

2024年12月13日

## The Emerging Markets Weekly

### 中国の人民元安許容の観測の高まりを受けて概ね軟調

**新興国市場:**先週末 6 日のアジア時間の新興国通貨はまちまちな動き。THB が上昇する一方、韓国で新たな非常戒厳令への警戒感が高まり KRW は下落。欧米時間、米 11 月雇用統計は堅調となり新興国通貨は概ね下落した。BRL は前日比▲1.3%値を下げ対ドルで過去最安値を更新した。週初 9 日、韓国法務省が尹大統領の出国禁止を決定したことなどを受けて、政治的不透明感が重しとなり大半が下押しされた。KRW や PHP が下落したが、THB は上昇。欧米時間、中国共産党の中央政治局会議において財政・金融政策積極化を表明したことを受けて景気刺激への期待が下支えとなった。金価格の上昇を背景に ZAR は前日比+1.4%値を伸ばした。10 日のアジア時間は翌日に米 11 月消費者物価指数(CPI)の発表を控え総じて小幅な値動き。欧米時間は米金利が上昇するもまちまちな動きに。RUB は前日比▲3.1%下落も BRL は堅調。11 日のアジア時間は動意の薄い展開。PHP が売られた。欧米時間、中国当局の人民元安許容の報道を受け一時 CNY が大幅に下落。CNY に連れて他の新興国通貨も軟調となった。米 11 月 CPI は市場予想通りの結果となり、ドルは一時売り優勢に。RUB は前日比▲2.5%下落した。一方、BRL は前日比+1.5%上昇。12 日アジア時間、新たな材料に乏しく小動きとなった。欧米時間、ECB は政策金利を市場予想通り▲25bp 引き下げ、ユーロに連れて新興国通貨値を下げた。ZAR が売られ、BRL はブラジルの財政懸念が重しとなり下落した。

**アジア:**インド準備銀行(中央銀行、RBI)は 6 日に政策金利を 6.50%に据え置くことを決定。据え置きは 11 会合連続。インド政府は 9 日、RBI の次期総裁にサンジャイ・マルホトラ財務次官を指名した。ダス総裁の任期は 12 月 10 日に満了を迎え、12 月 11 日からマルホトラ氏が 3 年の任期で総裁に就任した。同日発表の中国 11 月消費者物価指数(CPI)は前年比+0.2%と前月から鈍化し、市場予想も下振れた。中国 11 月生産者物価指数(PPI)も同日公表され、前年比▲2.5%と引き続きマイナス圏を推移。10 日発表された中国 11 月貿易統計では輸出が前年比+6.7%と前月から大幅に減速し市場予想も下振れた。輸入は前年比▲3.9%と前月からマイナス幅が拡大し、市場予想より悪化した。貿易収支は+974.4 億ドルの黒字となった。12 日発表のインド 11 月 CPI は前年比+5.48%と前月から鈍化し、市場予想を下回った。

**中東欧・アフリカ:**11 日発表の南アフリカ 11 月 CPI は前年比+2.9%と前月から加速するも市場予想は下振れた。12 日公表のロシア 11 月 CPI は前年比+8.88%と前月から加速し、ほぼ市場予想通りとなった。

**ラテンアメリカ:**10 日公表のブラジル 11 月消費者物価指数(IPCA)は前年比+4.87%と前月から加速し、市場予想も上振れた。ブラジル中央銀行(BCB)は 11 日に政策金利を+100bp 引き上げ 12.25%にすることを決定。利上げ幅を前回の+50bp から拡大し、今後 2 会合で+100bp ずつの利上げを予告した。

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

マーケット・エコノミスト  
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～景気減速に過剰反応せず利下げは見送り～

金融市場部  
マーケット・エコノミスト  
長谷川 久悟  
kyugo.hasegawa@mizuho-bk.co.jp

インド準備銀行(RBI、中央銀行)は4～6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。2023年4月会合で約1年ぶりに利上げ実施を見送ったのち、11回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人のうち、4名の賛成多数によって決定されている。残る2名は▲25bpの利下げを主張した。なお、ブルームバーグの事前予想では、政策金利の据え置きが優勢だったが、▲25bpの利下げを見込む向きもそれなりにあった。また、預金準備率(CRR)に関しては、▲50bp引き下げられ、4.00%に設定された。CRRの引き下げは2020年3月以来、4年9か月ぶりである。

声明文や総裁会見では、インド経済・物価見通しについての言及が目立った。既報の通り、7～9月期の実質GDP成長率は+5.4%(前年比、以下同様)と市場予想の+6.5%を大きく下回る結果になったが、PMIの推移や電力需要データを確認する限り、足許にかけても持ち直しの動きは限定的に思える(図表2)。先行きに関しRBIは、2024-2025年度(2024年4月～2025年3月)の実質GDP成長率予測を+6.6%とし、前回会合時点の+7.2%から大きく下方修正した。先行きに関しては、好調なサービス活動や投資活動の活発化に加え、世界の貿易見通しの改善による外需回復などを受け景気は7～9月期で底を打ち、その後回復に向かうとの見通しを示した。

域内の物価動向に関して、最新の10月消費者物価指数(CPI)は+6.21%(前年比、以下同様)と9月の+5.49%および市場予想の+5.90%を大きく上回った(図表3)。また、食料品および燃料を除いたコアベースでは、+3.7%と9月の+3.5%からこちらも伸びが加速、年初来では最高の伸び率を記録した。なお総合ベースではRBIの目標レンジ+4.0%(±2.0%)の上限を突破したが、これは2023年8月以来1年2か月ぶりで、相応にショッキングな仕上がりとなった。内訳を確認すると、食料品・飲料の寄与度が9月の+3.9%ポイントから10月には+4.6%ポイントへ大幅に拡大した。今後に関しては、前年比効果もあり11月、12月は総合ベースの伸び率は鈍化する可能性が非常に高い。もっとも、野菜価格が足許にかけても上昇基調にある点は、十分に警戒すべきである(図表4)。こうした流れを受けRBIは先々の見通しに関し、2024-2025年度のインフレ率について+4.8%と公表し、前回会合時点の+4.5%から上方修正した。なお、インフレのリスクバランスに関しては、均等が取れているとの認識に変化はなかった。

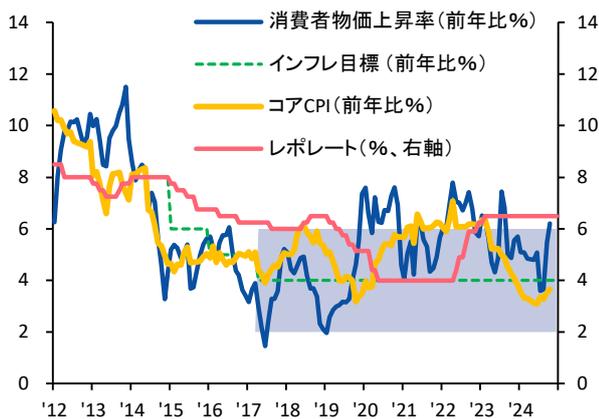
かかる中、総裁会見および声明文では、「経済物価の短期的な見通しは悪化した」「デシインフレのラストワンマイルが長引いた」、と述べられている。これは上述のRBIの見通し変更からも明らかであり、景気の減速を認めつつも、高インフレが続く中では利下げは行えない、とする意図がうかがえる。実際、ダスRBI総裁は、持続的な物価の安定があってこそ高成長が達成できると強調した。具体的には、高インフレを「家計の購買力を毀損する」と説明している。一部では利下げを見込む向きもあったが、ダス総裁は「今回の会合で慎重なアプローチを採用した」とも言及しており、7～9月期の弱いGDP統計に過剰反応しなかった流れが浮かび上がってくる。

市場が次に期待するのは当然利下げ開始なのだが、12月MPCにおける総裁会見を踏まえる限り、次回2月会合での着手も多分に怪しいと言わざるを得ない。もちろん

ん、ダス総裁は「見通しの改善を待っている」「景気減速が長引けば政策支援が必要になる」と予防線を張っているが、「政策支援(policy support)」が利下げである保証はない。今回例会のように、CRR 引き下げでお茶を濁す可能性もあろう。いずれにしても、最大の課題である食品インフレが緩和し始めるのは、RBI の見立てでは 1~3 月期からである。2 月 MPC 時点(2 月 5~7 日)で、十分なデータが揃っている可能性は残念ながら低い。もちろん経済物価のデータ次第では RBI が見通しの改善を理由に次回 2 月例会で利下げ着手に動くこともあり得るが、現状では 4 月例会での利下げ着手を予想したい。

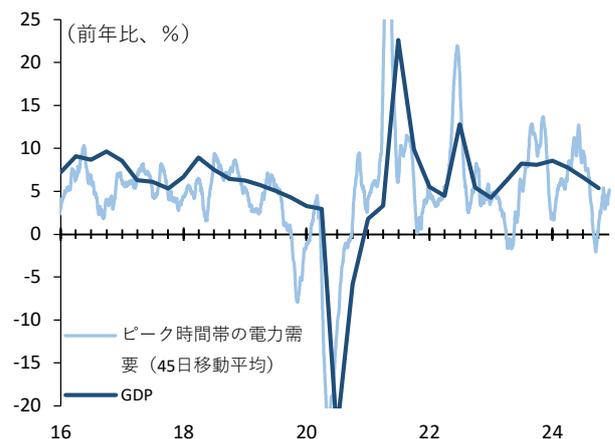
12 月に入ってから MPC までの INR 相場は、84 台後半で上値重く推移している(図表 5)。11 月と同様、RBI による INR 買いの介入が発動されている可能性が高い(図表 6)。年内の INR 相場に関しては、底堅い推移を見込む。10~11 月にかけては、海外投資家によるインド株式市場からの資金引き揚げが INR 相場の重しになっていたが、12 月には資金流入が目立っている。さらに、上述の通り、筆者想定通り RBI の利下げが後ろ倒しになるのであれば、RBI の情報発信もタカ派的なものが期待できよう。米国対比での金利先高観も、INR のサポートになると想定している。

図表 1:レポレートと物価水準の推移



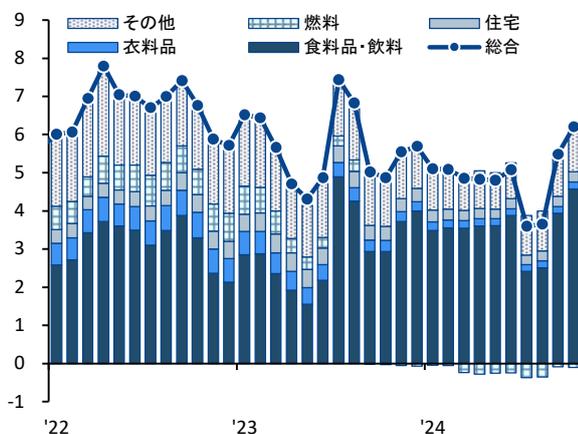
出所:インド準備銀行、みずほ銀行、CEIC 注:青枠は目標レンジ

図表 2:実質 GDP 成長率と電力需要



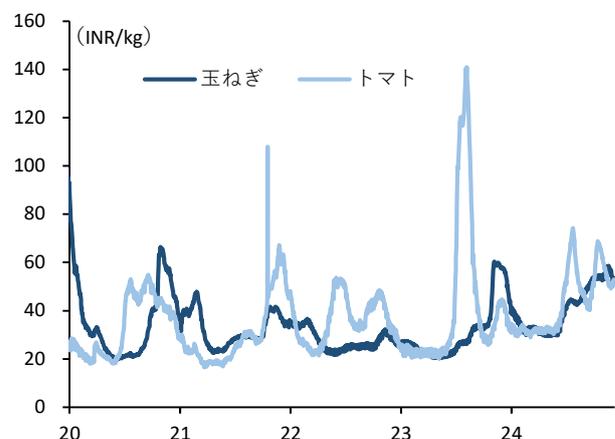
出所: Macrobond、みずほ銀行

図表 3:消費者物価指数の推移(%、%ポイント)



出所:CEIC、みずほ銀行

図表 4:玉ねぎとトマトの小売価格の推移



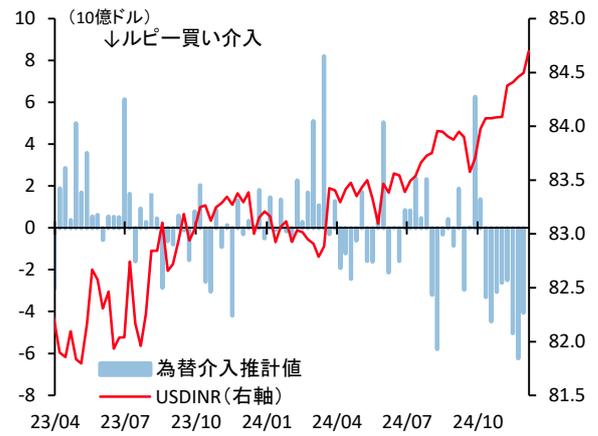
出所: Macrobond、みずほ銀行

図表 5: INR 相場動向



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 6: RBI による為替介入の推計値



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行  
 ※介入推計値の最新データは11月29日週

## 市場概観(インド)

### 「中銀総裁交代でハト派傾斜」の危うさ

金融市場部  
マーケット・エコノミスト  
長谷川 久悟  
kyugo.hasegawa@mizuho-bk.co.jp

#### ～RBI 次期総裁が決定～

インド政府は9日、マルホトラ財務次官を次期インド準備銀行(RBI、中央銀行)総裁に指名することを公表した。就任は11日。前任のダス氏の任期は10日までで、市場では留任の予想が大勢であった。かかる状況下、任期満了ぎりぎりでの公表はそれなりに注目を集めた。ちなみに、マルホトラ氏は公共政策の分野で30年以上の経験を持ち、電力・金融・財務・税務などに精通しているようだ。また、プリンストン大学で公共政策学の修士号を取得している。

#### ～「中銀総裁交代でハト派傾斜」の危うさ～

総裁人事の公表を受け、市場ではRBIのハト派期待が高まった。実際、10日のインド金融市場は、通貨安・金利低下で反応した。新人事を受け、多数のアナリストのコメントがブルームバーグやロイターで配信されているが、人事公表を受け次回金融政策委員会(MPC、2025年2月)での利下げ確度が高まったと主張する向きが多いようだ。ただし、このような主張に筆者は懐疑的である。

本稿2～3頁の通り、RBIは直近の12月MPCで政策金利の据え置きを実施したうえ、インフレ見通しを引き上げている。なお、一定数のアナリストはそもそも12月会合での利下げを予測していた経緯もある。印象論も多分に含まれるが、もとより早期の利下げを期待していたアナリストが、今回の総裁交代を後付けの理由として利用しているだけ、と考えざるを得ない。実際、マルホトラ氏が金融政策に対し持っているであろう思想信条は特に報道されておらず、「中銀総裁交代でハト派傾斜」は論理的とはとても思えない。

なお、マルホトラ氏は10日、「あらゆる視点から経済にとって最善のことをしなければならぬ」と語った。これは、何とでも解釈できる無難な発言だろう。「ハト派」と解釈したければ、失速している経済を重視し、高止まりをするインフレから目をそらして利下げをする、とも受け取れる。逆に「タカ派」と解釈するならば、安定した物価こそ持続的な高成長の源泉であり、インフレ目標達成が見えるまでは利下げは見送る、とも受け取ることが可能だ。現状、マルホトラ氏が金融政策に関し何か強い示唆を与えているとは思えない。

本稿2～3頁でも記載した通り、筆者はRBIの利下げ開始は4月会合と見込んでいる。もちろん、新人事を受けさらに主張が増えそうな2月会合での利下げも、排除はされない。ただし、それはあくまでデータ次第だろう。最も重要なのは、1月に公表される12月消費者物価指数(CPI)、および1月分のPMIだろう。これらの指標で想定以上のデフレーションや経済の急失速が確認されない限りにおいては、2月MPCでの利下げは時期尚早と考えたい。引き続き、新総裁から筆者の前提条件を変えうるような情報発信がないか注視していきたい。

## 市場概観(韓国)

### 「非常戒厳」を巡る混迷は続く

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

韓国の尹錫悦大統領が3日に宣布した「非常戒厳」を巡る混迷は今週も続いた。本欄では12月4日付通貨ニュース【異例の「非常戒厳」を巡る騒動の概要と金融市場の反応】以降の韓国国内の動きと本件の今後の動きについて整理することとしたい。

最大野党で議会の第一党である「共に民主党」の李在明代表は4日の戒厳令の解除後、尹大統領に辞職を求め拒否すれば弾劾訴追手続きに入る方針を示していたが、先週7日には弾劾訴追案が採決されている。結果は与党「国民の力」の議員大半の投票拒否もあって不成立に終わった。これに対し、李在明代表はこうした与党側の態度を強く批判しており、12日に同様の訴追案を再提出し、14日に再度採決が行われる予定となっている。

一方で、与党側の反応としては尹大統領を事実上職務から排除する方針を示しており、尹大統領も自身の任期を含めて今後の政策も党に一任すると述べている。8日には非常戒厳下で軍の出動に関与した金龍顕前国防相が逮捕され、尹大統領自身も内乱容疑の被疑者として検察が捜査している。尹大統領は今回の非常戒厳宣言と関連して法的・政治的責任を負うと述べているが、先述の通り政治の表舞台に復帰する見込みは薄い。こうした中で、与党側が今回の弾劾訴追案の採決を実質ボイコットした背景には野党による政権奪取を危惧している点が考えられる。現行のルールでは大統領が辞任した場合には60日以内に大統領選挙を実施すると定められているが、弾劾訴追については可決された場合は180日以内に憲法裁判所による審査が実施され、その後大統領選挙が行われる流れになっている。与党側の思惑としては少しでもそのタイミングをずらして党の立て直しを図りたいのであろう。

もともと、こうした引き延ばしは韓国政情不安を払拭するには至らず、むしろ不安を助長するリスクも内在している。現地の報道によれば非常戒厳令以降の尹大統領の支持率は過去最低を更新する13%まで下落しており、現状において与党「国民の力」が下野する可能性も高いと言わざるを得ない。野党側もこの機を逃さないよう、更なる働きかけを続けていくはずである。

以上、当面の注目は尹大統領の弾劾訴追の動向であるが、その間韓国の政治機能が麻痺することは避けられず、一連の騒動が金融市場においても嫌気されている感は否めない。引き続き為替・株式市場でも「韓国売り」が継続しており、混迷の長期化は素直に売りに直結する材料と考えて差し支えないだろう(図表1)。この他、本件につき筆者が懸念しているのは、先行きの韓国の外交姿勢の変化である。今回提出された弾劾訴追案では、尹大統領の政策批判の一環として北朝鮮・中国・ロシアを敵対視し、日米を重視した外交を進めた結果、朝鮮半島の緊張を加速させた旨の内容もあったようだ。これだけで次期政権が外交方針を一変させるとは断言できないが、北朝鮮側も10月の憲法改正で韓国を「第一の敵国」と明記するなど両国の関係性が悪化しているのも事実であり、韓国外交も機能しない状況下において北朝鮮とロシアが一層距離を縮めることも想定される。また、米国でトランプ次期政権が誕生する中、外交戦略を軌道修正する必要性は高まっているはずで、正しく内憂外患と形容される状況だ。騒動の長期化はどうあっても韓国の傷口を広げる結果にしかならず、とにかく事態の収束が待たれる。

図表 1: KRW 相場と韓国総合株価指数の推移



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

## 市場概観(ブラジル)

### 今後2会合で+100bp ずつの利上げを予告した BCB

金融市場部  
マーケット・エコノミスト  
長谷川 久悟  
kyugo.hasegawa@mizuho-bk.co.jp

ブラジル中央銀行(BCB)は12月11日、金融政策委員会(Copom)を開催し、政策金利(翌日物金利、Selic)を従来の11.25%から+100bp 引き上げ、12.25%とした(図表1)。評決は全会一致であった。なお、市場予想では+75bp の利上げが見込まれていたが、+100bp の利上げを見込む向きも相応にあった。完全なサプライズと言う訳でもない。前回11月会合では、利上げ幅を+50bp に拡大させたが、今回会合では更にハイペースでの利上げを選択した格好だ。

最新の域内物価動向に関し、12月10日公表の11月のインフレ率(IPCA)は、+4.87%(前年比、以下同様)と市場予想並みの伸び率を記録し、10月の+4.76%から伸びが加速した。(図表2)。本年のインフレ目標である+3.0%(±1.5%)を、2か月連続で上振れて推移している。加速は3か月連続で、伸び率も14か月ぶりの高水準だ。加速の背景は食品・飲料で説明でき、変動の大きい10品目を除いたコア指数(BCB 算出)の伸びは、+3.99%と3か月ぶりに伸びが減速に転じている。ただし、BCB のインフレ目標はあくまで総合ベースであり、コアの鈍化は利上げ路線を停止する理由にはならない。ダム貯水率の低下も続く中で、インフレ情勢は厳しいといえる。

かかる中、先々のインフレ見通しは、前回会合以降緩やかに上昇傾向にある。BCB の市場サーベイ(12月6日集計)によれば、市場参加者の IPCA 見通しは、2024年で同+4.84%、2025年で同+4.59%だ(図表3)。前回会合時点の調査より、それぞれ+0.25%ポイント、+0.56%ポイント上方修正された。なお BCB の見通しによれば、2024年~25年のインフレ見通しに関し、それぞれ+4.9%、+4.5%とされている。前回会合時点からそれぞれ+0.3%ポイント、+0.6%ポイントずつ上方修正された。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、前回会合同様「上方に傾いている」と言及された。上振れリスクの詳細に関しては、ほぼ一言一句前回会合から据え置かれている。具体的には、インフレ期待の乖離長期化、需給ギャップのタイト化、通貨安を提示している。

しかしながら、インフレのリスクバランスを示す段落には、「リスクが顕在化した」ため、前回会合と比べ「シナリオの不確実性は低下」したものの、「不利になった」との文言が追加された。今までリスクであったインフレ上方シフトが、もはや既に現実のものになってしまったと評価している模様だ。

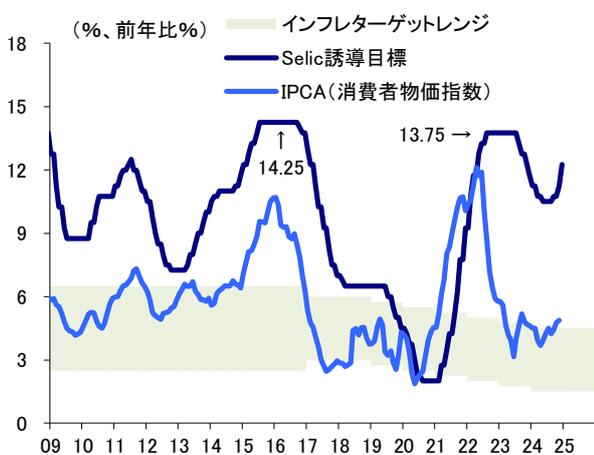
こうした中、上述の BCB サーベイでは、年末の政策金利見通しに関し、2025年で13.50%、2026年で11.00%となっている(図表4)。前回会合時点の調査結果から、それぞれ+200bp、+125bp も上方修正されている。市場は、更なる利上げ、および高金利路線の長期化を既に織り込んでいる。以上、BCB は利上げ幅の拡大を決定した。そのうえで、今後の金融政策決定に関しては、「シナリオが予想通りに進展すれば、今後の2会合で“同程度のさらなる調整”が行われると予想している」と述べた。即ち、1月および3月会合でそれぞれ+100bp の利上げ実施が予告された、と解釈してよい。

声明文での記載も踏まえれば、今後2会合で計+200bp の利上げが実施され、政策

金利が14.25%まで引き上げられる確度は高いだろう。この時点で、2016年10月以来の高水準となる。その後の政策金利パスに関しては、非常に不確実性が高い。+100bpの利上げが更に続く公算は小さいが、逆に一気に利上げ停止とも予測しにくい。5月会合以降は利上げペースを減速させつつ、政策金利は14.75%程度でターミナルレートを迎えると想定したい。ただし、この水準は、インフレ期待のデアンカリングや需給ギャップのタイト化を加味しても、明らかに「引き締め過ぎ」だ。2025年10～12月期には、逆に小幅な利下げに動くと考えている。もちろん、「1月と3月会合で+100bp ずつ利上げ」とのフォワードガイダンスは、タカ派色をアピールするためのブラフの可能性もある。この辺りは、議事要旨などを確認する必要がある。

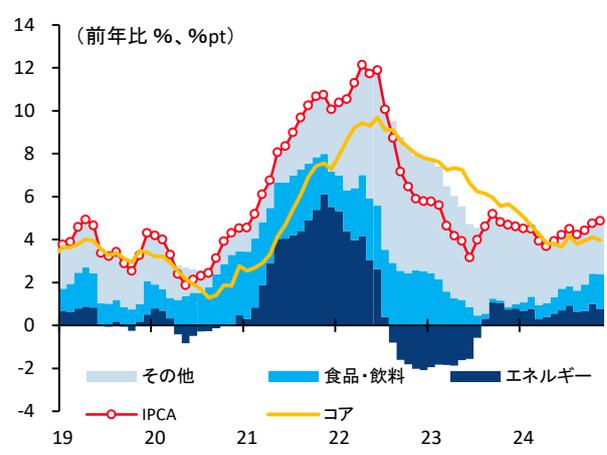
12月に入ってから Copom にかけての BRL は 6.05 を挟んでレンジ推移していたが、11日にはFRBの利下げ期待の高まりや堅調な域内経済指標を背景に上昇し、5.96台半ばで引けた(図表5)。年内のBRL相場は、引き続き上値の重い推移を想定する。BCBの想定以上のタカ派路線はBRLの下支えになりそうだが、そもそも筆者は今年のBRL安はBCBの金融政策とはあまり関係ないと認識しているだけに、それほど通貨高には寄与しないと考えている。結局財政プレミアムの動向がBRL相場の最重要な説明変数だが、足許ではルラ大統領の健康問題が取り上げられるなど、先行きの不透明感が広がっている。歳出抑制計画に関し、政府と裁判所で一部意見の食い違いも発生している中で、計画案の早期法制化は難しそうだ。もっとも基礎的財政収支などを確認する限り、実績値で確認すると財政は最悪期を脱しているようにも思える。さらに財政プレミアムが拡大し、BRL安が大きく加速するような展開も、見込んでいるわけではない(図表6)。

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

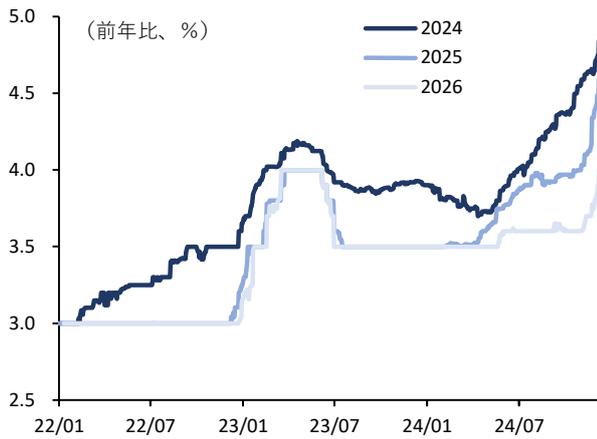
図表 2: インフレ率(IPCA)の品目別寄与度



(注) エネルギーは国内燃料と自動車用燃料の合計

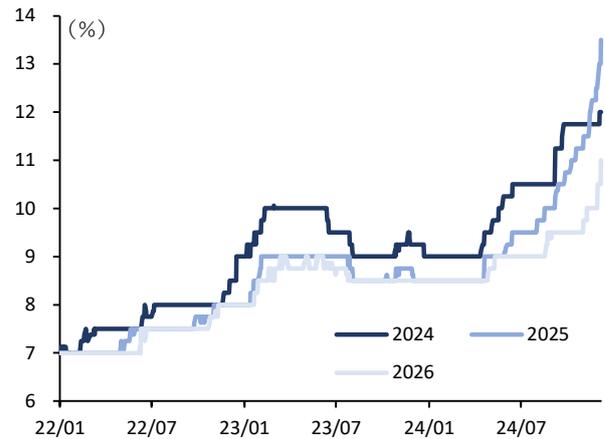
出所: ブラジル地理統計院、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 3: BCB 市場サーベイ(年間 IPCA 見通し、中央値)



(注)2024年12月6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)2024年12月6日時点  
出所: ブラジル中央銀行、Macrobond、みずほ銀行

図表 5: BRL スポットレート(日足)



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

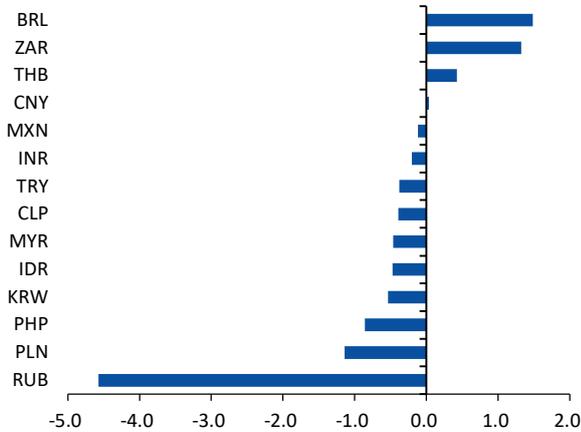
図表 6: ブラジルの基礎的財政収支(過去12か月合計値)



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行 ※対 GDP 比

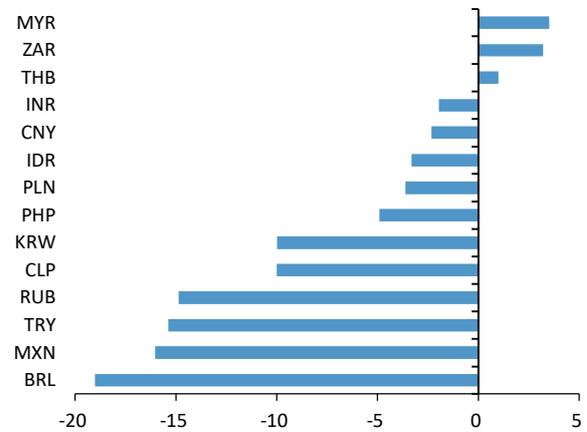
## 資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



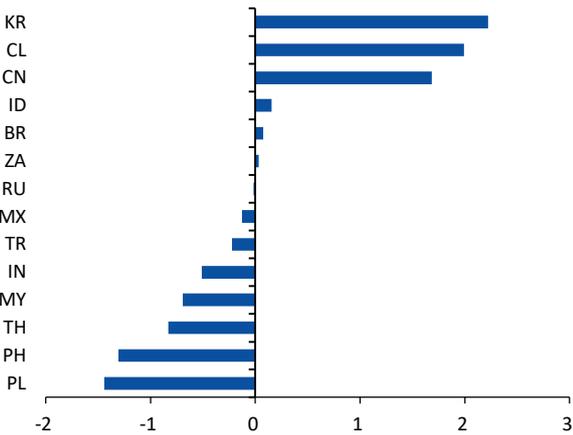
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



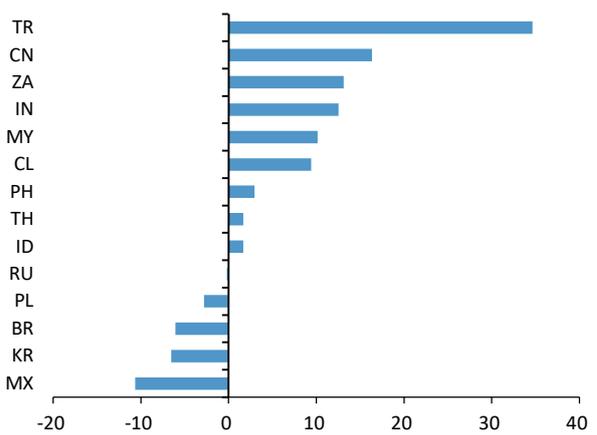
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



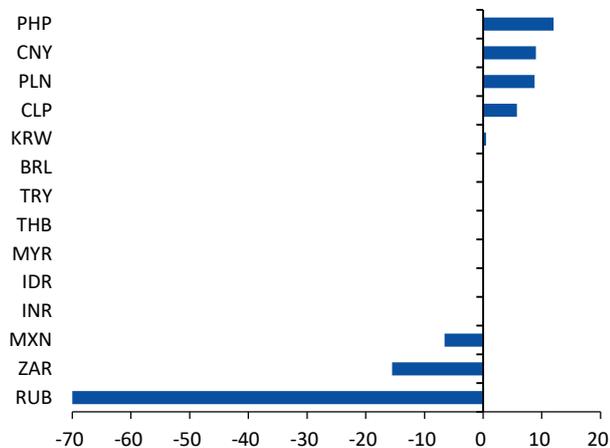
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株価年初来騰落率(%)



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

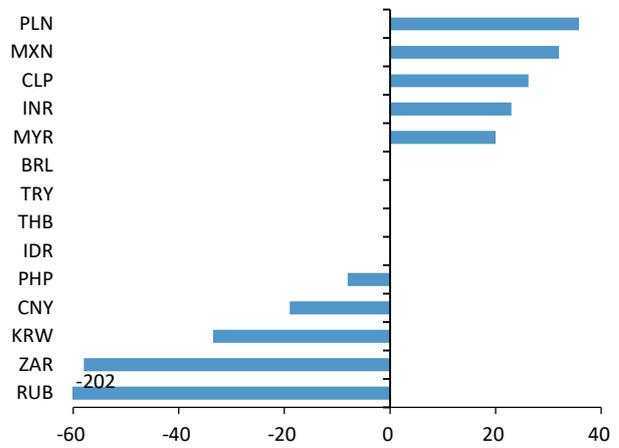
5年物スワップレート週間変化(bp)



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)

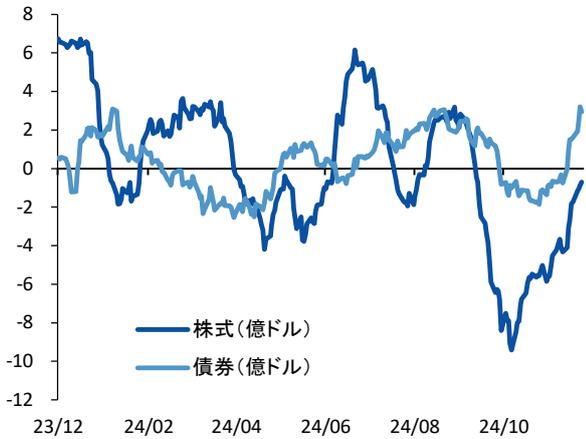


注: データの都合によりタイ、ブラジルの値は未掲載。

出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

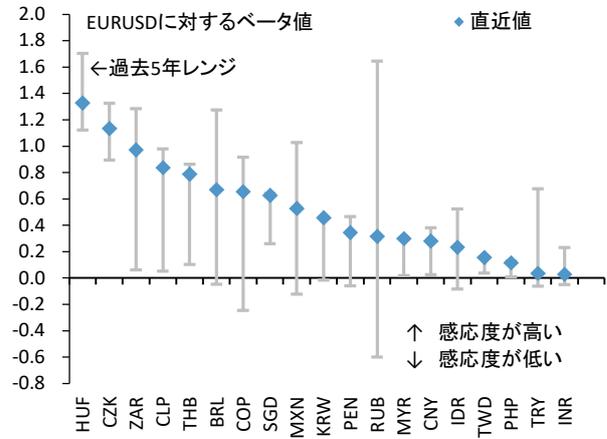
チャート集

主要新興国への証券投資(4週間移動平均)



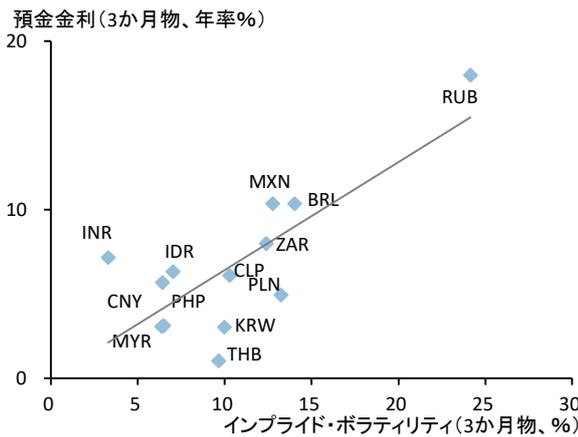
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

EM通貨(対ドル)のEURUSDに対する感応度(過去12か月)



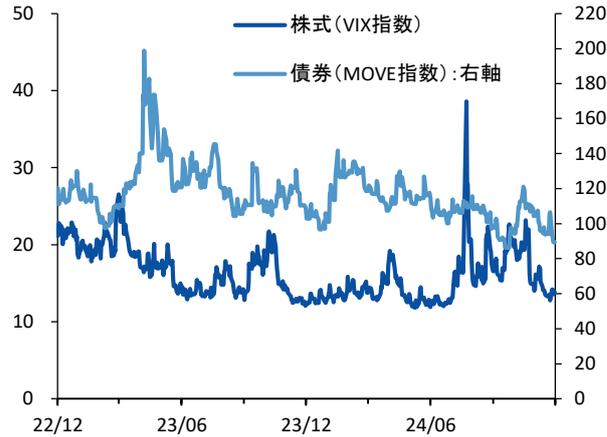
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

新興国の預金金利と為替ボラティリティ



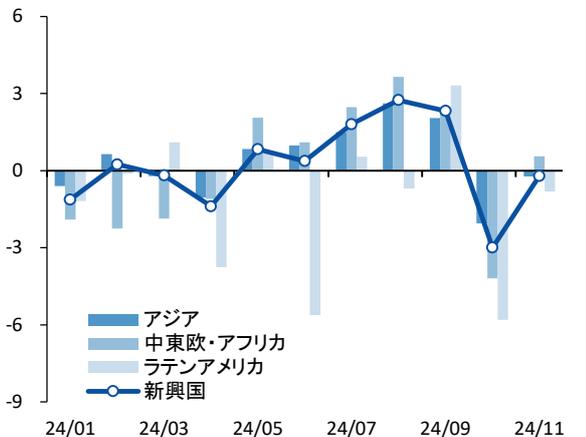
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX指数、MOVE指数)



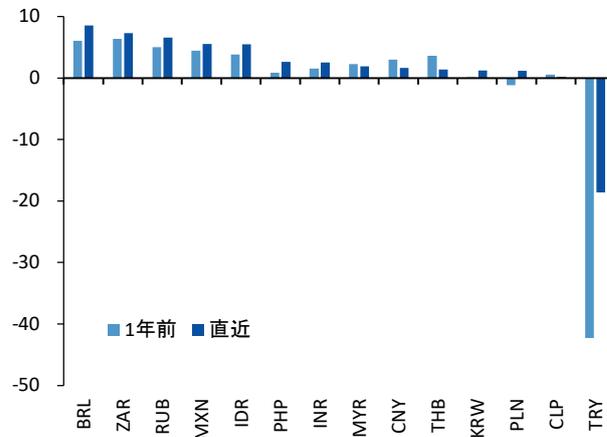
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

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>						
12月9日 (月)	中国	PPI(前年比)	-2.8%	-2.5%	-2.9%	--
9日 (月)	中国	CPI(前年比)	0.4%	0.2%	0.3%	--
9日 (月)	台湾	貿易収支	\$7.31b	\$7.93b	\$6.87b	--
10日 (火)	フィリピン	貿易収支	-\$4950m	-\$5803m	-\$5087m	--
10日 (火)	マレーシア	鉱工業生産(前年比)	2.8%	2.1%	2.3%	--
10日 (火)	中国	貿易収支	\$93.90b	\$97.44b	\$95.72b	--
12日 (木)	インド	CPI(前年比)	5.5%	5.5%	6.2%	--
12日 (木)	インド	鉱工業生産(前年比)	3.5%	3.5%	3.1%	--
13-16日	インド	輸出(前年比)	--	--	17.2%	--
13-16日	インド	輸入(前年比)	--	--	3.9%	--
16日 (月)	中国	鉱工業生産(前年比)	5.5%	--	5.3%	--
16日 (月)	中国	小売売上高(前年比)	5.0%	--	4.8%	--
16日 (月)	中国	固定資産投資(除農村部/年初来/前年比)	3.5%	--	3.4%	--
16日 (月)	インドネシア	貿易収支	--	--	\$2475m	--
16日 (月)	インド	卸売物価(前年比)	2.1%	--	2.4%	--
16日 (月)	フィリピン	Overseas Cash Remittances YoY	--	--	3.3%	--
17日 (火)	シンガポール	非石油地場輸出(前年比)	--	--	-4.6%	--
18日 (水)	マレーシア	輸出(前年比)	--	--	1.6%	--
18日 (水)	タイ	タイ中央銀行指標金利	2.3%	--	2.3%	--
18日 (水)	インドネシア	BI-Rate	5.75%	--	6.00%	--
19日 (木)	フィリピン	BSP翌日物借入金利	5.75%	--	6.00%	--
19日 (木)	台湾	CBC指標金利	2.000%	--	2.000%	--
19日 (木)	フィリピン	総合国際収支	--	--	-\$724m	--
20日 (金)	韓国	PPI 前年比	--	--	0	--
20日 (金)	中国	1年貸出プライムレート	0	--	0	--
20日 (金)	マレーシア	CPI(前年比)	--	--	0	--
20日 (金)	台湾	輸出受注(前年比)	--	--	0	--
<b>中東欧・アフリカ</b>						
12月10日 (火)	トルコ	鉱工業生産(前年比)	--	-3.1%	-2.4%	-2.3%
10日 (火)	南ア	製造業生産(季調前/前年比)	0.3%	0.8%	-0.8%	-1.4%
11日 (水)	南ア	CPI(前年比)	3.1%	2.9%	2.8%	--
11日 (水)	南ア	小売売上高(実質値、前年比)	2.0%	6.3%	0.9%	1.1%
12日 (木)	ロシア	CPI(前年比)	8.9%	8.9%	8.5%	--
12日 (木)	トルコ	経常収支	1.29b	1.88b	2.99b	--
19日 (木)	ロシア	PPI 前年比	--	--	2.7%	--
20日 (金)	ロシア	主要金利	--	--	21.00%	--
<b>ラテンアメリカ</b>						
12月9日 (月)	メキシコ	CPI(前年比)	4.6%	4.6%	4.8%	--
10日 (火)	ブラジル	IBGEインフレ率IPCA(前年比)	4.9%	4.9%	4.8%	--
12日 (木)	ブラジル	SELICレート	12.00%	12.25%	11.25%	--
12日 (木)	ブラジル	小売売上高(前年比)	4.8%	6.5%	2.1%	2.3%
12日 (木)	メキシコ	鉱工業生産(季調前/前年比)	-0.6%	-1.0%	-0.4%	--
17日 (火)	メキシコ	小売売上高(前年比)	--	--	-1.5%	--
20日 (金)	メキシコ	オーバーナイトレート	10.00%	--	10.25%	--

注:2024年12月13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 1～11月(実績)	SPOT	2024年 12月	2025年 3月	6月	9月	12月
<b>対ドル</b>							
<b>エマージングアジア</b>							
中国人民幣 (CNY)	7.0063 ~ 7.2775	7.2691	7.28	7.32	7.38	7.23	7.12
香港ドル (HKD)	7.7611 ~ 7.8387	7.7753	7.77	7.76	7.76	7.75	7.76
インドルピー (INR)	82.646 ~ 84.508	84.868	84.2	84.3	84.4	84.0	83.7
インドネシアルピア (IDR)	15070 ~ 16478	15945	15900	16050	16100	15600	15200
韓国ウォン (KRW)	1290.40 ~ 1410.70	1429.98	1390	1360	1340	1320	1320
マレーシアリング (MYR)	4.0947 ~ 4.8053	4.4373	4.42	4.43	4.42	4.30	4.12
フィリピンペソ (PHP)	55.300 ~ 59.021	58.246	58.7	58.8	58.7	57.2	56.5
シンガポールドル (SGD)	1.2789 ~ 1.3670	1.3468	1.35	1.36	1.37	1.34	1.32
台湾ドル (TWD)	30.663 ~ 32.922	32.505	32.2	31.8	31.5	31.3	31.1
タイバーツ (THB)	32.15 ~ 37.18	33.94	34.3	34.5	34.8	33.8	33.4
ベトナムドン (VND)	24260 ~ 25477	25392	25380	25370	25080	24870	24700
<b>中東欧・アフリカ</b>							
ロシアルーブル (RUB)	82.6604 ~ 114.7119	105.0068	102.0	104.0	106.0	108.0	110.0
南アフリカランド (ZAR)	17.0356 ~ 19.3899	17.7895	17.8	17.6	17.4	17.2	17.0
トルコリラ (TRY)	29.6646 ~ 34.7463	34.9310	34.5	34.0	33.5	33.0	32.5
<b>ラテンアメリカ</b>							
ブラジルリアル (BRL)	4.8314 ~ 6.1153	5.9976	6.10	6.20	6.10	6.00	5.90
メキシコペソ (MXN)	16.2616 ~ 20.8313	20.2258	20.5	20.7	21.0	20.7	20.5
<b>対円</b>							
<b>エマージングアジア</b>							
中国人民幣 (CNY)	19.666 ~ 22.256	20.979	20.19	19.95	19.92	20.75	21.63
香港ドル (HKD)	17.905 ~ 20.733	19.629	18.92	18.81	18.94	19.35	19.85
インドルピー (INR)	1.664 ~ 1.939	1.798	1.75	1.73	1.74	1.79	1.84
インドネシアルピア (100IDR)	0.876 ~ 0.999	0.957	0.925	0.910	0.913	0.962	1.013
韓国ウォン (100KRW)	10.368 ~ 11.735	10.674	10.58	10.74	10.97	11.36	11.67
マレーシアリング (MYR)	30.593 ~ 35.497	34.366	33.26	32.96	33.26	34.88	37.38
フィリピンペソ (PHP)	2.451 ~ 2.776	2.619	2.50	2.48	2.50	2.62	2.73
シンガポールドル (SGD)	106.65 ~ 120.03	113.33	109.05	107.67	107.69	112.36	116.84
台湾ドル (TWD)	4.335 ~ 4.976	4.691	4.57	4.59	4.67	4.79	4.95
タイバーツ (THB)	4.018 ~ 4.558	4.498	4.29	4.23	4.22	4.44	4.61
ベトナムドン (100VND)	0.5646 ~ 0.6365	0.6012	0.58	0.58	0.59	0.60	0.62
<b>中東欧・アフリカ</b>							
ロシアルーブル (RUB)	1.323 ~ 1.907	1.454	1.44	1.40	1.39	1.39	1.40
南アフリカランド (ZAR)	7.588 ~ 8.973	8.580	8.26	8.30	8.45	8.72	9.06
トルコリラ (TRY)	4.071 ~ 4.978	4.357	4.26	4.29	4.39	4.55	4.74
<b>ラテンアメリカ</b>							
ブラジルリアル (BRL)	24.416 ~ 31.200	25.468	24.10	23.55	24.10	25.00	26.10
メキシコペソ (MXN)	6.991 ~ 9.455	7.546	7.17	7.05	7.00	7.25	7.51

注:1. 実績の欄は2024年11月29日まで。SPOTは12月13日の7時5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。