

2023年9月1日

The Emerging Markets Weekly

中南米通貨の軟調が目立つ

新興国市場:先週末 25 日、アジア時間の新興国通貨は軟調。ジャクソンホール経済シンポジウムでのパウエルFRB議長講演を控えドルの上昇が重しとなった。THB はタイ7月貿易統計の結果が冴えない結果となり下落。欧米時間、パウエル議長の講演に特段サプライズ無く通過。ZAR は前日比+1.0%値を伸ばし、MXNも堅調。一方、TRY は前日比▲2.7%下落した。週初28日、アジア時間は中国当局が週末に株式取引の印紙税引き下げなどを明らかにしたことがリスク心理を支え、大半の通貨は小幅な動き。THB と MYR は軟調。欧米時間、英国市場が休場のため、引き続き動意に欠ける展開となった。RUB や MXN が値を下げた。29日のアジア時間は週後半に発表される米経済指標に注目が集まる中、堅調な推移。THB や IDR が値を伸ばした。欧州時間はドルの上昇を受けて新興国通貨は下押しされた。しかし、米国時間に米7月JOLT求人件数や8月消費者信頼感指数が市場予想を下振れたことでドルは反落。新興国通貨は反発した。ZAR が大幅に値を伸ばした。30日の新興国通貨はまちまち。アジア時間から欧州時間にかけては米金利の上昇が新興国通貨の重しとなった。米国時間、米8月ADP民間雇用者数や米4~6月期実質GDP成長率改定値が市場予想を下回り、米金利低下・ドル安となったが、新興国通貨はまちまち。ZAR は南アフリカ7月財政収支が大幅な赤字となったことが嫌気され、前日比▲1.1%下落。片や、MXNは上昇した。31日、アジア時間は中国の冴えない経済指標の結果が新興国通貨の上値を抑えた。SGD が軟調となる一方、THB は上昇した。欧米時間、ユーロ圏8月コア消費者物価指数が減速したことを受けてECBへの利上げ期待が低下し、ユーロに連れて新興国通貨も下落した。MXN と BRL、ZAR は前日比▲1.0%超値を下げた。MXN はメキシコ中央銀行が2017年のMXN下落を受けて導入した為替ヘッジプログラムの縮小を発表したことを受けて売られた。

アジア:25日発表のマレーシア7月消費者物価指数(CPI)は前年比+2.0%と6月(同+2.4%)から鈍化し、市場予想(同+2.1%)を下回った。インド政府は25日にパーボイルド米の輸出に対し20%の関税を課すことを決定。また、27日はバスマティ米の最低輸出価格を1トン当たり1200ドルに設定するとした。31日発表の中国8月製造業購買担当者景気指数(PMI)は49.7と景気拡大・縮小の分岐点となる50を下回ったが前月から改善し、市場予想も上回った。中国8月非製造業PMIは51.0と50を上回るも、前月から悪化し、市場予想を下振れた。31日に発表されたインド4~6月期実質GDP成長率は前年比+7.8%と1~3月期(同+6.1%)から加速し、市場予想(同+7.8%)通りとなった。

中東欧・アフリカ:31日発表のトルコ4~6月期実質GDP成長率は前年比+3.8%1~3月期から減速したが、市場予想(同+3.1%)は上回った。

ラテンアメリカ:25日発表のブラジル8月前半の消費者物価指数(IPCA)は前月比+0.28%と市場予想(同+0.16%)を上振れた。

金融市場部
マーケット・エコノミスト
堀 堯大
03-3242-7065
takahiro.hori@mizuho-bk.co.jp

長谷川 久悟
03-3242-7065
kyugo.hasegawa@mizuho-bk.co.jp

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

欧州資金部
シニア為替ストラテジスト
中島 将行
masayuki.nakajima@mhcb.co.uk

市場概観(韓国)

8月金融通貨委員会～インフレと景気動向を注視した運営を継続

金融市場部
マーケット・エコノミスト
堀 堯大
03-3242-7065
takahiro.hori@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)を委員会メンバーの全会一致で3.50%に据え置くことを決定した(図表1)。据え置きは2月に利上げを停止してから5会合連続での決定となった。なお、ブルームバーグの事前予想でも現状維持が優勢だった。

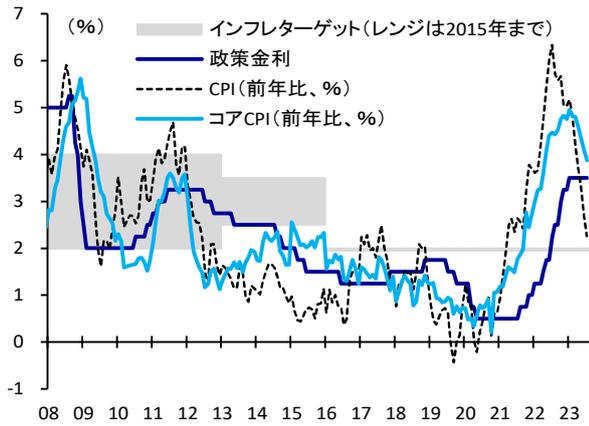
今回機会に際してBOKは経済・物価見通しを更新した(図表2)。23年の世界経済の見通しは前回5月時点から+0.2%ポイント上方修正されて前年比+2.7%となったが、国内経済については5月時点の同+1.4%に据え置かれた。詳細を見ていくと、国別では中国の成長率が▲0.3%ポイント下方修正され同+5.0%に、また世界貿易取引量が▲0.4%ポイント引き下げられるなど、韓国経済にとって逆風となるデータも散見された。直近公表の4～6月期実質GDP成長率は前年比+0.9%となっており(図表3)、外需に加えて内需の減速も目立ちつつある。李総裁も中国経済の今後の成長と国内への影響、主要先進国の経済成長や半導体関連産業の持ち直しの予測が困難となっている点に言及した。なお、24年の成長率については、前回から▲0.1%ポイント下方修正され前年比+2.2%となっている。

インフレ動向について、直近7月の消費者物価指数(CPI)は前年比+2.3%と着実に減速が確認されている。しかしながら、図表4に示される通り、コアCPIが総合CPIを上回る地合いにあり、BOKはインフレへの警戒を緩めていない旨を強調した。今回公表の物価見通しによれば、23年のインフレ率は同+3.5%と5月の予想から据え置かれており、コアインフレについては同+3.4%と+0.1%ポイント上方修正された。また、下半期の予想を同+3.0%としているが、6月、7月の総合インフレが+2%台での推移となっていたことを踏まえると、BOKはインフレが再度加速する可能性も示唆している。詳細な言及はなかったものの、内需の動向、商品価格や気候変動による食料品価格の動向などをインフレ要因として挙げている。

かかる中、7月会合時点と同様にBOKは足許のインフレが目標である2%を依然上振れる状況であることに言及し、物価安定の確保に重点を置き追加利上げの可能性にも触れつつ、かなりの期間において制約的な政策姿勢を維持する方針を示した。李総裁もインフレの収束が最優先事項である点を改めて示し、多くの委員会メンバーも追加利上げの可能性を否定しなかったことから、現状維持の中でもかなりタカ派な姿勢を示したように思われる。

また、声明文内で足許のKRW安への言及も見られた。中国経済の減速懸念が深刻化する中でアジア通貨も連れ安となる状況が続いており、KRWは8月に対ドルで一時的年初来安値を更新した(図表5)。引き続き中国経済の動向や米国の金融政策の動向など外部要因に揺れる時間帯が続くものと見込まれる。また、BOKは今回機会に際して経常収支見通しも更新しており、23年は黒字幅が前年割れとして、24年での本格化な回復を見込んでいる。かかる想定からも、実需を追い風にKRWの持ち直しに期待するのは現状ではやや早計に思われる。年後半にかけても一時的な相場の調整はあっても、KRWが大きく値を伸ばす展開は現状考えにくい。

図表 1: 政策金利とインフレ率



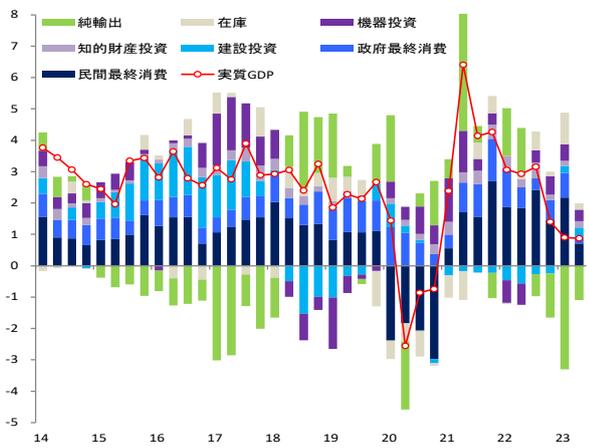
出所: BOK、CEIC、みずほ銀行

図表 2: BOK 経済・物価見通し(8月会合後)

| | 2022年 (前年比) | 2023年 | | 2024年 | |
|--------------|----------------|-------|--------|-------|-------|
| | | 通年 | 上半期 | 下半期 | 通年 |
| 実質GDP成長率 | 2.6% | 0.9% | 1.8% | 1.4% | 2.2% |
| 民間最終消費支出 | 4.4% | 3.0% | 1.0% | 2.0% | 2.2% |
| 設備投資 | -0.7% | 4.9% | -10.3% | -3.0% | 4.0% |
| 知的財産投資 | 4.8% | 2.8% | 3.5% | 3.1% | 3.7% |
| 建設投資 | -3.5% | 2.1% | -0.5% | 0.7% | -0.1% |
| 輸出(財) | 3.1% | -1.1% | 2.6% | 0.7% | 3.1% |
| 輸入(財) | 4.6% | 1.8% | -3.4% | -0.8% | 2.9% |
| 消費者物価指数(CPI) | 5.1% | 4.0% | 3.0% | 3.5% | 2.4% |

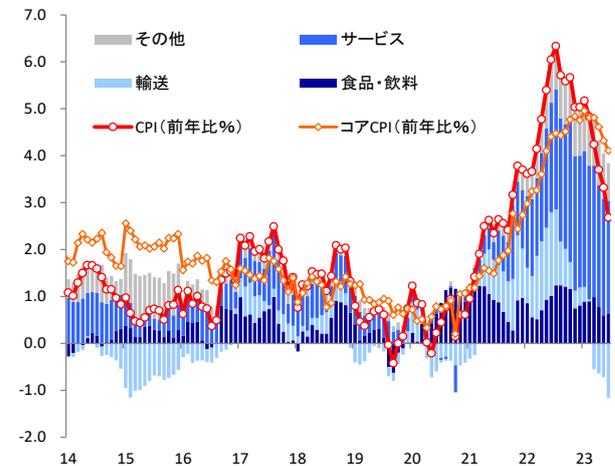
出所: BOK、みずほ銀行

図表 3: 実質 GDP 成長率の推移(前年比%、%ポイント)



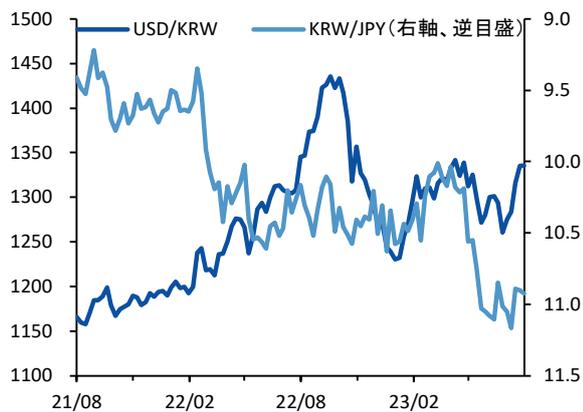
出所: CEIC、みずほ銀行

図表 4: 消費者物価指数の推移(前年比%、%ポイント)



出所: CEIC、みずほ銀行

図表 5: KRW の動向



出所: Bloomberg、みずほ銀行

図表 6: BOK 経常収支見通し

| | 2022年 (10億ドル) | 2023年 | | 2024年 | |
|---------|------------------|-------|-------|-------|-------|
| | | 通年 | 上半期 | 下半期 | 通年 |
| 経常収支 | 29.8 | 2.4 | 24.6 | 27.0 | 46.0 |
| (5月時点) | 29.8 | -1.6 | 25.6 | 24.0 | 15.1 |
| 貿易収支(財) | 15.1 | -3.5 | 25.9 | 22.4 | 56.4 |
| (5月時点) | 15.1 | -3.8 | 23.3 | 19.5 | 22.7 |
| サービス収支 | -5.5 | -11.9 | -11.2 | -23.1 | -19.7 |
| (5月時点) | -5.5 | -13.2 | -10.2 | -23.4 | -10.6 |
| 第一次所得収支 | 22.9 | 19.5 | 13.5 | 33.0 | 16.2 |
| (5月時点) | 22.9 | 17.4 | 15.6 | 33.0 | 6.0 |

出所: BOK、みずほ銀行

市場概観(インドネシア)

8月金融政策会合～IDRの安定推移に注力

金融市場部
マーケット・エコノミスト
堀 堯大
03-3242-7065
takahiro.hori@mizuho-bk.co.jp

インドネシア銀行(中央銀行、BI)は23～24日に開催した金融政策会合で、政策金利の7日物リバースレポレートを従来の5.75%に維持した(図表1)。上限金利の翌日物貸出ファシリティ金利と下限金利の翌日物預金ファシリティ金利もそれぞれ6.50%、5.00%に据え置いた。BIは22年8月以降、合計+225bpsの利上げを行ったのち、7会合連続で政策金利を維持。なお、ブルームバーグの事前予想でも、各種政策金利の据え置きが優勢であった。

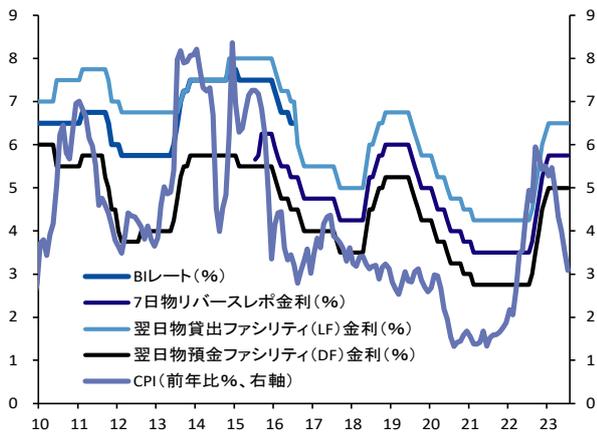
声明文及びペリーBI総裁の会見では、23年の世界経済成長予想に関し、不確実性が高まっている点を指摘した。特に、欧州と中国経済の勢いが弱まっていることへの警戒感を強めている。また、国内経済については、内需主導で堅調さを保っているとの見解を示した。直近公表の4～6月期実質GDP成長率(季節調整後)は前年比+5.2%と前四半期の同+5.0%から僅かに加速(図表2)。前期比では+1.6%と22年以降では最大の伸び率を記録していた。PMIをはじめ景況感を示す指標も概ね良好に推移しており、引き続き年間の実質GDP成長率予想は前年比+4.5～+5.3%に据え置かれた。

物価動向について、直近公表の7月消費者物価指数(CPI)は前年比+3.1%とBIの定める目標レンジ(+2.0%～+4.0%)中央付近での推移となっている(図表3)。外部要因によるインフレリスクに対する言及はあったものの、コア部分のインフレも安定的な動きとなっており、国内のインフレは収束した印象を受ける。

こうした状況下、BIの政策主眼はインフレ抑制から通貨安定や経済成長維持へとシフトしており、声明文でもその旨の記載が見られた。急激な外部環境の変化がない限りBIの利上げサイクルは終了したと考えたい。これに加えて、BIは保有国債を裏付けとするIDR建ての新証券を発行する計画を公表した。本件の詳細については続報を待つこととなるが、この新証券を用いながら今後の公開市場操作を実施していくものと見られる。

月中のIDR相場動向を見ると、15200台での推移となっている(図表4)。8月は一時3月以来の安値を記録した局面もあったが、こうした動きは中国経済減速懸念を受けたアジア通貨全般の下落によるものと考えられ、IDRの個別要因で売られたものではないと考えたい。年初来で見ても2.12%、対ドルで値を上げており、ASEAN主要国通貨の中では最も健闘している印象だ(図表5)。しかしながら、過去の経験からも市場でのリスク心理が悪化すれば、IDRは域内において一段と売られやすい通貨であるため、従前以上に中国経済や米国の金融政策動向をはじめ外部環境に注意を払う必要があるようだ。また、需給面に目をやれば、4～6月期の経常収支は▲19億ドルと商品需要の減速を受けた貿易黒字の縮小により、2年ぶりの経常赤字に転落した(図表6)。かかる傾向は外需の減速により今後も強まると考えられ、この点もIDRの押さえる要因となるものと予想される。

図表 1: 政策金利と消費者物価の推移



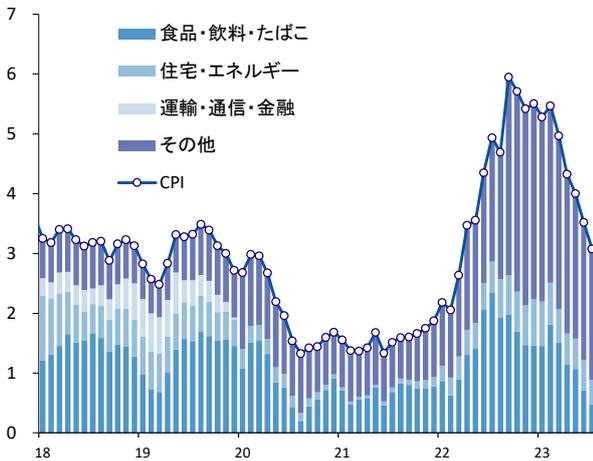
出所: インドネシア銀行、Bloomberg、みずほ銀行

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: 消費者物価の動向 (前年比%、%ポイント)



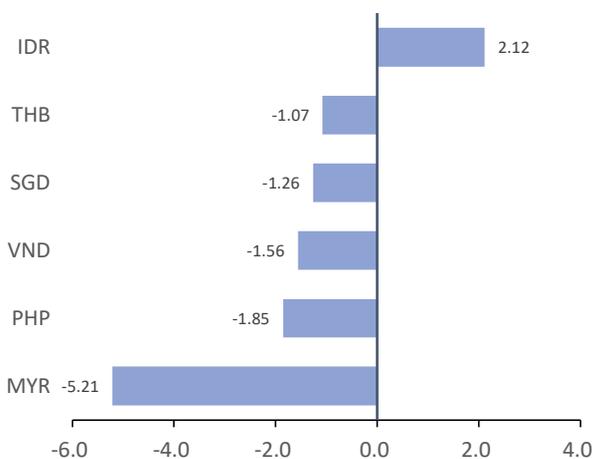
出所: CEIC、みずほ銀行 注: 後方3か月移動平均

図表 4: IDR 相場の動向



出所: Bloomberg、みずほ銀行

図表 5: ASEAN 主要通貨の騰落率 (年初来、%)



出所: Bloomberg、みずほ銀行

図表 6: 経常収支の動向 (億ドル)



出所: CEIC、みずほ銀行

市場概観(BRICS)

加盟国の拡大を決定し、ドル依存のリスク低減に向け前進

金融市場部
長谷川 久悟

03-3242-7065
kyugo.hasegawa@mizuho-bk.co.jp

マーケット・エコノミスト
堀 堯大

03-3242-7065
takahiro.hori@mizuho-bk.co.jp

欧州資金部
シニア為替ストラテジスト

中島 將行
masayuki.nakajima@mhcb.co.uk

BRICS は加盟国の拡大を決定

南アフリカのヨハネスブルクで 22 日～24 日にかけて開催された BRICS サミットにおいては、新たに 6 か国の加盟が発表された。新たに加入が認められたのは、アルゼンチン、エジプト、エチオピア、イラン、サウジアラビア、UAE(アラブ首長国連邦)だ。2025 年 1 月より正式に加盟する見通しであり、加盟国が増えるのは 2010 年の南アフリカ以来である。7 月時点で南アの外務省は「40 以上が加盟に興味を示している」「22 以上が正式に加盟を申請している」としており、多くの加盟申請国の中で、一部を承認した格好だ。いわゆる「グローバルサウス」の勢力が拡大したことを受け、サミットには欠席していた中国の習近平国家主席は、「歴史的な出来事」「新たなメンバーはいずれも重要な影響力をもつ国であり、重大な影響を与えるだろう」と成果を強調した。本欄では、BRICS の拡大が世界経済に与える影響を考察しつつ、構想段階ではあるが浮上している BRICS 共通通貨に関する分析も行いたい。

BRICS の経済規模は今後も拡大が見込まれるが、中国次第な面も

まず、新たに加盟が承認された 6 か国に関しては、現加盟国と比べれば経済規模は小さく、経済規模の拡大という観点で見ればそこまでの変化はないだろう。ただ、BRICS の GDP シェアは過去右肩上がりでも上昇していることは間違いがなく、今後も影響力は増大していく方向にあるだろう(図表 1)。IMF の世界経済見通し(WEO)によれば、2028 年の GDP シェアは現 BRICS で 28.6%、新 BRICS で 31.4%まで上昇する見込みだ。ちなみに、2022 年時点ではそれぞれ 26.0%、29.2%となっている。ただし、いままでもなく BRICS の高成長のけん引役は中国であり、足許では日本のようにバランスシート不況に陥り、長期の景気低迷へ向かうのではないかと懸念も浮上している。いずれにせよ、経済規模という観点からは加盟国の増加というより、中国経済の先行きに依存する面も相応にありそうだ。

エネルギー供給は圧倒的なシェアへ

他方、エネルギー分野に関してはかなりの強化が予見される。今回の新加盟国の中だと、アラブ地域の産油国が目立ったことも注目に値する。図表 2 では、BRICS の石油生産シェアを示している。新 BRICS は、実に 40%以上を安定的に供給しており、BRICS としても今後エネルギー政策に関する協力関係の重要性が増していく可能性が高いだろう。ロシアのウクライナ侵攻以降、西側諸国がロシア産原油の輸入を制限したのに対し、例えばインドはそれを安価に大量に購入していることは記憶に新しい。ロシアのプーチン大統領もサミットにおいては「2 年でロシアの原油、石油製品、LNG のアフリカへの輸出は 2.6 倍に増えた」「(ロシアは)食料と燃料の供給で信頼できるパートナー」としており、西側の先進国の需要に頼らない姿勢を鮮明にしている。新興国によるエネルギー政策の協力関係の強化が予見される中、例えば経済制裁の効力などは今後も低減していく可能性が高い。

新開発銀行の役割も増大が見込まれる

また、BRICSの加盟国増加に伴い、新開発銀行(New Development Bank)の役割も今後増えていくことが期待される状況だ。なお、新開発銀行はBRICSが2015年に設立した国際開発銀行であり、新興国のインフラ整備のための融資を目的とする組織である。2012年のBRICSサミットでは新開発銀行に関する設立構想が議題の中心になっていた経緯があり、今回のサミットにおいても自国通貨による資金調達と融資促進について議論が交わされたようだ。なお、会合に先立ち、新開発銀行は初めて南ア・ランド債の発行による資金調達に成功したと発表している。IIF(Institute of International Finance)のデータによると、BRICS各国のドル建て債務比率(政府・民間部門合計、GDP比)は近年低下傾向にはあるが、いまだにブラジルや南アではそれなりの比率を保っており、今後ドル依存からの脱却に向けどの程度新開発銀行が役割を果たせるかに注目が集まる(図表3)。ドル建ての債務に依存している限り、米国の金融政策次第で、新興国は通貨危機や経済危機に見舞われる可能性をぬぐうことができない。これは、世界中で繰り返し見てきた光景である。こうしたリスクを低減する効果も相応に期待されるだけに、新興国経済の脆弱性の低める方策として今後も着目していきたい。(文責:長谷川久悟)

共通通貨構想に関して

今回のサミットでは、BRICS共通通貨構想が「ドル覇権」への挑戦としてクローズアップされた。内外のメディアの論調は、ほとんどがこのアイデアの実現可能性に否定的であり、ドル覇権は揺らがないという見方を示している。たしかに、ドルが近い将来、貿易面・金融面で圧倒的な地位を明け渡す展開は想像し難い。国際決済銀行(BIS)のデータでは、外国為替市場でドルを絡めた取引が全体に占める割合は2022年4月時点で44.2%と他を引き離している。IMFが2023年に公表したワーキングペーパーでは、国際的な貿易取引において、決済通貨としての使用・選択には強い慣性が働くという分析(平たく言えば、これまでドルが広く使用されていたのだから、そのまま使い続けたほうが楽でコストもかからない)が示されている。

金融面ないし資産運用の世界ではドルの優位はなおさらであろう。現状、世界には米国債ほど流動性があり、取引規模の大きい金融資産は存在しない。また人民元を始めとする新興国通貨にはまだ多くの規制が残り、「法の支配」には課題があるほか、資本勘定の開放も限定的である。

しかし、それでも、新興国のドル依存の脱却の取り組みが継続的に続いていること、そしてその機運が一段と高まっている理由は「中国の人民元国際化への野望」だけではないことを意識しなければ、多極化する世界の中での変化のスピードを見誤ることになりかねないだろう。

新興国にとって、ドル依存への弊害がかかってないほど高まっている

まず、新興国間で共通通貨に向けた議論が活発化している背景として、新興国にとってドル依存の弊害がかかってないほど高まっていると考えられる点が挙げられる。

- ・2022年にドルは実質実効ベースで見て20年ぶりの高水準に達し、新興国経済にとって重しとなっている。IMFが2023年7月に公表した「対外セクターレポート」の分析によると、新興国では10%のドル高がその年のGDPを▲1.9%減少させ、負の影響は6年半継続する。

- ・ウクライナ侵攻に際して米財務省によって課された制裁によりロシアが持つドルの外貨準備が凍結されたことは、同様に多額のドルを外貨準備として運用する多くの

新興国にとって米国の通貨や決済システムに依存するリスクとして意識された。

もともと、一国の通貨が世界の基軸通貨となっていることに対する、新興国側の不満は根強い。

(1)第2次大戦後にドルを基軸通貨とする「ブレトン・ウッズ体制」が確立した時には米国の世界のGDPに占める割合は40%と圧倒的であり、世界における鉄鋼と自動車のほとんどを米国が生産していた。しかし、米国一強の時代は過去のものとなり、2022年時点で米国が世界のGDPに対して占める割合は25%に過ぎない。

(2)ドルが基軸通貨であるため、FRBの金融政策の動向によって、世界の金利・金融市場は大きく動く。新興国の中央銀行は米国の金融政策の動向を考慮しながら、政策決定をしなければならない。それでも、かつては、米国経済が強ければ、新興国から米国向けの輸出も増えるため、米金利上昇・ドル高による悪影響が相殺されるといった考え方があった。しかし、米国経済が世界に占める存在感が低下するなか、米国の輸入が世界に占める割合もここ20年で18%から12%に低下している。そのため、新興国にとって、ドルに依存し米国の金融政策の受けやすい状況に置かれることはますます割に合わなくなってきている。

(3)ドルが実質的な「世界通貨」としての役割を果たしている以上、FRBは「最後の貸し手」の役割を担うことが期待されているが、FRBはあくまで「米国の」中央銀行である。米国外で発生したドルの需要逼迫に対し直接、流動性を供給する手段は持っていない。

3つ目の点に関しては補足が必要だ。FRBは2000年代に起こった世界的な金融ショックに対して「最後の貸し手」としての役割を部分的に担ったことがある。2008年に発生した世界金融危機(いわゆるリーマンショック)では、米国はECBをはじめとする海外中銀と二国間通貨スワップを導入し、ECBを通じて深刻なドル不足に陥っていた欧州の金融機関にドルの流動性供給を行った。さらに、市場の流動性が干上がる中、FRBはブラジルやメキシコといった一部の新興国の中銀に対しても通貨スワップを締結している。ECBや日本銀行などに対する通貨スワップは2013年10月に常設化されたほか、新興国を含むその他の9中銀に対する通貨スワップ開設の臨時措置は2020年3月のコロナショックの際にも適用された(図表4)。

こうしてFRBが世界の中央銀行に対してドルの流動性を供給し、世界の金融システムを崩壊から守ったことでドルの地位は一段と強化された。このことが、2008年の米国発の金融危機を受けてドルの暴落を見込む向きも少なからずあったなかで、直観に反してドルが上昇し、2020年のコロナショックでも金融市場が極度のストレスにさらされる中でドルの安全資産としての需要が高まった背景にあると考えられる。

しかし、この通貨スワップは常設メンバーの顔触れからしても明らかなように先進国が優遇されている。リーマンショックとコロナショックの2度にわたって開設された臨時のスワップラインで対象となった新興国も、ブラジル、メキシコ、韓国、シンガポールといった米国との関係が良好な一部に留まっており、中国・インドを含むほとんどの新興国はこのセーフティネットから外れている(厳密には、コロナショックの時にはレポ取引を通じたドル供給の窓口が他の新興国も利用可能な形で設置されたが、米国債の担保が条件となっていた)。

BRICS 共通通貨は実現するか？

ここまで新興国にとってのドル依存の弊害について述べてきたが、BRICS 共通通貨は解決策になるだろうか？ 実現性について、乗り越えなければいけない課題は多

く、難しいのが現状であろう。

- ・大国同士で共通通貨構想が実現した唯一の事例はユーロだが、欧州債務危機を受けて構造的な欠陥が露になった。ギリシャ危機で露呈したように、域内のどこかの国が債務危機に見舞われた場合、通貨の信認を維持するために、共通通貨を導入している他の国が債務国を支援しなければならなくなる。

- ・共通通貨を導入する条件として、共通通貨に参加する国同士の経済的な結びつきが強いことが挙げられる。為替ヘッジにかかるコストを大幅に削減できることが共通通貨導入の大きなメリットとなるためだ。しかし、現状、BRICS 間での貿易取引のシェアは必ずしもそれぞれの国にとって存在感が圧倒的に大きいわけではなく、依然として米国をはじめとする先進国の需要に依存している面が大きい。

- ・共通通貨を導入し、BRICS 内の中央銀行を設立し、金融政策を統一するには、外生的なショックに対する通貨の反応が同質であることが条件となる。通貨の反応が異なれば、インフレ率への影響も異なってくるため、金融政策では本来、別の対応が必要になるためである。この点、BRICS には資源の輸入国もあれば輸出国もあり、また資源国の間でも強みを持つコモディティが異なるため、例えば石油価格の急上昇(ないし急落)が起きた時の為替の反応は当然異なる。

- ・かつてアジアでもアジア通貨危機後に日本が主導してアジア共通通貨構想を進めたことがあるが頓挫した経緯がある。地域間での経済規模や発展度合いの違いに加えて、日中韓の政治的な対立が障害になったとされるが、BRICS 間でも中国とインドには長い対立の歴史がある。

BRICS 会議後の記者会見の内容を見る限り、共通通貨の導入のハードルは高いという認識を示す参加者も多かったようだ(ロシアのラブロフ外相や南アのゴドングアナ財務相ら)。

それでは、基軸通貨としてのドルの地位低下は今後も起こりえないと言い切れるほど盤石だろうか。ドル離れは既に「外貨準備運用の多様化」、「現地通貨での決済の拡大」という形で徐々にではあるが顕在化しつつある。

外貨準備運用の多様化

IMF の「公的外貨準備の通貨別構成(COFER)」データによれば、世界の外貨準備に占めるドルの割合は20年にわたって低下し続けている(図表5)。今後、中国人民元やインドルピーといった新興国通貨が共通通貨創出や、後述する現地通貨での決済拡大に向けて国際化を進めれば、各国の外貨準備の運用が一段と多様化することが想定される。

現在のドルを中心とする通貨システムは、米国が長期にわたって経常赤字を計上し続け、ドルを海外に供給すると同時に、資源輸出国や中国や日本をはじめとするアジアの工業国が米国債保有の形で資本を米国に還流させていることで成り立っている。2022年末時点で米国債の海外投資家(外貨準備運用など公的な主体も含む)による保有は31%に達している。外貨準備(とりわけ新興国)のドル離れが今後も進んでいくとすれば、米国債をどう消化していくかは今後、一段と重大な課題になると考えられる。

現地通貨での決済の拡大

前述のとおり、新興国では、ドルの変動とそれが経済に与える影響が持続的な経済発展にとって足かせとなっている。そのため、ドルへの過度の依存を減らし、自国通

貨での取引を拡大する動きは世界中で見られる。特に ASEAN はこうした取り組みに積極的であり、2016 年以降、マレーシア、タイ、インドネシアが中心となり、それぞれの国の企業が二国間で、自国通貨建てで貿易・資本取引を行う際に、どちらかの国の通貨で取引・決済を行う「LCSF (Local Currency Settlement Framework)」の仕組みが設けられている。

BRICS ではブラジルを除く全ての国が、ドル建て国際決済メッセージングシステムである SWIFT の代替手段を確立している。例えば、中国は 2015 年には人民元決済網 (CIPS) を創設しており、2023 年 6 月 22 日現在、直接参加行は 80 行、関節参加行は 110 か国、1361 行に及ぶ。アフリカには、ドル取引への依存を減らすための大陸間プラットフォームである汎アフリカ決済システム (PAPSS) がある。インドでも 2022 年 7 月にルピーによる国際貿易決済が認可された。

とりわけ異彩を放つのがロシアの状況だ。ロシアでは輸出においてドルを含む非友好国の通貨で取引が行われる割合が 2021 年 1 月の 85.6% から 2023 年 6 月には 32.5% まで低下した (図表 6)。制裁によってドルの使用が封じられてしまったという特殊な事情はあるものの、ロシアほどの経済規模や世界との貿易取引がある国で「ドル抜きの世界」が実現可能であることが証明されたことは、ドルを介さない取引の拡大を目指す新興国にとって格好の先行事例となっていると見られる。

結びに換えて ドル離れが加速するシナリオは何が考えられるか

ここまでの内容をまとめると、BRICS の共同通貨創設の取り組みは相当ハードルが高いが、現地通貨同士の決済拡大は今後も一段と推進される公算が大きい。

本稿の結びとして、今後の展開として、ドル離れが加速するシナリオは何かについて考察したい。現状、ドルが圧倒的な存在である以上、パワーバランスのシフトが急速に起こるとすれば、ドルを基軸通貨とする通貨システムが内包するリスクの顕在化、もしくは米国自身の政策転換によるものとなる可能性が高いだろう。

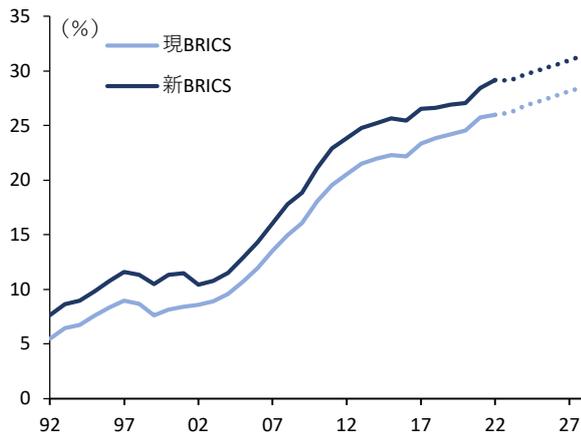
(1) ユーロダラーを震源とする国際的な金融危機の再発

ユーロダラー市場はリーマンショックやコロナショック後も拡大を続けている。そしてドル建ての借り入れの多くはアジアに集中している。仮に米国にとって政治的に近い欧州ではなく、アジアで大規模なドル建て債務のデフォルトの連鎖が起こり、世界の金融市場を混乱に陥れた場合、FRB や IMF が事態を收拾するために必要なドルを迅速に供給できるかは不透明だ。その時には改めてドル依存の弊害がクローズアップされ、自国通貨建てでの資金調達必要性が意識されることになる。

(2) 米国の政治がさらに内向きに

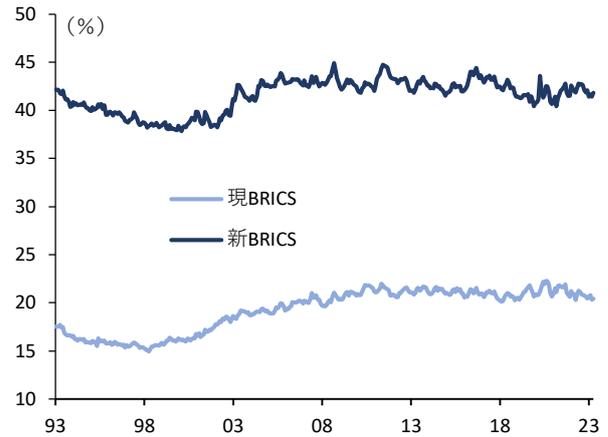
2024 年の米大統領選挙などに伴い、米国が内向き志向を一段と強めれば、基軸通貨としてのドルの信認への疑念が強まるリスクがある。民主党左派、共和党右派ともに「FRB は自国のことに専念すべき」という批判は根強い。仮に二国間の通貨スワップが打ち切られれば、通貨スワップによる恩恵を受けてきた欧州や日本をはじめ先進国でもドルへの過度の依存を改め、現地通貨での取引を拡大しようとする動きにつながる可能性はある。(文責: 中島将行)

図表 1: BRICS 加盟国の GDP シェア



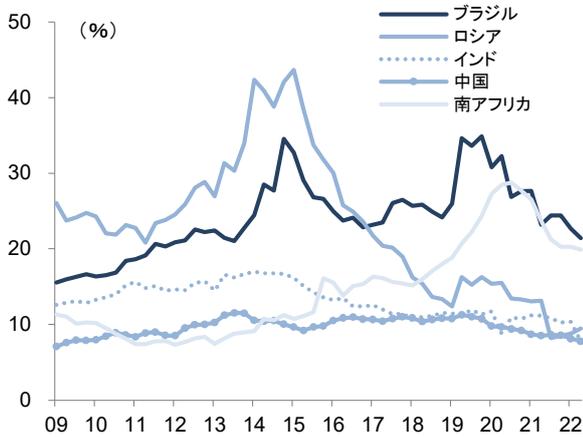
出所: IMF、みずほ銀行 ※23年以降は IMF の予測値

図表 2: BRICS 加盟国の石油生産のシェア



出所: EIA、みずほ銀行

図表 3: 各国のドル建て債務(GDP 比)



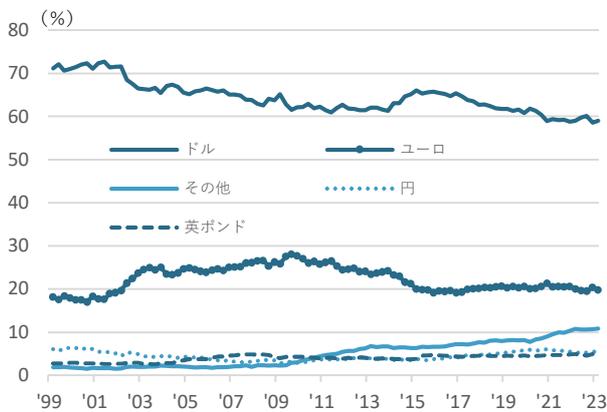
出所: IIF、みずほ銀行

図表 4: FRB の通貨スワップライン

| 常設のスワップライン | 臨時のスワップライン |
|------------|---------------|
| 日本銀行 | スウェーデン・リクスバンク |
| 欧州中央銀行 | デンマーク中央銀行 |
| イングランド銀行 | ノルウェー中央銀行 |
| カナダ銀行 | オーストラリア準備銀行 |
| スイス国立銀行 | ニュージーランド準備銀行 |
| | ブラジル中央銀行 |
| | メキシコ銀行 |
| | 韓国銀行 |
| | シンガポール通貨監督庁 |

出所: FRB、みずほ銀行

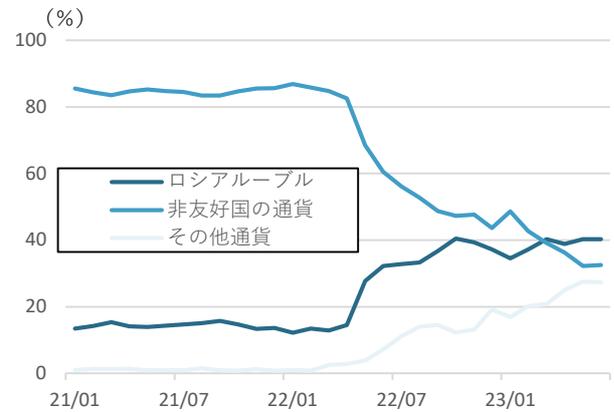
図表 5: 世界の外貨準備における通貨構成



出所: IMF、みずほ銀行

※「その他」には、人民元のほか、豪ドル、カナダドル、スイスフラン、COFER 調査で特定されていないその他の通貨が含まれる。

図表 6: ロシアの輸出における決済通貨のシェア



出所: ロシア中央銀行、みずほ銀行

※「非友好国」はロシア政府が 2022 年 3 月 7 日に公表した、ロシアへの制裁措置を行う「非友好的な国と地域」のリストに基づく。

市場概観(南アフリカ)

BRICSとの関係強化はZARの安定化要因となるか？

欧州資金部
シニア為替ストラテジスト
中島 将行
masayuki.nakajima@mhcb.co.uk

南アフリカのヨハネスブルクで8月22日から24日にかけてBRICSサミットが開催され、南アの経済政策にとって意味を持つ発表があった。まず、アルゼンチン、エジプト、エチオピア、イラン、サウジアラビア、UAE(アラブ首長国連邦)の新規加盟が発表された点は、新興国間でのエネルギー政策の協力関係の強化を予見させるものである。また、BRICSの新開発銀行は加盟国の自国通貨による資金調達と融資促進について議論が交わされた模様であり、会合に先立ち、新開発銀行は南ア・ランド債の発行による資金調達に成功したと発表している。また、中国がBRICSサミットの間に南アフリカへの投資の拡大を表明した点も注目される。現在のところ具体性には乏しいものの、南アの経済の重大なブレーキとなっている電力不足の問題の解消に向けた協力の拡大が検討されていると見られる。

ZARの値動きは現状、中国景気や米金利次第の側面が大きい

BRICSとの関係強化は、ZARにとってどのような意味を持つのか？現状、ZARの値動きは中国景気や米金利といった外部環境に左右される面が大きい。南アフリカにとって、中国は最大の輸出相手国であるばかりでなく、中国経済、特に不動産市場の動向は、鉄鉱石など南アフリカの主要輸出品目の価格を左右する(図表1)。

また、ZARは米金利の動向に新興国通貨の中でも特に敏感である。これはZARが24時間取引可能で、取引規制がなく、資本勘定の開放度が高いことが背景にある。また、南アでは他の新興国と比較して外貨建ての債務比率は高水準にある一方(図表2)、外貨準備は低水準に留まる(2023年7月時点で622億ドル、対GDP比15.5%)。南アの企業は対外資産も多く保有していることから、重大な脆弱性と見做されることは少ないものの、外貨建て債務の大きさが、米金利の動向に南アの金融市場が敏感な要因となっているだろう。

南アフリカ準備銀行の金融政策も、為替市場の動向を意識せざるを得ない

南アフリカ準備銀行の金融政策も為替市場の動向に強く影響を受けざるを得ない状況だ。SARBは市場の早期利下げ観測を否定し、長期間、金利を高水準で維持する姿勢を示しているが、ZARの不安定な値動きもSARBがタカ派姿勢を貫く背景となっている。4月から5月にかけて、電力不足や南ア政府によるロシアへの武器供与疑惑を巡る米国との関係悪化への懸念からZARが急落した際には、SARBは+0.50%ポイントの利上げで対応した(図表3)。

BRICSとの関係強化で起こり得る変化

こうした状況は、BRICSとの関係強化で長期的には変わる可能性がある。自国通貨による資金調達の拡大は、ドルへの依存を低下させ、米金利の動向に金融市場が敏感に反応する状況の緩和につながると見られるためだ。

もっとも、こうした変化はゆっくりと起きる公算が大きい。過渡期ではより大幅な金融市場の変動に見舞われるリスクがあるだろう。とりわけ、南アは現状、米国や欧州といった西側の主要国への輸出の比率がまだ依然として高い状況であり、中国やロシアへ

の外交的な接近が、欧米諸国との対立につながる恐れがある点は意識する必要があるだろう。南アはその貿易構造からして、BRICSをはじめとする新興国と、先進国との間でバランスを取らなければならない(図表4)。

また、BRICS が今後、長期的な観点では世界経済で存在感を高めていく方向性は揺るがないと見られるものの、目下、中国経済、特に不動産市場に対する懸念は根強い。みずほのアジア担当のエコノミストは、中国政府は不動産市場に対する規制緩和に動いたが、対応はまだ不十分という評価である。

ZAR には当面、下落圧力がかかると見ている

BRICS との関係強化は長期的には南ア金融市場の安定化につながる可能性はあるものの、変化はゆっくりと起こる公算が大きい。過渡期ではより大幅な金融市場の変動に見舞われるリスクがあるだろう。当面、ZAR が中国景気や米金利の動向によって大きく左右される状況には変わりがないと見られる。中国景気、特に不動産市場に対する懸念は払拭されず、米金利にも上昇リスクが残る環境下では、ZAR には下落圧力がかかると見ている。

図表 1: 南アランドとコモディティ価格指数



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

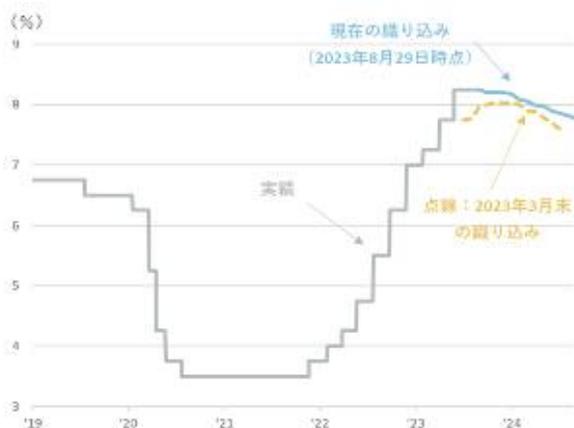
図表 2: 外貨建て債務対 GDP 比 国別比較



注: 2023年1-3月期時点

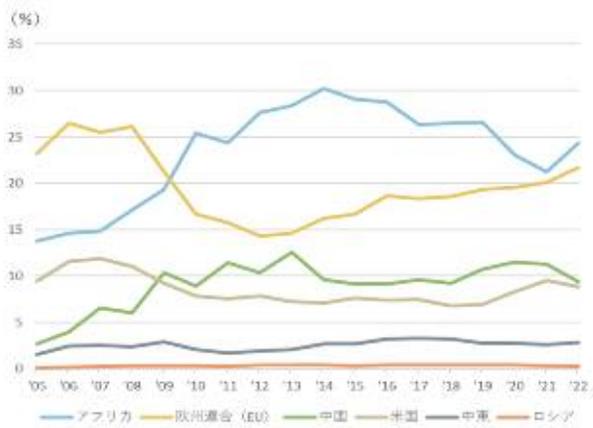
出所: 国際金融協会 (IIF)、みずほ銀行

図表 3: 南アフリカ準備銀行 政策金利の推移



注: 市場の織り込みは金利フォワードから取得。
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

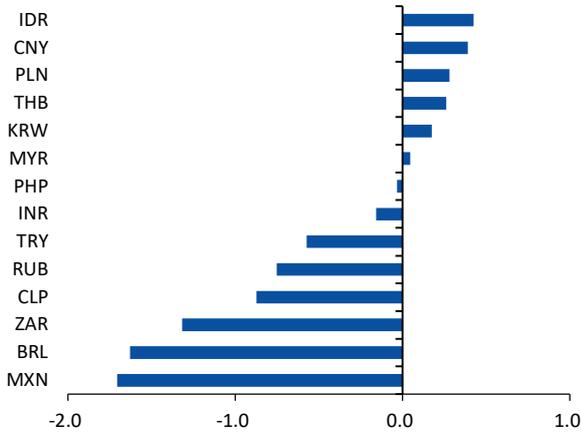
図表 4: 南アフリカ 地域ごとの年間輸出額シェア



出所: IMF、ブルームバーク、みずほ銀行

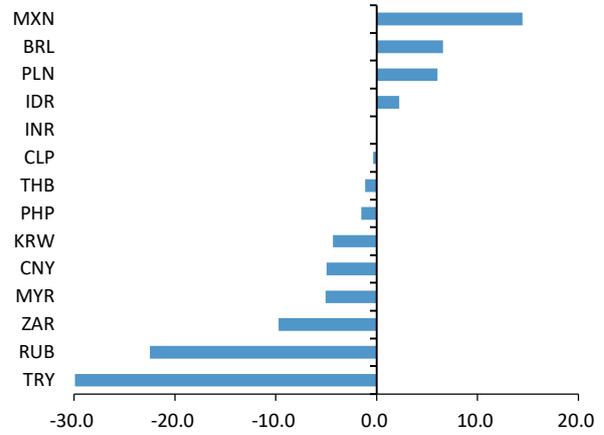
資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



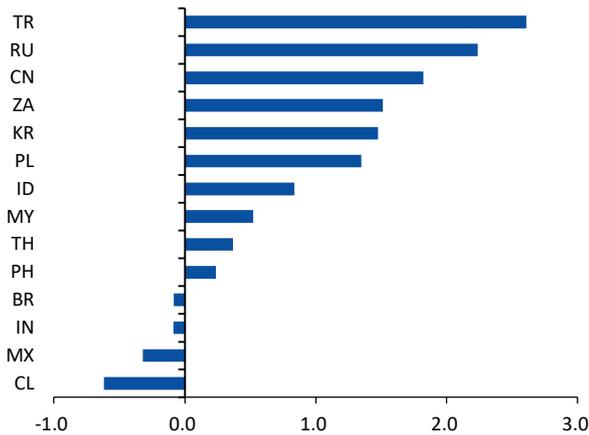
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



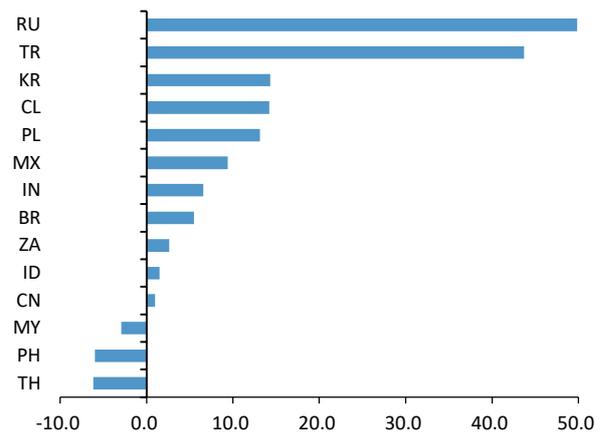
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



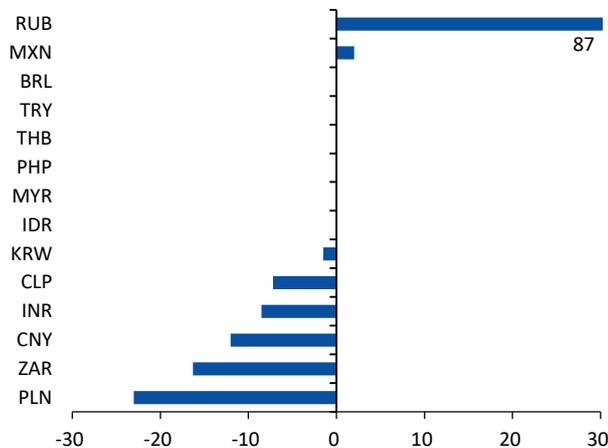
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株価年初来騰落率(%)



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

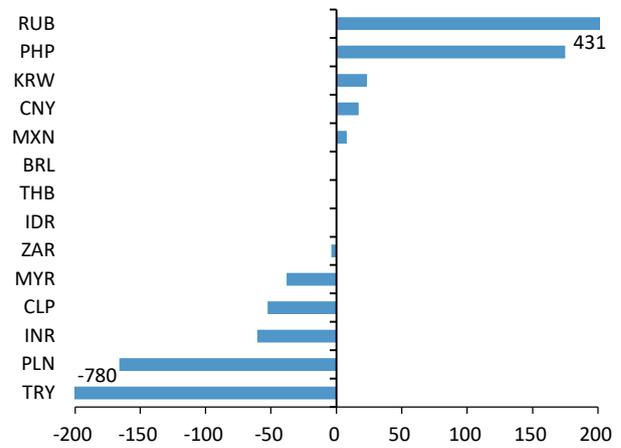
5年物スワップレート週間変化(bp)



注: データの都合によりタイ、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)

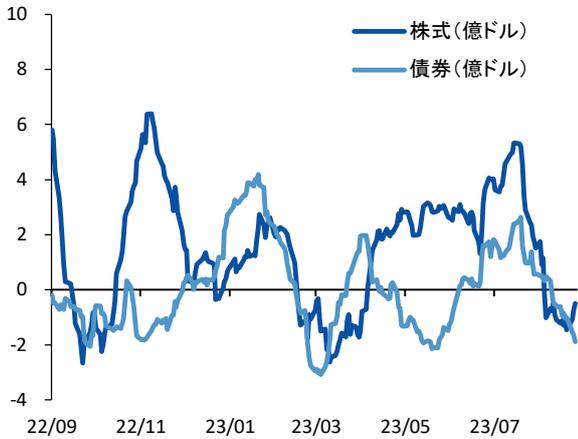


注: データの都合によりタイ、ブラジルの値は未掲載。

出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

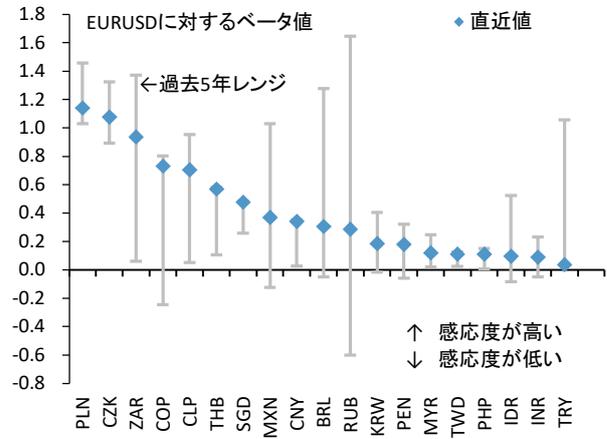
チャート集

主要新興国への証券投資(4週間移動平均)



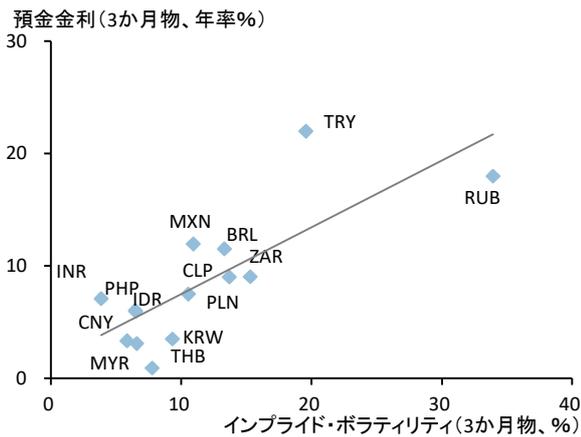
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

EM通貨(対ドル)のEURUSDに対する感応度(過去12か月)



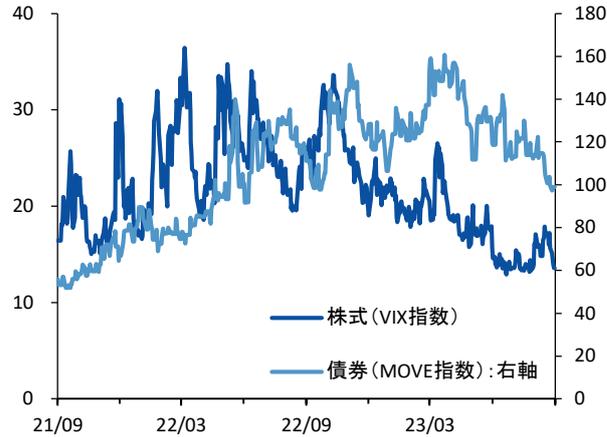
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

新興国の預金金利と為替ボラティリティ



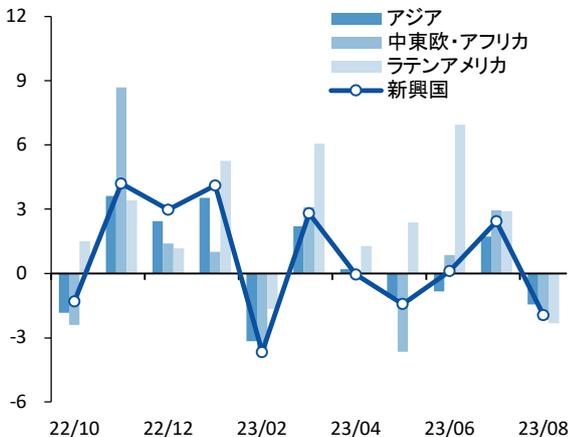
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX指数、MOVE指数)



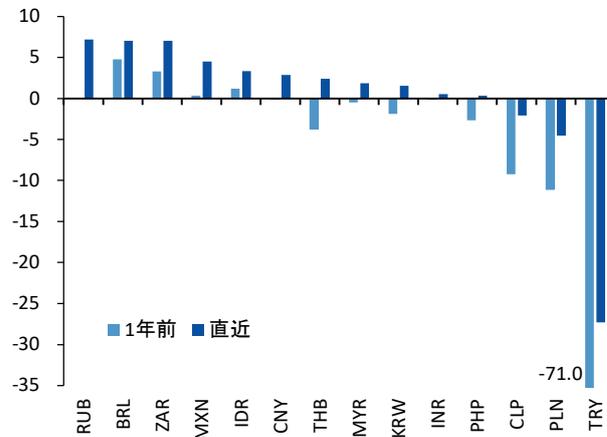
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

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 | | | | | | |
| 8月31日 (木) | 韓国 | 鉱工業生産(前年比) | -5.5% | -8.0% | -5.6% | -5.9% |
| 31日 (木) | 中国 | 製造業PMI | 49.2 | 49.7 | 49.3 | -- |
| 31日 (木) | 中国 | 非製造業PMI | 51.2 | 51.0 | 51.5 | -- |
| 31日 (木) | タイ | 国際収支:経常収支 | \$125m | -\$445m | \$1449m | -- |
| 9月1日 (金) | 韓国 | 貿易収支 | -\$808m | -- | \$1630m | \$1652m |
| 1日 (金) | 中国 | Caixin中国製造業PMI | 49.0 | -- | 49.2 | -- |
| 1日 (金) | インドネシア | CPI(前年比) | 3.3% | -- | 3.1% | -- |
| 2日 (土) | シンガポール | 購買部景気指数 | -- | -- | 49.8 | -- |
| 5日 (火) | 韓国 | GDP(前年比) | 0.9% | -- | 0.9% | -- |
| 5日 (火) | 韓国 | CPI(前年比) | -- | -- | 2.3% | -- |
| 5日 (火) | フィリピン | CPI YoY 2018=100 | -- | -- | 4.7% | -- |
| 5日 (火) | 中国 | Caixin中国PMIサービス業 | 53.5 | -- | 54.1 | -- |
| 5日 (火) | タイ | CPI(前年比) | -- | -- | 0.4% | -- |
| 5日 (火) | シンガポール | 小売売上高(前年比) | -- | -- | 1.1% | 1.2% |
| 6日 (水) | 台湾 | CPI(前年比) | -- | -- | 1.9% | -- |
| 7日 (木) | マレーシア | BNM翌日物政策金利 | -- | -- | 3.0% | -- |
| 7日 (木) | 中国 | 貿易収支 | -- | -- | \$80.60b | -- |
| 8日 (金) | 韓国 | 国際収支:経常収支 | -- | -- | \$5873.7m | -- |
| 8日 (金) | フィリピン | 貿易収支 | -- | -- | -\$3918m | -- |
| 8日 (金) | 台湾 | 貿易収支 | -- | -- | \$8.48b | -- |
| 中東欧・アフリカ | | | | | | |
| 8月29日 (火) | トルコ | 貿易収支 | -12.40b | -12.22b | -5.16b | -- |
| 31日 (木) | ロシア | 実質小売売上高(前年比) | 9.5% | 10.5% | 10.0% | -- |
| 31日 (木) | トルコ | GDP(前年比) | 3.1% | 3.8% | 4.0% | 3.9% |
| 31日 (木) | 南ア | PPI 前年比 | 3.0% | 2.7% | 4.8% | -- |
| 31日 (木) | 南ア | 貿易収支(ラント) | -1.3b | 16.0b | -3.5b | -- |
| 9月4日 (月) | トルコ | CPI(前年比) | -- | -- | 47.8% | -- |
| 4日 (月) | トルコ | PPI 前年比 | -- | -- | 44.5% | -- |
| 5日 (火) | 南ア | GDP(前年比) | -- | -- | 0.2% | -- |
| 7日 (木) | 南ア | BER消費者信頼感 | -- | -- | -25 | -- |
| 7日 (木) | 南ア | 経常収支(対GDP比) | -- | -- | -1.0% | -- |
| ラテンアメリカ | | | | | | |
| 8月28日 (月) | ブラジル | 融資残高 | -- | 5405b | 5402b | -- |
| 28日 (月) | メキシコ | 貿易収支 | -1813.5m | 881.2m | 38.2m | -- |
| 29日 (火) | メキシコ | 経済活動IGAE(前年比) | 4.2% | 4.1% | 4.3% | -- |
| 29日 (火) | メキシコ | GDP(季調前/前年比) | 3.8% | 3.6% | 3.7% | 3.6% |
| 30日 (水) | ブラジル | FGVインフレIGPM(前月比) | 0.1% | -0.1% | -0.7% | -- |
| 31日 (木) | ブラジル | 純債務対GDP比 | 59.6% | 59.6% | 59.1% | -- |
| 9月1日 (金) | ブラジル | GDP(前年比) | 2.7% | -- | 4.0% | -- |
| 2日 (土) | メキシコ | 送金総額 | \$5550.0m | -- | \$5571.5m | -- |
| 2日 (土) | ブラジル | 貿易収支(月次) | \$9700m | -- | \$9035m | -- |
| 4日 (月) | メキシコ | 総設備投資(季調前、前年比) | -- | -- | 17.4% | -- |
| 5日 (火) | ブラジル | 鉱工業生産(前年比) | -- | -- | 0.3% | -- |
| 6日 (水) | ブラジル | FGVインフレIGP-DI(前月比) | -- | -- | -0.4% | -- |
| 7日 (木) | メキシコ | CPI(前年比) | -- | -- | 4.8% | -- |

注:2023年9月1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

| | 2023年 1～8月(実績) | SPOT | 2023年 9月 | 12月 | 2024年 3月 | 6月 | 9月 |
|--------------------|--------------------|---------|-------------|--------|-------------|--------|--------|
| 対ドル | | | | | | | |
| エマージングアジア | | | | | | | |
| 中国人民幣 (CNY) | 6.6910 ~ 7.3175 | 7.2589 | 7.25 | 7.15 | 7.10 | 7.05 | 7.00 |
| 香港ドル (HKD) | 7.7920 ~ 7.8500 | 7.8427 | 7.84 | 7.84 | 7.83 | 7.81 | 7.78 |
| インドルピー (INR) | 80.883 ~ 83.163 | 82.785 | 83.6 | 82.0 | 83.8 | 82.2 | 80.5 |
| インドネシアルピア (IDR) | 14565 ~ 15643 | 15230 | 15500 | 15050 | 15280 | 14800 | 14600 |
| 韓国ウォン (KRW) | 1216.30 ~ 1343.42 | 1322.89 | 1330 | 1320 | 1310 | 1280 | 1250 |
| マレーシアリング (MYR) | 4.2250 ~ 4.6918 | 4.6385 | 4.62 | 4.51 | 4.57 | 4.45 | 4.35 |
| フィリピンペソ (PHP) | 53.628 ~ 56.976 | 56.602 | 56.6 | 54.8 | 55.0 | 53.8 | 53.5 |
| シンガポールドル (SGD) | 1.3032 ~ 1.3625 | 1.3514 | 1.35 | 1.34 | 1.36 | 1.34 | 1.32 |
| 台湾ドル (TWD) | 29.608 ~ 32.012 | 31.880 | 31.7 | 31.5 | 31.2 | 30.6 | 30.0 |
| タイバーツ (THB) | 32.57 ~ 35.74 | 35.01 | 35.0 | 33.8 | 33.9 | 32.7 | 32.5 |
| ベトナムドン (VND) | 23415 ~ 24190 | 24085 | 24200 | 23700 | 24100 | 23600 | 23400 |
| 中東欧・アフリカ | | | | | | | |
| ロシアルーブル (RUB) | 67.0415 ~ 102.2300 | 95.7032 | 96.0 | 98.0 | 100.0 | 102.0 | 104.0 |
| 南アフリカランド (ZAR) | 16.6950 ~ 19.9204 | 18.8998 | 19.0 | 18.8 | 19.0 | 19.2 | 19.4 |
| トルコリラ (TRY) | 18.4339 ~ 27.3069 | 26.7082 | 26.0 | 24.0 | 22.0 | 24.0 | 26.0 |
| ラテンアメリカ | | | | | | | |
| ブラジルリアル (BRL) | 4.6967 ~ 5.4798 | 4.9553 | 4.95 | 5.00 | 5.05 | 5.10 | 5.10 |
| メキシコペソ (MXN) | 16.6262 ~ 19.5882 | 17.0136 | 17.0 | 17.8 | 18.2 | 18.5 | 18.7 |
| 対円 | | | | | | | |
| エマージングアジア | | | | | | | |
| 中国人民幣 (CNY) | 18.793 ~ 20.201 | 20.035 | 20.14 | 20.56 | 20.42 | 20.28 | 20.14 |
| 香港ドル (HKD) | 16.295 ~ 18.780 | 18.555 | 18.62 | 18.75 | 18.52 | 18.31 | 18.12 |
| インドルピー (INR) | 1.559 ~ 1.782 | 1.758 | 1.75 | 1.79 | 1.73 | 1.74 | 1.75 |
| インドネシアルピア (100IDR) | 0.831 ~ 0.967 | 0.956 | 0.942 | 0.977 | 0.949 | 0.966 | 0.966 |
| 韓国ウォン (100KRW) | 9.915 ~ 11.194 | 11.000 | 10.98 | 11.14 | 11.07 | 11.17 | 11.28 |
| マレーシアリング (MYR) | 29.106 ~ 31.698 | 31.466 | 31.60 | 32.59 | 31.73 | 32.13 | 32.41 |
| フィリピンペソ (PHP) | 2.325 ~ 2.625 | 2.577 | 2.58 | 2.68 | 2.64 | 2.66 | 2.64 |
| シンガポールドル (SGD) | 96.55 ~ 108.56 | 107.68 | 107.91 | 109.46 | 106.77 | 106.72 | 106.82 |
| 台湾ドル (TWD) | 4.205 ~ 4.663 | 4.564 | 4.61 | 4.67 | 4.65 | 4.67 | 4.70 |
| タイバーツ (THB) | 3.770 ~ 4.184 | 4.156 | 4.17 | 4.35 | 4.28 | 4.37 | 4.34 |
| ベトナムドン (10000VND) | 0.5430 ~ 0.6146 | 0.6057 | 0.60 | 0.62 | 0.60 | 0.61 | 0.60 |
| 中東欧・アフリカ | | | | | | | |
| ロシアルーブル (RUB) | 1.422 ~ 1.948 | 1.521 | 1.52 | 1.50 | 1.45 | 1.40 | 1.36 |
| 南アフリカランド (ZAR) | 6.909 ~ 8.070 | 7.699 | 7.68 | 7.82 | 7.63 | 7.45 | 7.27 |
| トルコリラ (TRY) | 5.108 ~ 7.482 | 5.440 | 5.62 | 6.13 | 6.59 | 5.96 | 5.42 |
| ラテンアメリカ | | | | | | | |
| ブラジルリアル (BRL) | 23.723 ~ 30.405 | 29.384 | 29.49 | 29.40 | 28.71 | 28.04 | 27.65 |
| メキシコペソ (MXN) | 6.651 ~ 8.778 | 8.552 | 8.59 | 8.26 | 7.97 | 7.73 | 7.54 |

注: 1. 実績の欄は2023年8月31日まで。SPOTは9月1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。

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。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。