

2024年12月20日

The Emerging Markets Weekly

FRB のタカ派的な利下げが重しに

本年は大変お世話になりました。
次回は2025年1月10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13日のアジア時間は米金利の上昇が重しとなり総じて軟調。THB の下落が目立った。インドネシア中央銀行は為替介入を実施するも IDR は軟調。欧米時間、フランスの政局安定への期待からユーロに連れて上昇。RUB や MXN が値を伸ばした。一方、BRL は軟調が継続。週初16日アジア時間、中国の冴えない経済指標が下押し材料となった。PHP や CNY が売られた。欧米時間、米経済指標はまちまちな結果となり一時ドルが上昇する場面もあったがその後値を戻す展開。東欧通貨は小幅に上昇するも、中南米通貨は値を下げた。BRL はブラジル中央銀行が介入を実施するも前日比▲1.3%下落。17日のアジア時間は総じて軟調。THB や IDR が売られた。また、インド11月貿易収支が過去最大の赤字となったことを受けて INR も軟調。欧米時間、米金利が反落するも引き続き下落。ZAR は前日比▲1.4%値を下げた。BRL は反発し前日比プラス圏で取引を終えた。18日、FOMC では市場予想通り▲25bp の利下げが決定されるも、利下げペースの減速が示唆され、タカ派的な利下げと捉える向きが大勢となりドルが急伸。新興国通貨は続落した。BRL は財政への懸念を背景に前日比▲2.9%下落し、過去最安値を更新。ZAR も前日比▲1.3%値を下げた。19日のアジア時間は前日の FOMC を受けて下落。IDR は前日比▲1.2%、THB や MYR も下落。また、INR は過去最安値を更新した。欧米時間、ドルは引き続き堅調推移も、欧州金利も上昇したことからまちまちな動き。ZAR が売られたが、BRL は反発し前日比+2.5%上昇した。

アジア:韓国国会は14日、国会議員全体の3分の2を超える議員204名の支持が得られ、尹大統領の弾劾法案を可決した。法案の成立を受け、尹大統領は直ちに職務停止となり、憲法裁判所の審理が終わるまでは、韓憲洙首相が大統領職務を代行することになった。証拠や争点を整理する弁論準備手続きは27日に予定されている。同日公表の中国11月小売売上高は前年比+3.0%と前月から鈍化し、市場予想を大幅に下振れた。16日公表のインド11月貿易統計では貿易赤字が▲378億ドルと市場予想を大幅に上回る赤字幅となり過去最大の赤字となった。これが重しとなり INR は19日に対ドルで過去最安値となる85.09をつけた。タイ中央銀行(BOT)は18日、政策金利を2.25%に全会一致で据え置くことを決定。インドネシア中央銀行(BI)も同日、政策金利を6.00%に据え置くことを決定した。据え置きは3会合連続。フィリピン中央銀行(BSP)は19日、政策金利を▲25bp 引き下げ5.75%にすることを決定した。利下げは3会合連続。同日、台湾中央銀行(CBC)は政策金利を2.00%に据え置くことを決定。CBC は2024年と2025年の成長率見通しを引き上げた。

ラテンアメリカ:メキシコ中央銀行(Banxico)は19日、政策金利を▲25bp 引き下げ10.00%にすることを決定した。今後、更なる利下げを検討する可能性を示唆した。ブラジル中央銀行は13日以降、断続的にスポット市場でドル売り介入を実施、19日時点で総額140億ドル近くを費やした。この時点で月次でのドル売り介入額は過去最高を記録したが、20日にも介入が予告されている。

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(中国)

12月政治・経済イベントの要点整理

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

PMIは改善傾向、景気支援政策が下支えした可能性も

11月 S&P グローバル PMI(財新)の結果は52.3と10月から+0.4ptの改善(図表1)。製造業は前月から+1.2pt上昇して51.5、非製造業は▲0.5pt下落して51.5となった。製造業については5か月ぶりの高水準を記録しており、海外を含む新規受注や生産指数の持ち直しがその要因となった。もともと、先行きの世界情勢が不確実性を高めていること、雇用指数に関しては3か月ぶりの改善となったが依然中立割れであることなど不安要素も混在する状況にある。サービス業は前月から反落した格好で、国慶節が10月の数字を底上げしていたものと考えられる。なお、中国国家统计局が公表するPMIはそれぞれ50.3、50.0と中立以上の数字となった。こちらについて、製造業PMIは7か月ぶりの高水準となっている。

貿易黒字は拡大も輸出は減速

11月の貿易黒字は+974億ドルと6月以来の黒字幅を記録した。内訳をみると、輸出は前年比+6.7%と22年7月以来の強い数字であった10月の同+12.7から大きく鈍化、輸入については同▲3.9%と前月から下げ幅を拡大し、これが結果として貿易黒字を押し上げた格好だ。輸出について地域別に見ると、万遍なく伸びが確認できるが、先月の本欄(*)で指摘した米国向けの輸出は同+8.0%と10月と遜色ないペースで増加した(図表2)。本欄ではトランプ氏勝利を見越して輸出を前倒している可能性があるとして指摘したが、24年の下半期にかけて中国の対米貿易シェアが増加基調にあることを踏まえてもその信憑性は高まっているように思われる(図表3)。理由はどうかあれ、24年の中国の対米貿易黒字は前年を上回ることが濃厚であるが、こうした事実をトランプ次期大統領が看過するとは考えられず、必然的に25年以降の米中貿易摩擦の深刻化を想起させる。先月米国では、24年上半期までの為替報告書が公表されたが、中国については高水準の対米貿易黒字や為替相場安定化に際しての透明性が薄いことを指摘し、引き続き監視リストに置いている。バイデン政権下では任期前半がコロナ禍という非常事態にあったこと、任期後半は厳しいインフレに直面してFRBが大きくタカ派に傾いた中で、CNYに限らずドル優勢の相場であったことから、中国だけが特別にクローズアップされることはなかった。トランプ次期大統領による関税政策で対米貿易黒字は今後頭打ちになるとも推測されるが、中国の対米貿易黒字額は他の国と比較しても抜きん出ており(図表4)、次回の為替報告書が米中貿易摩擦の火種になる懸念は残る。

中央経済工作会议でも内需拡大は重要なテーマに

物価動向に関し、11月消費者物価指数(CPI)は前年比+0.2%と10月の同+0.3%からほぼ変わりなく低調な動きとなり、内需の弱さが露呈されている。食品価格が10月の同+2.9%から同+1.0%に鈍化したことが主な要因となった。一方で、食品とエネルギー価格を除いたコアCPIは同+0.3%と10月から+0.2%ポイント加速し、3か月ぶりの伸びを記録した(図表5)。こうした動きを踏まえて、今年に実施された一連の大規模景気支援政策の成果が示現しつつあるとする声も出たが、当局の姿勢は依然慎重である。11~12日に開催された中央経済工作会议では、詳細については非公開な部分も多いが、内需拡大は喫緊の課題であること、その一環で対GDP比の財政

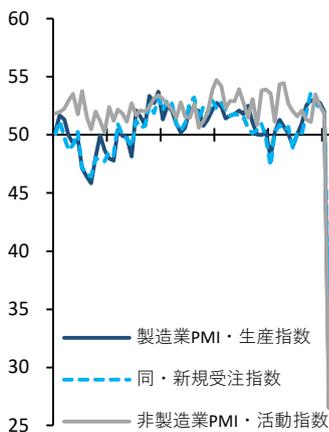
赤字の比率を引き上げる方針を示した。このほか、不動産産業でのこ入れについては、特段言及が無かったようだが、先般公表された住宅ローン利息の引き下げなどに伴う個人消費への影響を確認した上で、次の政策判断を下すものと考えられる。

12月のCNY相場について

トランプ氏勝利を受けて大きく値を下げた11月に続き、CNY相場は12月初旬に年初来安値を更新する展開となっている(図表6)。今後もトランプ次期政権に関するヘッドラインで相場がリスクオフに傾いてCNYが手放されるという局面が出てくる点は最早避けがたい。こうした動きの裏で、金利動向をみると米金利が高止まりしている一方、中国側の金利低下が確認される。今月9日に開催された中央政治局会議では、25年の経済政策について、積極的な財政政策と緩和的な金融政策を実施していく方針を示した。金融政策については「適度に緩和的」と形容しており、これはリーマンショック時に使われたフレーズでもあるためかなり緩和的に映る。また、一部報道では当局が一定程度CNY安を許容すると報じられている中で、来年以降も追加の利下げや金融緩和が実施されればFRBが利下げを継続しようとも対米金利差の縮小はあまり進まない可能性はある。もともと、直近のCNY相場は景気や金融市場支援に関するヘッドラインに敏感な反応を示す傾向もあるため、これまでの景気支援策に対する中国経済の反応やそれに対する追加の処方箋の内容もCNY相場を見通す上で大きな要因の1つであることに変わりはない。

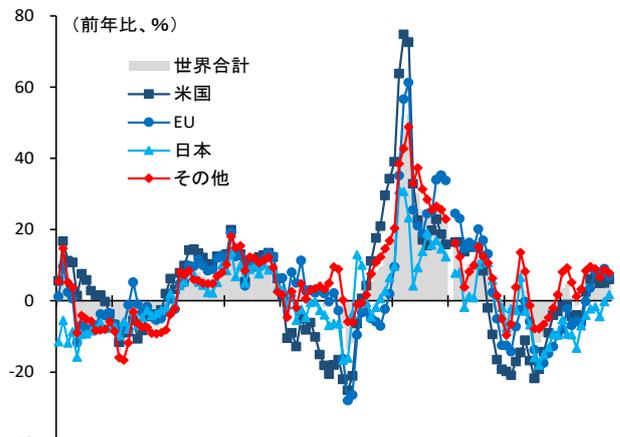
(*)11月11日付通貨ニュース「中国:国際収支関連統計から見る中国経済の現状」をご参照ください。

図表 1: PMI の動向



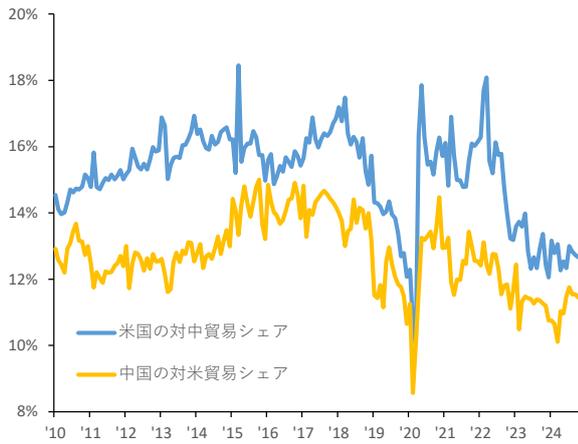
出所: Markit、みずほ銀行

図表 2: 中国の国別輸出実績



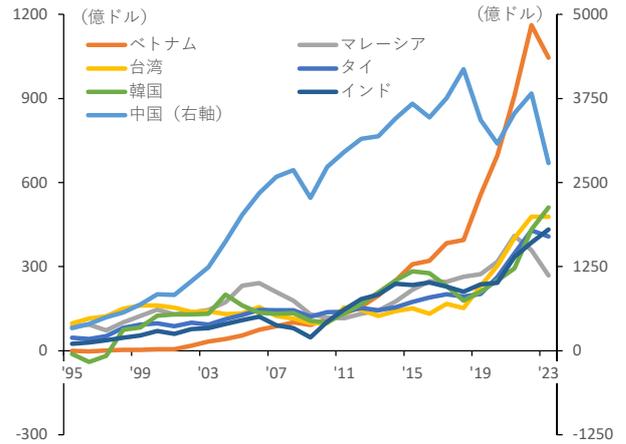
出所: Macrobond、みずほ銀行 ※後方3か月移動平均

図表 3: 米中両国間の貿易シェア(輸出と輸入の合計)



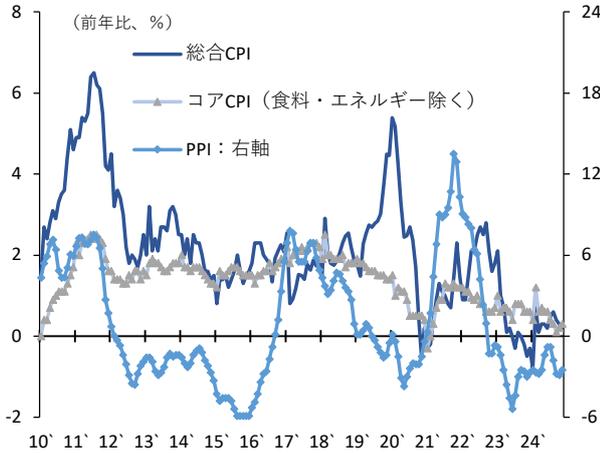
出所: Macrobond、みずほ銀行

図表 4: 対米貿易黒字と貿易黒字の推移



出所: Macrobond、みずほ銀行 ※財取引のみの実績

図表 5: 消費者物価指数の動向



出所: Macrobond、みずほ銀行

図表 6: CNY相場と対米金利差(2年金利)



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

市場概観(韓国)

尹大統領の弾劾訴追案が可決、今後は憲法裁判所による審議へ

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」を巡って、12日に野党が2度目となる尹大統領の弾劾訴追案を議会に提出し、14日、賛成が議員定数の3分の2を上回り可決された。本欄では弾劾訴追案可決までの経緯とその後の流れにつき整理することとする。それまでの動向については過去の通貨ニュース(*)も合わせてご確認頂きたい。

野党側は、今月7日に最初の弾劾訴追案を提出していたが、可決には与党「国民の力」の議員の造反が必要であったため不正立に終わった。しかし、最大野党の「共に民主党」の李在明代表は与党側の態度を強く批判し、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た。結果、今回は複数の与党議員の造反もあって、可決に必要な議員定数300に対して204の賛成となったことで、弾劾訴追案は可決された。これによって尹大統領は職務執行停止となり過去3例目の大統領弾劾訴追を受ける格好となった。なお、弾劾案の可決によって、大統領権限は韓憲法が一時的に代行することとなった。

今後については9日の通貨ニュースでも触れた通り、尹大統領の罷免は憲法裁判所の判断に委ねられることとなった。ルールの上では180日以内に憲法裁判所による審査が実施され、その後に大統領選挙が行われる流れになっている。180日の期限いっぱいまで審議が長引く可能性は低いと見られるが、朴元大統領の件では3か月程度の時間を要していたこともあり、韓国政治の混迷は年明け以降も継続することになりそうだ。また、尹大統領は現在、内乱罪の容疑で刑事訴追を受けている立場でもある。このため仮に憲法裁判所が刑事訴追の状況を確認した上で弾劾訴追審議をする姿勢を示せば、それだけ弾劾訴追の審議は後ろ倒し(=尹大統領の弾劾が遅れること)にもなる。このほか、韓国の憲法裁判所は9人で構成されるが、うち3人が任期を終えて後任が決まっておらず、そもそも現状では弾劾訴追の審議に必要な7人の裁判官の出席に充足していない。この件につき特例ルールが今後決定されるかなど不確実な点もあり、スムーズな審議を進める上での1つのネックにもなりかねない。

そして、弾劾訴追で尹大統領が罷免となれば大統領選挙が視野に入る。ここまでの経緯を踏まえれば「共に民主党」の李在明代表が最大の候補の1人となるが、同氏は現在公職選挙法違反の疑いで裁判中の身でもある。一方、与党「国民の力」の韓東勲代表も本件を受けて16日に辞意を表明しており、大統領選までに党内を含めた立て直しが急務である。尹大統領の弾劾訴追案可決によって今週のKRW相場は持ち直しの動きが出ているが、状況のプロセスを加味すれば道のりは困難で長い印象は否めず、決して楽観はできない。

(*)12月4日付通貨ニュース:【韓国:異例の「非常戒厳」を巡る騒動の概要と金融市場の反応】、12月9日付通貨ニュース:【韓国:「非常戒厳」を巡る混迷は続く】

市場概観(インド)

海外投資家によるインド国債投資の現状について

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

6月末にインド国債が主要な新興市場債券指数(JPMorgan Government Bond Index-Emerging Markets)に組み入れられてから、半年弱が経過した。組み入れ決定、および実施前後にはそれなりに市場の注目を集めたのだが、その後は目立った報道は見られていないのが率直な感想である。かかる中、足許にかけての海外投資家によるインド国債の投資フローを確認するとともに、今後の展望について述べたい。

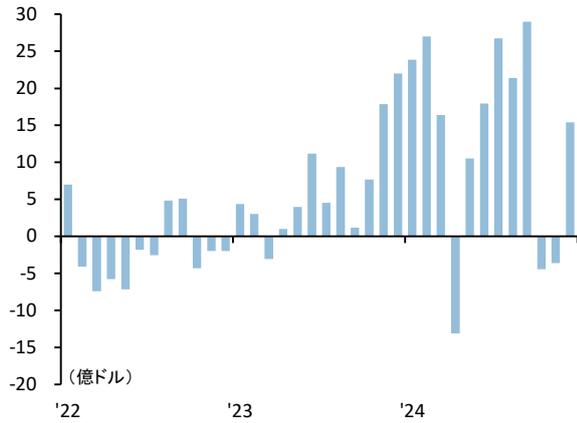
まず、7月から足許(12月12日)にかけての資金流入額を確認すると、84億ドル程度になる(図表1)。6月27日付の日経新聞朝刊は、『インド国債 踊る市場 JP モルガン、指数組み入れ 1000億ドル規模、流入の試算』と題した記事で、インド国債の指数組み入れを報じている。記事の中では、「今後3~5年で1000億ドル規模の資金流入」とする市場参加者の試算が紹介されている。実績を確認すると、組み入れ開始後の半年弱における流入額は上述の通り84億ドル程度であり、試算を若干ながら下回っているように思える。

ただ、事前の試算をやや下振れたことを悲観することもないだろう。そもそも、インド準備銀行(RBI、中央銀行)による高金利政策が長引く中で、積極的にインド国債を買う局面でもなかったように思う。むしろ、中銀の動きに反しインド10年金利は年後半に低下基調で推移したが、逆説的に言えば海外投資家による購買意欲がインド金利低下に寄与した側面も一定あるだろう。筆者は上記記事において金利低下圧力とそのメリットについてコメントしたが、結果金融環境が緩和的になってしまい、RBIの高金利政策長期化に一定程度寄与してしまった点は、やや誤算だったようにも思う。いずれにしても、新興市場債券指数組み入れ後の海外投資家によるインド国債投資フローの滑り出しは、期待以上とは言えないものの、総じて順調と言えそうだ。

以上が組み入れ実施から足許にかけての動向だが、今後に関してはどうか。結論から述べれば、今後も既往のペース以上の資金流入が期待できると考えている。最大の要因として、2025年からは他の新興市場債券指数にもインド国債が組み入れられることが挙げられよう。1月からはブルームバーグの指数に、9月からはFTSEの指数に組み入れられることが既に決定している。指数組み入れのメリットは、何よりその機械性だ。指数に投資している以上、インド国債の投資額は自動的に増加する。

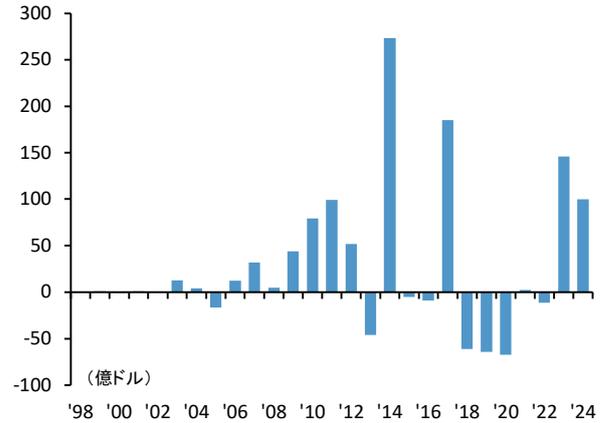
具体的な数字を示すことは難しいが、過去の数字を確認する限りにおいては、「3年で1000億ドル」はやや厳しいように思うが、「5年で1000億ドル」は十分射程圏内だろう(図表2)。そもそもインド国債は、海外投資家による保有割合が低いことで有名だ。それでも、2024年6月末時点の保有割合は2.34%と、ここ2年程度では上昇基調にはある(図表3)。今後のアップサイドも十分にあると考えるのが妥当だろう。

図表 1: 海外投資家による債券市場への資金流入(月次)



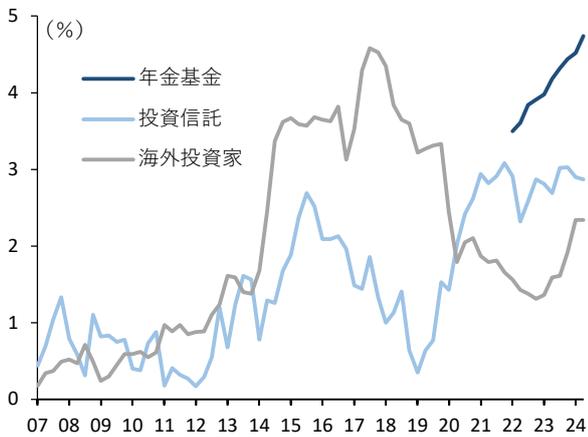
出所: NSDL、ブルームバーグ、みずほ銀行 ※12月分は12日まで

図表 2: 海外投資家による債券市場への資金流入(年次)



出所: NSDL、みずほ銀行
※財政年度ベース、24年度(24年4月~)は12月12日まで

図表 3: インドソブリン債の保有主体別の割合



出所: Macrobond、みずほ銀行 ※最新は24年6月末時点

市場概観(ブラジル)

通貨防衛色が強まる BCB の金融・通貨政策

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

BRL の下落傾向が止まらない。12月17日にも売られ、一時6.20を上回って推移、対ドルでの過去最安値を再び更新した(図表1)。17日付の『通貨ニュース』(*)でも記載した通り、12月13~16日にはブラジル中央銀行(BCB)によるドル売りの為替介入が行われた。それに続き17日には、2回、計32.8億ドルのドル売り介入(スポット)が実施されるに至った。スポット市場における介入は、13~17日の3営業日で4回となった。BCBは、通貨政策を総動員し、BRLの下落を阻止しているように思える。

翻って、17日には、BCBが12月金融政策委員会(Copom)の議事要旨を公表した。総じてタカ派的な内容が多かったのだが、市場が最も注目したのは、BCBが想定する中立金利が引き上げられたことだろう。今までは4.75%と想定されていたが、今回の議事要旨においては5.00%と言及されていた。現行の短期実質政策金利を確認すると、政策金利(12.25%)から1年先期待インフレ率(+4.69%)を引いて+7.56%となっている(図表2)。現行の政策金利水準は、既に景気抑制的と言える。

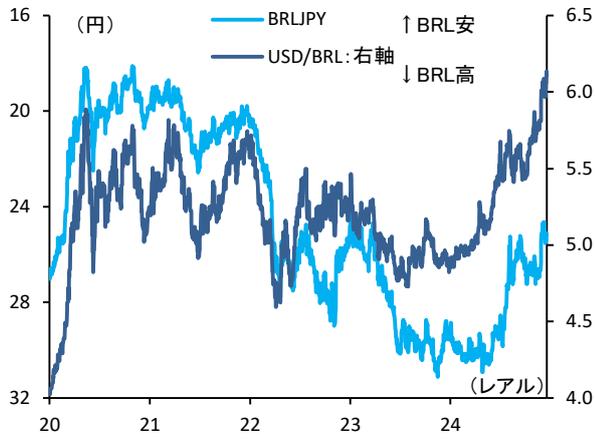
既報の通り12月会合では1月、3月会合における連続での+100bp利上げを予告していたのだが、議事要旨でも同様の記載が見られた。そのほか、重要と思われる記載は以下の通りだ。

- ・為替やインフレ率などの短期的な決定要因と、需給ギャップやインフレ期待などの中期的な決定要因は、大幅に悪化
- ・インフレ率を中央銀行の目標に収束させることはより困難
- ・インフレを目標に収束させるという確固たる決意を維持するために、よりタイムリーな政策措置が必要
- ・物価見通しは「大幅に悪化」しており、「さらに緊縮的な」金融政策が必要
- ・最新のデータでは、デysinフレプロセスの中断だけでなく、インフレ圧力の高まりもみられる
- ・為替レート下落により工業製品価格に圧力が加わった
- ・為替レートのインフレへの転嫁をより厳密に監視する
- ・財政政策が予測可能で信頼性があり、景気循環に逆らうものでなければならぬと、引き続き強く確信している

総じてタカ派的なことは言うまでもないが、為替への言及が増えていることも注目に値する。結局、為替、そして財政悪化懸念が足許のインフレ期待を高めている事実がある以上、それらに対し懸念を示すことは中銀としてまっとうな判断だろう。ただし、為替と財政はBCBがコントロールできるものではない。よって今後の金融政策に関する不確実性も非常に高いのだが、予告されている+100bp×2回の利上げで今次利上げ局面が終了する可能性は高いとは言えない。2025年半ばにかけ、政策金利が15.00%付近に引き上げられる可能性を警戒するのが無難な判断だろう。

(*)詳細は、2024年12月17日発行の通貨ニュース、『ブラジル：金融・通貨政策は財政悪化懸念の処方箋に非ず』をご覧ください。

図表 1: 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 2: ブラジルの短期実質政策金利



出所: BCB、ブルームバーグ、みずほ銀行

※1年先期待インフレ率の12月分データは、13日時点のものを使用

市場概観(アジア)

苦境が続くアジア新興国通貨～「トランプ 2.0」の賞味期限は～

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

ブルームバーグは12月17日、「アジア通貨の指数が2年ぶり安値、中国経済と米次期政権が売り材料」と題した記事を配信した。記事においては、弊行香港拠点のアナリストのコメントも紹介しつつ、トランプ関税の思惑・中国経済に対する悲観的な見方・韓国政情の不透明感などを、アジア通貨安の要因として列挙している。本欄では、追加的な要素も加えつつ、アジア新興国通貨の現状について説明したい。

確かに、新興国通貨という枠組みで確認しても、足許でMSCI新興国通貨指数と新興国アジア通貨指数の乖離は大きく広がっている(図表1)。そもそも新興国通貨全般が10月以降売られているのだが、中でもアジア新興国通貨の軟調さが著しいことは気になる。

当然、その主な背景は上記で解説されている通りだ。そのほか、一部中銀の利下げ路線もアジア新興国通貨の重しになっていよう。中国、韓国、インドネシア、フィリピン、タイなどが該当する。ただし筆者は、それ以外にも、株式投資フローに伴うアジア新興国通貨安圧力も相当に寄与していると考えている。実際、10～11月にかけて新興国株式市場は資金流出が目立ったが、そのほとんどはアジア新興国であった(図表2)。

米大統領選挙のプレビュー(*)において筆者は、2016年の選挙時に資金流出が目立ったのがアジア新興国であった点を指摘しつつ、トランプ再選時におけるアジア新興国通貨の脆弱性について解説した。この点、足許までの動きは、概ね想定内と考えている。

今後に関しては、「トランプ関税に伴うアジア新興国通貨安」の賞味期限が争点になるだろう。前回在任時を振り返れば、少なくとも証券投資フローを確認する限りにおいては、長続きはしなかった。結果、2017年にはアジア新興国通貨は大幅な上昇を遂げた。もちろん今回の当選は、十分に事前から想定されたものであったという点で、2016年選挙とは異なる。それは、選挙後直ぐに続々と公表されている閣僚人事からも、明白だろう。当選に伴う「ショック」は前回在任時と比べ低減されそうだが、各種政策の「実効性」に関しては今回の方が高いとの見立てが優勢だ。こう言った観点では、「トランプ 2.0」の思惑が為替市場に与える賞味期限は、前回在任時より長い可能性が高いと考えるべきだ。

アジア新興国通貨の見通しに関しては別の機会に譲るが、2025年に関しても、各国の金融政策、ファンダメンタルズ、政治動向などに加え、米政治動向にも気を配りつつ分析を行う態度が求められそうだ。

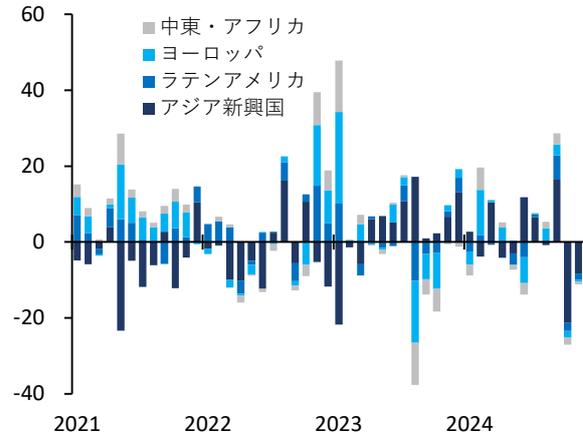
(*)詳細は、2024年4月30日発行の通貨ニュース、『新興国:「トランプ 2.0」を考える』をご覧ください。

図表 1: 各種新興国通貨指数の推移



出所: MSCI、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 2: 新興国の証券投資フロー(株式、10億ドル)



出所: IIF、みずほ銀行

市場概観(インドネシア)

12月金融政策会合～BIの焦点はIDRの安定維持～

金融市場部
大島 由喜
03-3242-7065
yuki.ooshima@mizuho-bk.co.jp

インドネシア銀行(中央銀行、BI)は12月17～18日に開催した金融政策会合で、政策金利のBIレートを従来の6.00%で据え置いた(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6.75%、5.25%に据え置かれている。9月会合では3年半ぶりに利下げに至ったが、その後3会合連続で利下げが見送られた格好だ。なお、ブルームバーグ集計の事前予想では政策金利の据え置きが優勢であったが、▲25bpの利下げを見込む向きも一部あった。

声明文およびペリーBI総裁の会見では、IDRの安定化やインフレ情勢、FRBの動向に対する言及がみられた。BIは声明文の中で、米国の金融政策や政策方向性、地政学リスクの高まりによる世界経済への不確実性を受けて多くの新興国で資金流出がみられていると指摘した。実際、前回11月会合以降のIDR相場を確認すると、12月18日の金融政策会合前に一時16125と約4か月ぶりの安値を付けている(図表2)。外国人投資家によるインドネシア株式の売り越し、および米金利の上昇が引き続き重しとなった模様だ。なお最近では、BI高官からIDRに対する市場の信認を維持するため、大胆なIDR買い為替介入を行ったとの発言もあった。スポット市場、国内ノンデリバラブル・フォワード市場、国債市場において大胆な介入を実施した旨に加え、IDRへの信認を支援するための措置を続けるとの情報発信も確認できている。金融および通貨政策両面で、IDRの下落を回避しようと努力している様子が強く観察できよう。

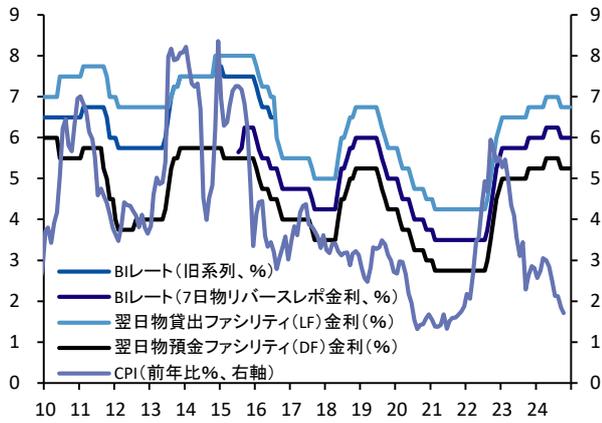
物価動向を見ると、直近公表の11月消費者物価指数(CPI)は+1.55%(前年比、以下同様)と市場予想の+1.50%を上回ったものの、10月の+1.71%を下回った(図表3)。BIのインフレ目標(+1.5～+3.5%)にも、引き続き収まっている。また、変動の激しい食料品価格と政府の統制価格を除くコアCPIについては、+2.26%と市場予想および10月の+2.21%を上回った。コアの前年比の伸びは16か月ぶりではあるが、水準としては依然十分に低い。BIも「2025年にかけてインフレ率を目標圏内に抑制する努力を約束する」と自信を示している。

最新の経済動向に関して、消費者信頼感や製造業PMIからは若干の失速感が感じられるものの、内需に急ブレーキがかかっている印象はない(図表4)。BIも、2024年の成長率見通しを+4.7%～+5.5%と前回会合から据え置いた上で、「10～12月期の成長率も、年末の政府消費増加に支えられ、引き続き好調に推移する」と強気な姿勢を示している。なお、2025年に関しても、「成長が加速する」との見解を示している。

以上を踏まえペリー総裁は、BIの金融政策は世界的な不確実性が高まるなか、IDRの安定維持が焦点となっていると述べた。前回会合以降も続いたIDR安が、今回会合での据え置きの判断に大きく寄与したことは明確である。先々の金融政策に関しては、「さらなる利下げ余地を評価し続けている」と利下げ路線の継続を示唆したものの、焦点はIDRの安定維持だと強調した。FRBの金融政策に関しては、前回同様に年内は▲25bp×1回の利下げを、2025年には▲25bp×2回の利下げを予想していると述べた。以上の情報発信を踏まえれば、BIは米金融政策動向および自国

通貨の値動きを意識した政策を続けていく公算が大きい。FRBは18日に市場予想通り▲25bpの利下げを実施したが、利下げペースの減速を示唆した。BIによる米金融政策の評価に鑑みれば、2025年のBIの利下げ余地は明らかに狭まっていると考えられ、年央にかけて▲25bpの利下げを1~2回予測したい。

図表 1:政策金利と消費者物価指数(CPI)の推移



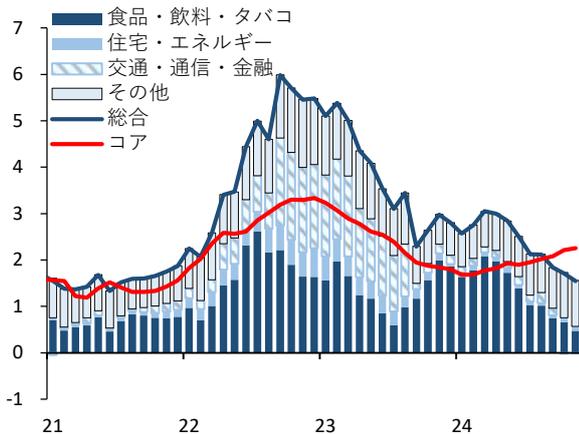
出所: インドネシア銀行、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 2:IDR相場と米金利の動向



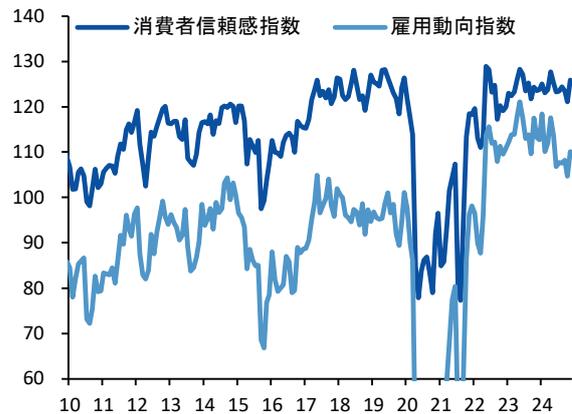
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 3:消費者物価の動向 (前年比%, %ポイント)



出所: Macrobond、みずほ銀行

図表 4:消費者信頼感指数の推移



出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

市場概観(タイ)

12月金融政策委員会～外部環境の変化に対する警戒を強める

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

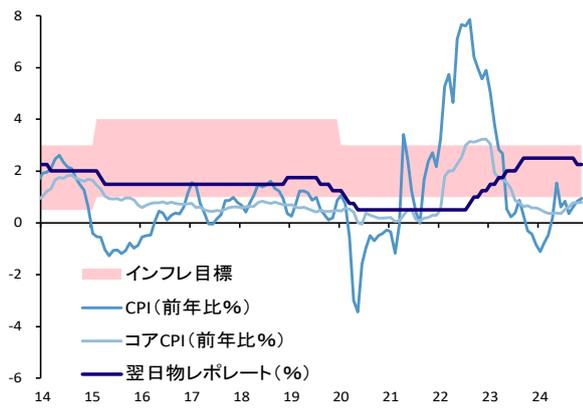
タイ中央銀行(BOT)は18日に金融政策委員会を開催し、政策金利を従来の2.25%に据え置いた(図表1)。今回の現状維持は全会一致での決定となった。なお、BOTは前回10月会合にて約4年半ぶりに利下げに着手していた。ブルームバーグの事前予想でも現状維持の予想が有力であった。

声明文では、主要先進国の政治動向をはじめとする外部環境の変化に対する警戒を強めた。国内の景気動向について、先行きの見通しは概ね前回の見解を踏襲しており、観光業の持ち直しや輸出の増加に言及しつつ、業種毎に成長の差が出ることに懸念を示した。特に自動車産業に関しては、生産・販売ともに直近2年間において下火になっていることを指摘(図表2)。観光業については、今年は3600万人、25年には3950万人の外国人観光客受入を見込むも、コロナ前に多くの割合を占めていた中国人観光客の戻りは他の地域に比べて軟調である(図表3)。ここも中国経済の停滞の影響を受けている印象があり、来年の目標達成に関しては中国の景気持ち直しの状況に左右されると予想される。なお、BOTは24年の成長見通しについては前年比+2.7%、25年については同+2.9%と10月会合時点の見通しを据え置いている。

物価動向について、直近11月消費者物価指数(CPI)は前年比+0.95%、生鮮食品とエネルギーを除いたコアCPIは同+0.80%と5月以来総合・コアベースともBOTの目標レンジ(+1.0~+3.0%)を下回っている(図表3)。先行きの見通しについて、24年、25年にかけての総合CPIをそれぞれ同+0.4%、+1.1%とし、コアCPIについては、同+0.6%、+1.0%としており、総合ベースをそれぞれ▲0.1%ポイント、コアベースをそれぞれ+0.1%ポイントずつ微修正した格好だ。こちらも概ね従来からの見通しに大きな変化はないが、総合ベースの下方修正は足許の原油価格動向を見据えての変更で、コアベースの上方修正は今後実施される現金給付の影響を見越しての修正であると整理したい。

BOTは足許の金利水準は長期的に持続可能な成長、金融市場を維持する上で適当であると総括。前回会合で利下げに着手したものの、BOTは従前よりタイ経済の低成長化は人口動態や社会情勢の変化も影響しており、金融政策での処方箋が全てではないという立場であり、改めてその姿勢が確認された格好だ。また、BOTは今回の決定は経済の軌道に沿ったものであるが、主要国の政策が不透明感を増す中、政策の余地を残したと表明しており、米国の政治・経済動向や中国経済の動きを見据えて来年以降の政策を検討していくことが推測される。BOTの会合直後に実施されたFOMCでは、来年の利下げ回数減少が示唆される結果となっており、会合後のTHB相場を見ても若干THB安方向に動いているが、これはFRBの政策決定を織り込んだためであろう(図表5)。また、9月以降FRBがハト派に傾斜したことでTHBは値を戻す動きも見られたが、年末年始にかけて揺り戻しが起きる可能性にも警戒したい。

図表 1: タイの政策金利とインフレ率



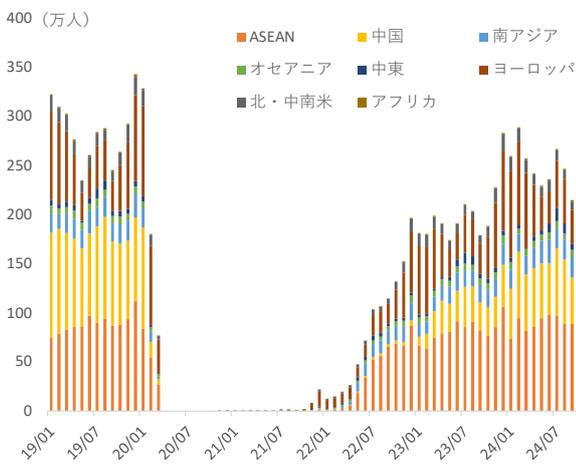
出所: タイ中央銀行、タイ商務省、CEIC、みずほ銀行

図表 2: 自動車販売・生産台数の変化



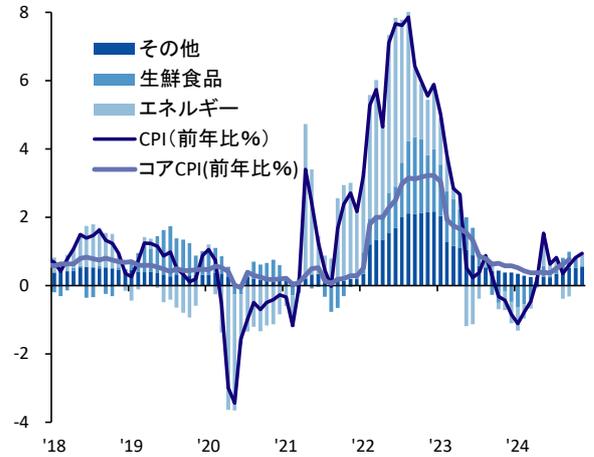
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行 ※後方3か月移動平均

図表 3: 海外観光客受入状況



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 4: CPIの動向 (前年比%、%ポイント)



出所: CEIC、みずほ銀行

図表 5: THBの動向



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

市場概観(フィリピン)

12月金融政策会合～3会合連続利下げを決定～

金融市場部
大島 由喜
03-3242-7065
yuki.ooshima@mizuho-bk.co.jp

フィリピン中央銀行(BSP)は、19日に金融政策会合の結果を公表し、政策金利の翌日物リバースレポレートを従来の6.00%から5.75%へ▲25bp引き下げた(図表1)。8月会合では、約4年ぶりに利下げに着手し、前回10月会合に続き3会合連続で▲25bpの利下げを実施した。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)レートも同じ幅だけ引き下げられており、それぞれ6.25%、5.25%とした。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▲25bpの利下げを見込んでいた。

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、5日公表の11月消費者物価指数(CPI)は前年比+2.5%と、10月の同+2.3%から加速し、市場予想と一致した(図表2)。また、食品とエネルギーを除くコアCPIは同+2.5%となり、10月の同+2.4%から加速している。前回10月会合時の9月CPIは総合ベースではBSPの目標圏内(+2.0～+4.0%)を4年半ぶりに下回ったが、その後2か月連続で加速した格好だ。総合ベースもコアベースも、BSPのインフレ目標範囲内、もしくはその下方で安定している。かかる中、BSPは引き続き物価は目標範囲内に収まるとの見方を示した。先行きの予想インフレ率(リスク調整後)については、2025年の見通しを+3.4%と前回会合から+0.1%ポイント上方修正し、2026年については前回会合から引き続き+3.7%とした。なお、インフレのリスクバランスに関しては、上方に傾いていると指摘した。

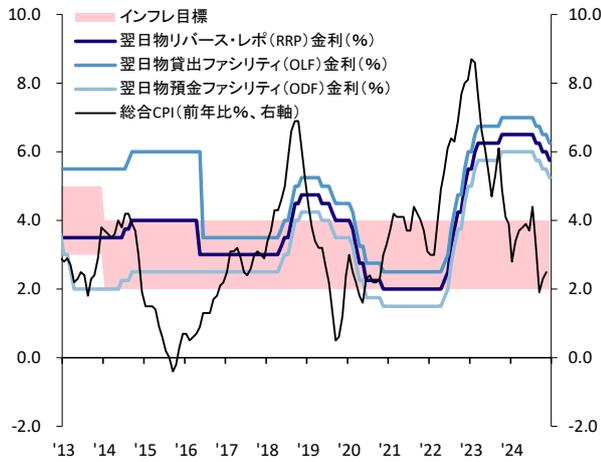
レモロナ・BSP総裁は会見の中で、インフレ見通しが目標範囲内に収まっていること、インフレ期待も安定していること、経済成長率は堅調であるが抑制される公算が大きいことなどを利下げ継続の理由だと説明した。7～9月期実質GDP成長率は前年比+5.2%と4～6月期の同+6.4%から鈍化し、市場予想(同+5.7%)を下振れた(図表3)。悪天候により政府歳出に遅れが出たことなどが鈍化の要因だが、これを下支える意味でも、利下げ継続は正当化されよう。

先行きの金融政策に関しては、前回10月会合後は利下げ路線継続を示唆するBSP高官の情報発信が相次ぎ、11月19日にはレモロナ総裁は2025年の関しては▲100bpの利下げを行う可能性があるとして述べていた。しかし、今会合の会見では現段階では2025年に▲100bpの利下げについては幅が大き過ぎ、ありそうにないとした。あくまで慎重なアプローチを志向している。来年も緩やかな利下げを継続することを示唆しつつも、地政学的要因などインフレに対する新たな上振れリスクに注視するとした。引き続き2025年も緩やかな利下げが続くことが想定される。本欄では、2025年半ば～後半にかけて政策金利が5.00%付近まで引き下げられると見込む。

12月に入ってから12月金融政策会合までのPHP相場は、BSP利下げの思惑や米金利上昇もあり、軟調に推移している(図表4)。18日には、対ドルでの過去最安値を更新した。かかる中で、年内のPHP相場は、底堅い推移を見込む。外国人投資家によるフィリピン株の売り越しペースの鈍化、年末の郷里送金に伴うPHP買い圧力、59という心理的節目を前にした警戒感などが主な理由である。加えて、BSPの為替に対するスタンスも意識する必要がある。今回会合では、レモロナ総裁は「PHP安のパススルーを懸念している」と述べていた。即ち、更にPHP安が加速すれば、輸入

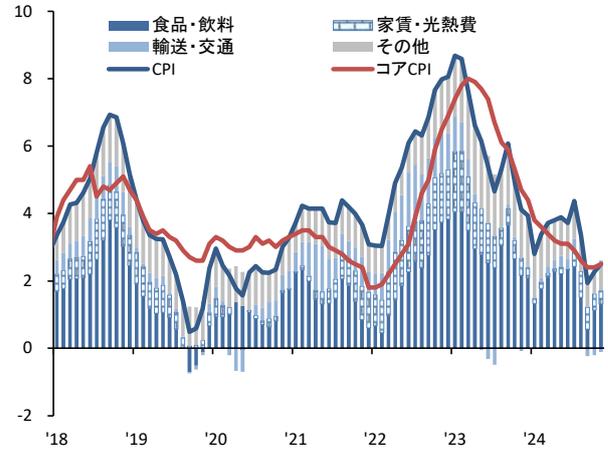
物価経由で国内物価の押し上げに直結しかねないと警戒しているのだろう。今後 PHP 安が加速すれば、BSP はハト派姿勢を一段と弱める可能性が非常に高い。

図表 1: 政策金利水準とインフレ目標



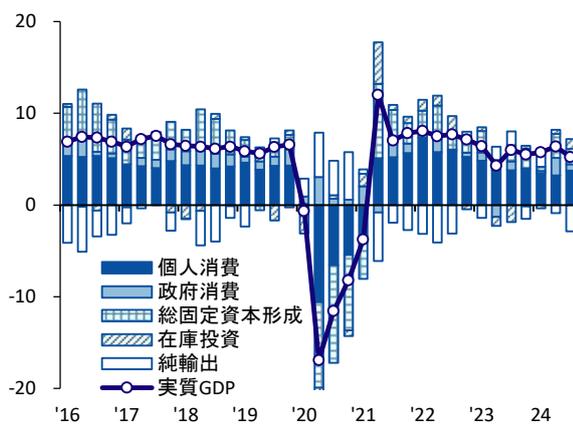
出所: フィリピン中央銀行、フィリピン国家統計局、Bloomberg、みずほ銀行

図表 2: 消費者物価上昇率の推移(前年比%、%ポイント)



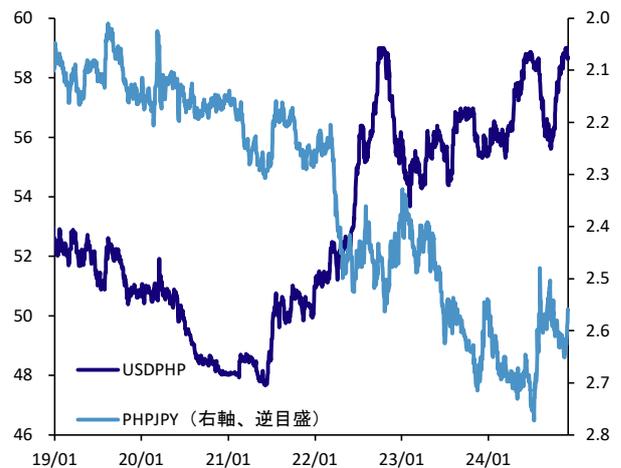
出所: CEIC、みずほ銀行

図表 3: フィリピン実質 GDP 成長率(前年比%、%ポイント)



出所: CEIC、みずほ銀行

図表 4: PHP 相場動向



出所: Bloomberg、みずほ銀行

市場概観(ブラジル)

BCB は過去最大規模のドル売り介入を実施

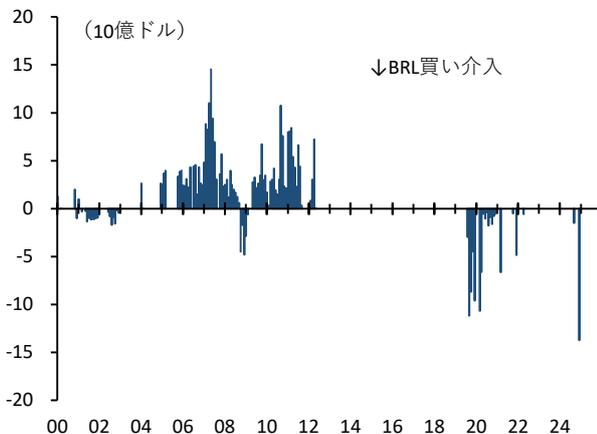
金融市場部
 マーケット・エコノミスト
 長谷川 久悟
 kyugo.hasegawa@mizuho-bk.co.jp

本稿 8～9 頁でも言及している通り、ブラジル中央銀行(BCB)は 13 日以降ほぼ毎日ドル売りの為替介入を実施している。19 日の介入は最も規模が大きかったようで、スポット市場で 80 億ドルのドルを売った模様だ。ブルームバーグによれば、1 日の介入規模としては、1999 年以降(変動相場制移行後)では最大とのことだ。筆者が手元で計算した限りにおいても、スポット市場における 12 月のドル売り介入額は、19 日時点で 140 億ドル近くに達している。これも、月次統計で遡る限り、やはり過去最大である(図表 1)。なお、BCB は既に 20 日にも 30 億ドル規模のドル売りをスポット市場にオファーすることを表明しており、12 月の介入規模は更に拡大する可能性が濃厚だ。

なお、ブラジルの外貨準備高は 18 日時点で 3522 億ドルだが、これは直近ピーク時の 3722 億ドル(10 月 1 日)と比較すると▲200 億ドルも減少している。もっとも、この水準は数年単位で見れば低い水準ということもなく、「砲弾の不足」を懸念するのは時期尚早だ。国際通貨基金(IMF)が公表する ARA(適正外貨準備額)統計を確認すると、ブラジルの 2023 年末の外貨準備高は 3550 億ドル、ARA は 1.27 である(図表 2)。外貨準備は足許とそこまで変わらないが、ARA の計算に用いられる負債額は増加していることから、今現在の ARA は 1.27 を下回っている可能性が非常に高い。そうはいつても、ARA の望ましい水準は 1.0～1.5 と言われており、1.0 を割り込んでいる可能性は大きいとは言えない。ただし、債務の積み上がりと外貨準備の取り崩しが続けば、ARA が 1.0 を割り込む可能性は十分にある。このままドル売り介入を継続するのは、明らかに得策とは思えない。

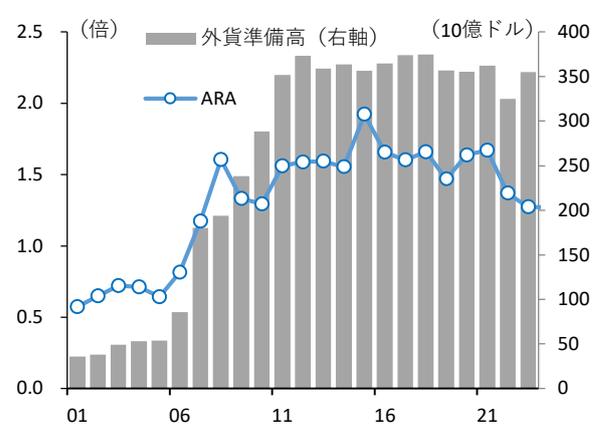
いずれにしても、これだけの歴史的な介入を実施しているのにも関わらず、BRL に反転の兆しは見えない。従前から述べているように、本年の BRL の変動の主な説明変数は同国の財政問題である。ルラ政権が財政健全化に対し重い腰を上げて立ち向かわない限りにおいては、短期的に BRL の買い戻しを想定するのは困難と言わざるを得ないのが実情だ。財政悪化懸念が極まった現環境においては、BCB による金融政策や通貨政策は残念ながら無力な存在に過ぎない。

図表 1: BCB のスポット市場における為替介入実績(月次)



出所: BCB、Macrobond、みずほ銀行 ※12月は19日まで

図表 2: ブラジルの外貨準備高と ARA の水準



出所: IMF、Macrobond、みずほ銀行

市場概観(メキシコ)

不確実性を前に利下げを急ぐ Banxico

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

メキシコ中央銀行(Banxico)は19日、金融政策決定会合を開催し、政策金利(翌日物金利)を▲25bp引き下げ、10.00%にすることを決定した(図表1)。市場予想通りであり、決定は全会一致だった。利下げは前回11月会合に続き4会合連続。前回会合の声明文では、「理事会は今後、インフレ環境がさらなる基準金利の調整を可能にすると予想している」と利下げ継続を示唆しており、事前の情報発信とも整合的だ。

懸案のインフレ動向について Banxico は、足許のデysinフレを強調した。物価動向に関し、9日に公表された11月消費者物価指数(CPI)は、+4.55%(前年比、以下同様)と市場予想の+4.60%および前回の+4.76%を下回った(図表2)。ただし、総合ベースでは、Banxico の目標レンジ(前年比+3%±1%)への収斂は未達だ。一方、コアベース(+3.80%→+3.58%)は約4年半ぶりの低い伸びになっている。懸案のコアサービス価格も、28か月ぶりの低い伸びになった。かかる中、Banxico はインフレ見通しに関し、手前の数字を小幅に下方修正した一方、2025年4~6月期から2026年1~3月期にかけての見通しをまとまった幅で上方修正した(図表3、4)。声明文を見る限り、サービスインフレの粘着性を考慮に入れた上方修正とのことだ。加えて、更に重要と思われるが、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10~12月期から2026年7~9月期に大きく後ろ倒しにされている。

見通しのリスクバランスは、上方へ傾いている旨の判断に変化はなかった。リスクに関する文言はほぼ不変だったが、アップサイドリスクには「通商政策による混乱」が加わった。加えて、「米国がメキシコからの輸入品に対し関税を発動する可能性も、予測に不確実性を加えている」と明言している。見通しの数字に反映させてはいないようだが、見通し自体の不確実性は今まで以上に高まっていると判断している模様だ。

以上、Banxico は連続利下げを決定した。先々の決定に関し声明文では、「理事会は今後、インフレ環境がさらなる基準金利の“引き下げ(reductions)”を可能にすると予想している」と利下げ継続を示唆するフォワードガイダンスを維持した。細かい点だが、前回会合では「基準金利の調整(adjustments)」と記されていた。深い意味はなからうが、利下げ路線をより明確にしている。更に今回会合では、「一部の会合では、抑制的なスタンスを維持しつつも、“より大きな利下げ(larger downward adjustments)”が検討される可能性がある」と記されている。即ち、今次利下げ局面では▲25bpの利下げが続いているが、今後のデータ次第では▲50bpの利下げも検討する、という宣言だろう。

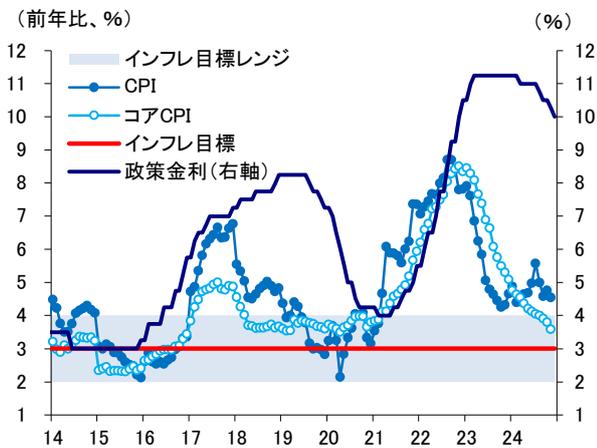
ハト派なフォワードガイダンスとタカ派なインフレ見通しの併存は一見すると不可解だが、筆者は以下のように解釈したい。なにより Banxico が警戒しているのは、米次期政権の各種政策により発生しうる様々な不確実性だ。各種政策が実体経済に影響を与えるラグについては様々な議論があるが、早ければ2025年後半には Banxico は利下げに動きにくい状態に陥る可能性を意識しているのではないか。だからこそ、まだ米次期政権の影響が小さい2025年前半に、前倒しの意味合いも含めて大幅な利下げを行う可能性を今回提示したのではないか。実際、政策金利から1年先の期待インフレ率を引いた「短期実質政策金利」が Banxico の想定する「中立実質政策金利」を大きく上回って推移している以上、目先利下げが続くことに関してはなんの違

和感もない(図表5)。

ただし、上述の通り、Banxico はインフレ見通しをまとまった幅で引き上げている。冷静に判断すれば、中期的な利下げの規模は小さくなると判断するのが妥当だろう。筆者は、2025年半ば以降、Banxico は利下げのスキップをまぶすことになる想定したい。政策金利の見通しは、2025年6月末で9.00%、2025年12月末で8.50%だ。

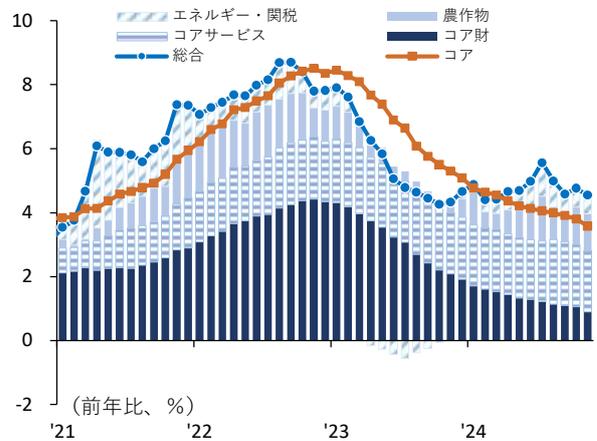
12月に入って以降のMXN相場は、米次期政権による関税賦課の思惑に伴うMXN売り圧力が一服する中で、じり高推移している(図表6)。もっとも、対ドルで20を下回っているわけではなく、水準としては依然MXN安だろう。年内のMXNに関しては、引き続き買い戻しが優勢と考えている。米墨両中銀の姿勢を踏まえる限り、Banxicoの情報発信にはタカ派シフトの余地が大きい。12月金融政策決定会合の議事要旨は年内には確認できないが、今後Banxico高官の発言はハト派色が弱まる可能性が高いと考えている。もちろんBanxicoはFRBに連動した金融政策を志向しているわけではないが、両国経済の連関性は非常に強い。Banxicoも、「利下げのスキップ」を示唆せざるを得ない局面は近づいている。このような要因でMXNの買い戻しを想定しているが、それが大幅なものにはなるまい。トランプ政権の誕生まで1か月を切った今、メキシコの投資環境は明らかに危ぶまれている。「ニアショアリング」の恩恵がここ数年のMXN高をけん引したことに鑑みれば、程度は別にせよ、一定の逆進はやはり不可避だ。19台への上昇はあっても、それ以上のMXN高は来年いっぱい渡って見通せないというのが、本欄での基本認識である。

図表 1: 政策金利とインフレ率



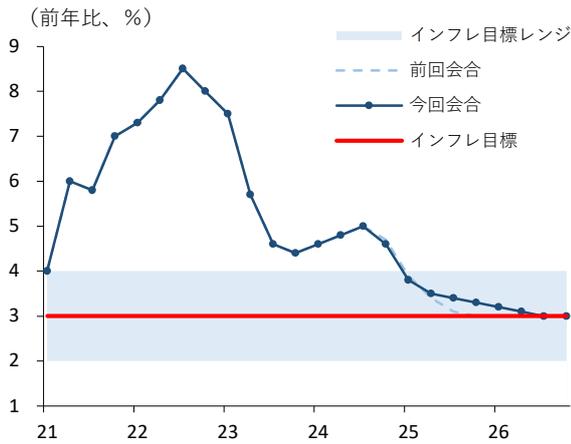
出所: Bloomberg、みずほ銀行

図表 2: 消費者物価指数の推移



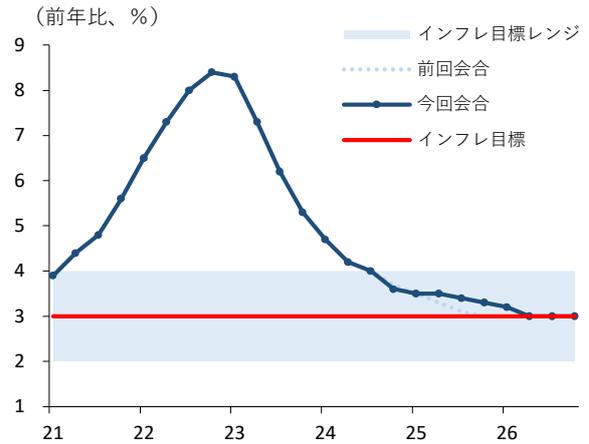
出所: Macrobond、みずほ銀行

図表 3: Banxico の CPI 見通し(総合ベース)



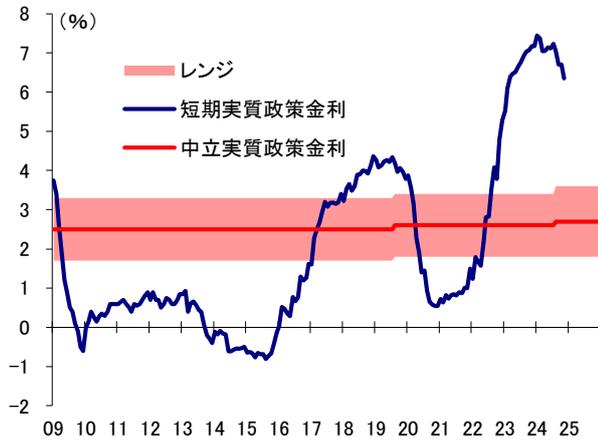
出所: Macrobond、みずほ銀行

図表 4: Banxico の CPI 見通し(コアベース)



出所: Macrobond、みずほ銀行

図表 5: Banxico の想定する中立実質政策金利



出所: Macrobond、みずほ銀行

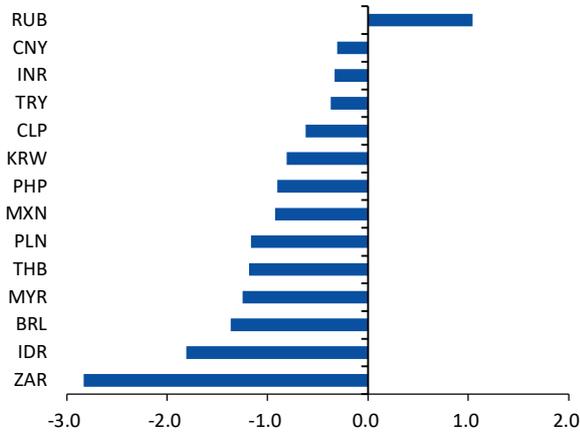
図表 6: MXN 相場



出所: Bloomberg、みずほ銀行

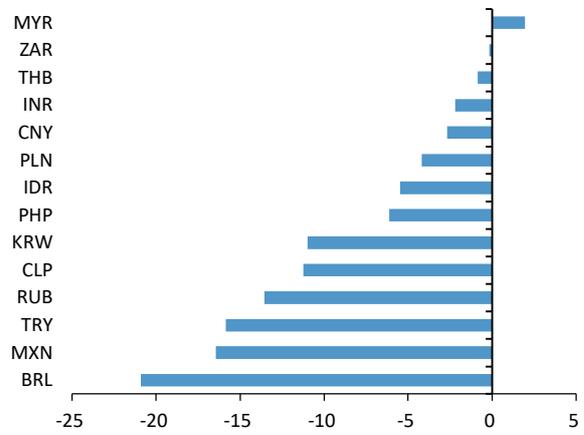
資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



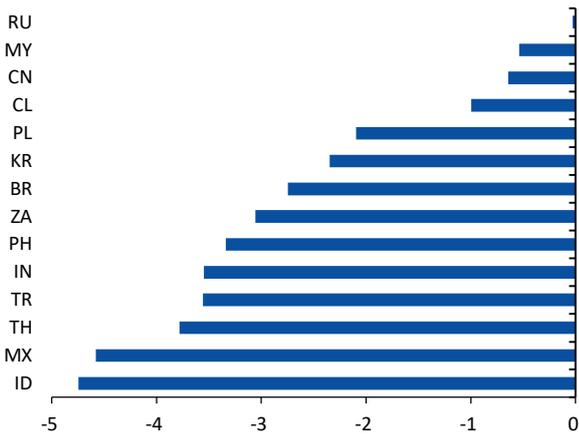
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



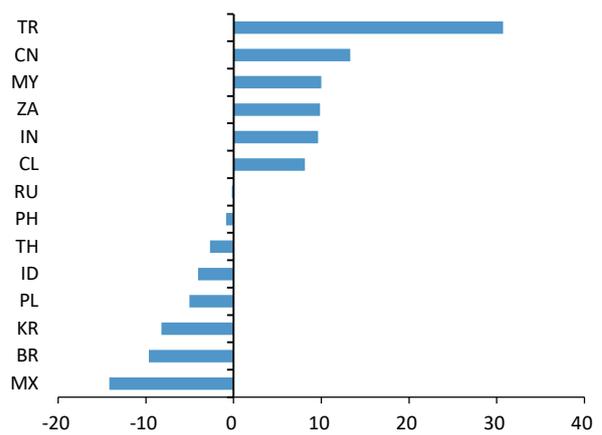
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



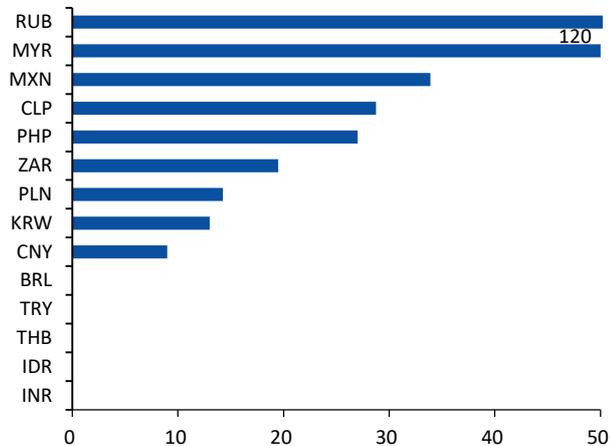
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株価年初来騰落率(%)



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

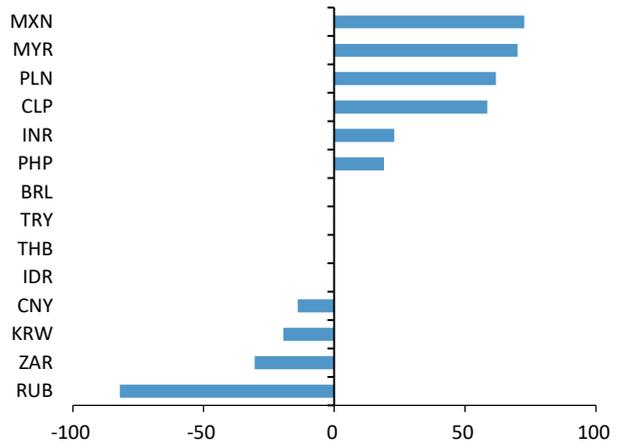
5年物スワップレート週間変化(bp)



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)

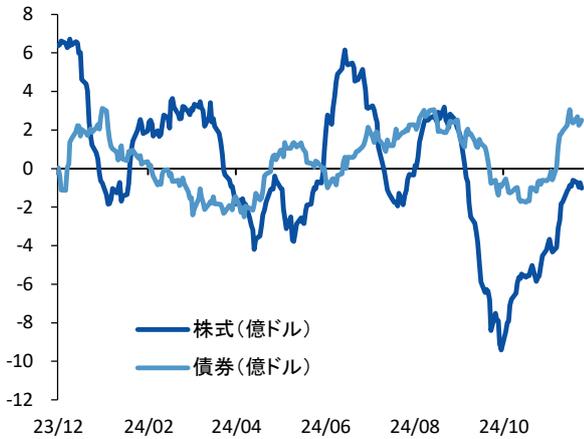


注: データの都合によりタイ、ブラジルの値は未掲載。

出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

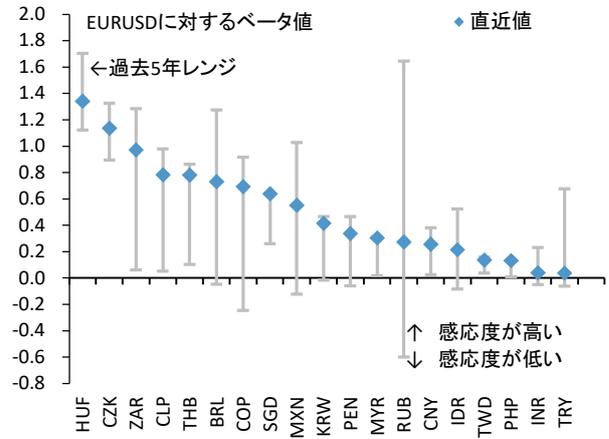
チャート集

主要新興国への証券投資(4週間移動平均)



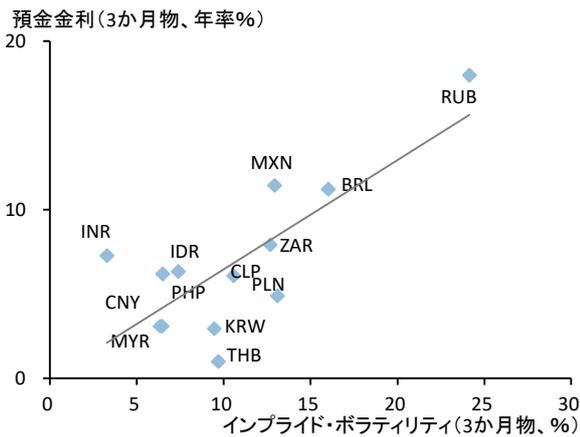
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

EM通貨(対ドル)のEURUSDに対する感応度(過去12か月)



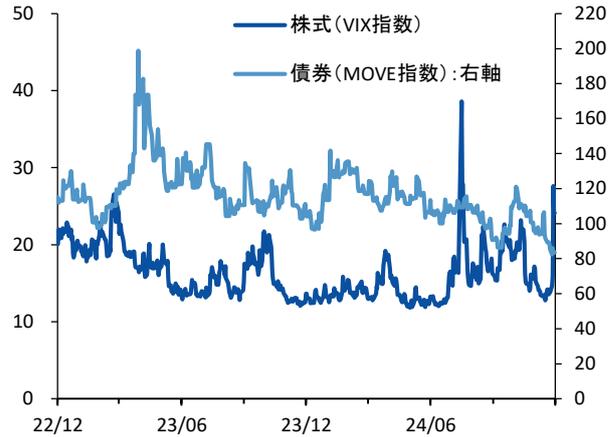
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

新興国の預金金利と為替ボラティリティ



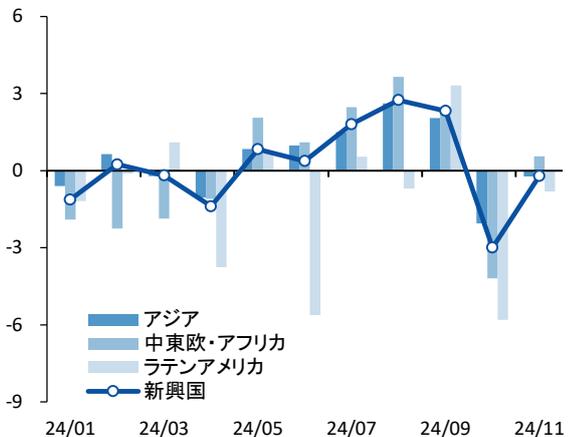
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX指数、MOVE指数)



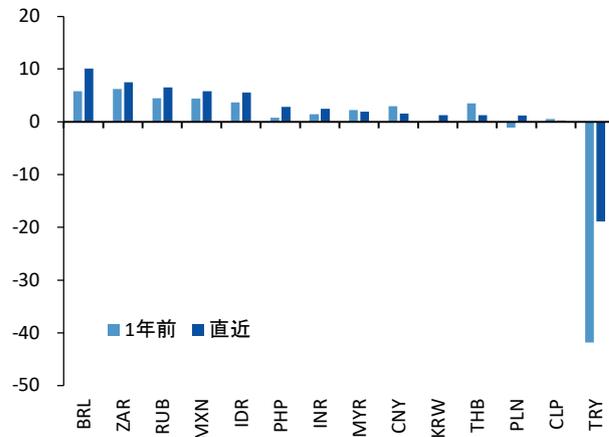
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

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						
12月16日 (月)	中国	鉱工業生産(前年比)	5.4%	5.4%	5.3%	--
16日 (月)	中国	小売売上高(前年比)	5.0%	3.0%	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%	3.3%	3.4%	--
16日 (月)	インドネシア	貿易収支	\$2342m	\$4420m	\$2475m	--
16日 (月)	インド	卸売物価(前年比)	2.1%	1.9%	2.4%	--
16日 (月)	インド	輸出(前年比)	--	-4.8%	17.2%	--
16日 (月)	フィリピン	Overseas Cash Remittances YoY	3.2%	2.7%	3.3%	--
16日 (月)	インド	輸入(前年比)	--	27.0%	3.9%	--
17日 (火)	シンガポール	非石油地場輸出(前年比)	-1.0%	3.4%	-4.6%	-4.7%
18日 (水)	マレーシア	輸出(前年比)	1.9%	4.1%	1.6%	--
18日 (水)	タイ	タイ中央銀行指標金利	2.25%	2.25%	2.25%	--
18日 (水)	インドネシア	BI-Rate	6.00%	6.00%	6.00%	--
19日 (木)	フィリピン	BSP翌日物借入金利	5.75%	5.75%	6.00%	--
19日 (木)	台湾	CBC指標金利	2.000%	2.000%	2.000%	--
19日 (木)	フィリピン	総合国際収支	--	-\$2276m	-\$724m	--
20日 (金)	韓国	PPI 前年比	--	--	1.0%	--
20日 (金)	中国	1年貸出プライムレート	3.1%	--	3.1%	--
20日 (金)	マレーシア	CPI(前年比)	2.1%	--	1.9%	--
20日 (金)	台湾	輸出受注(前年比)	6.8%	--	4.9%	--
23日 (月)	シンガポール	CPI(前年比)	1.8%	--	1.4%	--
23日 (月)	台湾	鉱工業生産(前年比)	--	--	8.9%	--
24日 (火)	韓国	消費者信頼感	--	--	100.7	--
24-30日	タイ	貿易収支(通関ベース)	--	--	-\$794m	--
26日 (木)	シンガポール	鉱工業生産(前年比)	--	--	1.2%	--
26日 (木)	フィリピン	財政収支(フィリピンペソ)	--	--	6.3b	--
27日 (金)	韓国	景況判断(製造業)	--	--	66.0	--
27日 (金)	韓国	景況判断(非製造業)	--	--	70.0	--
27日 (金)	中国	工業企業利益(前年比)	--	--	-10.0%	--
27日 (金)	タイ	国際収支:経常収支	--	--	\$700m	--
中東欧・アフリカ						
12月18日 (水)	ロシア	PPI 前年比	--	3.9%	2.7%	--
20日 (金)	ロシア	主要金利	23.00%	--	21.00%	--
25日 (水)	トルコ	製造業景況感指数(季調前)	--	--	100.4	--
25日 (水)	トルコ	設備稼働率	--	--	76.1%	--
26日 (木)	ロシア	鉱工業生産(前年比)	--	--	4.8%	--
26日 (木)	トルコ	1週間レホレート	--	--	50.00%	--
ラテンアメリカ						
12月17日 (火)	メキシコ	小売売上高(前年比)	-1.0%	-1.2%	-1.5%	--
19日 (木)	メキシコ	オーバーナイト・レート	10.00%	10.00%	10.25%	--
23日 (月)	ブラジル	経常収支	--	--	-\$5880m	--
23日 (月)	メキシコ	貿易収支	--	--	370.8m	--
23日 (月)	メキシコ	経済活動IGAE(前年比)	--	--	0.3%	--
27日 (金)	ブラジル	FGVインフレIGPM(前年比)	--	--	6.3%	--
27日 (金)	ブラジル	融資残高	--	--	6255b	--
27日 (金)	ブラジル	IBGEインフレ率IPCA-15(前年比)	--	--	4.8%	--

注:2024年12月20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
対ドル							
エマージングアジア							
中国人民元 (CNY)	7.0063 ~ 7.2775	7.2958	7.28	7.32	7.38	7.23	7.12
香港ドル (HKD)	7.7611 ~ 7.8387	7.7701	7.77	7.76	7.76	7.75	7.76
インドルピー (INR)	82.646 ~ 84.508	85.074	84.2	84.3	84.4	84.0	83.7
インドネシアルピア (IDR)	15070 ~ 16478	16313	15900	16050	16100	15600	15200
韓国ウォン (KRW)	1290.40 ~ 1410.70	1446.51	1390	1360	1340	1320	1320
マレーシアリング (MYR)	4.0947 ~ 4.8053	4.5055	4.42	4.43	4.42	4.30	4.12
フィリピンペソ (PHP)	55.300 ~ 59.021	58.999	58.7	58.8	58.7	57.2	56.5
シンガポールドル (SGD)	1.2789 ~ 1.3670	1.3616	1.35	1.36	1.37	1.34	1.32
台湾ドル (TWD)	30.663 ~ 32.922	32.679	32.2	31.8	31.5	31.3	31.1
タイバーツ (THB)	32.15 ~ 37.18	34.55	34.3	34.5	34.8	33.8	33.4
ベトナムドン (VND)	24260 ~ 25477	25461	25380	25370	25080	24870	24700
中東欧・アフリカ							
ロシアルーブル (RUB)	82.6604 ~ 114.7119	103.5001	102.0	104.0	106.0	108.0	110.0
南アフリカランド (ZAR)	17.0356 ~ 19.3899	18.3873	17.8	17.6	17.4	17.2	17.0
トルコリラ (TRY)	29.6646 ~ 34.7463	35.1526	34.5	34.0	33.5	33.0	32.5
ラテンアメリカ							
ブラジルリアル (BRL)	4.8314 ~ 6.1153	6.1398	6.10	6.20	6.10	6.00	5.90
メキシコペソ (MXN)	16.2616 ~ 20.8313	20.3125	20.5	20.7	21.0	20.7	20.5
対円							
エマージングアジア							
中国人民元 (CNY)	19.666 ~ 22.256	21.595	20.19	19.95	19.92	20.75	21.63
香港ドル (HKD)	17.905 ~ 20.733	20.259	18.92	18.81	18.94	19.35	19.85
インドルピー (INR)	1.664 ~ 1.939	1.850	1.75	1.73	1.74	1.79	1.84
インドネシアルピア (100IDR)	0.876 ~ 0.999	0.965	0.925	0.910	0.913	0.962	1.013
韓国ウォン (100KRW)	10.368 ~ 11.735	10.882	10.58	10.74	10.97	11.36	11.67
マレーシアリング (MYR)	30.593 ~ 35.497	34.856	33.26	32.96	33.26	34.88	37.38
フィリピンペソ (PHP)	2.451 ~ 2.776	2.652	2.50	2.48	2.50	2.62	2.73
シンガポールドル (SGD)	106.65 ~ 120.03	115.61	109.05	107.67	107.69	112.36	116.84
台湾ドル (TWD)	4.335 ~ 4.976	4.817	4.57	4.59	4.67	4.79	4.95
タイバーツ (THB)	4.018 ~ 4.558	4.556	4.29	4.23	4.22	4.44	4.61
ベトナムドン (100VND)	0.5646 ~ 0.6365	0.6183	0.58	0.58	0.59	0.60	0.62
中東欧・アフリカ							
ロシアルーブル (RUB)	1.323 ~ 1.907	1.521	1.44	1.40	1.39	1.39	1.40
南アフリカランド (ZAR)	7.588 ~ 8.973	8.560	8.26	8.30	8.45	8.72	9.06
トルコリラ (TRY)	4.071 ~ 4.978	4.468	4.26	4.29	4.39	4.55	4.74
ラテンアメリカ							
ブラジルリアル (BRL)	24.416 ~ 31.200	25.638	24.10	23.55	24.10	25.00	26.10
メキシコペソ (MXN)	6.991 ~ 9.455	7.749	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20日の7時20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。