基調となっており、グローバルな為替市場の動きとは乖離していた(図表 1)。「逆周期因子」導入後の CNY はドルインデックスに沿って動くようになり、両者の方向性に違いはみられなくなっている。こうした情勢を踏まえて、「逆周期因子」を外しても CNY がグローバルな為替市場の動きと再び乖離する公算は小さい、と当局は判断した模様だ。実際、同日に中国人民銀行(PBoC)高官である黄氏が人民元市場の柔軟性を高める旨を述べ、今後は市場実勢をより尊重する姿勢を示している。

こうした主張には合理性があるものの、やはり発表されたタイミングを踏まえれば通貨高阻止の疑いは拭えない。「逆周期因子」導入目的を純粹に踏まえるならば、2017 年秋の時点で CNY とドルインデックスはほぼ同一の動きをしており、本来であればこの時点で適用を停止すべきであった。また、当時はドル相場の横ばい基調が鮮明だったほか、実需に関するフローは CNY 売り超からほぼ均衡水準まで改善していたことに鑑みれば(図表 2)、今回のように市場の動揺を招くことなく適用を停止できたはずである。過去に適切なタイミングがあったにも拘らず、しかも敢えて CNY 高が進んだ局面で発表した事実を踏まえれば、PBoC の意図は通貨高の阻止にあった可能性がある。

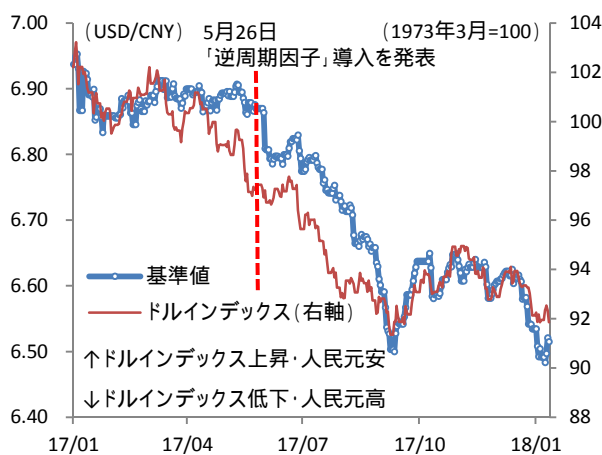
PBoC がこのタイミングで通貨高抑制を図った 1 つ目の理由として、人民元の実効レートが 2017 年からのレンジ上限まで再び上昇してきたことが挙げられる(図表 3)。2014 年にドル相場が騰勢を強める中、PBoC は資金流出を恐れて CNY(対ドル)の安定を図った結果、実効レートの急上昇という輸出の減速ペースを速める要因を作ってしまった(図表 4)。こうした過去の経験から PBoC は実効レートの大幅な上昇を容認しない傾向があり、2017 年は輸出が 2014 年来の高水準の伸びを記録する中でも実効レートをレンジ内で収めている。

もう 1 つの理由は、米中間の貿易摩擦だろう。なぜなら、PBoC の通貨政策は中国の通商政策と歩調を合わせる場合があるためだ。振り返れば 2017 年における中国の通商政策の主眼はトランプ米政権が輸入関税引き上げなど強硬策を採用しないよう米国との緊張関係を和らげることにあった。こうした方針の下、2017 年 5 月 11 日に中国は米国と貿易不均衡の是正を行うための「100 日計画」の具体案について合意した。そのわずか 2 週間後に「逆周期因子」が導入され人民元の実効レートが下落から上昇基調に転じたことは、対米関係の改善を優先し貿易黒字縮小を容認すると

いう、当時の中国の通商政策と方向性もタイミングも合致している。

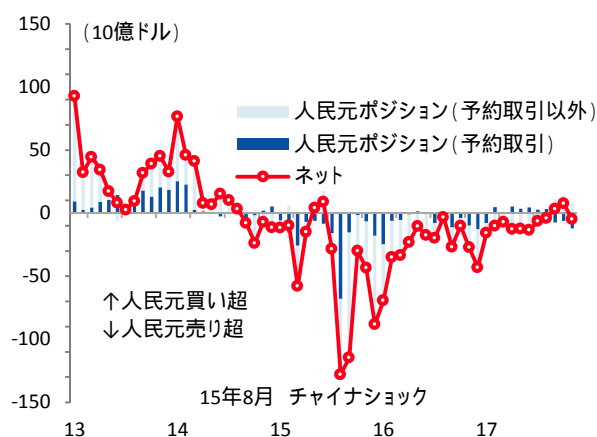
現在はトランプ政権が中国からの太陽光パネルや鉄鋼輸入について制裁措置を検討している。他方、10日には中国政府関係者が米国債の購入規模の縮小や停止が報じられるなど、両国の関係は再び緊張が高まっている。11日に中国国家外貨管理局(SAFE)が10日の報道が誤報であるとのコメントを発表したが、同日に中国商務省報道官は米国が中国大手金融グループによる米企業買収を阻止したことはグローバルな貿易の枠組みにとって有害だと述べるなど、中国の通商政策は米国に対して圧力を加える方向にある模様だ。今回の「逆周期因子」適用停止も通貨高抑制をする姿勢をみせることで、輸入制裁措置の検討や企業買収を阻止する米国側をけん制する狙いもあったと考える。

図表 1: USDCNY とドルインデックス (2017 年初来)



出所: インターコンチネンタル取引所、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 2: 中国 銀行顧客の人民元ポジション



注: 2017 年 11 月が最新データ。

出所: 中国国家外貨管理局、CEIC、みずほ銀行

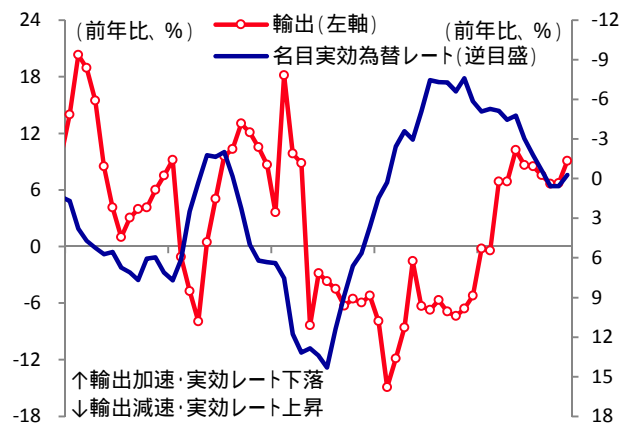
図表 3: 人民元の名目実効為替レート



注: 週次データ。レンジは筆者記入。

出所: BIS、ブルームバーグ、みずほ銀行

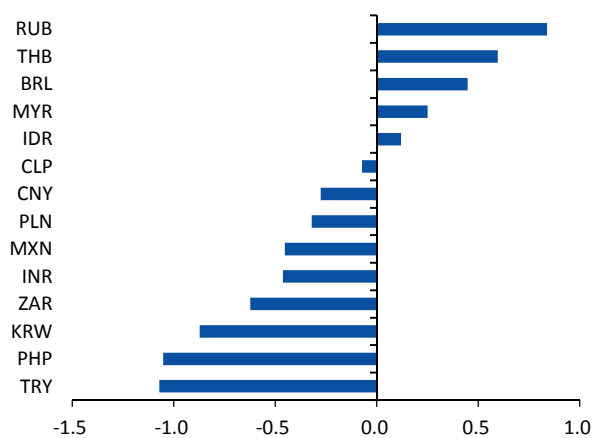
図表 4: 人民元の実効レートと輸出 (前年比)



出所: BIS、中国税関総局ブルームバーグ、みずほ銀行

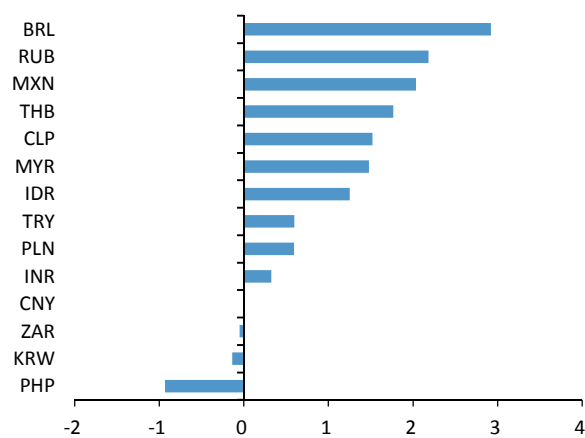
金融資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



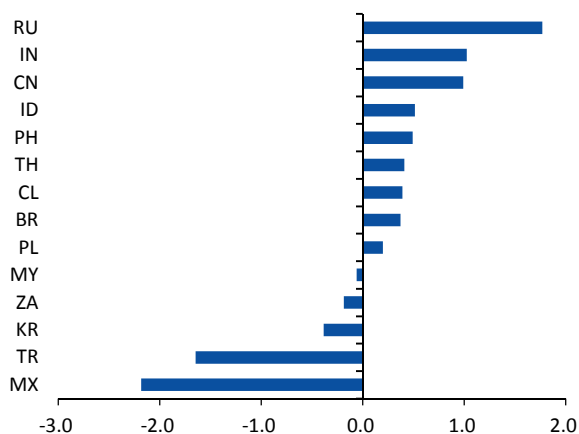
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



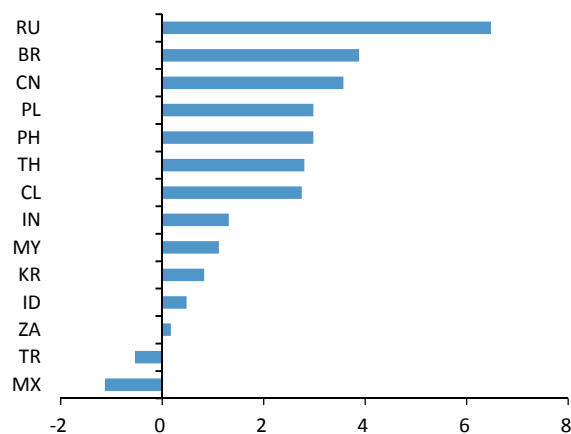
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株価週間騰落率 (%)



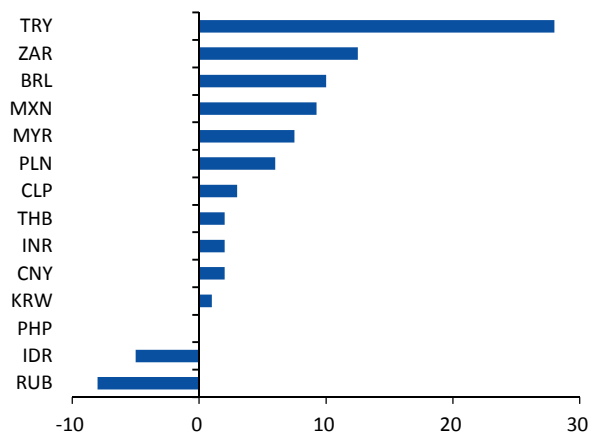
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株価年初来騰落率 (%)



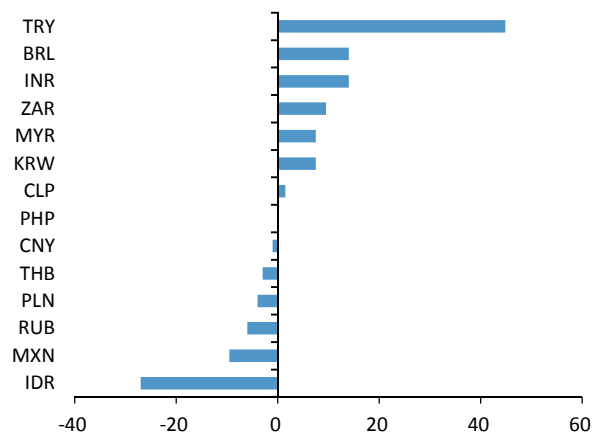
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

5 年物スワップレート週間変化(bp)



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

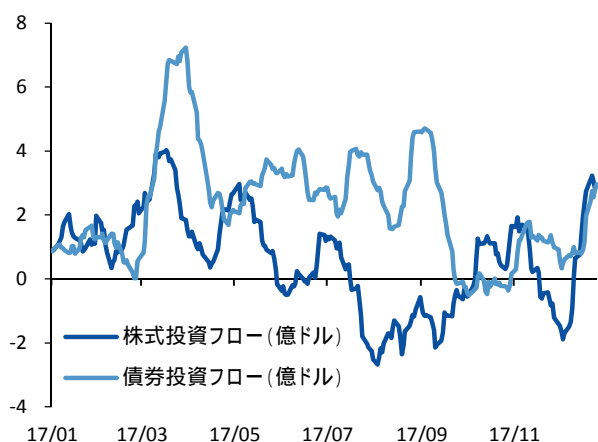
5 年物スワップレート年初来変化(bp)



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

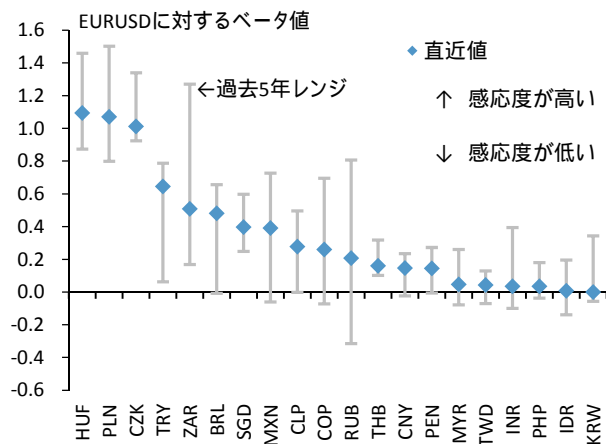
チャート集

主要新興国への証券投資フロー(4 週間移動平均)



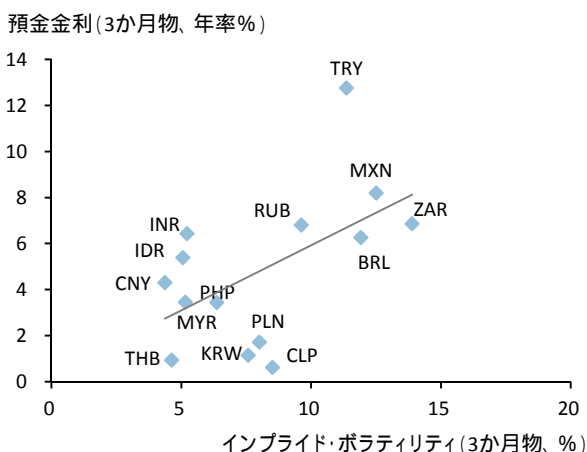
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

EM 通貨(対ドル)の EURUSD に対する感応度(過去 12 か月)



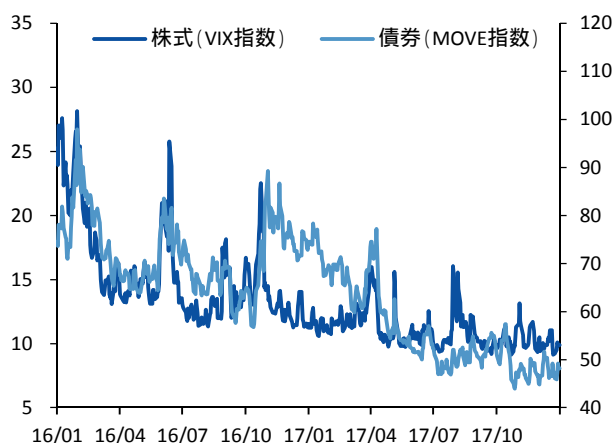
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

新興国の預金金利と為替ボラティリティ



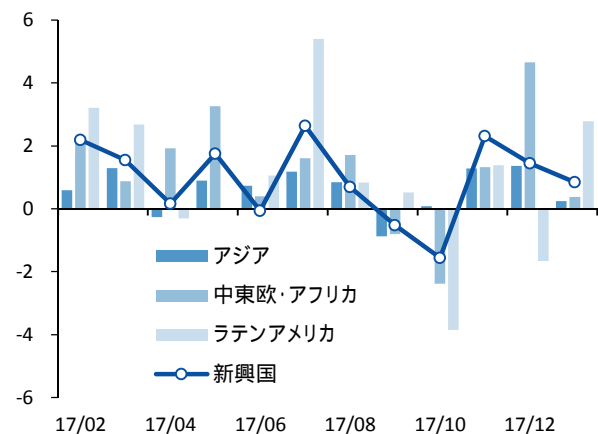
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ (VIX 指数、MOVE 指数)



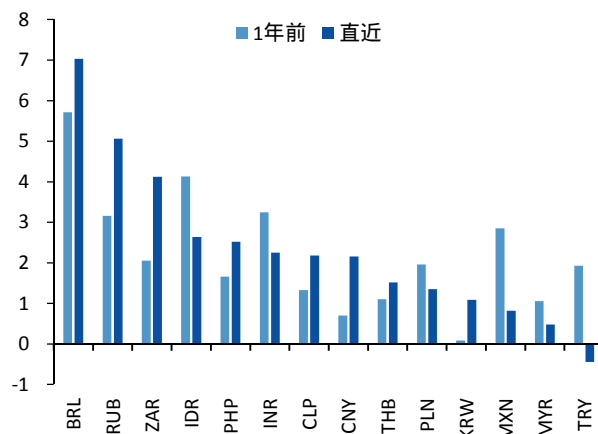
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

新興国現地通貨建て国債月次パフォーマンス(%)



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

実質金利(10 年物国債金利 - 消費者物価上昇率, %)



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

新興国経済カレンダー

日付	国	経済指標・イベント	市場予想	発表値	前回値	修正値
エマージングアジア						
1月8日 (月)	台湾	貿易収支	\$5.80b	\$6.13b	\$5.96b	--
10日 (水)	フィリピン	貿易収支	-\$2687m	-\$3781m	-\$2845m	--
10日 (水)	中国	PPI 前年比	4.8%	4.9%	5.8%	--
10日 (水)	中国	CPI(前年比)	1.9%	1.8%	1.7%	--
11日 (木)	マレーシア	鉱工業生産(前年比)	4.6%	5.0%	3.4%	--
11-15日	中国	新規貸出(人民元)	1000.0b	--	1120.0b	--
12日 (金)	シンガポール	小売売上高(前年比)	1.1%	--	-0.1%	--
12日 (金)	インド	CPI(前年比)	5.1%	--	4.9%	--
12日 (金)	インド	鉱工業生産(前年比)	4.4%	--	2.2%	--
12日 (金)	中国	貿易収支	\$37.00b	--	\$40.21b	--
15日 (月)	インドネシア	貿易収支	\$439m	--	\$127m	--
15日 (月)	インド	卸売物価(前年比)	4.0%	--	3.9%	--
15日 (月)	フィリピン	海外送金(前年比)	--	--	8.4%	--
15-16日	インド	輸出(前年比)	--	--	30.6%	--
15-16日	インド	輸入(前年比)	--	--	19.6%	--
17日 (水)	シンガポール	非石油地場輸出(前年比)	9.0%	--	9.1%	--
18日 (木)	中国	GDP(前年比)	6.7%	--	6.8%	--
18日 (木)	中国	鉱工業生産(年初来/前年比)	6.6%	--	6.6%	--
18日 (木)	中国	小売売上高(前年比)	10.2%	--	10.2%	--
18日 (木)	中国	鉱工業生産(前年比)	6.1%	--	6.1%	--
18日 (木)	韓国	韓国銀行7日間レボレート	1.50%	--	1.50%	--
18日 (木)	インドネシア	7日物利・スレボレート	4.25%	--	4.25%	--
19日 (金)	フィリピン	総合国際収支	--	--	-\$44m	--
19-24日	タイ	貿易収支(通関ベース)	--	--	\$1763m	--
19-26日	フィリピン	財政収支(フィリピンペソ)	--	--	-8.6b	--
中東欧・アフリカ						
1月8日 (月)	トルコ	鉱工業生産(前年比)	7.0%	7.0%	7.3%	7.4%
10日 (水)	ロシア	CPI(前年比)	--	2.5%	2.5%	--
11日 (木)	南ア	製造業生産(季調前/前年比)	1.8%	1.7%	2.2%	--
12日 (金)	トルコ	経常収支	-3.85b	--	-3.83b	--
17日 (水)	南ア	小売売上高(実質値、前年比)	--	--	3.2%	--
17日 (水)	ロシア	貿易収支	10.0b	--	9.8b	--
17日 (水)	ロシア	経常収支	--	--	-2509m	--
18日 (木)	トルコ	指標レボレート	--	--	8.00%	--
18日 (木)	トルコ	翌日物貸出金利	--	--	9.25%	--
18日 (木)	トルコ	翌日物借入金利	--	--	7.25%	--
18日 (木)	南ア	SARB政策金利発表	--	--	6.75%	--
ラテンアメリカ						
1月9日 (火)	ブラジル	小売売上高(前年比)	3.8%	5.9%	2.5%	2.6%
9日 (火)	メキシコ	消費者物価指数(前月比)	0.6%	0.6%	1.0%	--
9日 (火)	メキシコ	CPI(前年比)	6.8%	6.8%	6.6%	--
10日 (水)	ブラジル	IBGEインフレ率IPCA(前年比)	2.8%	3.0%	2.8%	--
11日 (木)	メキシコ	鉱工業生産(季調前/前年比)	-1.0%	-1.5%	-1.1%	--
12日 (金)	メキシコ	総設備投資	-0.1%	--	-2.6%	--
15-20日	ブラジル	税収	138549m	--	115089m	--

注: 2018 年 1 月 12 日現在、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、その正確性を全面的に保証するものではありません。
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

為替相場見通し

		2017年 1～12月(実績)	SPOT	2018年 3月	6月	9月	12月	2019年 3月
対ドル								
エマージングアジア								
中国人民元	(CNY)	6.4390 ~ 6.9640	6.5063	6.65	6.70	6.75	6.80	6.80
香港ドル	(HKD)	7.7531 ~ 7.8291	7.8232	7.80	7.78	7.76	7.76	7.76
インドルピー	(INR)	63.568 ~ 68.388	63.665	65.6	64.0	63.5	62.5	63.3
インドネシアルピア	(IDR)	13126 ~ 13651	13400	13600	13300	13100	12900	12900
韓国ウォン	(KRW)	1066.36 ~ 1211.78	1072.18	1075	1070	1065	1060	1060
マレーシアリングギ	(MYR)	4.0458 ~ 4.5002	3.9875	4.10	4.00	3.90	3.80	3.75
フィリピンペソ	(PHP)	49.264 ~ 51.899	50.367	50.2	49.6	49.1	48.5	47.2
シンガポールドル	(SGD)	1.3346 ~ 1.4547	1.3294	1.36	1.34	1.35	1.34	1.33
台湾ドル	(TWD)	29.646 ~ 32.447	29.610	29.60	29.50	29.40	29.30	29.30
タイバーツ	(THB)	32.36 ~ 36.01	32.01	32.6	32.4	32.1	31.9	31.8
ベトナムドン	(VND)	22528 ~ 22846	22700	22700	22650	22580	22450	22380
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	55.7038 ~ 61.7190	56.4730	58.00	60.00	62.00	63.00	61.00
南アフリカランド	(ZAR)	12.2387 ~ 14.5742	12.3879	12.50	14.00	14.50	15.00	14.50
トルコリラ	(TRY)	3.3889 ~ 3.9826	3.7751	4.00	4.10	4.00	3.90	4.00
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	3.0413 ~ 3.4109	3.2140	3.35	3.42	3.35	3.20	3.18
メキシコペソ	(MXN)	17.4503 ~ 22.0385	19.2666	19.50	19.00	18.50	18.50	18.00
対円								
エマージングアジア								
中国人民元	(CNY)	15.711 ~ 17.351	17.124	16.54	16.12	15.85	15.44	15.29
香港ドル	(HKD)	13.746 ~ 15.291	14.224	14.10	13.88	13.79	13.53	13.40
インドルピー	(INR)	1.651 ~ 1.783	1.748	1.68	1.69	1.69	1.68	1.64
インドネシアルピア	(100IDR)	0.811 ~ 0.880	0.830	0.809	0.812	0.817	0.814	0.806
韓国ウォン	(100KRW)	9.461 ~ 10.582	10.441	10.23	10.09	10.05	9.91	9.81
マレーシアリングギ	(MYR)	24.550 ~ 27.881	27.988	26.83	27.00	27.44	27.63	27.73
フィリピンペソ	(PHP)	2.114 ~ 2.377	2.218	2.19	2.18	2.18	2.16	2.20
シンガポールドル	(SGD)	77.55 ~ 84.65	83.70	80.88	80.60	79.26	78.36	78.20
台湾ドル	(TWD)	3.563 ~ 3.803	3.758	3.72	3.66	3.64	3.58	3.55
タイバーツ	(THB)	3.150 ~ 3.488	3.476	3.37	3.33	3.33	3.29	3.27
ベトナムドン	(100VND)	0.4723 ~ 0.5213	0.4900	0.48	0.48	0.47	0.47	0.46
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	1.809 ~ 2.024	1.971	1.90	1.80	1.73	1.67	1.70
南アフリカランド	(ZAR)	7.774 ~ 9.240	8.981	8.80	7.71	7.38	7.00	7.17
トルコリラ	(TRY)	28.019 ~ 33.476	29.477	27.50	26.34	26.75	26.92	26.00
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	32.573 ~ 37.450	34.610	32.84	31.58	31.94	32.81	32.70
メキシコペソ	(MXN)	5.164 ~ 6.431	5.775	5.64	5.68	5.78	5.68	5.78

注: 1. 実績の欄は 2017 年 12 月 29 日まで。SPOT は 1 月 12 日の 7 時 10 分頃。2. 実績値はブルームバーグの値。3. 予想の欄は四半期末の予想。4. 見通しの値は『Emerging Market Monthly(1 月 4 日発行)』および『中期為替相場見通し(2017 年 12 月 22 日発行)』に基づく。

出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

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。