

2023 年 12 月 15 日

The Emerging Markets Weekly

FRB のハト派な情報発信を受けて新興国通貨は反発

新興国市場:先週末 8 日、アジア時間の新興国通貨は米 11 月雇用統計の発表を控える中、一時上昇も反落した。KRW は大幅に値を伸ばした一方、THB や CNY は軟調。欧米時間、米 11 月雇用統計の結果を受け米金利に連れてドルも上昇。大半の新興国通貨は下落。ZAR は前日比▲1.0%値を下げたが、MXN は上昇した。週初 11 日、アジア時間の新興国通貨は引き続き軟調。KRW や IDR が下落。欧米時間も米金利の上昇が続き新興国通貨は続落。ZAR や MXN が値を下げた。12 日のアジア時間は米 11 月消費者物価指数 (CPI) の発表を控え、概ね横ばい推移。THB が下落した。欧州時間、独経済指標が良好な結果となったことを受けてユーロに連れて東欧通貨上昇。米国時間、米 11 月 CPI は市場予想通り鈍化したことからドルが急落、新興国通貨の追い風となるも、その後ドルは買い戻され中南米通貨の大半は軟調に。RUB や ZAR が上昇する片や、BRL は下落した。13 日、アジア時間の新興国通貨は FOMC を控え軟調。PHP や MYR が下落。欧米時間、FOMC では政策金利は据え置かれたものの、2024 年に 75bp の利下げの可能性が示され、パウエル FRB 議長の会見も利下げ期待をけん制する姿勢はみられず、米金利とドルは急落。新興国通貨は反発した。ZAR と BRL は前日比+1.0%超上昇した。14 日の新興国通貨は前日の FOMC を受けて続伸。ECB 政策理事会では政策金利は据え置きとなったが、利下げには距離を置く姿勢から全面ドル売りとなった。THB は前日比+2.2%、KRW と ZAR は前日比+1.0%超値を伸ばした。

アジア: インド準備銀行 (RBI、中央銀行) は 8 日、政策金利を前回同様 6.50% に据え置くことを決定した。据え置きは 5 会合連続。9 日発表の中国 11 月消費者物価指数 (CPI) は前年▲0.5%と市場予想よりマイナス幅が拡大。2020 年 11 月以来の低水準となった。同日発表の中国 11 月生産者物価指数 (PPI) も前年比▲3.0%と市場予想より悪化した。12 日発表のインド 11 月 CPI は前年比 +5.55%と前月から加速するも市場予想は下振れた。フィリピン中央銀行 (BSP) は 14 日、政策金利を 6.50% に据え置くことを決定した。同日、台湾中央銀行は政策金利を 1.875% に据え置きことを決定した。

中東欧・アフリカ: 8 日発表のロシア 11 月 CPI は前年比+7.48%と前月から加速するも、市場予想は下回った。12 日発表の南アフリカ 10 月製造業生産は前年比+2.1%と市場予想を上回った。13 日公表の南アフリカ 11 月 CPI は前年比 +5.5%と前月から鈍化、市場予想を上回ったがインフレ目標 (+3~6%) に収まっている。かかるヘッドラインを受け、ZAR は週間で+3.4%上昇した。

ラテンアメリカ: 12 日発表のブラジル 11 月消費者物価指数 (IPCA) は前年比 +4.68%と前月から鈍化し、市場予想も下回った。ブラジル中央銀行 (BCB) は 13 日に政策金利を 50bp 引き下げ 11.75% にすることを決定した。利下げは 4 会合連続。メキシコ中央銀行 (Banxico) は 14 日に政策金利を 11.25% に据え置くことを決定。据え置きは 6 会合連続となった。

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@mizuhoemea.com

市場概観(インド)

12 月金融政策会合～流動性管理の面ではタカ派姿勢が後退～

金融市場部
長谷川 久悟
kyugo.hasegawa@mizuho-bk.co.jp

インド準備銀行(RBI、中央銀行)は 6～8 日に実施された金融政策委員会(MPC)で政策金利のレポレートを 6.50%で据え置くことを決定した。4 月会合で約 1 年ぶりに利上げ実施を見送ったのち、5 会合連続で据え置きとなった(図表 1)。決定は、政策委員メンバー 6 人の全会一致だった。なお、ブルームバーグの事前予想では、調査対象者のほぼ全員が据え置きを予測していた。

声明文や議長会見では、インド経済・物価見通しについての言及が目立った。2023 年 7～9 月期の実質 GDP 成長率は+7.6%(前年比、以下同様)と、市場予想の+6.8%を大きく上回った(図表 2)。個人消費の減速が響き、前四半期(+7.8%)からは伸びが鈍化したものの、政府消費や投資が加速し、高い成長率を維持した。来年の総選挙を控え、政府支出の前倒しが行われている可能性が高く、これほどの成長率が持続可能であるとは思えない。先行きに関し RBI は、2023 年度(2023 年 4 月～2024 年 3 月)の実質 GDP 成長率見通しに関し、+7.0%としており、前回会合時点の+6.5%から上方修正した。リスク要因としては、世界的な地政学リスクの高まりに加え、金融市場の不安定化を指摘した。その一方国内経済については、銀行・企業部門の健全なバランスシートやサプライチェーンの正常化に加え、企業の良好なマインドや資本の増加を GDP の押し上げ要因として指摘した。

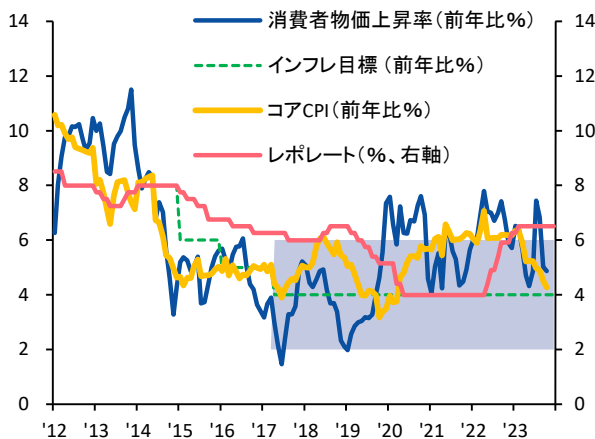
域内の物価動向に関し、直近の 10 月消費者物価指数(CPI)は前年比+4.87%と、市場予想の同+4.80%を僅かに上回ったものの、9 月の同+5.02%からは伸びが鈍化した(図表 3)。なお、2 か月連続で RBI の目標レンジ(同+2.0～+6.0%)に収まっている。食料品と燃料を除いたコア CPIも同+4.3%と約 3 年半ぶりの低水準を記録しており、物価の基調も明確に下向きだ。RBI も、幅広い分野でのデイスインフレを好感している。もっとも、見通しに関しては、2023-2024 年度のインフレ率について同+5.4%と前回会合時点から据え置いた。なお、今会合からは、新たに 2024 年の 7～9 月期と 10～12 月期の見通しが加えられたが、それぞれ+4.0%、+4.7%とされている。インフレのリスクバランスとしては、均等が取れているとの認識に変化はなかった。各種の先行指標を確認する限り、11 月 CPI は 野菜価格の上昇なども相まって再加速に向かうだろうが、RBI の目標レンジには収まる可能性が高いだろう。この点は、RBIも警戒感を示しているようで、12 月にかけてインフレ率が高まる可能性があるとしている。

なお、今回会合では、流動性管理政策に関し、足許の流動性の引き締まりに言及したうえで、OMO(Open Market Operations)での債券売却の必要性が薄れたことに言及している。前回 10 月会合では、流動性管理の名目で、OMO を用いた、入札方式での債券売却を行う可能性について言及した経緯があった。その後、ディワリ(ヒンドゥー教の最大の祭典のひとつ)に向けた現金流出の増加などによって銀行部門の流動性は順調に引き締まり(図表 4)、OMO での債券売却は 11 月 1 日を最後に行われていない(図表 5)。とはいっても、先行きに関しては、政府支出の拡大が流動性を緩和させると指摘し、機動的に対応するとも表明しており、警戒感を解いたわけではないようだ。1 会合の間でこのような姿勢の変化が見られたことはやや驚きであり、流動性管理の観点では、タカ派姿勢は後退したと評価できる。

かかる中、RBI は、「インフレ率を目標に合わせるという決意を崩さない」ことを表明しており、インフレへの警戒態勢を解除したわけではない。「状況に応じて適切かつ時宜を得た政策措置を講じる用意がある」との記載にも変更はなく、利上げ含みの姿勢は維持している。今回の声明文では、「金融政策は、インフレ期待の定着と完全な伝達を確保するべく、積極的なデイスインフレ政策を継続させなければならない」との表現が追加されているが、上述の通り流動性管理の観点でタカ派姿勢を後退させた分、金融政策の先行きに関してはバランスをとる格好としたのだろう。とはいえ、利上げ再開に対し前のめりな姿勢は全く見られない。本欄では、6 月会合の段階ですでに利上げサイクルを終了させ、現行の政策金利水準をできるだけ長く維持する段階に入ったとの判断を示しているが、その考えを変える必要はない。利下げに関しては、RBI のインフレ見通しなどに基づけば、早ければ 2024 年中頃の開始が基本線と考えたい。

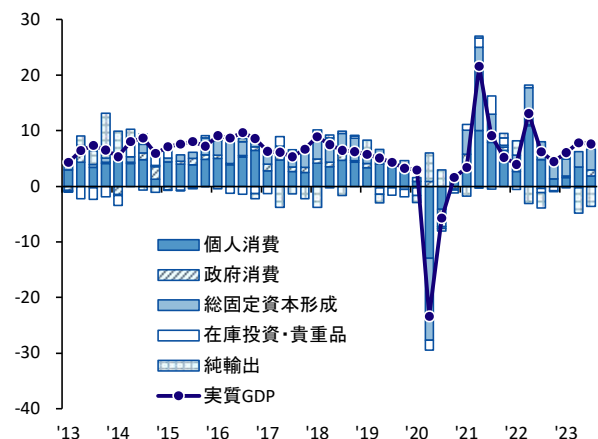
INR は、10 月以降、RBI による機動的な為替介入の効果もあって、83.0～83.5 における非常に狭いレンジでの取引に終始している(図表 6)。かかる中、年内の INR 相場は、やや買い戻される展開を想定する。RBI は、バランスシート政策や金融規制監督の強化を通じて金融引き締めを続けており、総じてタカ派姿勢を継続させている。この流れは、金利面で好感されるだろう。また、株式市場や債券市場への資金流入は今後も期待でき、INR の下支えとなりそう。中国経済の底入れと CNY の買い戻しも、アジア通貨全体を支えるだろう。加えて、RBI による INR 買いの為替介入も健在だ。ただし、10 月の貿易赤字が過去最大を更新したことからわかる通り、INR の需給環境は脆弱な状態が続いている。資源価格もパンデミック以前対比では高い水準を維持する中、FRB も一定期間はタカ派な現状維持を決め込む公算が大きいことも加味すれば、大幅な INR 高は想定できない。

図表 1: レポレートと物価水準の推移



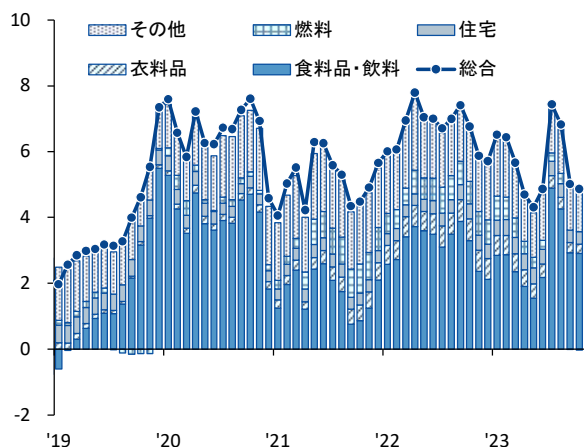
出所: インド準備銀行、みずほ銀行、CEIC 注: 青枠は目標レンジ

図表 2: 実質 GDP 成長率の推移 (前年比%, %ポイント)



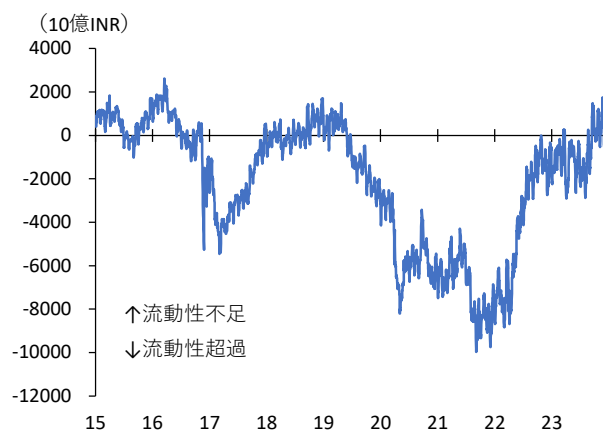
出所: CEIC、みずほ銀行

図表 3: 消費者物価の動向（前年比%、%ポイント）



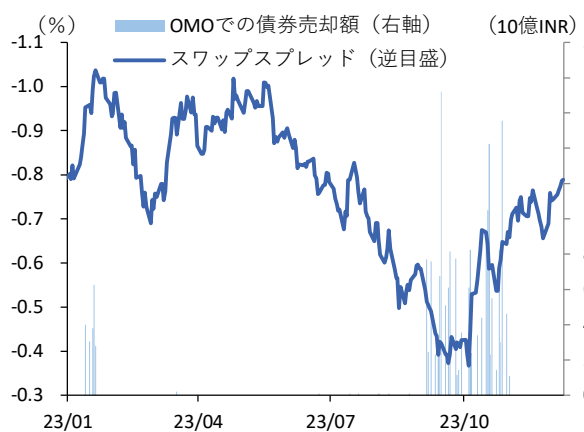
出所: CEIC、みずほ銀行

図表 4: 銀行部門の流動性



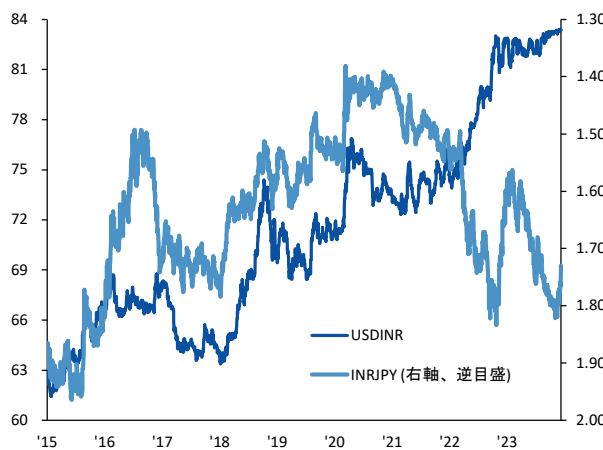
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 5: スワップスプレッド(5 年)と債券売却額



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 6: INR 相場動向



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

市場概観(ブラジル)

外部からの「タカ派」圧力は明確に後退

金融市場部
長谷川 久悟
kyugo.hasegawa@mizuho-bk.co.jp

ブラジル中央銀行(BCB)は 13 日、金融政策委員会(Copom)を開催し、政策金利(翌日物金利、Selic)を 12.25%から▲50bp 引き下げ、11.75%とした(図表 1)。8 月会合で 3 年ぶりに利下げに転じて以降、4 会合連続での利下げとなった。なお、ネット・BCB 総裁は 5 日に行われたイベントにおいて、インフレは予測通り収束していると自信を示しつつも、▲50bp での利下げが適当と繰り返し、利下げ幅拡大に否定的な意見を述べている。前回会合の声明文および議事要旨では利下げ幅拡大の可能性について言及がなかったこともあり、今回の▲50bp 利下げは既定路線だった。なお、金融政策の先行きに関しては、「委員会は、インフレシナリオが予想通りの展開になれば、次回会合においても同規模の追加利下げを実施することを、全会一致で予想する。このペースが、デイスインフレシナリオに必要な縮小的金融政策を維持するのに適切であると判断する。」との文言に変化はなく、次回会合でも▲50bp の利下げ実施が見込まれるだろう。

域内の物価動向に関し、11 月のインフレ率(IPCA)は+4.68%(前年比、以下同様)と市場予想にほぼ一致し、10 月(+4.82%)から伸びが鈍化した(図表 2)。中銀によるインフレ目標(2023 年:+3.25%±1.5%)に 3 か月ぶりに回帰しており、順調なデイスインフレだ。もっとも、BCB が試算するコア指数は、+5.66%と前月の+5.55%から 7 か月ぶりに加速に転じており、基調的な物価には注意を払う必要がある。本欄では、11 月、12 月にかけて総合ベースのインフレ率が BCB のインフレ目標を上回ると想定していたが、資源価格の下落が想定以上であり、早くも 11 月には収まる格好となった。サービス分野のインフレ圧力はいまだに強く、コアの趨勢には警戒を続けるべきだが、総合ベースでは目標圏内で安定して推移する時間帯が続くだろう。

かかる中、先々のインフレ見通しは、前回会合以降、横ばい圏で推移している。BCB の市場サーベイ(12 月 8 日集計)によれば、市場参加者の IPCA 見通しは、2023 年で前年比+4.51%、2024 年で同+3.93%、2025 年で同+3.5%という(図表 3)。前回会合時点の調査より、2023 年が▲0.12%ポイント、2024 年が+0.03%ポイント修正されており、総じて軽微な修正に留まっている。なお、BCB の見通しによれば、通年のインフレ率に関し 2023 年に前年比+4.6%、2024 年に同+3.5%、2025 年に同+3.2%となっており、こちらは前回会合からそれぞれ 2023 年と 2024 年が▲0.1%ポイント下方修正された。

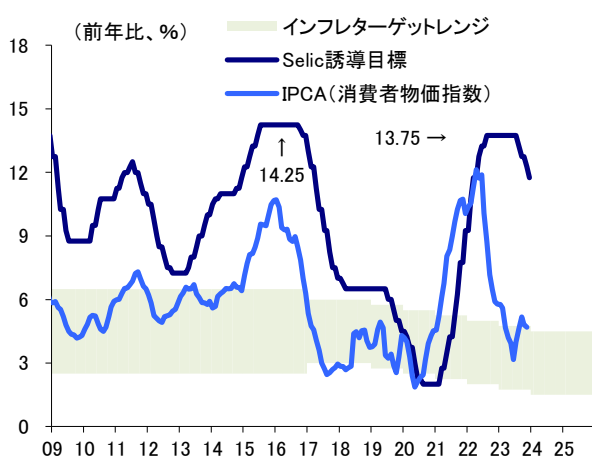
インフレ見通しのリスクバランスに関する文言に関しては、上下双方向に広がっているとの判断は不変だった。上振れリスクとしては、世界的なインフレ圧力の高まりや、好調な域内経済を背景としたサービスインフレの強まりを指摘した。こうした中、上述の BCB サーベイでは、年末の政策金利見通しに関し、2024 年で 9.25%、2025 年で 8.5%となっている(図表 4)。しかしながら、GDP 統計でも域内経済の底堅さが確認される中(図表 5)、市場の織り込みは若干だが行き過ぎである可能性がある。BCB の中立金利は 4.50%~5.00%と考えられ、12 か月先の期待インフレ率は 4%付近で安定していることを考えれば、2024 年に 9.00%以下に利下げが行われる可能性はかなり低い。もっとも、声明文の冒頭では、米長期金利低下やグローバルなコアインフレ低下に言及し、外部環境全般に関し「前回会合時よりも不利な状況にはない」と述べている。米金利騰勢が一服し、中東情勢不安が取りざたされる機会が減少する中、

外部からの「タカ派」圧力は明確に後退した。場合によっては、市場の織り込みも正当化される可能性も否定はできない。

以上、BCB は予告通りに▲50bp の利下げを実施した。もっとも、BCB は「デイスインフレーションプロセスが強化され、インフレ期待が目標を中心に固定されるまで、収縮的な金融政策を継続する必要性を強化」することにコミットしており、次回 1 月会合でも▲50bp の利下げが行われるだろう。利下げ幅拡大は見込まれない。なお、12 日には、パウロ・ピチェッティ氏とロドリゴ・テイシェアラ氏が、新たな Copom メンバーとして、上院で承認を受けるに至っている。来年初めから正式に Copom に加わる予定となっている。加えて、政権は来年にも新たに 2 名を任命する予定であり、ルラ政権からの圧力の高まりが懸念される状況になっている。もっとも、一部の新興国でみられるような行き過ぎた介入はルラ政権下では行われたことがなく、BCB の金融政策に多大な影響をもたらす可能性は大きくはない。

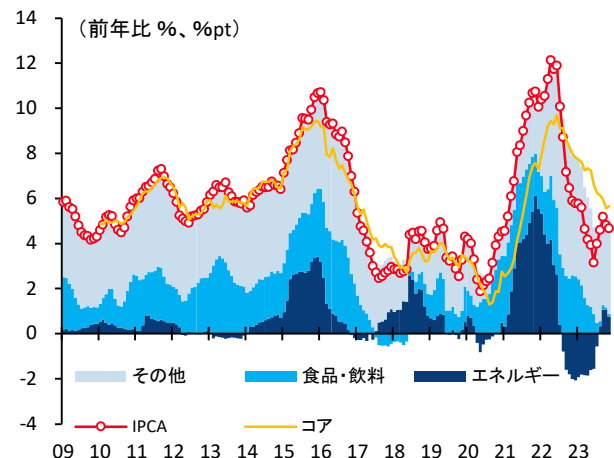
12 月に入って以降の BRL 相場は、米金利低下を受け 4.90 を割り込んで強含む場面もあったが、商品価格下落や BCB の利下げ期待が重しとなる中、4.98 付近に向け下落するなど軟調な推移となった(図表 6)。もっとも、13 日には、ハト派な FOMC を受け、4.92 付近に急伸して引けている。かかる中、年内の BRL 相場は、弱含む展開を見込む。BCB の利下げ幅拡大は見込み難いが、来年半ばにかけ継続的な利下げが予見される中、早期の利下げ開始が見込まれない FRB との金融政策格差は意識せざるを得ない。加えて、12 月初旬にかけては投機筋のネットのポジションが大きく BRL ロングに傾いた時間帯があったが、過去の推移に基づけば、一層のロングポジションの拡大余地は乏しいだろう。もっとも、中国経済の底入れや CNY の買い戻しが続けば、商品価格上昇などを通じて BRL が底堅く推移する可能性はある。

図表 1: 政策金利とインフレ率(IPCA)



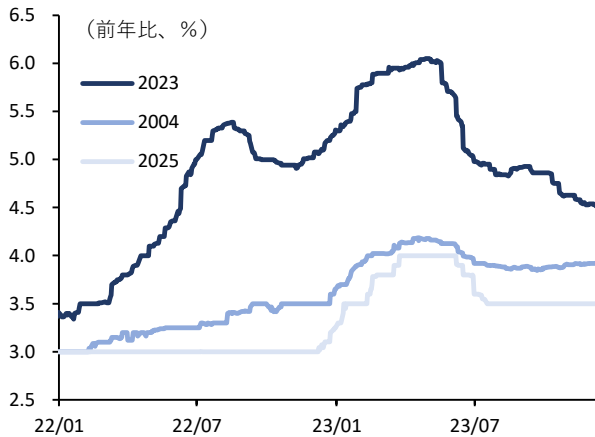
出所: ブラジル中央銀行、ブラジル地理統計院、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 2: インフレ率(IPCA)の品目別寄与度



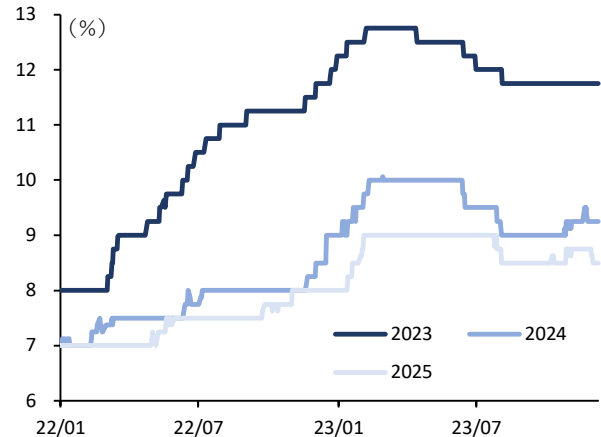
(注) エネルギーは国内燃料と自動車用燃料の合計

出所: ブラジル地理統計院、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 3:BCB 市場サーベイ(年間 IPCA 見通し、中央値)


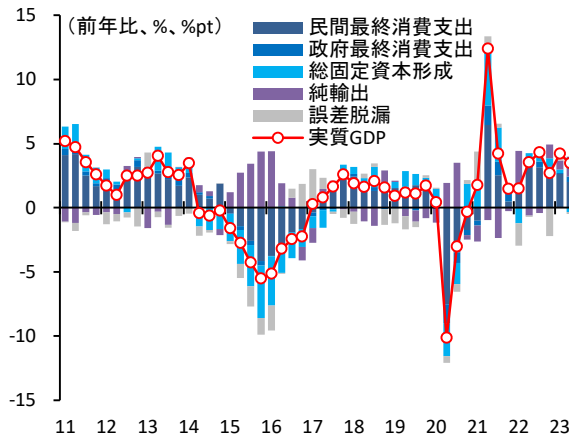
(注)2023 年 12 月 8 日時点

出所: ブラジル中央銀行、Macrobond、みずほ銀行

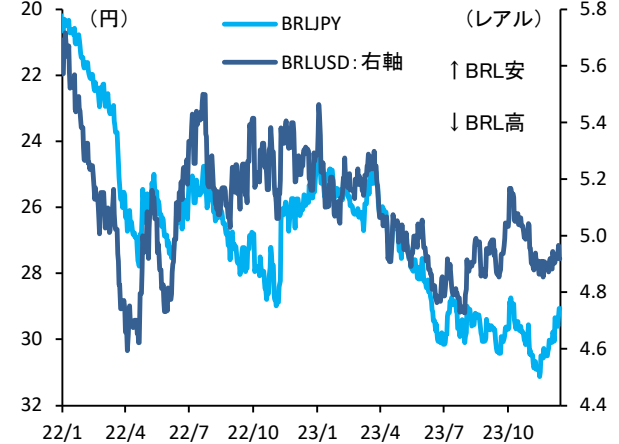
図表 4:BCB 市場サーベイ(年末の政策金利見通し、中央値)


(注)2023 年 12 月 8 日時点

出所: ブラジル中央銀行、Macrobond、みずほ銀行

図表 5:実質 GDP 成長率の推移


出所: CEIC、みずほ銀行

図表 6: BRL スポットレート(日足)


出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

市場概観(メキシコ)

利下げ開始への距離感を慎重に見極める Banxico

金融市場部
長谷川 久悟
kyugo.hasegawa@mizuho-bk.co.jp

メキシコ中央銀行(Banxico)は 14 日、金融政策決定会合を開催し、政策金利(翌日物金利)を 11.25%で据え置くことを全会一致で決定した(図表 1)。これは、本欄及び市場予想通りの結果だ。なお、据え置きは 6 会合連続だ。ロドリゲス・Bancixo 総裁は四半期報告書のプレゼンテーション(11 月 29 日開催)において、来年初めに予定されている会合(2 月会合)で「利下げに関する議論の開始がテーブルに上る可能性があると考えている」と述べた。このような経緯もあり、今回会合に関しては、利下げ開始に対する距離感を確認することが最大の注目点だった。かかる中、声明文では、「インフレ目標を達成するために政策金利を現在の水準にしばらくの間維持することが必要」との政策金利のフォワードガイダンスが記載されており、前回会合で「長期間」から「しばらくの間」に変更された箇所は、今回は維持されている。利下げに対する距離感が大きく変わった様子はなく、慎重にそれを見極めている様子が見えがえる。

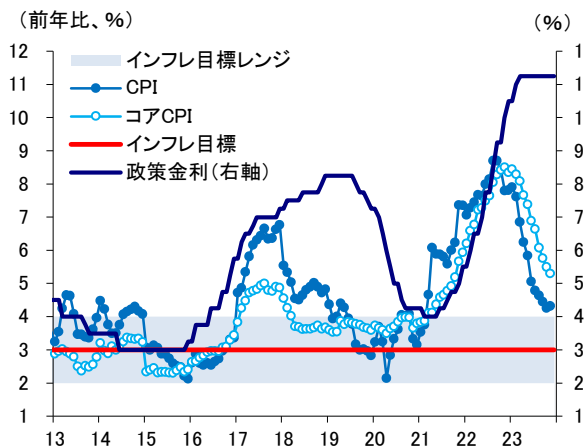
懸案のインフレ動向について Banxico は、「デシインフレの進行を認めた」と好感している。物価動向に関し、最新の 11 月消費者物価指数(CPI)は、+4.32%(前年比、以下同様)と市場予想の+4.39%を下回ったものの、10 月の+4.26%からは加速した。加速に転じたのは、今年初めてである。内訳を確認すると、農作物(+1.62%→+2.85%)が強含んだことに加え、エネルギー・関税(▲0.35%→+0.24%)が 8 か月ぶりにプラス寄与に転じた影響が大きい。総合ベースでは、Banxico の目標レンジ(前年比+3%±1%)への収斂を前に足踏みといった印象だ。とはいえ、コアベース(+5.50%→+5.30%)は順調に伸びを減速させており、物価の基調は下向きだ。かかる中、Banxico はインフレ見通しを上方修正した。総合ベース、コアベースいずれも上方修正されたが、その幅はコアベースの方が若干大きかった。具体的には、2023 年 10~12 月期は+0.1%ポイント、2024 年 1~3 月期から 10~12 月期にかけては+0.2%ポイント上方修正されている(図表 3)。これらの上方修正は、足許の食品価格とサービス価格の下落が思ったよりも遅いことを反映したようだ。ただし、総合ベースのインフレ率が目標近傍に達する時期に関しては、2025 年 4~6 月期で不変であり、警戒度を大きく高めたわけではない。とはいえ、Banxico も見通しの厳しさやインフレのリスクバランスが上方に傾いていることを強調しており、一層のインフレ鈍化を確信しているわけではないようだ。

かかる中、上述の通り、Banxico は利下げへの距離感を慎重に見定めており、今回会合ではその距離感を明確に縮めることはなかった。詳細な議論は議事要旨の公表を待つ必要があるが、最近の Banxico 高官の発言などを確認する限りにおいては、次回 2 月会合での利下げ開始は見込まれない。声明文のフォワードガイダンスもそれを示唆する。とはいえ、上述の総裁発言や、高水準で推移している実質政策金利を考慮に入れば、利下げがそれほど遠いといったわけでもない。エネルギー価格高騰や予想外に堅調な域内経済活動に伴うインフレ懸念再燃に加え、FRB が再度タカ派姿勢を強める可能性には警戒を払う必要があるものの、2024 年 2 月会合で利下げへの「地均し」を行った後、早ければ 3 月会合での利下げ開始をメインシナリオとしたい。

12 月に入って以降の MXN 相場は、17 台前半を中心として一進一退の推移となっ

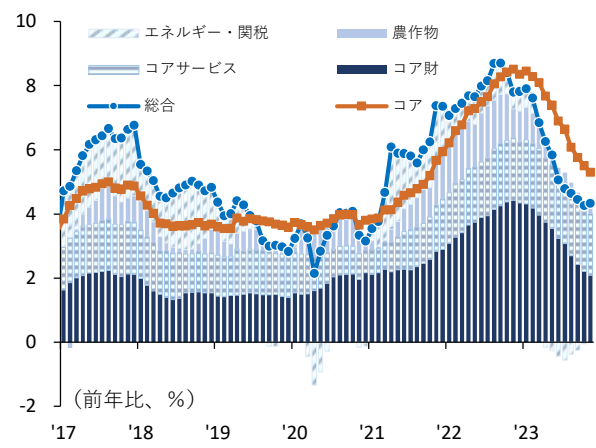
ている(図表 4)。原油価格下落が嫌気された一方で、米金利低下やメキシコ株高などが好感された模様だ。もっとも、13 日から 14 日にかけては、ハト派な FOMC と、利下げに関し距離感を縮めることのなかった Banxico の金融政策決定会合を通過する中、若干強含んでいる。年内の MXN 相場は、弱含む展開を見込む。上述の通り、Banxico の利下げ開始は FRB よりも明確に早くなると見込んでおり、金利面が MXN の逆風となりそうだ。足許では、投機筋によるネットのロングポジションは復元が続いているが、Banxico の利下げ局面が迫る中、この動きが継続するとは考えにくい。22 年以降の MXN 高を支えてきた労働者送金も、米労働市場の緩和を受け減少に向かうだろう。これらの要因を背景に、MXN は弱さを見せる時間帯が続くだろう。

図表 1: 政策金利とインフレ率



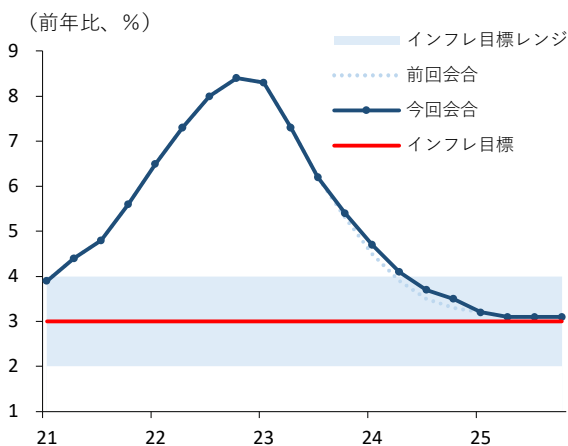
出所: Bloomberg、みずほ銀行

図表 2: CPI の推移



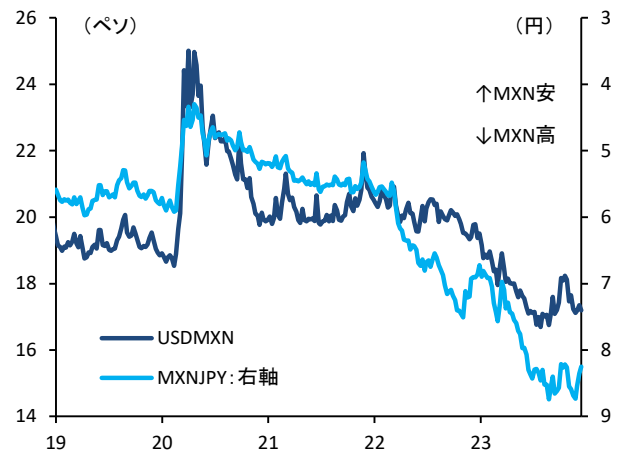
出所: Macrobond、みずほ銀行

図表 3: Banxico の CPI 見通し(コアベース)



出所: Macrobond、みずほ銀行

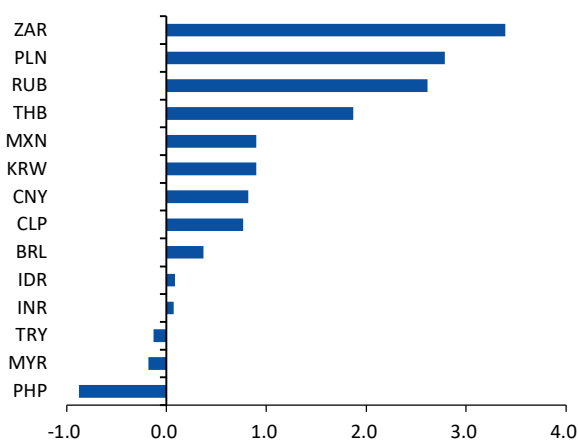
図表 4: MXN 相場



出所: Bloomberg、みずほ銀行

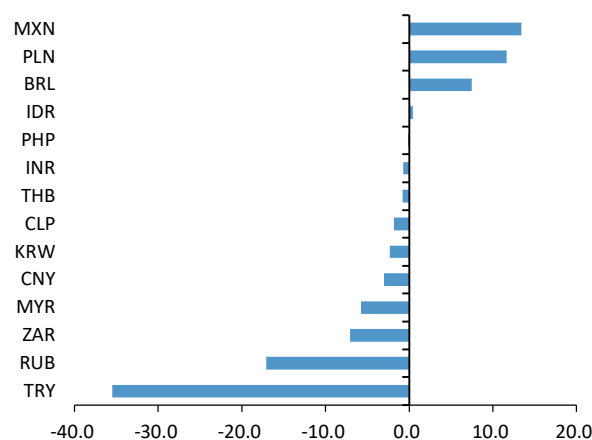
資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



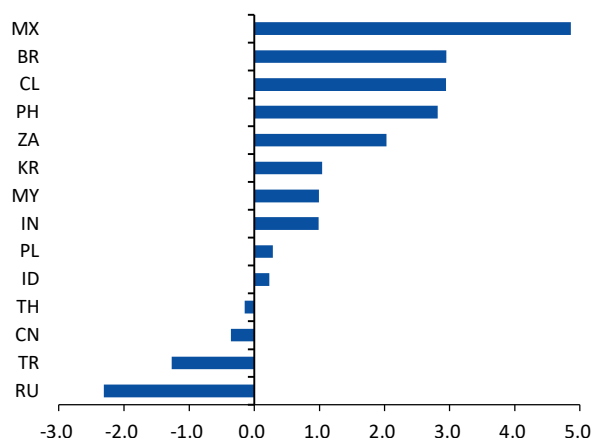
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



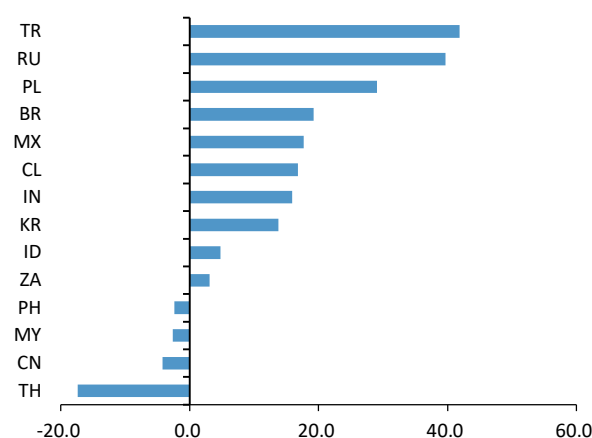
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



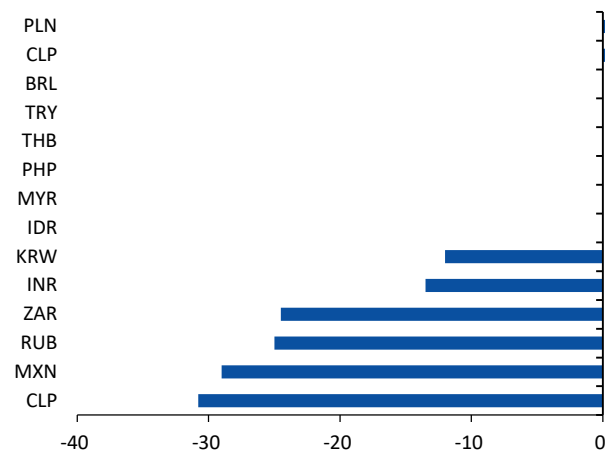
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価年初来騰落率(%)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

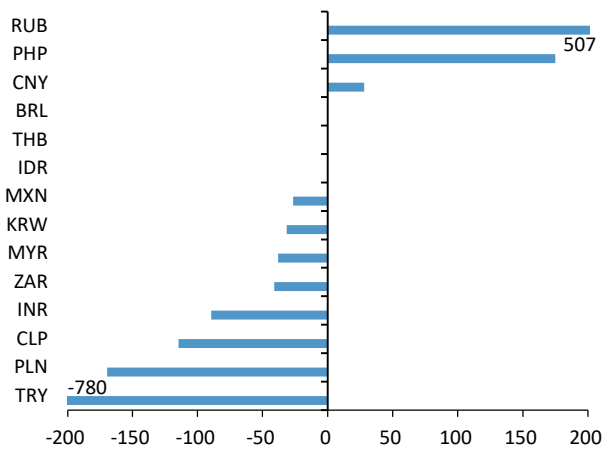
5 年物スワップレート週間変化(bp)



注: データの都合によりタイ、ブラジルの値は未掲載。

出所: ブルームバーク、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: ブルームバーク、みずほ銀行

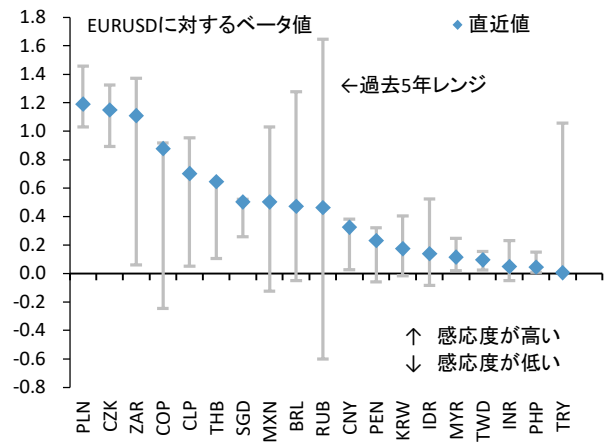
チャート集

主要新興国への証券投資(4週間移動平均)



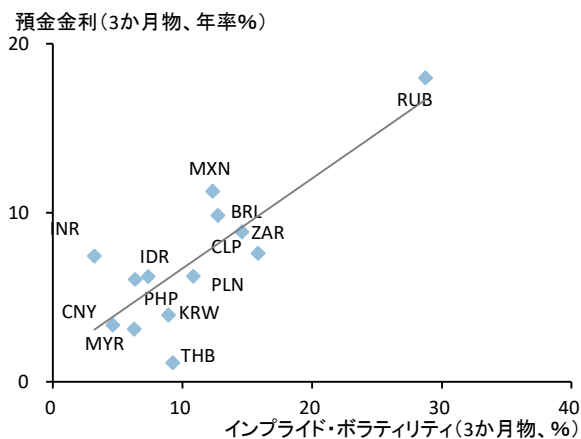
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

EM通貨(対ドル)のEURUSDに対する感応度(過去12か月)



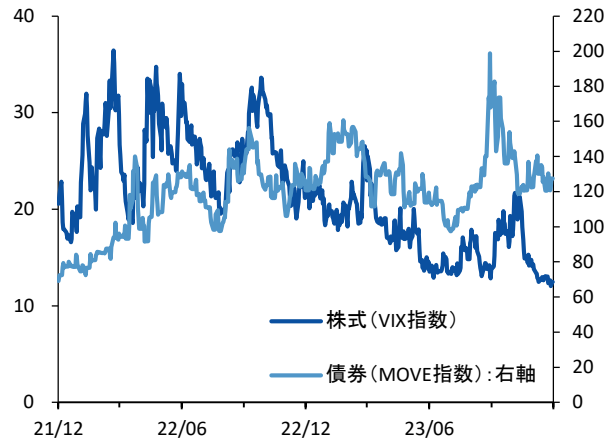
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

新興国の預金金利と為替ボラティリティ



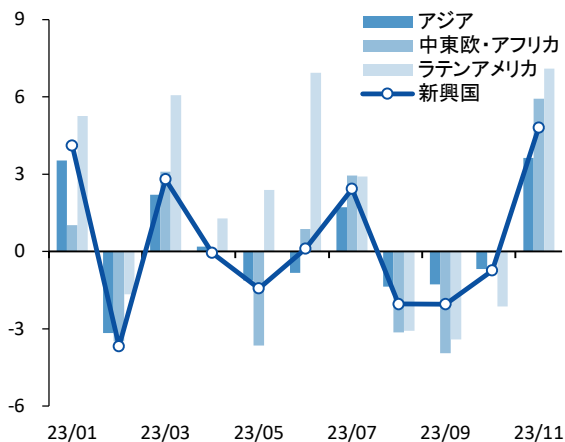
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX指数、MOVE指数)



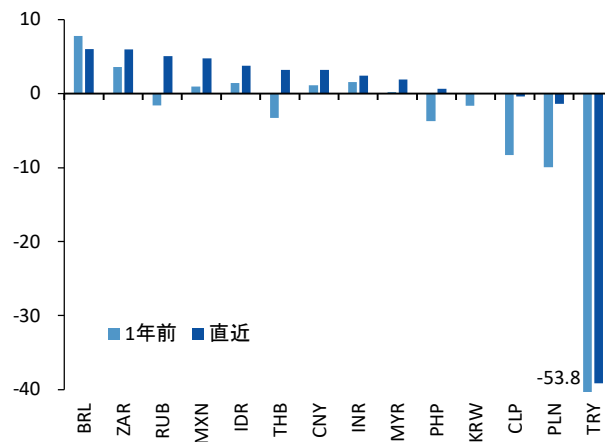
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

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						
12月11日 (月)	マレーシア	鉱工業生産(前年比)	2.4%	2.7%	-0.5%	0.2%
12日 (火)	フィリピン	貿易収支	-\$3490m	-\$4175m	-\$3511m	--
12日 (火)	インド	鉱工業生産(前年比)	10.2%	11.7%	5.8%	--
12日 (火)	インド	CPI(前年比)	5.8%	5.6%	4.9%	--
13日 (水)	韓国	失業率(季調済)	2.6%	2.8%	2.5%	--
14日 (木)	インド	卸売物価(前年比)	0.0%	0.3%	-0.5%	--
14日 (木)	フィリピン	BSP翌日物借入金利	6.50%	6.50%	6.50%	--
14日 (木)	台湾	CBC指標金利	1.875%	1.875%	1.875%	--
15日 (金)	インドネシア	貿易収支	\$3073m	--	\$3480m	--
15日 (金)	中国	鉱工業生産(前年比)	5.7%	--	4.6%	--
15日 (金)	中国	小売売上高(前年比)	12.5%	--	7.6%	--
15日 (金)	中国	小売売上高(年初来/前年比)	7.4%	--	6.9%	--
15日 (金)	中国	固定資産投資(除農村部/年初来/前年比)	3.0%	--	2.9%	--
15日 (金)	フィリピン	Overseas Cash Remittances YoY	2.3%	--	2.6%	--
18日 (月)	シンガポール	非石油地場輸出(前年比)	--	--	-3.4%	--
19日 (火)	マレーシア	輸出(前年比)	--	--	-4.4%	--
19日 (火)	フィリピン	総合国際収支	--	--	\$1500m	--
20日 (水)	台湾	輸出受注(前年比)	--	--	-4.6%	--
21日 (木)	韓国	PPI 前年比	--	--	0.8%	--
21日 (木)	インドネシア	インドネシア銀行7日物リハースレホ ^o	--	--	6.00%	--
22日 (金)	マレーシア	CPI(前年比)	--	--	1.8%	--
22日 (金)	台湾	失業率	--	--	3.4%	--
中東欧・アフリカ						
12月11日 (月)	トルコ	経常収支	0.51b	0.91b	1.88b	--
11日 (月)	トルコ	鉱工業生産(前年比)	--	1.1%	4.0%	--
12日 (火)	南ア	製造業生産(季調前/前年比)	1.7%	2.1%	-4.3%	--
12日 (火)	ロシア	貿易収支	--	9.4b	15.3b	--
13日 (水)	南ア	CPI(前年比)	5.4%	5.5%	5.9%	--
13日 (水)	南ア	小売売上高(実質値、前年比)	0.9%	-2.5%	0.9%	--
14日 (木)	ロシア	GDP(前年比)	5.5%	5.5%	5.5%	--
14日 (木)	南ア	PPI 前年比	5.1%	4.6%	5.8%	--
15日 (金)	ロシア	主要金利	15.5%	--	15.0%	--
21日 (木)	ロシア	PPI 前年比	--	--	21.6%	--
21日 (木)	トルコ	1週間レホレート	--	--	40.00%	--
ラテンアメリカ						
12月12日 (火)	ブラジル	IBGEインフレ率IPCA(前年比)	4.7%	4.7%	4.8%	--
12日 (火)	メキシコ	鉱工業生産(季調前/前年比)	4.1%	5.5%	3.9%	4.0%
12日 (火)	メキシコ	ANTAD既存店売上高(前年比)	--	5.3%	2.9%	--
14日 (木)	ブラジル	SELICレート	11.75%	11.75%	12.25%	--
14日 (木)	ブラジル	小売売上高(前年比)	1.2%	0.2%	3.3%	--
15日 (金)	メキシコ	オーバーナイトレート	11.25%	11.25%	11.25%	--
15日 (金)	ブラジル	経済活動(前年比)	1.9%	--	0.3%	--
20日 (水)	メキシコ	小売売上高(前年比)	--	--	2.3%	--
22日 (金)	ブラジル	経常収支	--	--	-\$230m	--
22日 (金)	メキシコ	貿易収支	--	--	-\$252.5m	--
22日 (金)	メキシコ	経済活動IGAE(前年比)	--	--	3.3%	--

注: 2023 年 12 月 15 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 1～11月(実績)	SPOT	2023年 12月	2024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)	6.6910 ～ 7.3503	7.1119	7.10	7.05	7.00	7.00	6.95
香港ドル	(HKD)	7.7861 ～ 7.8500	7.8071	7.81	7.80	7.80	7.79	7.78
インドルピー	(INR)	80.883 ～ 83.478	83.328	82.9	83.5	84.5	83.5	82.0
インドネシアルピア	(IDR)	14565 ～ 15969	15502	15400	15500	15710	15520	15400
韓国ウォン	(KRW)	1216.30 ～ 1363.67	1295.26	1310	1290	1280	1270	1250
マレーシアリング	(MYR)	4.2250 ～ 4.7937	4.6720	4.69	4.71	4.73	4.68	4.61
フィリピンペソ	(PHP)	53.628 ～ 57.084	55.805	56.0	56.5	56.9	56.0	55.2
シンガポールドル	(SGD)	1.3032 ～ 1.3764	1.3281	1.34	1.35	1.38	1.35	1.33
台湾ドル	(TWD)	29.608 ～ 32.509	31.263	31.5	31.0	30.6	30.2	29.8
タイバーツ	(THB)	32.57 ～ 37.24	34.88	35.5	35.8	36.3	35.2	34.2
ベトナムドン	(VND)	23415 ～ 24620	24254	24400	24300	24500	24100	24000
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	67.0415 ～ 102.3371	89.4873	85.0	83.0	84.0	85.0	86.0
南アフリカランド	(ZAR)	16.6950 ～ 19.9204	18.3433	19.5	20.0	19.8	19.6	19.4
トルコリラ	(TRY)	18.4339 ～ 28.9547	28.9798	29.0	30.0	29.0	28.0	27.0
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	4.6967 ～ 5.4798	4.9109	5.00	5.02	5.08	5.10	5.10
メキシコペソ	(MXN)	16.6262 ～ 19.5882	17.1958	17.6	17.9	18.2	18.4	18.5
対円								
エマージングアジア								
中国人民元	(CNY)	18.793 ～ 20.945	19.944	20.70	20.71	20.71	20.57	20.43
香港ドル	(HKD)	16.295 ～ 19.457	18.176	18.82	18.72	18.59	18.49	18.25
インドルピー	(INR)	1.559 ～ 1.823	1.700	1.77	1.75	1.72	1.72	1.73
インドネシアルピア	(100IDR)	0.831 ～ 0.975	0.915	0.955	0.942	0.923	0.928	0.922
韓国ウォン	(100KRW)	9.915 ～ 11.674	10.957	11.22	11.32	11.33	11.34	11.36
マレーシアリング	(MYR)	29.106 ～ 32.387	30.283	31.34	31.00	30.66	30.77	30.80
フィリピンペソ	(PHP)	2.325 ～ 2.715	2.545	2.63	2.58	2.55	2.57	2.57
シンガポールドル	(SGD)	96.55 ～ 112.24	106.84	109.38	108.15	105.07	106.43	106.93
台湾ドル	(TWD)	4.205 ～ 4.755	4.533	4.67	4.71	4.74	4.77	4.77
タイバーツ	(THB)	3.770 ～ 4.290	4.068	4.14	4.08	3.99	4.09	4.15
ベトナムドン	(10000VND)	0.5430 ～ 0.6235	0.5851	0.60	0.60	0.59	0.60	0.59
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	1.422 ～ 1.948	1.587	1.73	1.76	1.73	1.69	1.65
南アフリカランド	(ZAR)	6.909 ～ 8.337	7.736	7.54	7.30	7.32	7.35	7.32
トルコリラ	(TRY)	5.063 ～ 7.482	4.887	5.07	4.87	5.00	5.14	5.26
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	23.723 ～ 31.212	28.865	29.40	29.08	28.54	28.24	27.84
メキシコペソ	(MXN)	6.651 ～ 8.778	8.252	8.35	8.16	7.97	7.83	7.68

注: 1. 実績の欄は 2023 年 11 月 30 日まで。SPOT は 12 月 15 日の 6 時 55 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。