

2024年3月1日

## The Emerging Markets Weekly

### 米経済指標の発表を控え方向感のない動き

**新興国市場:**先週末23日のアジア時間の新興国通貨は狭いレンジでの推移。THBはタイ1月貿易収支が市場予想より大幅な赤字になったことが嫌気され下落。欧米時間、ドルは方向感に欠き、原油価格や金属価格の低下が資源国通貨の重しに。RUBは前日比▲2.0%、ZARやBRLも下落した。週初26日のアジア時間は概ね横ばい。PHPとIDRが軟調。欧米時間、欧州金利が上昇しユーロに連れて東欧通貨は底堅い動き。材料難の中、その他新興国通貨は小幅な値動きとなった。TRYが下落する一方、RUBは原油価格の上昇を受け前日比+2.6%値を伸ばした。27日、アジア時間は引き続き動意の薄い展開。欧州時間は米金利の低下を受け新興国通貨は堅調。米国時間、米金利が反発をみせるも、商品市況の上昇が資源国通貨の支援材料となりZARとBRLは前日比+1.0%上昇。28日のアジア時間は翌日に米インフレ統計の発表を控え、慎重ムードが広がり小幅に下落。THBやIDRが売られた。欧米時間、米10~12月期実質GDP成長率が下方修正され米金利に連れドルも軟調。しかし、慎重なムードが続き新興国通貨は売り優勢。ZARやBRLが値を下げた。29日、アジア時間は様子見ムードが継続、大半が小幅な動き。MYRは堅調。THBはタイ1月経常収支の赤字幅が市場予想より小幅だったことも支えとなり上昇した。欧米時間、注目されていた米1月PCEデフレーターは市場予想通り、その他の経済指標の冴えない結果を受け米金利低下・ドル安で反応。その後ドルは反発、総じて新興国通貨は小動きとなった。MXNが小幅に上昇した。

**アジア:**アジア通貨は今週も動意に欠く展開。韓国銀行(中央銀行、BOK)は22日、政策金利を3.50%に据え置くことを決定。23日発表の中国1月新築住宅価格は前月比▲0.37%と前月から下落幅は鈍化するも、8か月連続でマイナスの伸び率となり、依然として下落傾向となっている。同日発表のマレーシア1月消費者物価指数(CPI)は前年比+1.5%と市場予想を僅かに下回った。同日発表された、シンガポール1月CPIは前年比+2.9%と前月から鈍化し、市場予想も下振れた。マレーシア中央銀行(BNM)は27日に、21日に1998年以来の安値をつけたMYRについて、過小評価されており、同国のファンダメンタルズは健全で見通しも良好だとして、もっと高く取引されるべきだと表明した。これによってMYRの売りは一服、週間の騰落率もプラスとなった。29日公表のインド10~12月期実質GDP成長率は前年比+8.4%と市場予想(同+6.6%)を大幅に上回り、7~9月期も上方修正された。

**中東欧・アフリカ:**トルコ中央銀行(TCMB)は23日、政策金利を45.00%に据え置くことを決定。23年6月から8回連続で利上げを実施していた。なお、インフレ見通しの大幅かつ持続的な悪化が予想される場合には政策スタンスを引き締める方針を示した。29日公表のトルコ10~12月期実質GDP成長率は前年比+4.0%と7~9月期から鈍化するも、市場予想(同+3.5%)を上振れた。RUBは原油価格の上昇が支援材料となり、週間で+4.0%値を伸ばした。

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(韓国)

### 2月金融通貨委員会～インフレ収束の確信には依然距離が残る

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

韓国銀行(中央銀行、BOK)は22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)。据え置きは昨年2月に利上げを停止してから9回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。

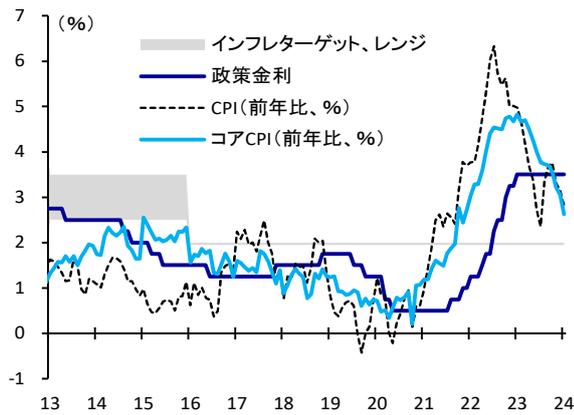
声明文では、世界的な景気減速が見込まれるとしながら、インフレ鈍化も相まって世界経済の軟着陸が実現する可能性が高まったとした。また、今回合会において、BOKは経済見通しを更新(図表2)。国内経済について、24年の実質GDP成長率は前回23年11月の数字に据え置いた。内訳をみると、個人消費をはじめ内需関連項目の下方修正が散見されたが、一方で外需部門の数字は前回比で引き上げられており、これは半導体市況の持ち直しを織り込んだものであると考えられる。直近の数字を見ても、韓国が世界シェアの半分以上を占めると言われる半導体メモリの輸出実績は大きく上向いており、これに付随して貿易収支の改善も確認されている(図表3、4)。国内では家計債務比率の高まりや不動産部門の停滞、海外では中国をはじめ外需の動向や先行きの資源価格動向など複数のリスクは残るが、昨年以上の成長の達成を見込む内容となった。

物価動向について、インフレ基調は段階的ながら下向きとなっている。直近1月消費者物価指数(CPI)は前年比+2.8%、農産品や石油類を除いたコアCPIは同+2.7%と3か月連続で減速した(図表5)。国内のインフレも着実に減速している中で、BOKの見通しでは24年のインフレ率が前年比+2.6%で推移するとしたが、インフレの収束を見込むのは尚早との見解を示した。

李BOK総裁は前回合会から早期の利下げを否定する姿勢だが、政策転換のタイミングについて、次回の経済見直し更新に該当する5月合会後にはより具体的な検討が可能となることを示唆した。また、今回の現状維持決定は委員会メンバーの全会一致での決定であったが、うち1名は利下げを視野に入れる姿勢を示しており、政策転換への動きは穏当であるが着実に進んでいることが確認された。

政策決定自体に大きなサプライズなく、KRW相場の反応は限定的だった。もともと、アジア通貨全般が米金利高止まりを受けて、上値の重い推移となっており、KRWも例外ではない。年後半にはFRBの利下げが現実的となると思われるが、BOKはFRBの利下げ着手の後ずれを金融市場のリスクとして指摘しており、BOKが早期の利下げを否定したのもKRWの動向に配慮した側面もあるように思われる。一方で、KRWの追い風となりそうなのが実需面だ。BOKは24年後半以降、貿易黒字幅が拡大するとの見方を今回も堅持しているほか、半導体市況の改善期待から韓国株式市場への資金流入が戻りつつある点も評価出来る(図表6)。BOKは一層の海外資金流入を呼び込む姿勢で、今回合会の前日に海外投資家による金融市場へのアクセスを容易にする指針を提示した。以上の点から、少なくとも昨年、一昨年と比較ではKRWの相場環境は好転すると考えられる。

図表 1: 政策金利とインフレ率



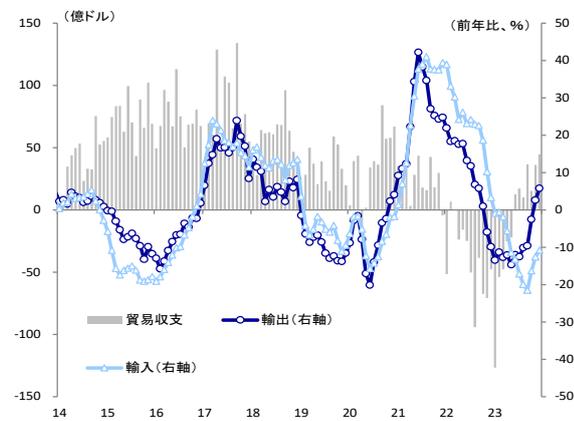
出所: BOK、CEIC、みずほ銀行

図表 2: BOK 経済物価見通し(前年比)

|              | 2023年<br>(前年比) | 2024年 |       | 2025年 |       |
|--------------|----------------|-------|-------|-------|-------|
|              |                | 通年    | 上半期   | 下半期   | 通年    |
| 実質GDP成長率     | 1.4%           | 2.2%  | 2.0%  | 2.1%  | 2.3%  |
| 民間最終消費支出     | 1.8%           | 1.1%  | 2.0%  | 1.6%  | 2.3%  |
| 設備投資         | 0.5%           | 2.6%  | 5.7%  | 4.2%  | 3.7%  |
| 知的財産投資       | 1.6%           | 1.5%  | 2.8%  | 2.2%  | 3.3%  |
| 建設投資         | 1.4%           | -2.4% | -2.9% | -2.6% | -1.0% |
| 輸出(財)        | 2.9%           | 6.0%  | 3.2%  | 4.5%  | 3.6%  |
| 輸入(財)        | -0.6%          | 0.1%  | 5.4%  | 2.7%  | 3.1%  |
| 消費者物価指数(CPI) | 3.6%           | 2.9%  | 2.3%  | 2.6%  | 2.1%  |

出所: BOK、みずほ銀行

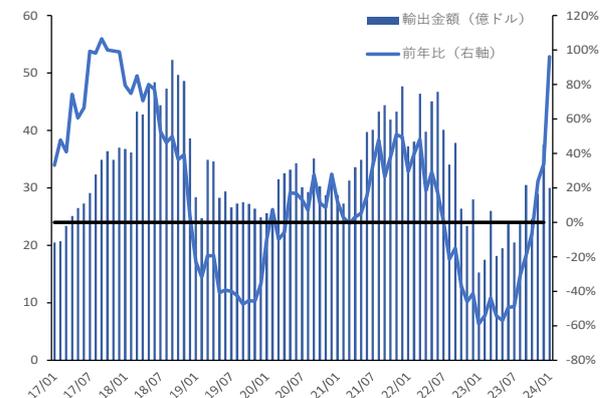
図表 3: 貿易収支の動向



出所: CEIC、みずほ銀行

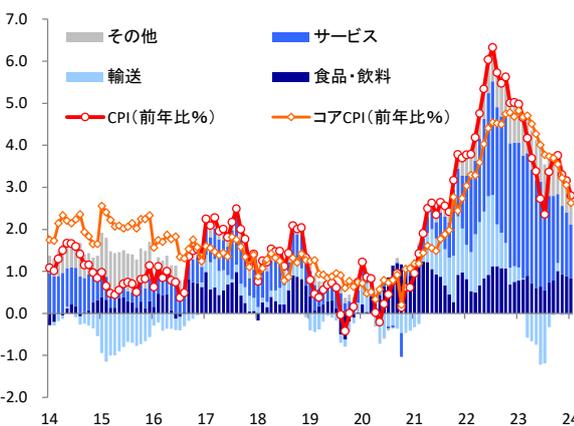
※前年比は後方3か月移動平均を用いて算出

図表 4: 半導体メモリ輸出実績



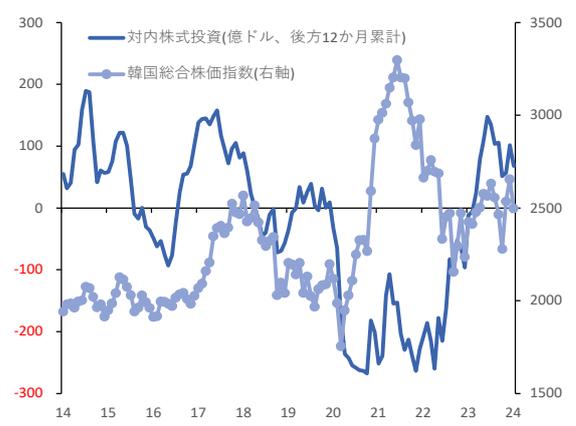
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 5: 消費者物価指数の動向(前年比%、%ポイント)



出所: CEIC、みずほ銀行

図表 6: 対内株式純投資額と韓国総合株価指数



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

## 市場概観(ロシア)

### ロシアによるウクライナ侵攻から2年が経過

欧州資金部  
シニア為替ストラテジスト  
中島 將行  
masayuki.nakajima@mizuhoemea.com

2024年2月24日に、ロシアのウクライナ侵攻から2年を迎えた。EU、英国、米国がそれぞれ新たな経済制裁を発表し、ロシアに対し協調して圧力をかける姿勢を鮮明にしているが、ロシア経済が戦争や制裁によって疲弊している様子は確認できず、戦争の終わりは依然として見通しにくい状況である。本稿では、EU、英国、米国による新たな制裁の内容を俯瞰したうえで、ロシア経済の現状と、今後の金融市場にとってのリスクをまとめている。

#### EU、英国、米国がそれぞれ新たな経済制裁を発表

2月24日にロシアによるウクライナ侵攻開始2年を迎えることにあわせて、EU、英国、米国がそれぞれ新たな経済制裁を発表した。目を引くのは制裁の対象となる団体や個人の多さであり、EUが約200、英国が約50、米国が約500となっている。中国、インド、トルコといった第3国の企業にも制裁が科されている。

- EUは2月21日に第13弾となる対ロシア制裁を承認。ロシアの武器調達の支援、ウクライナの子どもの誘拐に関与したとして約200の団体や個人を制裁対象に加えた。北朝鮮、ベラルーシのほか、中国、カザフスタン、インド、セルビア、タイ、スリランカ、トルコの企業も対象となった。
- 英国は2月22日に50以上の個人・団体を対象とした新たなロシア制裁を発表。ロシアの防衛・エネルギー産業、金属、ダイヤモンドの生産企業が制裁対象に。ロシアの戦争継続に不可欠な電子機器を提供しているとしてトルコや中国の企業も対象となった。
- 米国は2月23日に500余りの個人・組織を対象にした「大規模な」対ロシア制裁を発表。軍事用ドローンメーカーとその幹部および従業員、ロシアの決済システム「ミール」、プラスチック3D印刷の専門企業のほか、先日死亡した反体制指導者ナワリヌイ氏の氏に関連する3人も含まれる。中国をはじめロシアのテクノロジー部門での事業展開や物品の供給を行っていると言われた第3国の企業も制裁対象に追加されている。

#### ロシア経済は戦争や経済制裁に対し耐性を示している

しかしこれまでのところ、ロシア経済が戦争や経済制裁で疲弊している様子は少なくとも経済指標からは確認できない。2月8日に公表された2023年の実質GDP成長率(速報値)は、堅調な雇用情勢や実質賃金の高まりに伴う家計消費の伸びや、軍事関連の支出も後押ししていると見られる投資の拡大を背景に、前年比+3.6%という高い伸びとなった(図表1)。ロシア中央銀行は2024年16日の金融政策発表時に、2024年の実質GDP成長率の予測を2023年10月時点の前年比+0.5~1.5%から同+1.0~2.0%に引き上げた。IMFは2024年1月公表の「世界経済見通し(アップデート)」で2024年のロシアの実質GDP成長率の見通しを前年比+2.6%とロシア中央銀行より高く見積もっている。

### 経済制裁の影響の減退も、ロシア経済の底堅さの一因となっている可能性

経済制裁の影響の減退も、ロシア経済の底堅さの一因となっている可能性は否定できない。ロシアの石油・ガス関連収入が依然として高水準で推移していることから窺われるように、ロシアが中国、インド、トルコといった第3国への輸出を拡大させ、さらに、決済におけるドルへの依存度を大幅に低下させていることが、経済制裁の実効性を著しく低下させていると見られるためだ(図表2)。これは、米国をはじめG7側が、自国内の高インフレへの対処に配慮しながらロシアに対する制裁を行っていることも一因となっていよう。米国、日本を含むG7諸国とEU、オーストラリアは、ロシアによるウクライナ侵攻を受けて2022年12月以降、海上輸送されるロシア産原油に1バレル当たり60ドルの上限価格を科している。これは見方によっては、原油市場の需給の引き締まりを避けるため、ロシアによる第3国への原油の供給を容認しつつ、価格だけを抑えてロシアのエネルギー収入を抑え込もうという二兎を追う対応である。しかし、2023年後半以降はロシア産の原油の代表的な指標である「ウラル」が上限価格を超えて取引される状況が定着しつつあり、黒海や地中海でロシア産原油の「積み替え」が行われているのではないかという疑惑も多くのメディアで報じられている(図表3)。

### 原油価格の動向と、凍結したロシア資産の接収計画を巡るロシアからの報復が、欧州経済・金融市場に与える影響には注意が必要

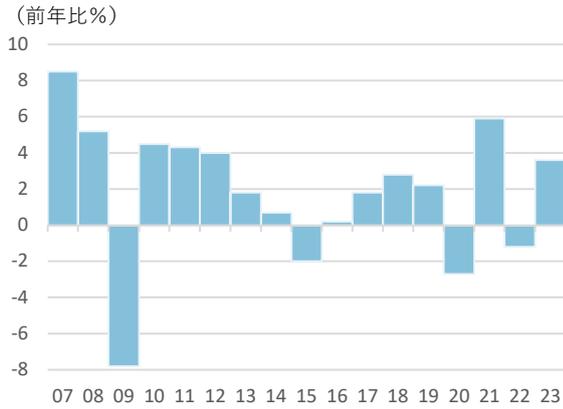
2023年末以降、ロシアがウクライナに対する軍事的圧力を再び強め、2月17日にはウクライナ軍が東部の要衝アブデーフカからの撤退を発表している。EUによるウクライナへの500億ユーロの資金援助は2月初めの欧州首脳会議で何とか合意にこぎつけたものの、米国では、ウクライナとイスラエル、台湾に対する950億ドルの支援が、米共和党が主導権を握る下院で可決されるかは依然として不透明な状況である。

こうした状況下で、米政府は2023年10月以降、上限価格規制に従わないタンカーに対する制裁を強化している。こうした対応を受けて、ロシアからの原油の供給が抑制されており、それが足許の原油価格上昇にも繋がっているのではないかという見方がある。

また、欧米を中心に凍結しているロシア資産を接収する可能性と、それに対するロシア側の報復措置も意識する必要があるだろう。イエレン米財務長官は「ロシア資産の接収」について欧州首脳らと協議を行っていると明かしているほか、2月1日の欧州首脳会議でも、「凍結したロシア資産から生じる利益をウクライナ復興資金に充てる」という方針でEUは合意している。ただし、ロシアの凍結資産の接収には、ロシア側からの報復も想定され、ロシアに多くの資産を保有しているドイツなど欧州主要国の首脳は計画推進に懐疑的とされる(図表4)。

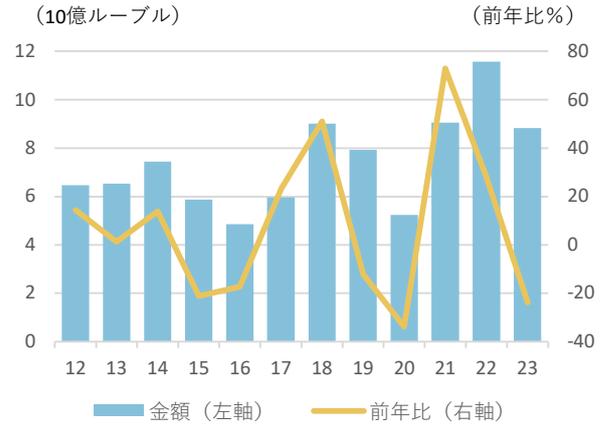
このように、当面は(1)ロシアに対する制裁(原油価格への上限設定)の徹底に伴いロシアから第3国に供給されている原油が減少し、原油市場の需給が引き締まるリスク、(2)凍結したロシア資産から生じる利益をウクライナ復興資金に充てるというEUの計画が実行された際の、ロシアからの報復と欧州経済・金融市場への影響、の2つに注意が必要であろう。また、年後半には(3)2024年11月に控える米大統領選の共和党の候補指名争いで優位に立つトランプ前大統領の動向、が焦点になる。

図表 1: ロシアの実質 GDP 成長率(年次)



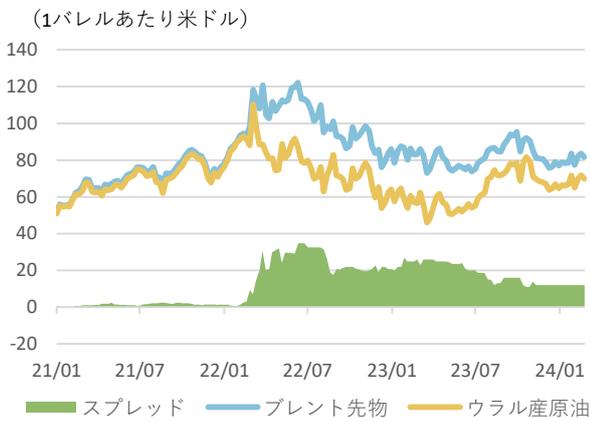
出所: Bloomberg、みずほ銀行

図表 2: ロシアの石油・ガス関連収入



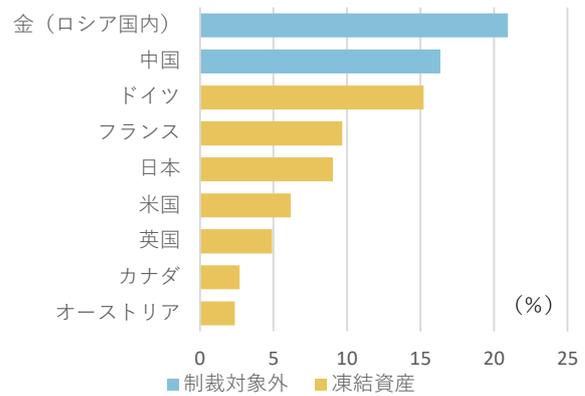
出所: Bloomberg、みずほ銀行

図表 3: 各種原油価格の推移



出所: Bloomberg、みずほ銀行

図表 4: ロシア外貨準備 国別分布 割合(2022年1月)



出所: ロシア中央銀行、みずほ銀行

## 市場概観(メキシコ)

### Banxico は成長率見通しを下方修正

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2月28日、四半期報告書を公表した。なお、今回の報告書は、2023年10~12月期を対象としている。本欄では報告書の内容を簡単に分析するとともに、Banxicoの金融政策の先行きについて論じたい。

まず、今回の報告書の内容で最も注目を集めたのは、GDP成長率見通しの引き下げだろう。今回の見通しは、2024年~25年に関し、それぞれ+2.8%、+1.5%(前年比、以下同様)となっている(図表1)。前回11月時点と比較すると、2024年が▲0.2%ポイント下方修正されている。Banxicoはこれを、2023年10~12月期の成長率が予想より弱かったことを反映し、需給ギャップの推計値を若干下方シフトさせたと説明している。実際、当該期間の成長率を確認すると、+2.5%(確報)と市場予想(速報時点)の+3.0%大きく下回った(図表2)。前年比でみると7~9月期の+3.5%から減速、前期比でも+1.1%から+0.1%へ伸びが大きく鈍化した。9~12月期は、ほぼゼロ成長だったと評価できる。先行きに関しては、財政健全化の取り組みが国内支出の減少を引き起こし、内需全般を押し下げると説明している一方で、ニアショアリングの潮流の元、外需の重要性はさらに高まると述べている。

なお、インフレの見通しに関しては、2月8日開催の金融政策決定会合時点の予測から変化はない(図表3)。高水準の実質政策金利が続く中、デイスインフレが順調に継続し、2025年の4~6月期にBanxicoの目標レンジ(前年比+3%±1%)の中心に回帰するとの見通しだ。もっとも、コアインフレの粘着性や通貨安に加え、気候要因や地政学的要因に伴う食料・エネルギー価格高騰など、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、警戒姿勢を解除したわけではない。

かかる中、市場が最も注目するのは、利下げ開始が本当に次回3月会合で実施されるか、あるいは利下げのペースがどうなるか、であろう。この点、四半期報告書のプレゼンテーションにおけるBanxico高官の発言を確認すると、一部では「時期尚早な利下げ開始は間違い」とするものもあり、次回3月会合での利下げ開始にきぎを刺す委員も存在する。もっとも、2月会合を受けた通貨ニュース(\*)でも指摘した通り、同会合の声明文では、「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、「次回会合では、入手可能な情報に応じて、政策金利の調整の可能性を評価する」と変更されている。28日のプレゼンテーションでも、「金利の調整を検討する用意がある」との声もあり、3月会合で利下げの検討をする、という意見が多数派となっているようだ。現状、3月会合で利下げ開始とする本欄の予測を変更する必要はなさそうだ。

Banxicoは、政策金利に関し、民間調査における12か月先の期待インフレ率を引いたものを「短期実質政策金利」とし、これの均衡水準を「中立実質政策金利」としている。なお、Banxicoは中立実質政策金利を+1.8%~+3.4%(中心は+2.6%)と考えている(図表4)。最新の1月分の短期実質政策金利は+7.44%であり、中立水準のレンジを大きく上回っており、引き締め度合いが非常に強いことがよくわかる。インフレ目標を上回る物価上昇が長らく定着してしまったことを考えると、2024年に関しても、短期実質政策金利は引き締めの必要がありそうだ。Banxico高官も、プレゼンテーションで「利下げは段階的に行われるべき」と発言している。12か月先の期待インフレ率はおおむね+3.5%~+5.5%程度で推移してきたことも併せて考えれば、本

年末の政策金利の着地点は9.00%程度が妥当ではないか(現行は11.25%)。

\*詳細は、2月9日発行の通貨ニュース、『メキシコ:利下げへの道を開いた Banxico』をご覧ください。

図表 1: Banxico の GDP 成長率見通し

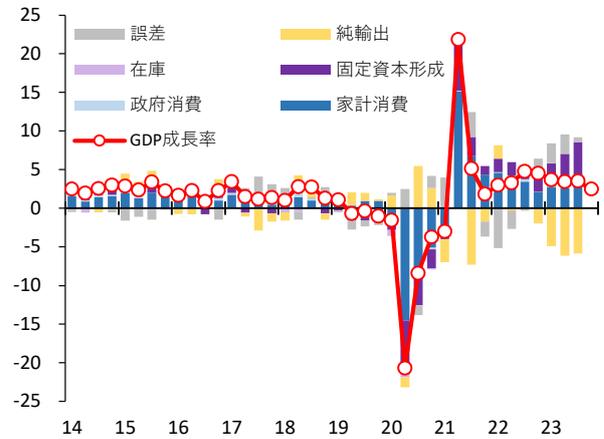
| GDP成長率見通し |       |      |      |      |
|-----------|-------|------|------|------|
|           |       | 2023 | 2024 | 2025 |
| 2024年     | 2月時点  | 3.2% | 2.8% | 1.5% |
|           | 11月時点 | 3.3% | 3.0% | 1.5% |
| 2023年     | 8月時点  | 3.0% | 2.1% | -    |
|           | 5月時点  | 2.3% | 1.6% | -    |
|           | 3月時点  | 1.6% | 1.8% | -    |

※前年比、%

※見通しの中央値を記載

出所: Banxico、みずほ銀行

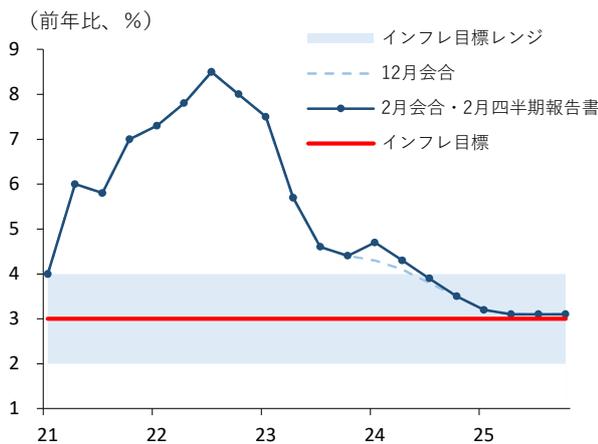
図表 2: GDP 成長率の実績(前年比%、%ポイント)



出所: Bloomberg、みずほ銀行

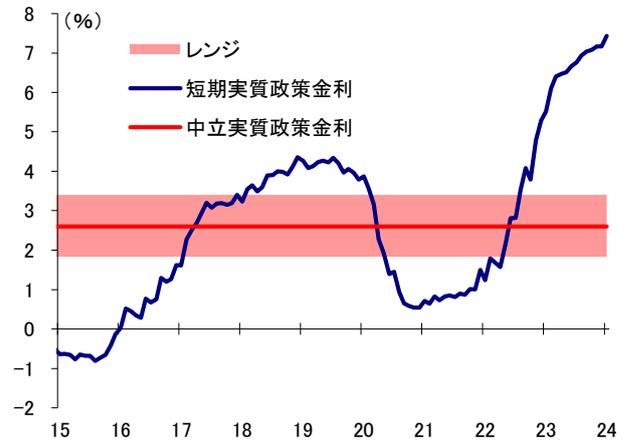
※10~12月期は成長率のみ

図表 3: Banxico の CPI 見通し(総合ベース)



出所: Macrobond、みずほ銀行

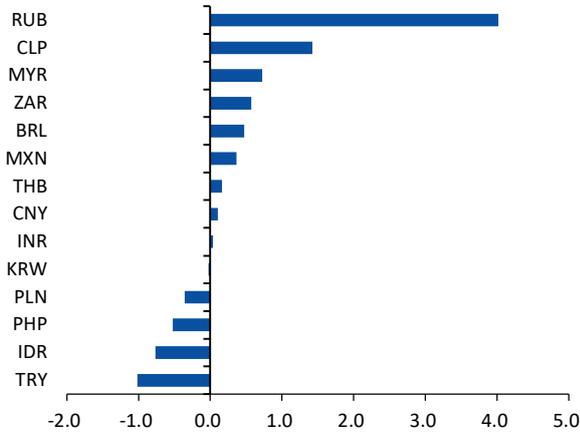
図表 4: Banxico の想定する中立実質政策金利



出所: Macrobond、みずほ銀行

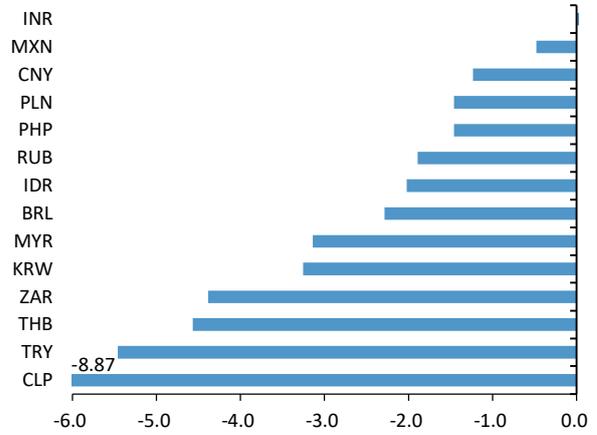
## 資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



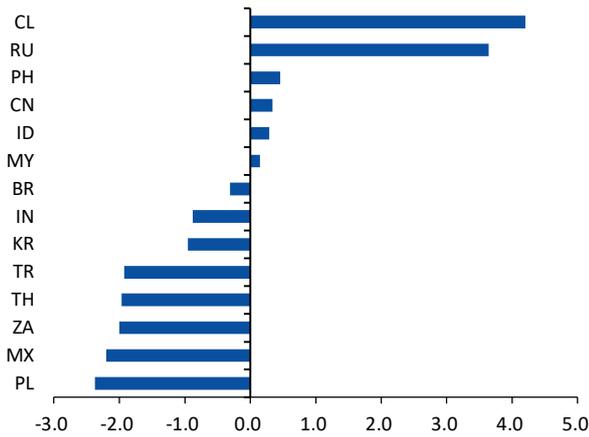
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



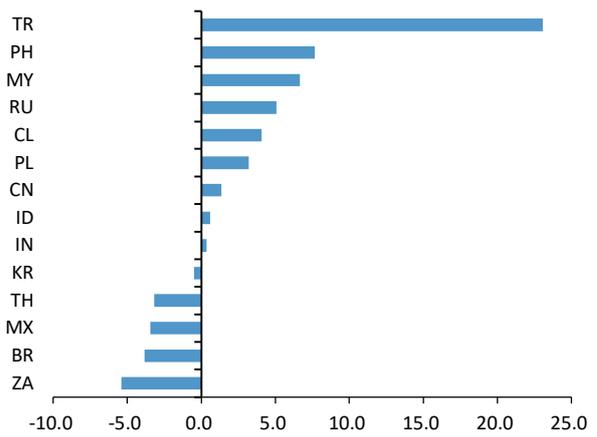
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



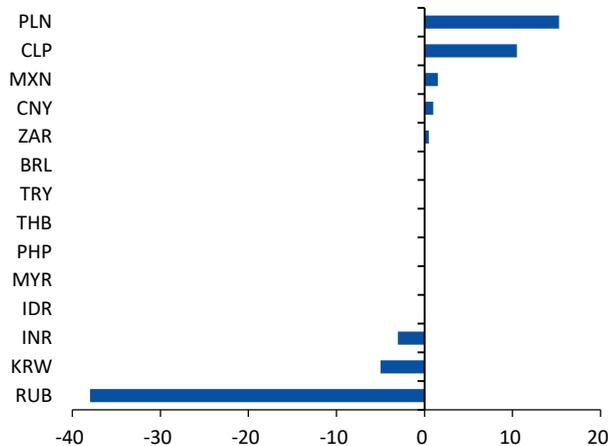
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株価年初来騰落率(%)



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

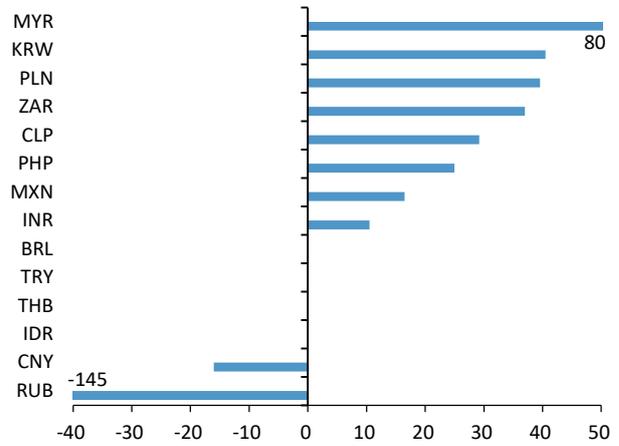
5年物スワップレート週間変化(bp)



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)

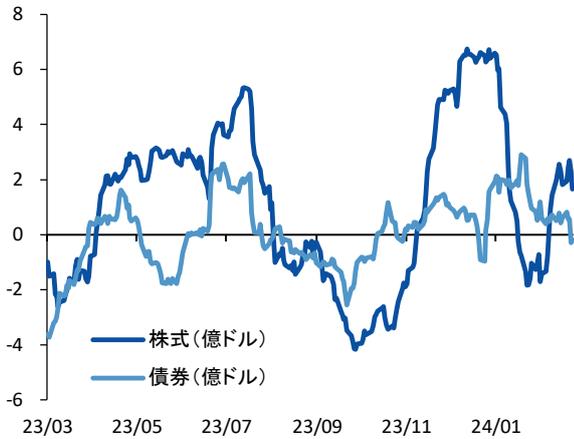


注: データの都合によりタイ、ブラジルの値は未掲載。

出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

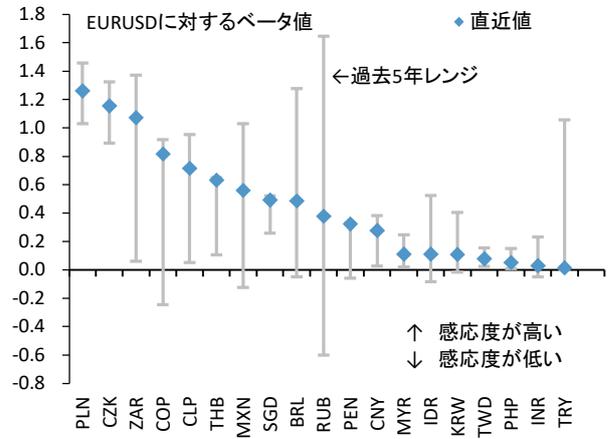
チャート集

主要新興国への証券投資(4週間移動平均)



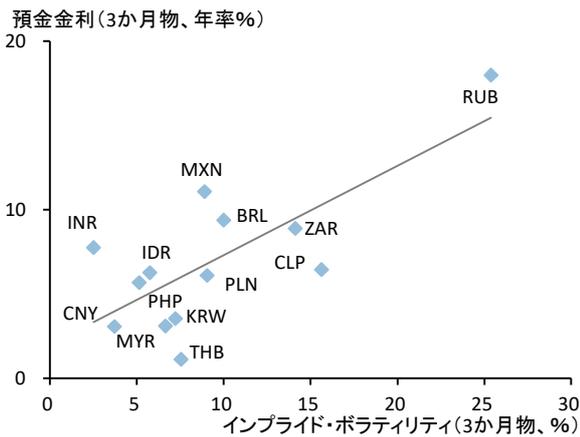
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

EM通貨(対ドル)のEURUSDに対する感応度(過去12か月)



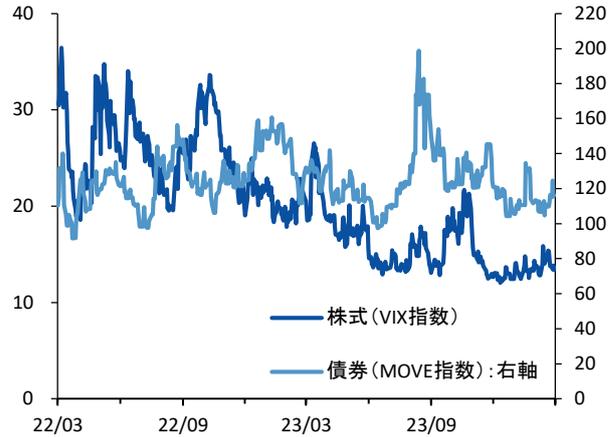
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

新興国の預金金利と為替ボラティリティ



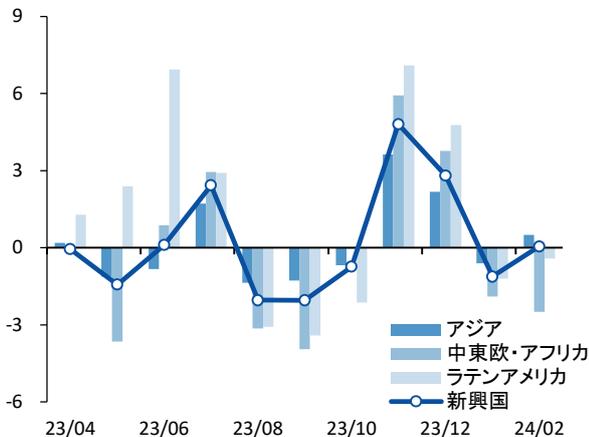
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX指数、MOVE指数)



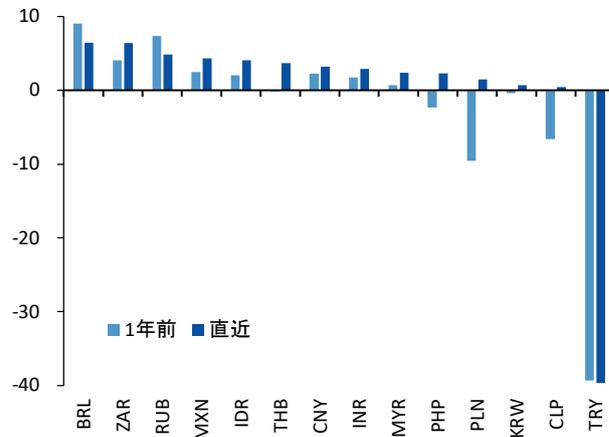
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

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    |
|------------------|--------|-----------------------|-----------|----------|-----------|--------|
| <b>エマージングアジア</b> |        |                       |           |          |           |        |
| 2月26日 (月)        | シンガポール | 鉱工業生産(前年比)            | 3.7%      | 1.1%     | -2.5%     | --     |
| 27日 (火)          | 台湾     | 輸出受注(前年比)             | -3.6%     | 1.9%     | -16.0%    | --     |
| 29日 (木)          | タイ     | 国際収支:経常収支             | -\$422m   | -\$200m  | \$2107m   | --     |
| 29日 (木)          | 台湾     | GDP(前年比)              | 5.1%      | 4.9%     | 5.1%      | --     |
| 29日 (木)          | フィリピン  | 財政収支(フィリピンペソ)         | --        | -401.0b  | -93.3b    | --     |
| 3月1日 (金)         | 韓国     | 貿易収支                  | \$2000m   | --       | \$300m    | \$328m |
| 1日 (金)           | 中国     | 製造業PMI                | 49.0      | --       | 49.2      | --     |
| 1日 (金)           | 中国     | 非製造業PMI               | 50.5      | --       | 50.7      | --     |
| 1日 (金)           | 中国     | Caixin中国製造業PMI        | 50.7      | --       | 50.8      | --     |
| 1日 (金)           | インドネシア | CPI(前年比)              | 2.6%      | --       | 2.6%      | --     |
| 1-11日            | タイ     | CPI(前年比)              | -0.7%     | --       | -1.1%     | --     |
| 2日 (土)           | シンガポール | 購買部景気指数               | --        | --       | 50.7      | --     |
| 4日 (月)           | 韓国     | 鉱工業生産(前年比)            | --        | --       | 6.2%      | --     |
| 5日 (火)           | 韓国     | GDP(前年比)              | --        | --       | 2.2%      | --     |
| 5日 (火)           | フィリピン  | CPI YoY 2018=100      | --        | --       | 2.8%      | --     |
| 5日 (火)           | 中国     | Caixin中国PMIサービス業      | --        | --       | 52.7      | --     |
| 5日 (火)           | シンガポール | 小売売上高(前年比)            | --        | --       | -0.4%     | --     |
| 6日 (水)           | 韓国     | CPI(前年比)              | --        | --       | 2.8%      | --     |
| 7日 (木)           | マレーシア  | BNM翌日物政策金利            | --        | --       | 3.0%      | --     |
| 7日 (木)           | 台湾     | CPI(前年比)              | --        | --       | 1.8%      | --     |
| 8日 (金)           | 韓国     | 国際収支:経常収支             | --        | --       | \$7414.6m | --     |
| 8日 (金)           | 台湾     | 貿易収支                  | --        | --       | \$2.49b   | --     |
| <b>中東欧・アフリカ</b>  |        |                       |           |          |           |        |
| 2月28日 (水)        | トルコ    | 貿易収支                  | -6.20b    | -6.23b   | -6.04b    | --     |
| 29日 (木)          | ロシア    | 実質小売売上高(前年比)          | 7.0%      | 9.1%     | 10.2%     | --     |
| 29日 (木)          | ロシア    | 鉱工業生産(前年比)            | 4.5%      | 4.6%     | 2.7%      | --     |
| 29日 (木)          | トルコ    | GDP(前年比)              | 3.5%      | 4.0%     | 5.9%      | 6.1%   |
| 29日 (木)          | 南ア     | PPI 前年比               | 4.7%      | 4.7%     | 4.0%      | --     |
| 29日 (木)          | 南ア     | 貿易収支(ラント)             | -5.5b     | -9.4b    | 14.1b     | --     |
| 3月4日 (月)         | トルコ    | CPI(前年比)              | --        | --       | 64.9%     | --     |
| 4日 (月)           | トルコ    | PPI 前年比               | --        | --       | 44.2%     | --     |
| 5日 (火)           | 南ア     | GDP(前年比)              | --        | --       | -0.7%     | --     |
| 7日 (木)           | 南ア     | 経常収支(対GDP比)           | --        | --       | -0.3%     | --     |
| <b>ラテンアメリカ</b>   |        |                       |           |          |           |        |
| 2月27日 (火)        | メキシコ   | 貿易収支                  | -2390.0m  | -4314.7m | 4242.4m   | --     |
| 27日 (火)          | ブラジル   | IBGEインフレ率IPCA-15(前月比) | 0.8%      | 0.8%     | 0.3%      | --     |
| 28日 (水)          | ブラジル   | FGVインフレIGPM(前月比)      | -0.5%     | -0.5%    | 0.1%      | --     |
| 3月1日 (金)         | ブラジル   | GDP(前年比)              | 2.3%      | --       | 2.0%      | --     |
| 2日 (土)           | メキシコ   | 送金総額                  | \$4685.0m | --       | \$5489.7m | --     |
| 4日 (月)           | メキシコ   | 総設備投資(季調前、前年比)        | --        | --       | 19.2%     | --     |
| 6日 (水)           | ブラジル   | 経常収支                  | -\$5300m  | --       | -\$5834m  | --     |
| 6日 (水)           | ブラジル   | 鉱工業生産(前年比)            | --        | --       | 1.0%      | --     |
| 7日 (木)           | ブラジル   | 貿易収支(月次)              | --        | --       | \$6527m   | --     |
| 7日 (木)           | ブラジル   | FGVインフレ率IGP-DI(前月比)   | --        | --       | -0.3%     | --     |
| 7日 (木)           | ブラジル   | 純債務対GDP比              | --        | --       | 60.8%     | --     |
| 7日 (木)           | メキシコ   | CPI(前年比)              | --        | --       | 4.9%      | --     |

注:2023年3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

|                    | 2024年<br>1~2月(実績) | SPOT    | 2024年<br>3月 | 6月     | 9月     | 12月    | 2025年<br>3月 |
|--------------------|-------------------|---------|-------------|--------|--------|--------|-------------|
| <b>対ドル</b>         |                   |         |             |        |        |        |             |
| <b>エマージングアジア</b>   |                   |         |             |        |        |        |             |
| 中国人民幣 (CNY)        | 7.1040 ~ 7.1997   | 7.1886  | 7.15        | 7.15   | 7.10   | 7.05   | 7.00        |
| 香港ドル (HKD)         | 7.8048 ~ 7.8296   | 7.8292  | 7.82        | 7.80   | 7.79   | 7.78   | 7.77        |
| インドルピー (INR)       | 82.776 ~ 83.350   | 82.914  | 83.8        | 84.5   | 83.5   | 82.0   | 80.8        |
| インドネシアルピア (IDR)    | 15426 ~ 15846     | 15719   | 15500       | 15710  | 15520  | 15350  | 15200       |
| 韓国ウォン (KRW)        | 1290.39 ~ 1346.85 | 1331.46 | 1310        | 1290   | 1280   | 1260   | 1250        |
| マレーシアリング (MYR)     | 4.5892 ~ 4.8053   | 4.7428  | 4.67        | 4.64   | 4.68   | 4.61   | 4.58        |
| フィリピンペソ (PHP)      | 55.355 ~ 56.559   | 56.215  | 55.8        | 56.2   | 56.2   | 55.2   | 54.8        |
| シンガポールドル (SGD)     | 1.3193 ~ 1.3525   | 1.3461  | 1.34        | 1.38   | 1.35   | 1.33   | 1.32        |
| 台湾ドル (TWD)         | 30.518 ~ 31.698   | 31.602  | 31.0        | 30.0   | 29.6   | 29.2   | 29.0        |
| タイバーツ (THB)        | 34.11 ~ 36.21     | 35.86   | 35.5        | 36.1   | 35.2   | 34.2   | 34.0        |
| ベトナムドン (VND)       | 24260 ~ 24705     | 24648   | 24300       | 24500  | 24100  | 24000  | 23900       |
| <b>中東欧・アフリカ</b>    |                   |         |             |        |        |        |             |
| ロシアルーブル (RUB)      | 87.4000 ~ 95.4670 | 91.2001 | 92.0        | 94.0   | 96.0   | 98.0   | 100.0       |
| 南アフリカランド (ZAR)     | 18.2639 ~ 19.3899 | 19.1909 | 19.2        | 19.4   | 19.6   | 19.8   | 20.0        |
| トルコリラ (TRY)        | 29.6646 ~ 31.3261 | 31.3183 | 31.5        | 32.0   | 31.5   | 31.0   | 30.5        |
| <b>ラテンアメリカ</b>     |                   |         |             |        |        |        |             |
| ブラジルレアル (BRL)      | 4.8317 ~ 5.0173   | 4.9703  | 5.02        | 5.07   | 5.05   | 5.02   | 5.00        |
| メキシコペソ (MXN)       | 16.7852 ~ 17.3860 | 17.0470 | 17.4        | 17.7   | 17.9   | 18.0   | 18.2        |
| <b>対円</b>          |                   |         |             |        |        |        |             |
| <b>エマージングアジア</b>   |                   |         |             |        |        |        |             |
| 中国人民幣 (CNY)        | 19.830 ~ 21.020   | 20.847  | 20.84       | 20.70  | 20.42  | 20.85  | 21.29       |
| 香港ドル (HKD)         | 18.032 ~ 19.295   | 19.157  | 19.05       | 18.97  | 18.61  | 18.89  | 19.18       |
| インドルピー (INR)       | 1.695 ~ 1.820     | 1.809   | 1.78        | 1.75   | 1.74   | 1.79   | 1.84        |
| インドネシアルピア (100IDR) | 0.913 ~ 0.967     | 0.954   | 0.961       | 0.942  | 0.934  | 0.958  | 0.980       |
| 韓国ウォン (100KRW)     | 10.820 ~ 11.361   | 11.264  | 11.37       | 11.47  | 11.33  | 11.67  | 11.92       |
| マレーシアリング (MYR)     | 30.593 ~ 31.662   | 31.582  | 31.91       | 31.90  | 30.98  | 31.89  | 32.53       |
| フィリピンペソ (PHP)      | 2.541 ~ 2.699     | 2.663   | 2.67        | 2.63   | 2.58   | 2.66   | 2.72        |
| シンガポールドル (SGD)     | 106.65 ~ 112.18   | 111.42  | 111.36      | 107.25 | 107.17 | 110.69 | 112.71      |
| 台湾ドル (TWD)         | 4.576 ~ 4.809     | 4.736   | 4.81        | 4.93   | 4.90   | 5.03   | 5.14        |
| タイバーツ (THB)        | 4.096 ~ 4.205     | 4.183   | 4.20        | 4.10   | 4.12   | 4.30   | 4.38        |
| ベトナムドン (10000VND)  | 0.5807 ~ 0.6175   | 0.6076  | 0.61        | 0.60   | 0.60   | 0.61   | 0.62        |
| <b>中東欧・アフリカ</b>    |                   |         |             |        |        |        |             |
| ロシアルーブル (RUB)      | 1.552 ~ 1.689     | 1.645   | 1.62        | 1.57   | 1.51   | 1.50   | 1.49        |
| 南アフリカランド (ZAR)     | 7.588 ~ 7.991     | 7.818   | 7.76        | 7.63   | 7.40   | 7.42   | 7.45        |
| トルコリラ (TRY)        | 4.748 ~ 4.945     | 4.775   | 4.73        | 4.63   | 4.60   | 4.74   | 4.89        |
| <b>ラテンアメリカ</b>     |                   |         |             |        |        |        |             |
| ブラジルレアル (BRL)      | 28.829 ~ 30.567   | 30.172  | 29.68       | 29.19  | 28.71  | 29.28  | 29.80       |
| メキシコペソ (MXN)       | 8.297 ~ 8.831     | 8.799   | 8.56        | 8.36   | 8.10   | 8.17   | 8.19        |

注: 1. 実績の欄は2024年2月29日まで。SPOTは3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。