2022 年 12 月 2 日

The Emerging Markets Weekly

さらなる米金利低下が追い風に

新興国市場： 前週末 11 月 25 日、新興国通貨はまちまち。前日の休場に続き米国は短縮取引となるため取引参加者に乏しく、方向感のない展開となった。こうした中、次期政権の閣僚人事の不透明感が嫌気され BRL は前日比▲1.6%と下げが目立った。週初 28 日も新興国通貨はまちまち。週末に中国各地でゼロコロナ政策を巡るデモが発生、新規感染者数の増加も懸念され、CNY は朝方から年初来安値を更新。アジア時間では KRW が前日比▲1%超下げる一方、THB は反発した。欧米時間は中南米通貨がしっかりも東欧通貨等は下落。中国情勢に FRB 高官らのタカ派発言が加わり、ドルが下落後に急反発（ユーロ急落）と荒い動きをみせた。29 日、引き続き新興国通貨はまちまち。アジア時間では CNY が前日の下げを埋める動きがみられ、KRW も前日比+1%超の反発となった。他方、MYR や IDR 等は弱含んだ。欧米時間は前日同様、南米通貨が強く東欧通貨が弱い展開。中国当局の政策対応を睨みながら商品市況が反発したことが手掛かりとなった。中道寄りの次期副大統領が財務相を兼任する可能性が報じられ、BRL は前日比+1.5%上昇した。30 日、アジア時間の新興国通貨は上昇。中国当局が合理的なゼロコロナ政策の実施を模索する姿勢を見せていることが好感された。KRW や MYR の上昇が目立った。欧米時間の新興国通貨はまちまち。パウエル FRB 議長の講演内容はタカ派姿勢への警戒感を和らげ、米金利は急落、米株は急伸した。BRL は前日比+1.8%上昇、CNY も一段高となった。他方、ZAR は前日比▲1.2%下落。ラマポーザ大統領が憲法に違反した可能性があると議会の諮問委員会が指摘した。12 月 1 日、アジア時間の新興国通貨は前日の流れを引継ぎ続伸。KRW、IDR と MYR は前日比+1%超上昇した。欧米時間も多くの新興国通貨が上昇。米 11 月 ISM 製造業景気指数の下振れに米金利が一段と低下したことが支えとなった。ただ、ZAR は前日比▲2.6%と続落。大統領の辞任観測報道が嫌気された。

アジア： 中国人民銀行（PBoC）は 25 日、預金準備率（RRR）を 12 月 5 日より 25bp 引き下げると発表。防疫対策の影響を強く受ける産業への貸出強化に寄与するとした。中国証券監督管理委員会は 28 日、上場不動産開発企業による本土株発行を解禁すると発表。プロジェクト完工や債務返済等の目的で新規の資金調達が可能となる。中国国家衛生健康委員会は 29 日、高齢者のワクチン接種推進を強化すると発表。経済再開の障害となりうる相対的に低い高齢者の接種率引き上げを図る。30 日発表の中国 11 月 PMI は製造業（48.0）、非製造業（46.7）ともに拡大・縮小の目安である 50 を 2 か月連続で下回り、前月からさらに低下した。タイ中央銀行（BOT）は 30 日、金融政策会合を開催し政策金利を 25bp 引き上げ 1.25%にすると決定した。利上げは緩やかで慎重に行われると述べた。12 月 1 日発表のインドネシア 10 月消費者物価指数（CPI）は前年比+5.42%と 10 月（同+5.71）から鈍化、市場予想（同+5.50%）も下回った。

中東欧・アフリカ： 30 日発表のトルコ 7～9 月期実質 GDP 成長率は前期比▲0.1%と 2020 年 4～6 月期以来となるマイナス成長に陥った。

市場営業部
マーケット・エコノミスト
堀内 隆文
03-3242-7065
takafumi.horiuchi@mizuho-bk.co.jp

マーケット・エコノミスト
堀 尭大
03-3242-7065
takahiro.hori@mizuho-bk.co.jp

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

市場概観（韓国）

BOK もゆっくりと、しかし高く長く？

市場営業部
マーケット・エコノミスト
堀内　隆文
03-3242-7065
takafumi.horiuchi@mizuho-bk.co.jp

韓国銀行（BOK）は 24 日、金融通貨委員会を開催し、政策金利（7 日物レポ金利）を 25bp 引き上げ 3.25%とすることを全会一致で決定した（図表 1）。利上げ幅は前回 10 月会合の 50bp から縮小した。利上げ幅縮小が適当な理由は以下の通り、①KRW 相場の持ち直し、②マネーマーケットの機能低下、③景気見通しの悪化、であることが声明文で述べられている。

The size of the Base Rate hike was judged to be appropriate at 25bp, in overall consideration of the easing of risks in the foreign exchange sector and the contraction of short-term financial markets, while the economic slowdown is expected to be greater than forecast in August.

まず、11 月に入っての急速な KRW の反発は、BOK が利上げ幅を縮小することを可能にしたといえる。BOK は 8 月、利上げ幅を縮小（50bp→25bp）したものの、その後の FRB の一段のタカ派化とそれに伴うリスクセンチメント悪化に KRW 安が進展（図表 2）。介入も空しく防衛ラインのひとつとみられた 1 ドル 1400 ウォンをブレイクされ、10 月会合では再び 50bp へと利上げ幅拡大を迫られた苦い経験がある。ところが、足許では FRB の利上げペース減速期待とそれに伴うリスクセンチメント改善、人民元の反発等を背景に KRW は急速に持ち直し、8 月の下落局面入り前の水準である 1300 ウォン台前半を推移しつつある。

次に、金融市場、特にマネーマーケットにおける資金の逼迫感が根強いことは BOK に利上げ幅縮小を求めることになったといえる。9 月に発生したレゴランド問題（開発公社の債務返済に付与していた債務保証の撤回を地方政府が表明）は社債市場における投資家の不安感を惹起。韓国電力公社等の高格付け発行体の資金調達も重なり、企業はより高い金利での資金調達を余儀なくされている（図表 3）。政府、BOK は対策に乗り出したが、以下の声明文にもあるように、特にプロジェクト・ファイナンスを裏付けとする資産担保コマーシャルペーパー（PF-ABCP）を巡っては、著しい金利上昇と取引縮小が生じているという。

in the short-term financial markets, yields on project financing asset-backed commercial paper (PF-ABCP) have risen significantly and their transactions have shrunk.

そして、景気見通しの悪化もまた BOK に利上げ幅縮小を求めたといえよう。同日公表した最新の経済見通しで、BOK は 2023 年の実質 GDP 成長率見通しを従来の前年比+2.1%から同+1.7%へと下方修正した（図表 4）。これは 10 月に更新された IMF 見通し（同+2.0%）も下回る。主に海外経済の減速を要因に、設備投資は前年比マイナスに見直したほか、輸出の伸びも下振れるとした。ちなみに、2023 年でも前半がより厳しく、輸出が前年比▲3.7%と大きく落ち込む見通し。後半は、中国経済も持ち直しを背景に、輸出の持ち直し（同+4.9%）が消費減速や投資の落ち込みを補う見通しとなっている。

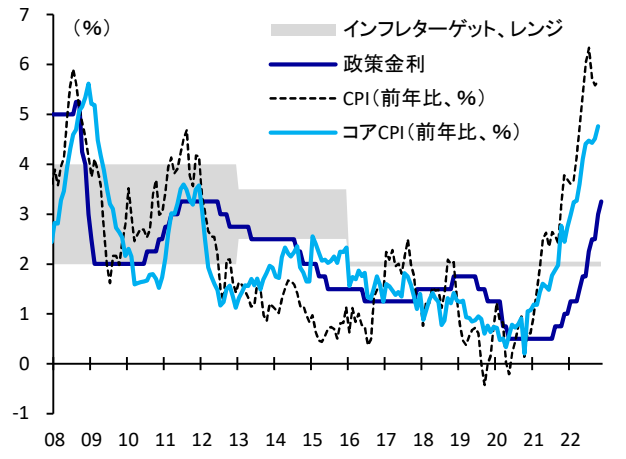
ただし、今後の政策方針について、BOK は以下の通り「しばらく(for some time)」利上げを続ける方針を示した。李総裁は会見で、この時間軸を 3 か月程度としており、2023 年 1 月と 2 月の会合を指すとみられる。いわゆるターミナルレートについては 3.50%という水準に触れつつ、BOK 内にはそれを超える選択肢も残しておくべきという声があることとも紹介。市場は上述の状況も踏まえて、この姿勢をタカ派的と捉え、さらなる KRW 高を促した。

The Board sees continued rate hikes as warranted for some time, as inflation is expected to remain high, substantially above the target level, although the domestic economic growth rate has slowed.

実際のところ、BOK の利上げは FRB 同様にゆっくりと、しかしながら高く長いものになる可能性はあろう。最新の経済見通しでは、CPI 見通しは僅かに下方修正されたにとどまり、2022 年(同+5.1%)、2023 年(同+3.6%)ともに、BOK のインフレ目標(同+2.0%)からの乖離は依然として大きい。また、当局によるマネーマーケット安定化への取り組みも足許で強化されつつある。

そして、足許の KRW 高の継続性にも注意したい。ドル高の巻き戻しと人民元の反発が追い風になっているが、いつまで続くのか。FRB の利上げの終着点は未だ不透明なところがあり、中国のゼロコロナ政策の堅持も確認されたところだ。また、韓国の貿易収支は悪化を続けており、それは 2023 年前半まで続く見通しだ(図表 5、6)。例年であれば年末にかけて期待されるドル売りも、今年はドル調達の局面にもなりかねない。必ずしも KRW 相場の基調転換が確認できない中で、KRW 安(≒インフレ上振れリスク)が再燃となれば、BOK もタカ派姿勢を継続せざるを得ないだろう。

図表 1:政策金利とインフレ率

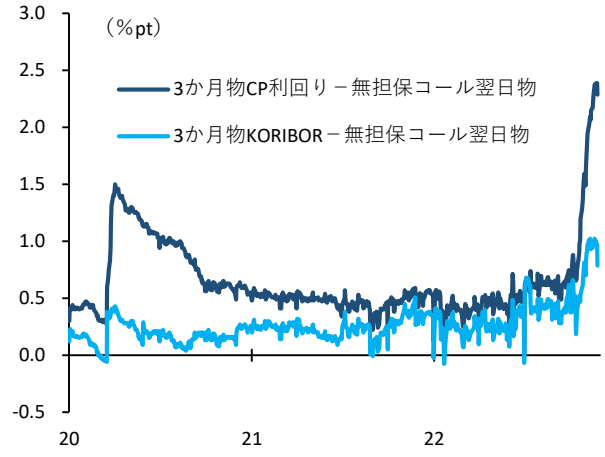


出所:BOK、CEIC、みずほ銀行

図表 2:USDKRW のスポットレート(四半期足)

出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 3:短期金利の利回りスプレッド



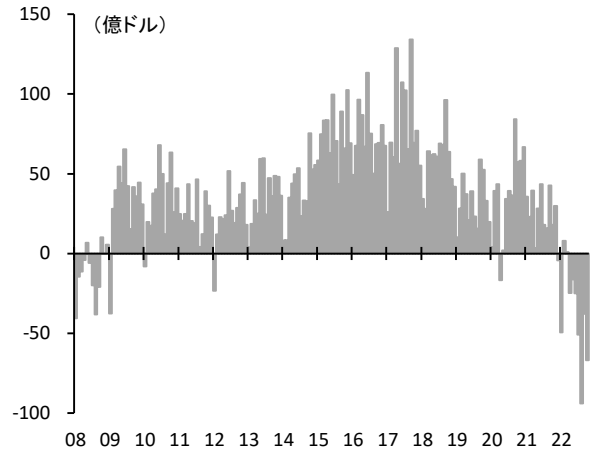
注:直近値は 11 月 24 日時点
出所:Macrobond、みずほ銀行

図表 4:BOK の経済見通し(2022 年 11 月時点)①

（前年比）	2021年 通年	2022年 上半期	2022年 下半期	2022年 通年	2023年 通年
実質GDP成長率	4.1%	3.0%	2.3%	2.6%	1.7%
民間最終消費支出	3.7%	4.1%	5.3%	4.7%	2.7%
設備投資	9.0%	-6.4%	2.7%	-2.0%	-3.1%
知的財産投資	4.4%	4.6%	4.8%	4.7%	3.6%
建設投資	-1.6%	-4.5%	-0.4%	-2.4%	-0.2%
輸出(財)	10.5%	6.0%	0.9%	3.4%	0.7%
輸入(財)	12.8%	5.3%	6.4%	5.8%	0.4%
消費者物価指数(CPI)	2.5%	4.6%	5.6%	5.1%	3.6%

注:下線は 2022 年 8 月時点の見通しから伸び率が下方修正された値
出所:BOK、みずほ銀行

図表 5:貿易収支(通関ベース)



注:直近値は 2022 年 10 月時点
出所:産業通商資源部、CEIC、みずほ銀行

図表 6:BOK の経済見通し(2022 年 11 月時点)②

（10億ドル）	2021年 通年	2022年 上半期	2022年 下半期	2022年 通年	2023年 通年
経常収支	88.3	24.8	0.2	25.0	28.0
（8月時点）	88.3	24.8	12.2	37.0	34.0
貿易収支(財)	76.2	20.0	-7.0	13.0	36.3
（8月時点）	76.2	20.0	10.5	30.5	46.0
サービス収支	-3.1	0.5	-3.5	-3.0	-20.0
（8月時点）	-3.1	0.5	-6.0	-5.5	-20.0
第一次所得収支	19.3	5.7	12.0	17.8	17.7
（8月時点）	19.3	5.7	10.3	16.0	15.0

注:下線は 2022 年 8 月時点の見通しから下方修正された値
出所:BOK、みずほ銀行

市場概観（タイ）

11 月金融政策委員会～23 年前半での利上げ終了も視野に

マーケット・エコノミスト
堀　尭大
03-3242-7065
takahiro.hori@mizuho-bk.co.jp

タイ中央銀行（BOT）は 11 月 30 日に金融政策委員会を開催し、政策金利を従来の 1.00%から 1.25%に引き上げた（図表 1）。委員会メンバー7 人の全会一致での決定となった。政策金利の引き上げは 3 会合連続での実施となり、利上げ幅は従前の 25bps を維持した。なお、ブルームバーグの事前予想でも 25bps の利上げ予想が有力であった。

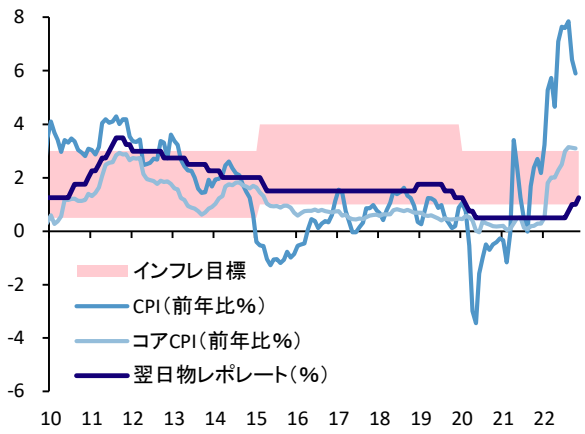
声明文では、国内経済の回復が継続している点に言及。個人消費の改善と観光業の本格化が今後も景気を押し上げていくと総括した。11 月に国家経済社会開発委員会（NESDC）が 22 年 7～9 月期の実質 GDP 成長率を公表しており、結果は前年同期比+4.5%で 4 四半期連続のプラスを維持した（図表 2）。BOT の見通しと整合的に主に個人消費の回復が寄与した格好だ。また、観光業の回復状況を見るうえで重要な指標となる海外からの観光客の受け入れ状況についても、従前予想以上の実績を残している。コロナ前のピークであった 19 年が約 4000 万人の受入であったのに対し、22 年は 950 万人、23 年、24 年についてはそれぞれ、2200 万人、3150 万人と予想し、今後の受入れの本格化に期待感を示した。

国内のインフレの状況について、10 月 CPI は前年比+6.0%と 9 月の同+6.4%から減速した（図表 3）。内訳をみると生鮮食品のベース効果剥落とエネルギー価格の下落が確認された一方、それらを除いたコア CPI は同+3.1%と僅かながら上昇が続いた。片や、生産者物価も高水準を維持しており、10 月には政府が最低賃金水準の引き上げを実施した状況を踏まえれば生産コストの上昇が消費者物価に転嫁される可能性を指摘する声も出ている。また先述の見通しの下で観光業の本格再開が実現すれば、労働需要の高まりとともに更に賃金水準が上昇することも予想され、引き続き二次的なインフレについては BOT も警戒感を示した。

BOT は今回会合にて 24 年までの物価・経済物価見通しを更新した（図表 4）。経済については下方向、物価に関しては上方向に小幅に修正された。経済については、個人消費と観光業の回復に期待感を示したものの、世界的な景気後退懸念を踏まえた外需の減速、物価については、エネルギー価格が再度不安定になるリスクと経済正常化の期間における賃金インフレを加味した格好となっている。

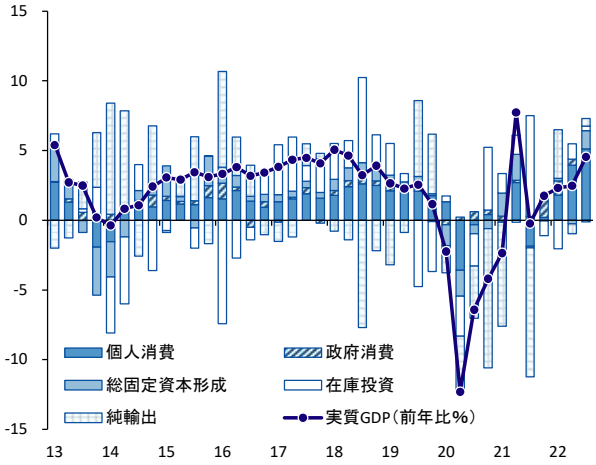
今後の政策指針について、BOT にとってインフレの抑制は引き続き課題であり、緩やかながらも金融政策の正常化を継続していく方針を示した。その一方で、堅調な景気回復を維持していく上で、柔軟な政策対応も必要であるとの見方も示しており、家計・企業部門に対する資金繰り支援を継続しながら、成長率とインフレ動向を注視していくと見られる。為替の観点からは、米国で FRB が利上げペース減速を示唆している中で、通貨安防衛の観点から急速な利上げに追随する必要性は薄れつつある。資源価格の軟化、インバウンド産業の堅調な回復など THB の実需にもプラス材料が出てきている状況下、BOT は今回のように段階的な利上げを継続しながら来年の前半には利上げの終了を視野に入れることとなりそうだ。

図表 1:タイの政策金利とインフレ率



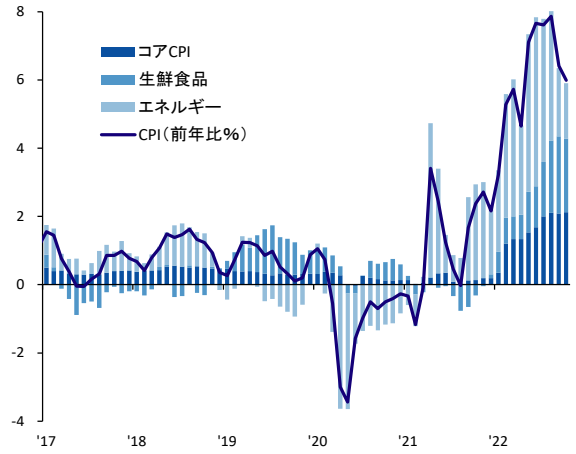
出所:タイ中央銀行、タイ商務省、CEIC、みずほ銀行

図表 2:実質 GDP 成長率の推移(前年比%、%ポイント)



出所:CEIC、みずほ銀行

図表 3:CPI の動向 (前年比%、%ポイント)



出所:CEIC、みずほ銀行

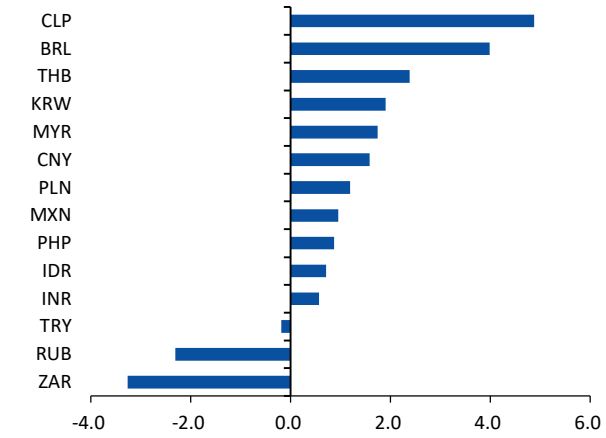
図表 4:BOT 経済・物価見通し

	2022	2023	2024
実質GDP成長率	3.2 (3.3)	3.7 (3.8)	3.9
CPI	6.3 (6.3)	3.0 (2.6)	2.1
コアCPI	2.6 (2.6)	2.5 (2.4)	2.0
原油予想価格(ドル)	102 (100)	95 (100)	90

出所:BOT、みずほ銀行 ※カッコ内は 9 月時点の予想

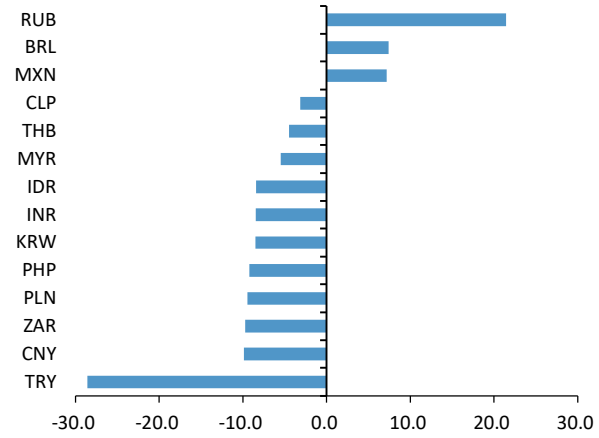
資産別騰落率

為替週間騰落率（対ドル、%）



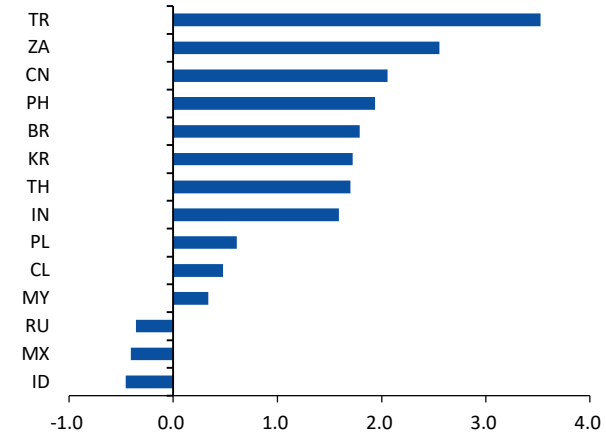
出所：ブルームバーグ、みずほ銀行

為替年初来騰落率（対ドル、%）



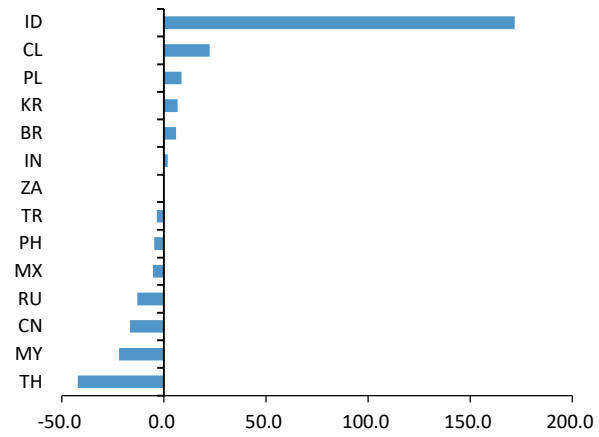
出所：ブルームバーグ、みずほ銀行

株価週間騰落率（%）



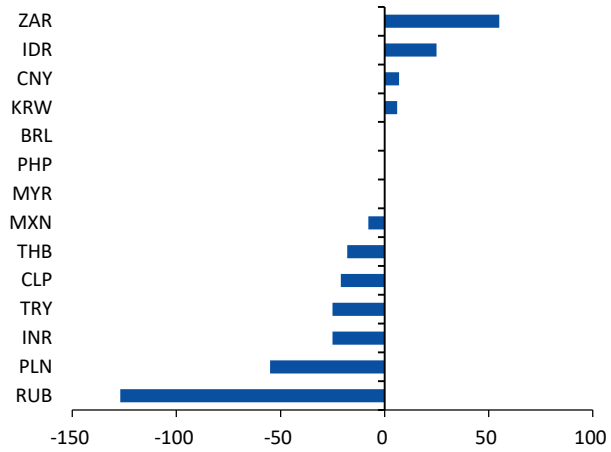
出所：ブルームバーグ、みずほ銀行

株価年初来騰落率（%）



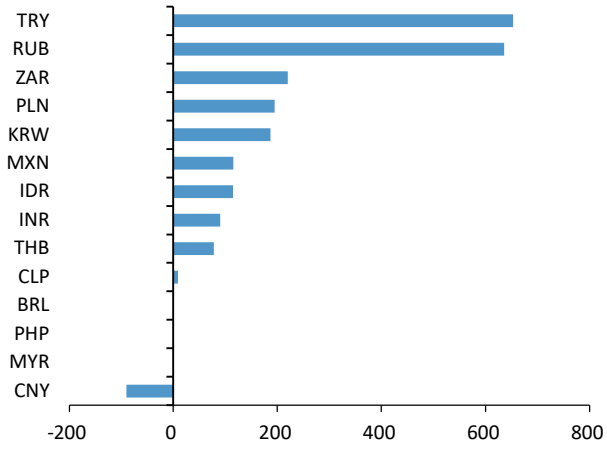
出所：ブルームバーグ、みずほ銀行

5 年物スワップレート週間変化（bp）



注：データの都合によりブラジルの値は未掲載。
出所：ブルームバーグ、みずほ銀行

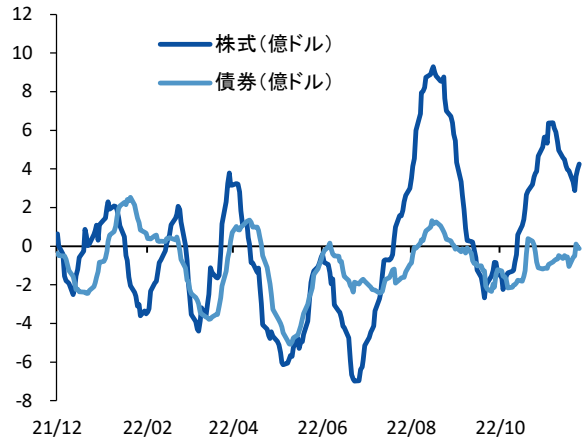
5 年物スワップレート年初来変化（bp）



注：データの都合によりブラジルの値は未掲載。
出所：ブルームバーグ、みずほ銀行

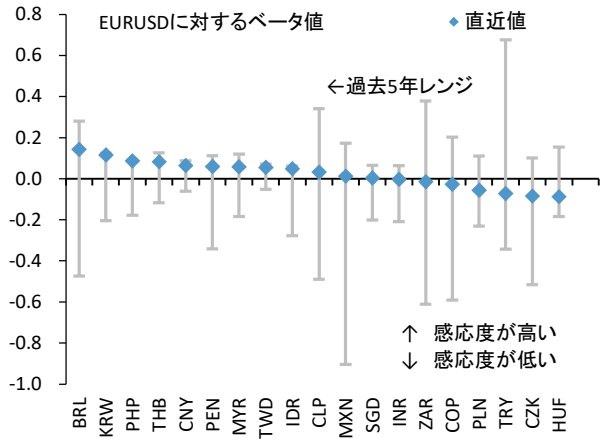
チャート集

主要新興国への証券投資（4 週間移動平均）



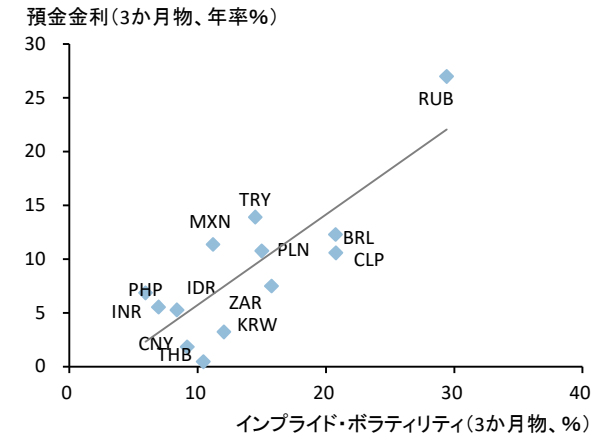
出所：ブルームバーグ、みずほ銀行

EM 通貨（対ドル）の EURUSD に対する感応度（過去 12 か月）



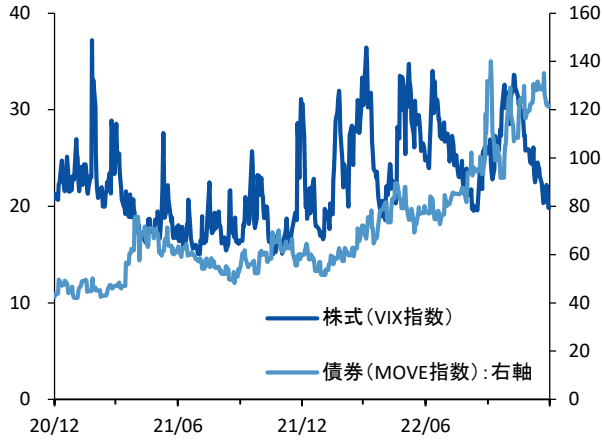
出所：ブルームバーグ、みずほ銀行

新興国の預金金利と為替ボラティリティ



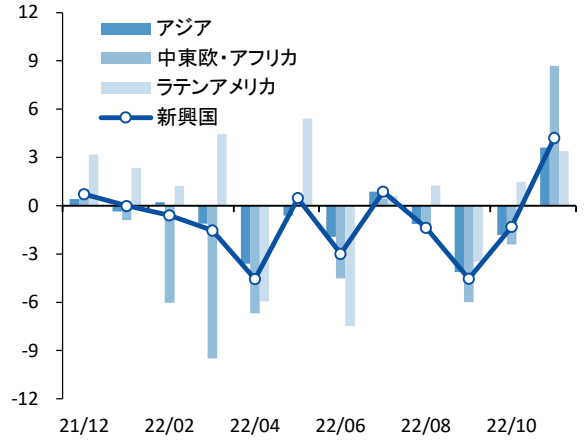
出所：ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ（VIX 指数、MOVE 指数）



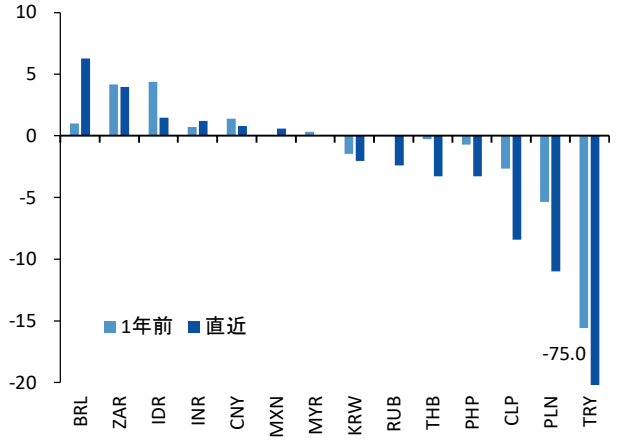
出所：ブルームバーグ、みずほ銀行

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						
11月28日 (月)	タイ	貿易収支(通関ﾍﾞｰｽ)	-$1400m	-$596m	-$853m	--
29日 (火)	台湾	GDP(前年比)	4.1%	4.0%	4.1%	--
30日 (水)	韓国	鉱工業生産(前年比)	0.1%	-1.1%	0.8%	--
30日 (水)	中国	製造業PMI	49.0	48.0	49.2	--
30日 (水)	中国	非製造業PMI	47.7	46.7	48.7	--
30日 (水)	タイ	ﾀｲ中央銀行指標金利	1.25%	1.25%	1.00%	--
30日 (水)	タイ	国際収支:経常収支	$550m	$596m	$623m	--
30日 (水)	タイ	貿易収支	--	$1653m	$1851m	--
12月1日 (木)	韓国	GDP(前年比)	3.1%	3.1%	3.1%	--
1日 (木)	韓国	貿易収支	-$4556m	-$7010m	-$6700m	-$6698m
1日 (木)	中国	Caixin中国製造業PMI	49.0	49.4	49.2	--
1日 (木)	インドネシア	CPI(前年比)	5.5%	5.4%	5.7%	--
2日 (金)	韓国	CPI(前年比)	5.2%	--	5.7%	--
2日 (金)	シンガポール	購買部景気指数	--	--	49.7	--
5日 (月)	シンガポール	小売売上高(前年比)	--	--	11.2%	--
6日 (火)	フィリピン	CPI YoY 2018=100	--	--	7.7%	--
6日 (火)	タイ	CPI(前年比)	--	--	6.0%	--
6日 (火)	台湾	CPI(前年比)	--	--	2.7%	--
7日 (水)	インド	RBIﾚﾎﾟﾚｰﾄ	--	--	5.9%	--
7日 (水)	台湾	貿易収支	--	--	$2.99b	--
7日 (水)	中国	貿易収支	--	--	$85.15b	--
9日 (金)	韓国	国際収支:経常収支	--	--	$1611.2m	--
9日 (金)	中国	PPI(前年比)	--	--	-1.3%	--
9日 (金)	中国	CPI(前年比)	--	--	2.1%	--
中東欧・アフリカ						
11月29日 (火)	トルコ	貿易収支	-8.00b	-7.87b	-9.60b	--
30日 (水)	トルコ	GDP(前年比)	4.4%	3.9%	7.6%	--
30日 (水)	南ア	貿易収支(ﾗﾝﾄﾞ)	14.7b	-4.3b	19.7b	26.2b
30日 (水)	ロシア	実質小売売上高(前年比)	-12.0%	-9.7%	-9.8%	--
12月5日 (月)	トルコ	CPI(前年比)	--	--	85.5%	--
5日 (月)	トルコ	PPI 前年比	--	--	157.7%	--
6日 (火)	南ア	GDP(前年比)	--	--	0.2%	--
8日 (木)	南ア	経常収支	--	--	-87b	--
8日 (木)	南ア	製造業生産(季調前/前年比)	--	--	2.9%	--
ラテンアメリカ						
11月28日 (月)	メキシコ	貿易収支	-2750.0m	-2011.8m	-895.4m	--
30日 (水)	ブラジル	純債務対GDP比	58.2%	58.3%	58.3%	--
12月1日 (木)	ブラジル	GDP(前年比)	3.7%	3.6%	3.2%	3.7%
2日 (金)	ブラジル	貿易収支(月次)	$4800m	--	$3921m	--
2日 (金)	ブラジル	鉱工業生産(前年比)	1.2%	--	0.4%	--
7日 (水)	ブラジル	FGVｲﾝﾌﾚ率IGP-DI(前月比)	--	--	-0.6%	--
7日 (水)	ブラジル	SELICﾚｰﾄ	--	--	13.75%	--
8日 (木)	メキシコ	CPI(前月比)	--	--	0.6%	--
8日 (木)	ブラジル	小売売上高(前年比)	--	--	3.2%	--
8日 (木)	メキシコ	CPI(前年比)	--	--	8.4%	--
9日 (金)	ブラジル	IBGEｲﾝﾌﾚIPCA(前月比)	--	--	0.6%	--

注:2022 年 12 月 2 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

		2022年 1～11月（実績）	SPOT	2022年 12月	2023年 3月	6月	9月	12月
対ドル								
エマージングアジア								
中国人民元	（CNY）	6.3065 ～ 7.3274	7.0534	7.15	7.15	7.10	7.05	7.00
香港ドル	（HKD）	7.7825 ～ 7.8500	7.7806	7.84	7.83	7.82	7.81	7.80
インドルピー	（INR）	73.779 ～ 83.293	81.221	82.6	81.8	79.8	83.6	81.0
インドネシアルピア	（IDR）	14250 ～ 15749	15563	15830	15650	15500	15880	15620
韓国ウォン	（KRW）	1185.81 ～ 1444.78	1299.40	1320	1340	1320	1300	1290
マレーシアリンギ	（MYR）	4.1645 ～ 4.7485	4.4070	4.55	4.51	4.45	4.62	4.50
フィリピンペソ	（PHP）	50.753 ～ 59.329	56.195	58.2	57.8	57.5	58.8	57.5
シンガポールドル	（SGD）	1.3408 ～ 1.4492	1.3540	1.40	1.39	1.38	1.40	1.38
台湾ドル	（TWD）	27.496 ～ 32.379	30.624	31.5	31.5	31.0	30.5	30.0
タイバーツ	（THB）	32.09 ～ 38.46	34.98	35.3	34.8	34.6	34.6	34.4
ベトナムドン	（VND）	22627 ～ 24874	24518	24750	24400	24300	24680	24400
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	（BRL）	4.5853 ～ 5.7239	5.1916	5.20	5.13	5.05	5.00	5.00
メキシコペソ	（MXN）	19.0401 ～ 21.4676	19.1244	19.5	19.8	20.0	20.1	20.2
対円								
エマージングアジア								
中国人民元	（CNY）	17.867 ～ 20.965	19.294	19.30	19.16	19.01	19.86	20.43
香港ドル	（HKD）	14.576 ～ 19.357	17.395	17.60	17.50	17.26	17.93	18.33
インドルピー	（INR）	1.491 ～ 1.837	1.676	1.67	1.67	1.69	1.67	1.77
インドネシアルピア	（100IDR）	0.792 ～ 0.976	0.870	0.872	0.875	0.871	0.882	0.915
韓国ウォン	（100KRW）	9.322 ～ 10.776	10.413	10.45	10.22	10.23	10.77	11.09
マレーシアリンギ	（MYR）	27.109 ～ 32.120	30.938	30.33	30.38	30.34	30.30	31.78
フィリピンペソ	（PHP）	2.202 ～ 2.563	2.430	2.37	2.37	2.35	2.38	2.49
シンガポールドル	（SGD）	84.19 ～ 106.28	99.95	98.36	98.70	97.68	100.14	103.32
台湾ドル	（TWD）	4.060 ～ 4.721	4.458	4.38	4.35	4.35	4.59	4.77
タイバーツ	（THB）	3.416 ～ 3.981	3.888	3.91	3.94	3.90	4.05	4.16
ベトナムドン	（10000VND）	0.5005 ～ 0.6168	0.5519	0.56	0.56	0.56	0.57	0.59
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	（BRL）	20.216 ～ 29.247	26.077	26.54	26.71	26.73	28.00	28.60
メキシコペソ	（MXN）	5.377 ～ 7.580	7.077	7.08	6.92	6.75	6.97	7.08

注：1. 実績の欄は 2022 年 11 月 30 日まで。SPOT は 12 月 2 日の 7 時 35 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。

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にお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。なお、当行は本情報を無償でのみ提供しております。当行からの無償の情報提供を望まれない場合、配信停止を希望する旨をお申し出ください。