

2023 年 12 月 22 日

The Emerging Markets Weekly

クリスマス休暇を控えまちまちな動き

本年は大変お世話になりました。
次回は 2024 年 1 月 5 日発刊です。
来年も宜しくお願いします。

新興国市場:先週末 15 日のアジア時間の新興国通貨は FRB がハト派な姿勢を示したことを受けてほぼ横ばい推移。THB や INR が上昇した。欧米時間、ユーロ圏 12 月総合 PMI が市場予想を下振れ、ユーロに連れて東欧通貨も下落。また、ウィリアムズ NY 連銀総裁やボスティック・アトランタ連銀総裁らが利下げ期待をけん制したことを受け、ドルが小幅に反発し新興国通貨は軟調に。RUB や BRL が売られた。週初 18 日、アジア時間先週末の流れが継続し、新興国通貨は軟調。MYR や THB が下落。欧米時間、グールズビー・シカゴ連銀総裁の早期利下げ期待へのけん制発言を受けて米金利が上昇、新興国通貨の重しとなった。中南米通貨は原油価格や域内株式が支えとなり堅調な動き。BRL が値を伸ばす一方、ZAR は前日比▲1.5%下落した。19 日のアジア時間の時間は前日の FRB 高官の発言が意識され、まちまち。KRW は軟調となったが、MYR は小幅に上昇。欧米時間、バーキン・リッチモンド連銀総裁の発言を受けてドルが下落し、新興国通貨は上昇。ZAR は前日比+1.4%、BRL や MXN も値を伸ばした。20 日、アジア時間の新興国通貨は前日の流れが継続し、概ね堅調推移。KRW や MYR が上昇した。欧米時間、米経済指標の良好な結果を受け米金利が反発、新興国通貨は下押しされた。また、米株が急落しリスクオフムードが広がり資源国通貨を中心に売り優勢となった。BRL が前日比▲1.0%下落。21 日のアジア時間の新興国通貨はクリスマス休暇を控え小幅な値動き。SGD が上昇する一方、KRW は下落。欧米時間、米経済指標の弱い結果などがドルを下押し、新興国通貨は反発した。BRL や MXN が買われた。

アジア: 中国人民銀行(PBoC)は 15 日に中期貸出制度の 1 年物金利を 2.50%に据え置いた。MLF を通じた資金供給は満期到来の吸収分を除いて純額 8000 億元と、月間ベースで最大規模となった。同日発表の中国 11 月鉱工業生産は前年比+6.6%と市場予想を上回る一方、中国 11 月小売売上は前年比+10.1%と市場予想を下振れた。PBoC は 20 日、最優遇貸出金利(LPR)の 1 年物を 3.45%、5 年物も 4.20%にそれぞれ据え置くことを決定。インドネシア中央銀行(BI)は 21 日、政策金利を 6.00%に据え置くことを決定した。来年後半に金融緩和余地が生じる可能性に言及した。

中東欧・アフリカ:ロシア中央銀行(CBR)は 15 日に政策金利を+100bp 引き上げ 16.00%にすることを決定した。利上げは 5 会合連続。ナビウリナ総裁は、利上げサイクルは終了に近づいていると述べた。トルコ中央銀行(TCMB)は 21 日、政策金利を+250bp 引き上げ 42.50%にすることを決定した。利上げは 7 会合連続。TCMB は引き締めを可能な限り早期に終了するとの見通しを示した。

ラテンアメリカ:ブラジル議会は 15 日に、消費にかかる税金を簡素化するための法案を可決した。現在は 5 種類ある税金を、3 種類に再編することが柱となっている。大手格付け会社は 19 日にブラジルの格付けを BB に引き上げ、見通しは安定的としたことが BRL の上昇に寄与した。

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(フィリピン)

12 月金融政策会合～インフレへの警戒感を緩めず

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

フィリピン中央銀行(BSP)は14日に金融政策会合を開催し、政策金利の翌日物リバースレポレートに従来の6.50%に据え置いた(図表1)。政策金利の据え置きは前回11月会合に次ぐ決定となった。また、上限金利の翌日物貸出ファシリティ(OLF)レートおよび下限金利の翌日物預金ファシリティ(ODF)レートも現状維持となっており、それぞれ7.00%と6.00%とした。ブルームバーグの事前予想での現状維持の予想が優勢であった。

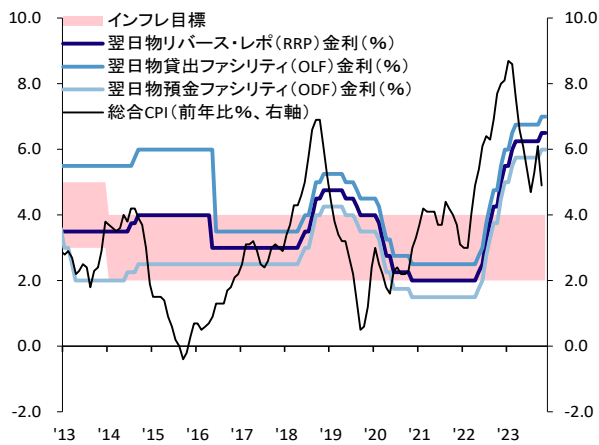
声明文は引き続きインフレに対する言及が目立った。物価動向について直近公表の11月消費者物価指数(CPI)は前年比+4.1%と10月の同+4.9%からまとまった幅で下落した(図表2)。内訳を見ると、食料品価格のベース効果剥落が影響した部分が多い。また、食品とエネルギーを除くコアCPIは同+4.7%となり、22年8月以来の水準まで低下したが、依然BSPの目標レンジである+2.0~+4.0%のレンジを上振れる状況だ。先行きの予想インフレ率について、23年は前年比+6.1%から同+6.0%へ、24年は同+4.4%から同+4.2%に小幅に下方修正した。片や、国内のインフレが安定的に目標レンジに収束するには1年程度の時間を要するとし、インフレリスクは依然上方向に傾いているとした。

国内経済の動向について、タイトな労働市場にも言及しながら、内需は底堅さを維持しているとの見方を示した。一方、外需はやや停滞感が目立ってきている。図表3に示される通り、輸出・輸入とも頭打ちの様相を呈している。貿易収支の大幅な悪化は無いものの、概ねコロナ前の水準に回帰している。また、サービス輸出もやや勢いを欠いており、フィリピンの強みであるビジネスプロセスアウトソーシング(BPO、海外企業からの業務委託)での収入は23年下半期に悪化の兆候が見られた(図表4)。海外労働者(OFW)の送金実績は底堅く推移している印象だが、送金元の4割程度は米国からのものであり、12月FOMCでは米経済の軟化の示唆する発言も目立ってきている点が気掛かりだ。本国への送金状況はクリスマスシーズンの個人消費にも影響するため、内需動向と合わせて状況を確認したい。

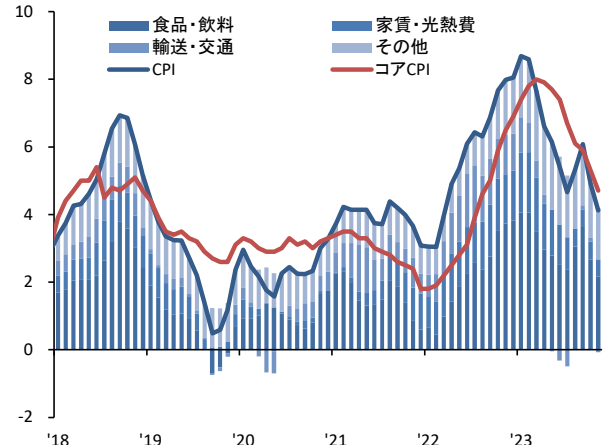
レモロナ BSP 総裁は会見にて十分に引き締まった現在の政策設定を維持する必要があると述べた。また、必要に応じて追加の処置をする準備はあるとしてタカ派を堅持した。BSPの政策主眼は一貫してインフレ抑制であり、今回会合においてもその姿勢に変化はなかったと総括できる。

今回会合が為替相場に与えた影響は大きくなかったものの、BSPの会合に先行して実施された12月FOMCの情報発信を受けて、PHP相場は対ドルで値を戻す展開となった(図表5)。本欄にて年末から24年1~3月期にかけて外部環境に揺れる展開を想定してきたが、FRBの政策転換を織り込む動きは今後も続くと考えられる。先述の通り、金利面でドルに押される可能性はやや後退したが、需給面では貿易赤字の定着とサービス輸出の減速に伴うPHP売りが優勢となりそうであり、こうした点が上値を押さえると考えられる。FRBのハト派化は新興国通貨にとって相応の支援材料となり得るが、世界経済の景気の先行き不透明感や政治面では中国との南シナ海域での緊張感の高まりなど、リスクの芽が随所に見え隠れする。後者については、24年は早い時期に台湾・インドネシアで選挙を控える中、地政学リスクに焦点が当たりや

すい地合いとなることが予想され、これが PHP 相場にも波及する可能性にも警戒したい。

図表 1: 政策金利水準とインフレ目標


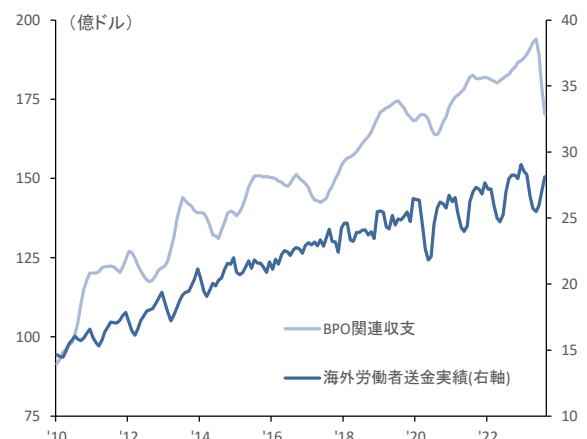
出所: フィリピン中央銀行、フィリピン国家統計局、Bloomberg、みずほ銀行

図表 2: 消費者物価上昇率の推移(前年比%、%ポイント)


出所: CEIC、みずほ銀行

図表 3: 輸出・輸入実績


出所: CEIC、みずほ銀行

図表 4: フィリピンの BPO 関連収支と海外労働者送金実績


出所: Bloomberg、みずほ銀行 注: 後方 3 か月移動平均

市場概観(中国)

11 月分主要経済指標の見方～景気減速懸念の払拭には時間を要する

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

前向きな数字が散見されるものの、前年からの揺り戻しが寄与した側面も

S&P グローバル PMI の 11 月の結果は、51.6 と年初以降中立水準である 50 を上回る推移となっている。内訳を見ると製造業が 50.7、非製造業 51.5 と共に 10 月からの改善が確認された(図表 2)。この他、15 日公表の 11 月鉱工業生産は前年比+6.6%と市場予想(同+5.7%)とから上振れ、10 月の同+4.6%からも加速した。加えて、11 月小売売上高は前年比+10.1%と市場予想の同+12.5%には届かなかったが 10 月の同+7.6%を上回る結果となった(図表 2)。もっとも、22 年 10～12 月期 GDP 成長率が大きく減速したことに象徴されるように、今回の結果は昨年数字が弱含んだことによって押し上げられた側面が大きい。前月比では鉱工業生産が+0.87%、小売売上高が▲0.06%と細かな変化となっていることから、大きく景気が上向いたとは判断し難い。むしろ、不動産市況の低迷は長期化しており、これが消費者心理を下押ししている印象を受ける。11 月の固定資産投資や不動産投資は年初来ベースで市場予想を下回った(図表 3、4)。特に、不動産投資は前年比▲9.4%となっており、9 か月連続でマイナス幅を拡大させている。

世界経済の減速に伴って輸出も引き続き軟調に

11 月貿易収支の結果は、輸出が前年同月比+0.5%、輸入が同▲0.6%となった(図表 5)。また、貿易黒字は+684 億ドルを記録した。輸出について、これも前年の景気冷え込みの反動で、7 か月ぶりのプラスを記録したが先行きの回復期待を持たせるものではない。例年、クリスマスシーズンや年末にかけての消費活動の活性化で数字は強く出やすいが、金融引き締め下にある世界経済が緩やかに減速に向かっていることも無関係ではないと考えられる。一方で、輸入はこうした状況にあっても前年比でマイナスとなっており、一層内需の弱さを示唆する内容となっている。結果として貿易黒字の水準は前月の+565 億ドルから拡大した格好だが、輸出関連産業をドライバーとした景気回復も見込みにくい状況にある。時期に台湾・インドネシアで選挙を控える中、地政学リスクに焦点が当たりやすい地合いとなることが予想され、これが PHP 相場にも波及する可能性にも警戒したい。

内需の停滞に合わせてデフレ色が強まる

物価動向に関し、11 月消費者物価指数(CPI)は前年比▲0.5%と市場予想の同▲0.2%を下回り、20 年 11 月以来となる低水準を記録した(図表 6)。食品とエネルギー価格を除いたコア CPI は同+0.6%と 10 月から横ばいの推移も、サービス価格は同+1.2%から同+1.0%へ減速、消費財価格(同▲1.1%→同▲1.4%)のほか食品価格(同▲4.0%→▲4.2%)などで下落が目立った。川上部門の 11 月生産者物価(PPI)は、同▲3.0%とこちらも市場予想の同▲2.8%を下回った。生産財、消費財とも前月から下落幅を拡大させた。

かかる中、15 日、中国人民銀行(PBoC、中央銀行)は中期貸出制度(MLF)の 1 年物金利を 2.50%に据え置いているが、景気停滞とデフレ脱却を図るべく、12 月において MLF での純資金供給量は 8000 億元を記録し、月間で過去最大を記録するなど金融緩和姿勢を堅持している。24 年も当面は PBoC が緩和姿勢を維持すると見て

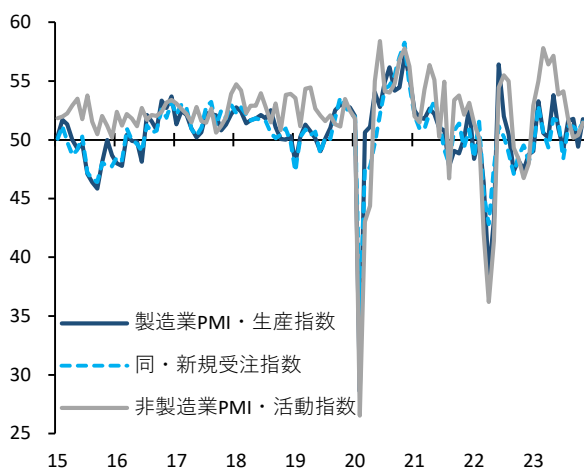
差し支えないだろう。

今月中旬には翌年のマクロ経済運営の方針を討議する中央経済工作会議が開催されたが、内需の拡大やイノベーションの促進など 9 つの重点経済任務を定めて、質の高い発展を推進していく方針が示された。一方で、重点任務に対する目新しい方策は明示されず、引き続き当局による積極的な財政出動と流動性供給を中心に景気支援が続くものと見られる。24 年の成長率目標について、具体的な数字への言及はなかったが、23 年と同程度の前年比+4.5～5.0%に定められるとの見方が強い。今年にはコロナ禍にあった 22 年との比較であったが、来年についてはこうした要因が剥落するため、目標達成には社会問題となりつつある若年層の失業率改善や GDP の約 3 割を占めるといわれる不動産部門での需給ギャップの解消などへの取り組みが鍵となってくるだろう。

12 月の CNY 相場について

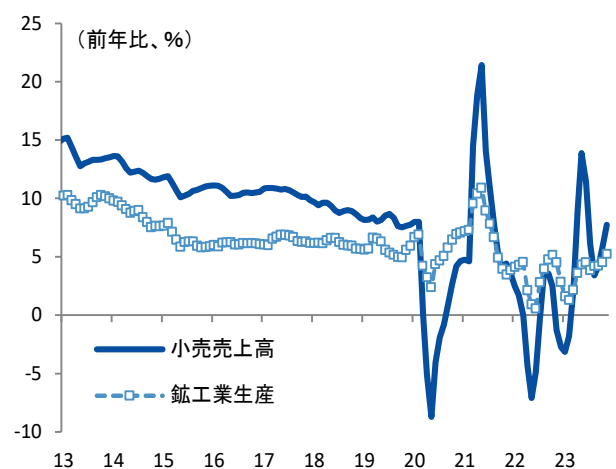
12 月に入り、FOMC の動向が意識された中でドル安も一服したが、FOMC でのハト派な情報発信を受けて CNY は対ドルで大きく値を戻す展開となった(図表 7)。本欄では対米金利差に付合した CNY 相場の動きを確認してきたが、対米金利差縮小局面においてもその傾向が現れている。しかし、これはあくまでドル側の要因であって、上述の経済指標の結果は好感される内容とは言えない中、新興国通貨全体で見た CNY のパフォーマンスは際立つものにはなっていない(図表 8)。FRB の政策転換を織り込む動きや中国人民銀行(PBoC)の CNY 高方向の基準値設定などが年末にかけても CNY 相場を下支えすると見られるが、裏を返せばそれ以外の追加材料に欠いている状況にも見える。24 年に入り FRB の政策修正期待がさらに強まれば CNY の支援材料となろうが、中国経済に関する懸念が晴れないこと、従来からの強みであった巨大な貿易黒字を後ろ盾とする実需環境にも変化が出ていることなど懸念材料も少なくない。24 年かけては対ドルでの持ち直しを見込むが、そのスピードは穏当なものに留まると予想する。

図表 1: 中国 PMI の動向



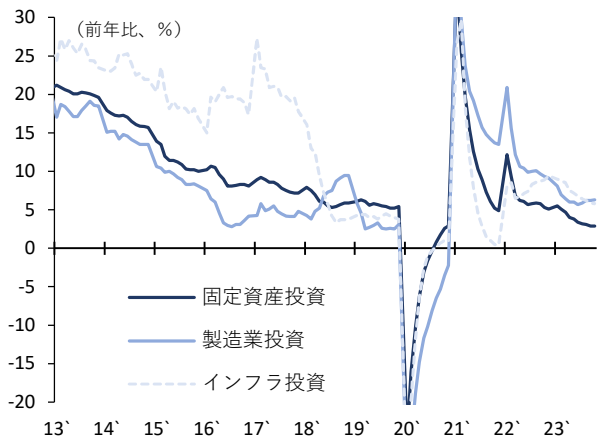
出所: S&P Global、みずほ銀行

図表 2: 小売売上高と鉱工業生産の推移(前年比%)



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

注: 前方 3 か月移動平均

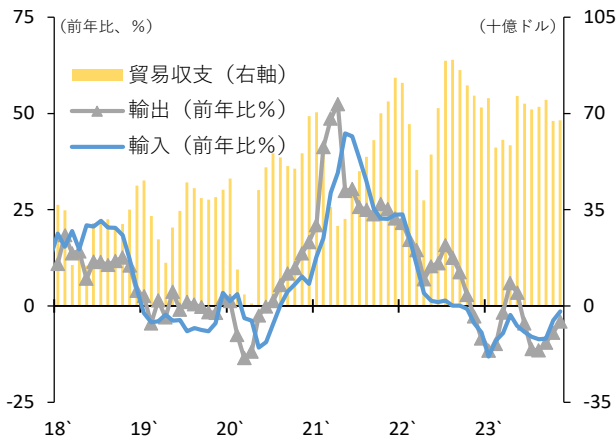
図表 3: 固定資産投資(前年比%)


出所: Macrobond、みずほ銀行

注: 図表作成上、上限・下限をカットしている

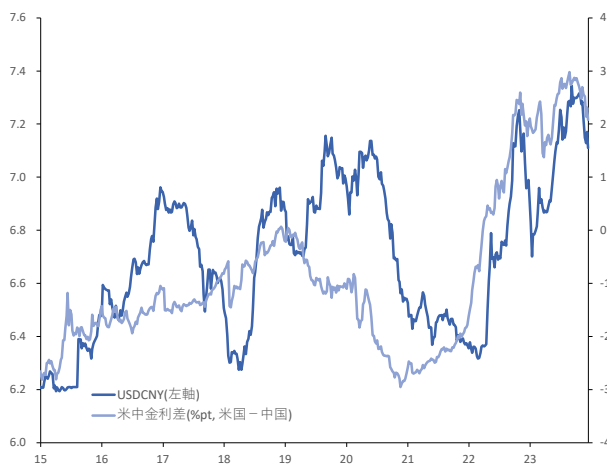
図表 4: 不動産投資と新築住宅販売価格(前年比%)


出所: Macrobond、みずほ銀行

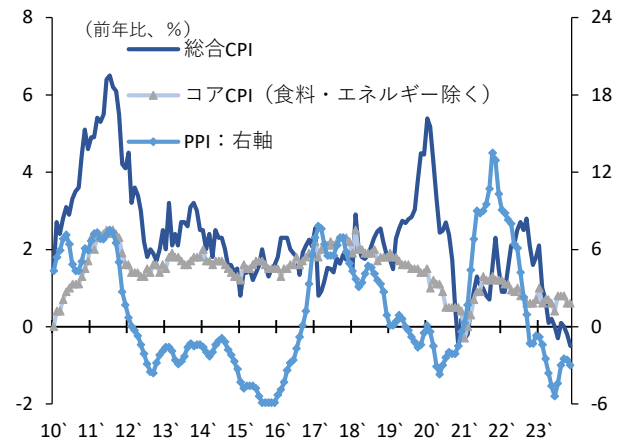
図表 5: 貿易実績の推移


出所: Macrobond、みずほ銀行

注: 前方 3 か月移動平均

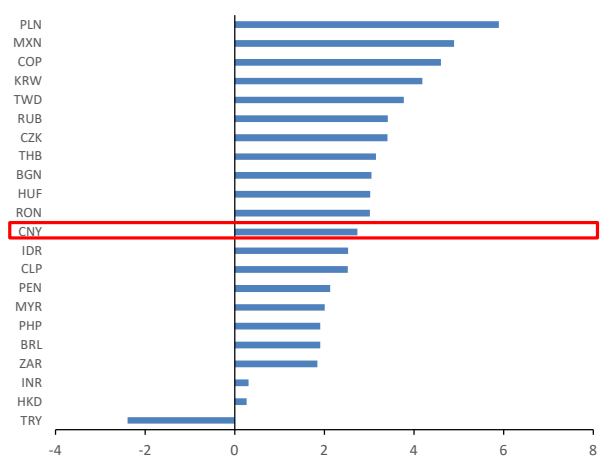
図表 7: 対米金利差と人民元相場


出所: Macrobond、みずほ銀行

図表 6: CPI と PPI(前年比%)


出所: Macrobond、みずほ銀行

注: 図表作成上、下限をカットしている

図表 8: 10 月末以降の新興国通貨の対ドル騰落率(%)


出所: ブルームバーク、みずほ銀行 注: 12 月 15 日時点

市場概観(ブラジル)

S&P は、一連の税制改革を受け格付を引き上げ

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

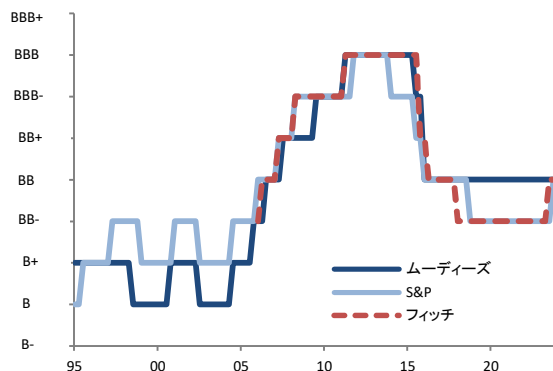
S&P は 19 日、ブラジルの長期債務の格付けを、従来の「BB-」から 1 ノッチ引き上げ、「BB」とすることを公表した。今年 7 月には、Fitch が同様の引き上げを行っており、主要大手格付機関 3 社による評価が同等になった格好だ(図表 1)。なお、今回の格付引き上げに関連し、格付の見通しに関しては、「ポジティブ」から「安定的」に調整されている。この決定を受け、直後には BRL、ブラジル株いずれも上昇で反応するなど、市場では好感されている。ブラジル財務省は、格付引き上げを受け、税制改革に関し、「財政収支改善だけではなく、物価安定を確保した上での金利低下や信用状況改善が期待できる」との自信のこもったコメントを発している。

公表元の資料などを確認する限り、ここ数か月ルラ政権が注力してきた、一連の税制改革とそれに関する法案可決(12 月 15 日)を評価し、格付引き上げを決定したようだ。S&P は、税制簡素化が生産性向上をもたらし、経済成長の底上げになると指摘している。もとより、ブラジルの税制面の煩雑さは有名であり、世界銀行が集計したデータにおいても、納税に費やされる時間は他の主要新興国の中では圧倒的な水準となっていた(図表 2)。これらが解消に向かうようであれば、確かに経済成長の下支えとなるだろう。

一方、S&P は、財政の不均衡や依然として弱い先々の経済見通しも同時に指摘しており、連続的な格付引き上げは難しいとの評価を下している。実際、プライマリーバランスや政府の財政収支は、厳しい状態が続いている(図表 3、4)。足許までの期間では、明確な景気失速が確認されていないだけにあまり財政不安が騒がれるようなことはなかったものの、正念場は来年だろう。本欄では、ブラジル中央銀行(BCB)は▲50bp での利下げを来年半ばにかけ継続すると考えているものの、今まで長く続いた高金利政策が实体经济の下押し圧力となる中、今後一定の景気減速は不可避と見られる。グローバルな環境も、逆風となる可能性も高い。その際に、税収の減少などを通して、財政悪化懸念が争点となる可能性もあるだろう。ルラ政権が、景気下押しを目的に支出を増やそうと動く可能性にも警戒する必要がある。8 月に施行された、新たな財政均衡案の順守に対する疑念が高まる展開も十分にある。

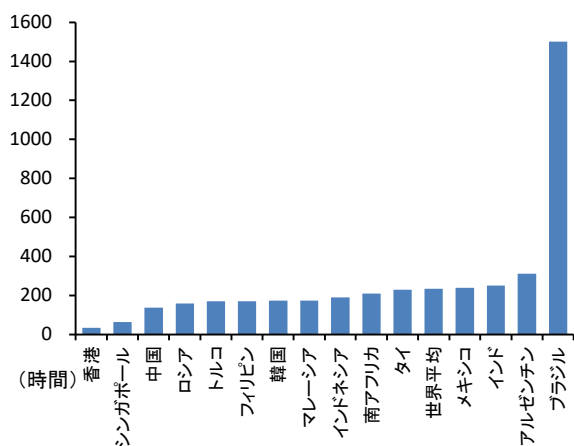
いずれにしても、S&P による格付引き上げは、他社のそれに合わせただけでも説明でき、短期的にはそれほど大きな影響を金融市場に与えるものとは考えていない。前述のとおり、次に格付に関し動きがあるとすれば、財政に関し新たな動意があった場合であり、その機会のほうが断然重要である。本欄では、連続的な格付引き上げ、特に投資適格級への引き上げ(あと 2 ノッチ)などは想定しておらず、今の水準が当面続くと考えている。もっとも、税制改革が予想以上の効果を発揮したり、ルラ大統領が財政緩和姿勢を改めていったりするようであれば、格付のさらなる引き上げの可能性も否定はできない。

図表 1: ブラジル長期債務の格付の推移



出所: 各格付会社、みずほ銀行

図表 2: 納税の準備と実施にかかる時間(年間、2019 年)



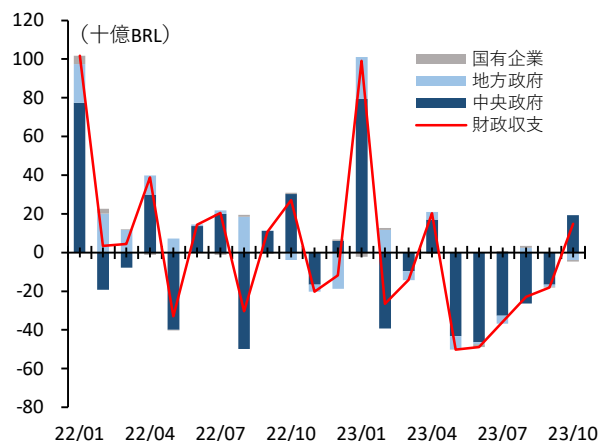
出所: 世界銀行、みずほ銀行

図表 3: プライマリーバランス(GDP 対比、12 か月合計)



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 4: 財政収支



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

市場概観(インド)

為替介入を巡り、RBI と IMF が対立姿勢を示す

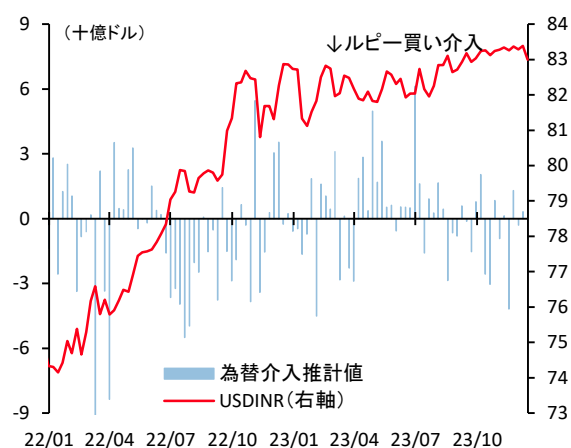
金融市場部
長谷川 久悟
kyugo.hasegawa@mizuho-bk.co.jp

国際通貨基金(IMF)はインド時間の 19 日(北米時間だと 18 日)、年次 4 条協議の報告書を公表した。通常、これらは経済見通しなどに関する議論が主であり、それが注目されることが多いのだが、今回の報告書では他の点が話題となった。Executive Board Assessment において、インド準備銀行(RBI)による為替介入に関する議論が説明されていたからだ。IMF は、2022 年 12 月から 2023 年 10 月の期間における、INR の非常に狭い範囲での値動きに関し、「無秩序な市場の動きに対処するために必要な水準を超えていた可能性が高い」と RBI の為替介入を明確に批判している。そのうえで、RBI による為替管理が「フロート制(floating system)」から「安定化制度(stabilized arrangement)」に事実上移行していると指摘した。

同報告書においては、RBI による反論も記載されている。曰く、為替レートの安定はインドの対外的地位の改善を反映しており、ファンダメンタルズによって保証されない過度のボラティリティを回避するために為替介入が行われているとの主張だ。そのうえで、IMF の主張に関し、強い反対の意を表明している。この意見に理解を示した IMF の理事も、数名存在したことが記載されている。ただし、多くの理事は、IMF と RBI の意見の相違に関し、解決するように RBI に要求するなど批判的な姿勢だ。以上の議論を踏まえたうえで、IMF の理事会は、為替介入は無秩序な市場環境への対処に限定されるべきである、との意見で一致している。

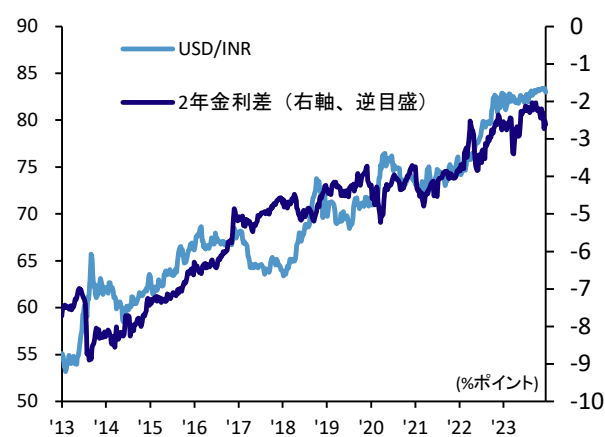
確かに、IMF の批判は至極全うと考えられる。本欄でも度々指摘してきた通り、INR 相場は奇妙なほどに値動きに乏しかった。2023 年 11 月の 1 か月間に至っては、83.0 ~ 83.5 での動きに留まっていた。他の新興国通貨の値動きなどを参照する限り、RBI の過度な干渉があったと指摘されてもやむを得ないだろう。実際、ブルームバーグの推計によれば、特に 2023 年に入って以降は、為替介入の方向感がまちまちとなっていることが示唆される(図表 1)。仮に一方向の為替介入であれば、理解のできる説明が用意できるのだろうが(それが批判を浴びないかどうかは別として)、実際にはこれだけ方向感のない介入をしており、その結果として INR 相場が不思議なほど安定しているのだから、IMF の指摘はもっともだろう。RBI が主張する、「ファンダメンタルズ」を確認しても、対米 2 年金利差を確認すると、今の INR は割安である可能性が高い(図表 2)。もちろん、巨額の貿易赤字を抱えており、これが INR 安に寄与しているのも事実ではあるが、少なくとも、「過度な変動を抑制するため」の為替介入が正当化される理由は見当たらない。今後、RBI による為替介入のスタンスが変化するようであれば、INR 相場にとっては大きな転換点となりうる。現状、RBI が IMF の意見を素直に受け入れるとは思わないが、国際的な圧力が高まるなどに至れば、姿勢の変化がみられる可能性があり、警戒したいと考えている。

図表 1: RBI の為替介入推計値と INR 相場



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

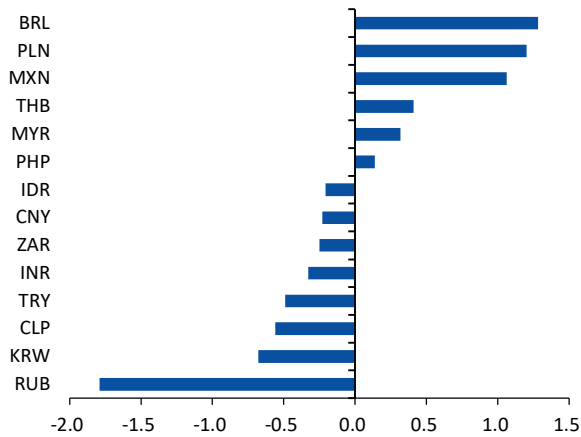
図表 2: 対米 2 年金利差と INR 相場



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

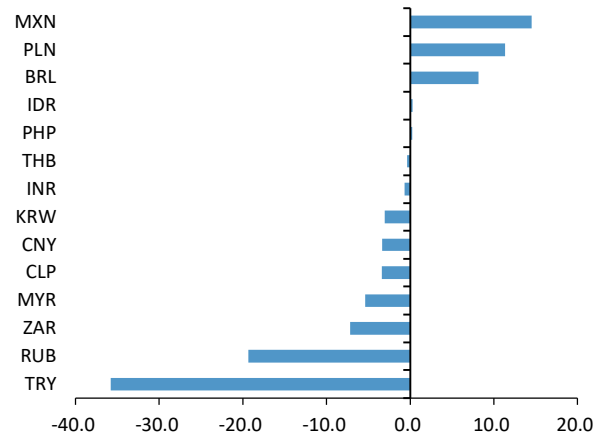
資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



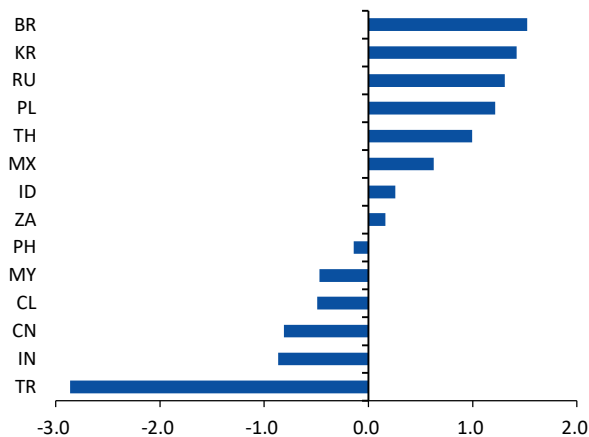
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



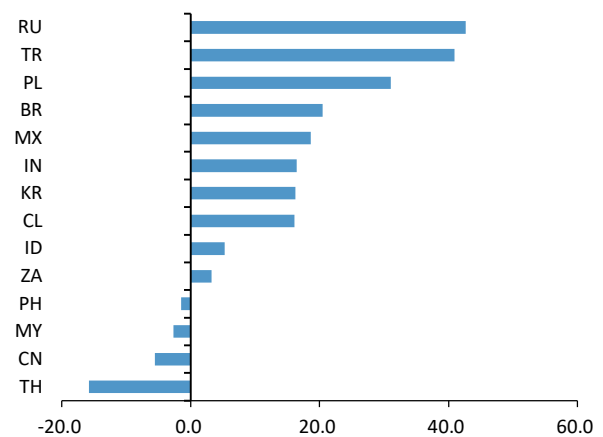
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



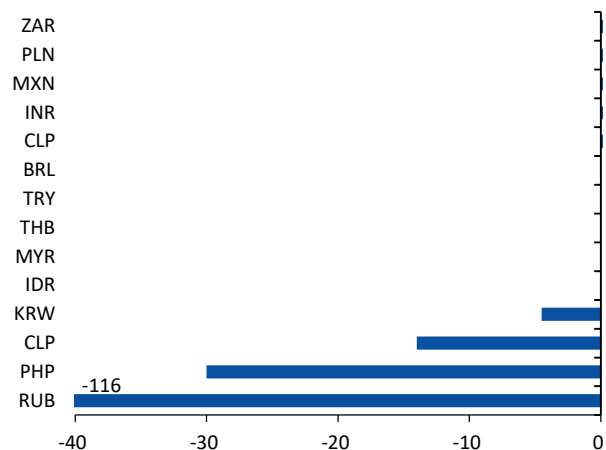
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価年初来騰落率(%)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

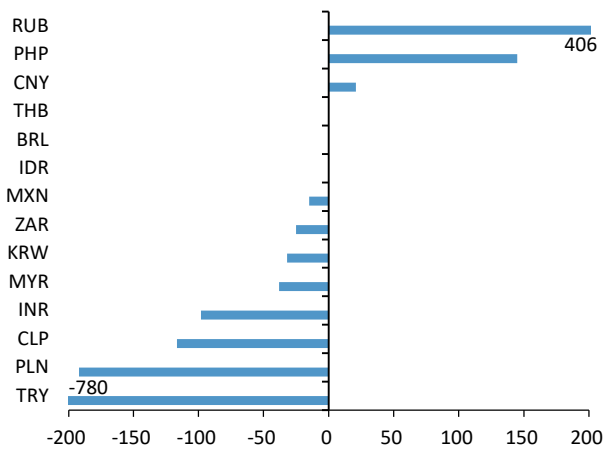
5 年物スワップレート週間変化(bp)



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)

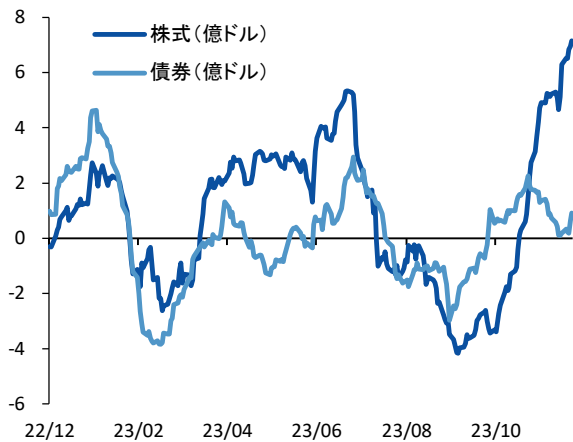


注: データの都合によりタイ、ブラジルの値は未掲載。

出所: ブルームバーク、みずほ銀行

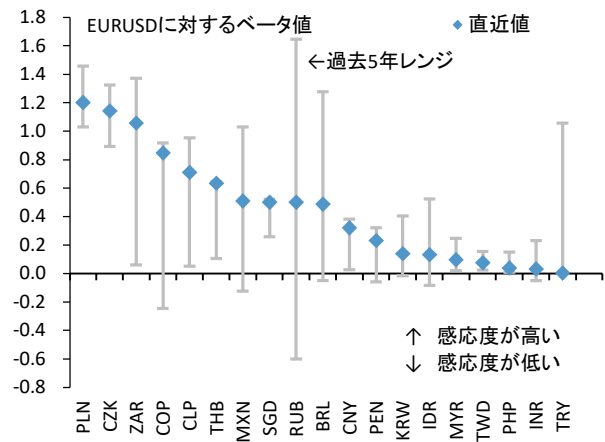
チャート集

主要新興国への証券投資(4 週間移動平均)



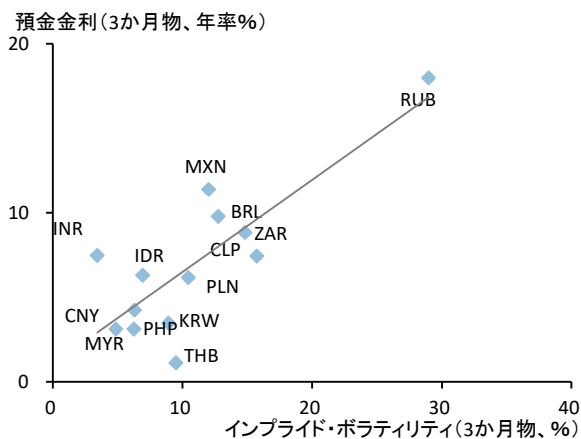
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

EM 通貨(対ドル)の EURUSD に対する感応度(過去 12 か月)



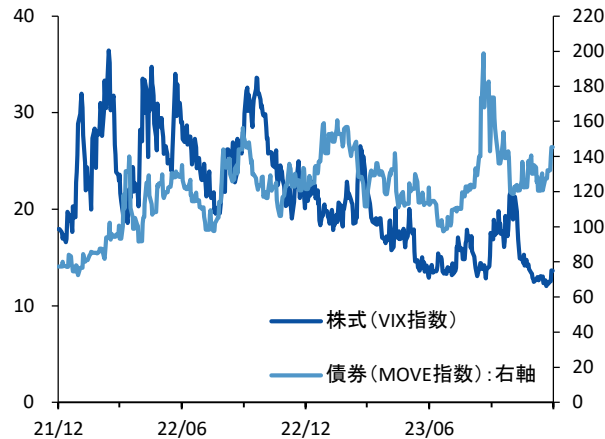
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

新興国の預金金利と為替ボラティリティ



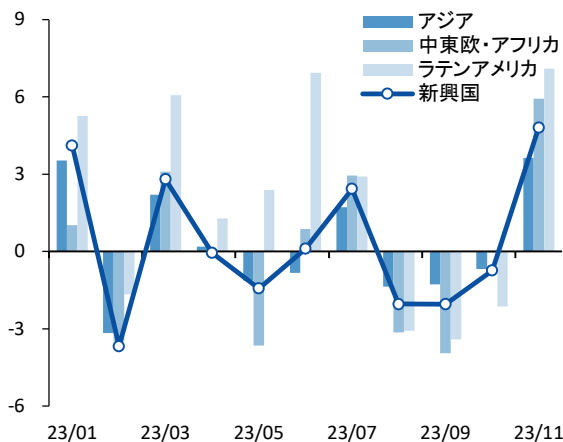
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX 指数、MOVE 指数)



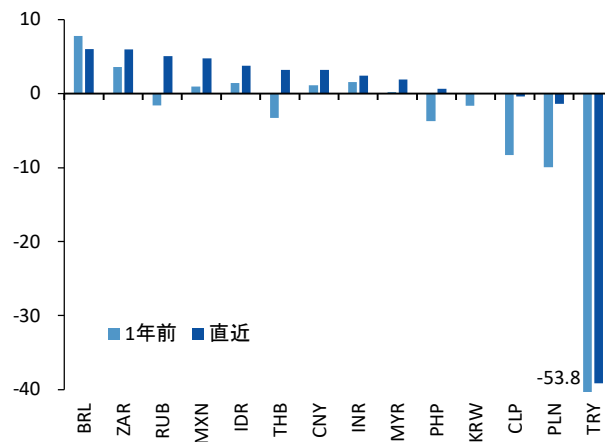
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

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18日 (月)	シンガポール	非石油地場輸出(前年比)	1.5%	1.0%	-3.4%	-3.5%
18日 (月)	シンガポール	電子機器輸出(前年比)	--	-12.7%	-5.6%	--
19日 (火)	マレーシア	貿易収支MYR	17.37b	12.41b	12.87b	--
19日 (火)	フィリピン	総合国際収支	--	-\$216m	\$1500m	--
20日 (水)	中国	5-Year Loan Prime Rate	4.20%	4.20%	4.20%	--
20日 (水)	中国	1-Year Loan Prime Rate	3.45%	3.45%	3.45%	--
21日 (木)	韓国	PPI 前年比	--	0.6%	0.8%	--
21日 (木)	韓国	輸入 20日間 前年比	--	-9.2%	-6.2%	--
21日 (木)	韓国	輸出 20日間 前年比	--	13.0%	2.2%	--
21日 (木)	インドネシア	インドネシア銀行7日物リバースレポ	6.00%	6.00%	6.00%	--
22日 (金)	マレーシア	CPI(前年比)	1.7%	--	1.8%	--
22日 (金)	台湾	失業率	3.4%	--	3.4%	--
25日 (月)	台湾	鉱工業生産(前年比)	-2.4%	--	-2.3%	--
26日 (火)	タイ	貿易収支(通関ベース)	-\$550m	--	-\$832m	--
26日 (火)	シンガポール	鉱工業生産(前年比)	2.9%	--	7.4%	--
26日 (火)	シンガポール	CPI(前年比)	3.9%	--	4.7%	--
26日 (火)	シンガポール	鉱工業生産(季調済/前月比)	--	--	9.8%	--
26-29日	韓国	小売売上高(前年比)	--	--	6.4%	--
27日 (水)	韓国	消費者信頼感	--	--	97.2	--
27日 (水)	中国	工業企業利益(前年比)	--	--	2.7%	--
28日 (木)	韓国	景況判断(非製造業)	--	--	71	--
28日 (木)	韓国	景況判断(製造業)	--	--	68	--
28日 (木)	タイ	国際収支:経常収支	--	--	\$665m	--
28日 (木)	フィリピン	財政収支(フィリピンペソ)	--	--	-34.4b	--
29日 (金)	韓国	CPI(前年比)	3.4%	--	3.3%	--
29日 (金)	中国	BoP Current Account Balance	--	--	\$62.6b	--
29日 (金)	インド	国際収支:経常収支	-\$9.00b	--	-\$9.20b	--
中東欧・アフリカ						
12月21日 (木)	ロシア	PPI 前年比	22.6%	21.9%	21.6%	--
21日 (木)	トルコ	1週間レポレート	42.50%	42.50%	40.00%	--
26日 (火)	トルコ	設備稼働率	--	--	78.0%	--
26日 (火)	トルコ	製造業景況感指数(季調前)	--	--	100.2	--
28日 (木)	ロシア	鉱工業生産(前年比)	--	--	5.3%	--
28日 (木)	ロシア	実質小売売上高(前年比)	--	--	12.7%	--
29日 (金)	トルコ	貿易収支	--	--	-6.52b	--
29日 (金)	ロシア	経常収支	--	--	16600m	17000m
ラテンアメリカ						
12月20日 (水)	メキシコ	小売売上高(前年比)	2.1%	3.4%	2.3%	--
20日 (水)	ブラジル	経済活動(前年比)	1.7%	1.5%	0.3%	0.1%
22日 (金)	ブラジル	経常収支	-\$815m	--	-\$230m	--
22日 (金)	ブラジル	海外直接投資	\$4000m	--	\$3306m	--
22日 (金)	メキシコ	貿易収支	155.0m	--	-252.5m	--
22日 (金)	メキシコ	経済活動IGAE(前年比)	3.9%	--	3.3%	--
27日 (水)	ブラジル	融資残高	--	--	5594b	--
28日 (木)	ブラジル	IBGEインフレ率IPCA-15(前月比)	0.3%	--	0.3%	--
29日 (金)	ブラジル	純債務対GDP比	--	--	60.0%	--

注: 2023 年 12 月 22 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 1～11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	7.1378	7.10	7.05	7.00	7.00	6.95
香港ドル	(HKD)	7.7861 ～ 7.8500	7.8097	7.81	7.80	7.80	7.79	7.78
インドルピー	(INR)	80.883 ～ 83.478	83.276	82.9	83.5	84.5	83.5	82.0
インドネシアルピア	(IDR)	14565 ～ 15969	15525	15400	15500	15710	15520	15400
韓国ウォン	(KRW)	1216.30 ～ 1363.67	1305.15	1310	1290	1280	1270	1250
マレーシアリング	(MYR)	4.2250 ～ 4.7937	4.6545	4.69	4.71	4.73	4.68	4.61
フィリピンペソ	(PHP)	53.628 ～ 57.084	55.591	56.0	56.5	56.9	56.0	55.2
シンガポールドル	(SGD)	1.3032 ～ 1.3764	1.3262	1.34	1.35	1.38	1.35	1.33
台湾ドル	(TWD)	29.608 ～ 32.509	31.303	31.5	31.0	30.6	30.2	29.8
タイバーツ	(THB)	32.57 ～ 37.24	34.74	35.5	35.8	36.3	35.2	34.2
ベトナムドン	(VND)	23415 ～ 24620	24330	24400	24300	24500	24100	24000
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	67.0415 ～ 102.3371	91.9530	85.0	83.0	84.0	85.0	86.0
南アフリカランド	(ZAR)	16.6950 ～ 19.9204	18.3566	19.5	20.0	19.8	19.6	19.4
トルコリラ	(TRY)	18.4339 ～ 28.9547	29.1494	29.0	30.0	29.0	28.0	27.0
ラテンアメリカ								
ブラジルリアル	(BRL)	4.6967 ～ 5.4798	4.8813	5.00	5.02	5.08	5.10	5.10
メキシコペソ	(MXN)	16.6262 ～ 19.5882	17.0263	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	19.943	20.70	20.71	20.71	20.57	20.43
香港ドル	(HKD)	16.295 ～ 19.457	18.193	18.82	18.72	18.59	18.49	18.25
インドルピー	(INR)	1.559 ～ 1.823	1.708	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	10.887	11.22	11.32	11.33	11.34	11.36
マレーシアリング	(MYR)	29.106 ～ 32.387	30.739	31.34	31.00	30.66	30.77	30.80
フィリピンペソ	(PHP)	2.325 ～ 2.715	2.577	2.63	2.58	2.55	2.57	2.57
シンガポールドル	(SGD)	96.55 ～ 112.24	107.15	109.38	108.15	105.07	106.43	106.93
台湾ドル	(TWD)	4.205 ～ 4.755	4.547	4.67	4.71	4.74	4.77	4.77
タイバーツ	(THB)	3.770 ～ 4.290	4.091	4.14	4.08	3.99	4.09	4.15
ベトナムドン	(10000VND)	0.5430 ～ 0.6235	0.5843	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	1.546	1.73	1.76	1.73	1.69	1.65
南アフリカランド	(ZAR)	6.909 ～ 8.337	7.741	7.54	7.30	7.32	7.35	7.32
トルコリラ	(TRY)	5.063 ～ 7.482	4.862	5.07	4.87	5.00	5.14	5.26
ラテンアメリカ								
ブラジルリアル	(BRL)	23.723 ～ 31.212	29.092	29.40	29.08	28.54	28.24	27.84
メキシコペソ	(MXN)	6.651 ～ 8.778	8.346	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 22 日の 6 時 50 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。