

2025 年 1 月 31 日

The Emerging Markets Weekly

米関税強化に関する懸念が重しとなり、軟調な動き

新興国市場:先週末 24 日のアジア時間はトランプ米大統領の発言を受けて対中関税への懸念が和らいだことが支えとなった。MYR と THB は前日比+1.0% 超上昇した。欧米時間、米経済指標はまちまちな結果となり米金利は下げで反応、総じて堅調。RUB は前日比+2.2%、MXN や ZAR も値を伸ばした。週初 27 日アジア時間、米国の対コロンビア関税案の発表を受けてリスクオフムードが広がった。その後、同案は撤回されるも下げ幅を取り戻せず、PHP や INR が下落した。欧米時間、中国製低コスト AI の台頭で半導体需要が従来の想定比より減少するとの懸念から半導体株価が急落し、リスクオフの動きで軟調に。MXN は前日比▲2.0%、ZAR は同▲1.8%値を下げた。28 日のアジア時間はトランプ大統領やベッセント米次期財務長官の関係者の発言報道を背景に米インフレ加速への懸念の高まりが重しとなった。THB や SGD が売られた。なお、28 日から中国は春節(旧正月)に入り休場。欧米時間は米国の関税方針への懸念が燃るなか、BRL と MXN は上昇。29 日のアジア時間は多くのアジア諸国が春節のため休場となり動意の薄い展開。欧米時間、FOMC では市場予想通り政策金利は据え置きとなり一時ドルが上昇する場面もあったが押し戻され、方向感に欠く動きとなった。RUB が前日比▲1.2%下落する一方、ZAR は上昇。30 日アジア時間は引き続き休場が多く小幅な動き。欧米時間、トランプ大統領が対メキシコとカナダの 25%関税を 2 月 1 日に発動する意向や対中関税に言及したことを受けて下落。MXN が前日比▲1.1%値を下げた。

アジア:シンガポール金融通貨庁(MAS、中央銀行)は 24 日に S\$NEER(名目実効為替レート)の政策バンドの上方向への傾斜を緩やかにすることを決定した。2020 年以來の金融緩和の実施となる。韓国の検察当局は 26 日、非常戒厳の宣言をした尹錫悦大統領を内乱罪で起訴したことを発表した。27 日公表の中国 1 月購買担当者景況指数(PMI)は 49.1 と市場予想を下振れ、景気拡大・縮小の分け目となる 50 を 4 か月ぶりに下回った。中国 1 月非製造業 PMI は市場予想を下振れたものの 50.2 と 50 以上を維持した。30 日公表のフィリピン 10~12 月期実質 GDP 成長率は前年比+5.2%と市場予想(同+5.5%)を下振れた。同日発表のフィリピン 2024 年の実質 GDP 成長率は同+5.6%と 2023 年から加速も、市場予想(同+5.5%)を下回った。

中東欧・アフリカ:南アフリカ準備銀行(SARB、中央銀行)は 30 日に政策金利を 25bp 引き下げ 7.50%にすることを決定した。利下げは 3 会合連続。

ラテンアメリカ:ブラジル中央銀行(BCB)は 29 日、政策金利を全会一致で +100bp 引き上げ 13.25%にすることを決定した。+100bp の利上げは 2 会合連続。BCB は次回会合でも+100bp の利上げを実施する方針を示した。30 日公表のメキシコ 10~12 月期実質 GDP 成長率は前年比+0.6%と市場予想(同+1.0%)を下振れた。

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(シンガポール)

金融緩和を決定した MAS、政策バンドの傾斜を微修正

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

シンガポール金融通貨庁(MAS、中央銀行)は 24 日、定例の金融政策会合を開催し、2020 年以来の金融緩和を決定した。MAS は通常、会合の度に S\$NEER(名目実効為替レート)の政策バンドの中央値及び幅、政策バンドの傾斜を検討するが、今回会合では政策バンドの上方向への傾斜を緩やかにすることを決定した(図表 1)。

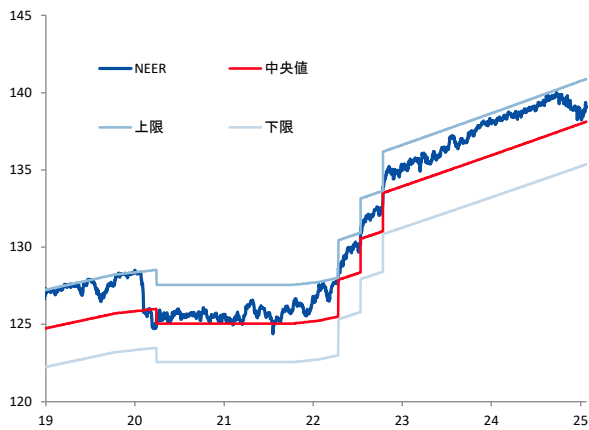
月初に公表された 24 年 10~12 月期実質 GDP 成長率は前年同期比+4.3%と前四半期の同+5.4%から減速した(図表 2)。業種別では製造業が 7~9 月期の同+11.0%から同+4.2%へ大きく減速しており、こうした状況を受けて MAS は先行きにかけての世界各国の貿易取引の姿勢の変化が製造業をはじめ外需関連部門に影響を与えると警戒感を示した。一方、サービス業は同+4.3%と 7~9 月期の同+4.0%から増勢を維持。建設業も同+5.9%と堅調で景気を下支えた。24 年通年では前年比+4.0%での着地見込みで、23 年の同+1.1%から加速した。25 年に関して、MAS は前述の懸念材料から同+1.0~3.0%と成長が鈍化すると予想した。

インフレの状況について、直近公表の 12 月消費者物価指数(季節調整後、CPI)は前年比+1.6%、MAS が物価動向の判断材料として重視する民間道路輸送と住居費を除くコアベースでは同+1.8%と 3 か月連続で下落した(図表 3)。7~9 月期の総合インフレ率が同+2.7%だったのに対し、10~12 月期は同+1.9%まで減速しており、コア CPI の動きも、前回会合における MAS の予想の通り 2%付近に収束した格好だ。25 年についても、資源価格をはじめ輸入物価に左右される側面はあるものの、国内経済の鈍化に伴ってインフレも減速していくとの見方を示しており、総合ベースのインフレ予想を前年比+1.5~+2.5%に据え置いたものの、コアベースについては同+1.0~+2.0%と上限下限を▲0.5%ポイントずつ下方修正した。

以上、先行きにかけて景気鈍化とインフレ減速が見込まれる中で MAS はコロナ禍以来となる金融緩和に着手した。過去の本欄ではインフレリスク後退の確度が高まれば、1 月会合での金融政策の見直しがあっても不思議はないと言及していたが、外的要因の変化によって外需部門の業況悪化懸念が強まれば次回会合にも追加緩和が検討されると考えている。金融緩和を決定したとは言え、過去の MAS の金融政策と比較しても現在のスタンスは依然タカ派であり、MAS が想定する景気減速シナリオが現実味を帯びた場合も緩和余地は残っているように思われる。

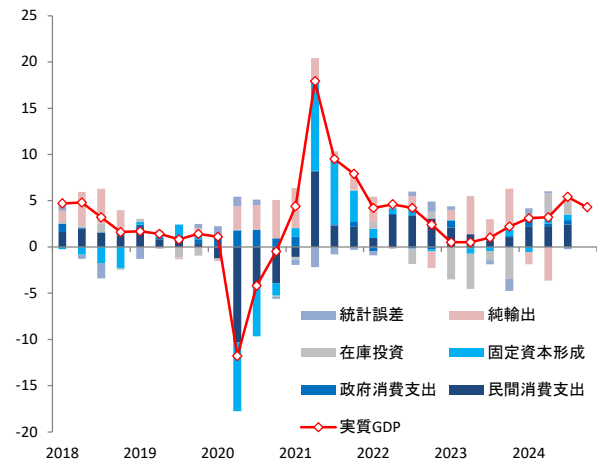
今回の会合の結果や 25 年の金融政策会合を展望する限り、金融政策面で SGD が強含むことは現状考えにくい。足許の SGD の対ドルの動きをみると年末年始にかけてドルが優勢、足許ではやや反発している(図表 4)。周辺国通貨の動きを見ても概ね同様で、ドルや人民元など外的要因に左右される相場になっている。また、今週の相場がそうであったように当面はトランプ大統領の政策運営やそれに対する諸外国(特に中国)の反応で市場が揺れる時間帯も見られるであろう。特に今年の上半期については下方向へのリスクが警戒される。

図表 1: S\$NEER と政策バンドの推移



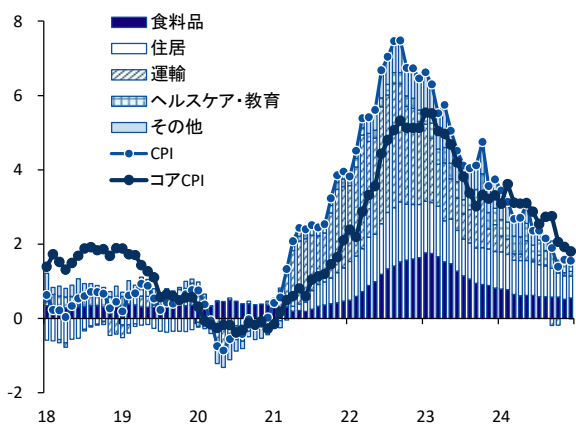
出所: Bloomberg、みずほ銀行 ※2001/7=100

図表 2: 実質 GDP 成長率の推移 (前年比%、%ポイント)



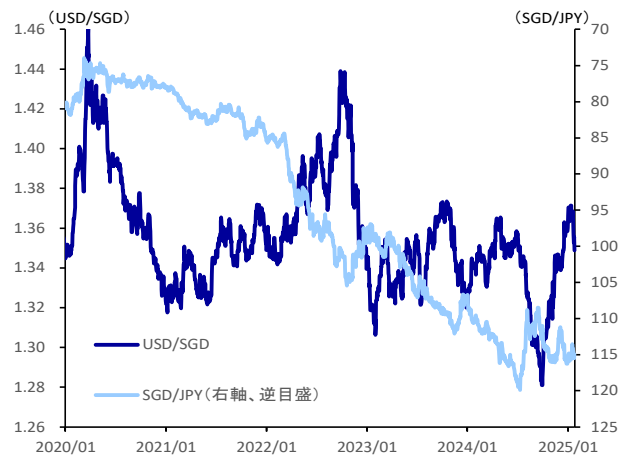
出所: CEIC、みずほ銀行 ※24年10~12月期は成長率のみ

図表 3: 消費者物価指数の動向 (前年比%、%ポイント)



出所: Macrobond、みずほ銀行

図表 4: SGD の動向



出所: Bloomberg、みずほ銀行

市場概観(新興国)

経済・通貨情勢のリスク点検

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

弊行は、2025 年の新興国経済や通貨情勢に関し、経済面ではソフトランディングとデイスインフレの併存、通貨面では対ドルでの底入れを予想している。ただし、米政治・金融政策動向など不確実性は非常に大きいため、リスクシナリオを幾つか検討した。具体的には、①米金利高止まりに伴う債務不安、②資本流入の停滞、③通貨防衛、④貿易紛争、の 4 点を議論した。この点、②や③に関しては 2024 年に一部の新興国でも既に確認されたイベントであり、突飛な話でもない。他方、①や④はかなりインパクトがあり、経済金融情勢にとっても致命傷になりうる。引き続き各国財政に加え、米通商政策とそれに対する各国対応を注視していきたい。

～景気は横ばい、デイスインフレ進行がメインシナリオ～

2025 年の新興国経済・為替市場をどう見るか。まず経済情勢に関しては、景気は 2024 年からほぼ横ばいとなる一方、物価に関してはデイスインフレが続こう。国際通貨基金 (IMF) による 1 月時点の見通しに基づけば、新興国の実質 GDP 成長率見通しは 2025 年で +4.2% (2024 年: +4.2%)、消費者物価指数 (CPI) 見通しは +5.6% (2024 年: +7.8%) だ (図表 1、2)。中国とインドという 2 大大国の経済情勢が振るわない中で、新興国全体では成長率が維持できる、ということはむしろ前向きに捉えるべきだろう。景気軟着陸が期待される理由としては、デイスインフレが続くと見通されること、そして中銀の利下げ路線が継続する可能性が高いことが挙げられる。ブルームバーグエコノミクスが算出する政策金利見通し (1 月 23 日参照時点) は、2025 年において先進国で ▲71bp の低下が示されている一方、新興国は ▲153bp の低下が予想されている。

以上を踏まえ、新興国通貨に関しても、年内の底入れを予想している。良好な経済見通しや利下げ路線に伴う内需活性化、およびそれらに呼応した資金フローなどが主な背景になろう。ただし、これらはあくまでメインシナリオであって、リスクは付き物だ。ましてや、「トランプ 2.0」が始まった以上、不確実性は増していると考えべきだ。よって、本欄では、新興国経済および通貨のリスクシナリオを点検したい。

～米金利の高止まりはいつの時代も新興国経済のリスク～

足許でも、米長期金利の高騰は想定外に長引いている。その要因分析については本欄では省略するが、米金利上昇局面で新興国経済の (債務) 危機が叫ばれるのは毎度お馴染みである。その際持ち出されるのは国際決済銀行 (BIS) が集計する新興国のドル建て債務総額だが、2021 年を境に頭打ちになっている (図表 3)。もちろんそれ以前の伸びは凄まじいが、インフレ体質でかつ高成長という新興国の特性に鑑みれば、名目値で債務が積み上がるのは当たり前である。むしろ、公的部門の債務にフォーカスし海外保有比率やドル建て比率を確認した場合、脆弱性が高い国が多いとは判断できない (図表 4、5)。強いて言えば、政府債務のドル建て比率が高いトルコ、ソブリン債の海外投資家保有割合が高いインドネシア・南アフリカ・フィリピンなどには、一定の注意を払うべきと言えそうだ。いずれも、利払い負担の増加、海外投資家による資金の急速な引き揚げが起こるリスクは相対的に高いと考えられる。

～資本流出入はどうか～

前節と関連するが、急速な資本流出は新興国で常に意識されるリスクの1つだ。この点、昨今の新興国資本フロー（除く中国）を確認すると、パンデミック直後を除けば概ね良好な状態が続いているように思える（図表 6、7）。証券投資フローはどうしてもリスクセンチメントや金融政策動向に左右されやすいが、根強い直接投資意欲が資本フローの下支えになっているのだろう。中国からの資本流出は、近年の新興国経済のテーマであり、そう簡単にトレンドは変わらないだろう。ただし、新興国全体で見れば、引き続き底堅い資本流入を見込むのが基本線になる。

この点、やはり保護主義の台頭やそれに伴う投資規制の強化などは、リスクシナリオとして検討に値するだろう。今のところ多くの新興国では、外国資本の受け入れを積極的に進めるトレンドは変わってはいないように思う。ただし、世界の多極化がさらに進行し、各国政策が内向きになっていくのであれば、話が変わってくる可能性もある。それ以外にも、特に「トランプ 2.0」においては、グローバルな投資フローが米国に集中するとの懸念もある。新興国資本フローのトレンドが軟調なものに転換するのであれば、特に新興国通貨の下押し圧力になることは明白である。警戒すべきシナリオの1つであることは間違いない。

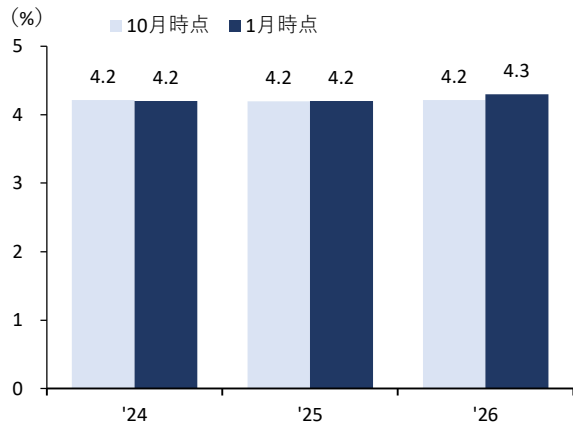
～通貨防衛は 2025 年も起こるのか～

かつて、多くの新興国が固定相場制を採用していた時代、経済金融危機はたいてい国際収支危機やそれに関連する通貨危機が要因であった経緯がある。現在は変動相場制がスタンダードだが、それでも 2024 年にはいくつかの中央銀行が通貨防衛に動いた。ブラジル、インドなどが該当する。今後を見据えれば、経常収支や債務残高、適正外貨準備額 (ARA) の水準に鑑みれば、インド・インドネシア・マレーシア・南アフリカ・ブラジルなどは、警戒が必要な国々として挙げることができよう（図表 8、9、10）。通貨防衛の為替介入は、投機的な売りを更に引き付けるリスクもあるだけに、乱発するのは得策とは言えない。

～貿易紛争のリスクが付きまとう「トランプ 2.0」～

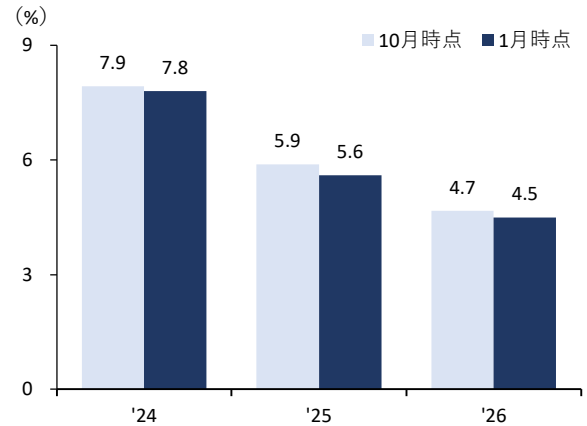
最後に挙げるのは、やはり貿易面だ。トランプ氏は一律関税も検討しているようであり、もしそうなれば、財輸出で多くの外貨を稼ぐ国々にとっては当然痛手となろう。更に、足許では関税に伴うインフレ圧力に注目が集まるが、実際にはラグを伴って需要抑制圧力も期待される。これも当然、外需に頼る国にとっては痛い。主要新興国の中で、外需依存度（財輸出額÷GDP）が高いのは、ベトナム・マレーシア・タイなどである（図表 11）。他方、インド・インドネシア・フィリピン・ブラジル・トルコなどは、外需依存度が低いことに加え、全方位外交を志向している国も多い。これらの国々は、仮に世界的に貿易が停滞したとしても、相対的にダメージは少なそうだ。

図表 1:新興国の実質 GDP 成長率(前年比)の予測値



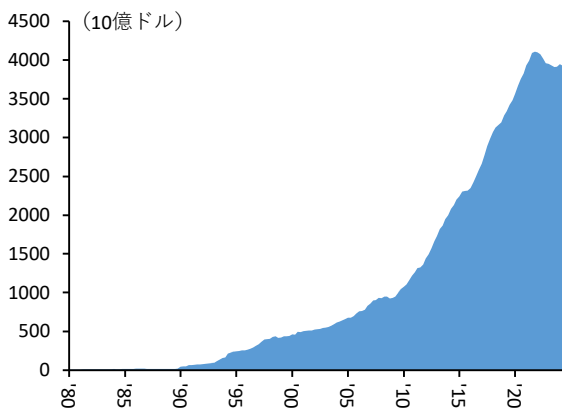
出所: IMF、Macrobond、みずほ銀行 ※IMF 予測

図表 2:新興国の消費者物価指数(CPI、前年比)の予測値



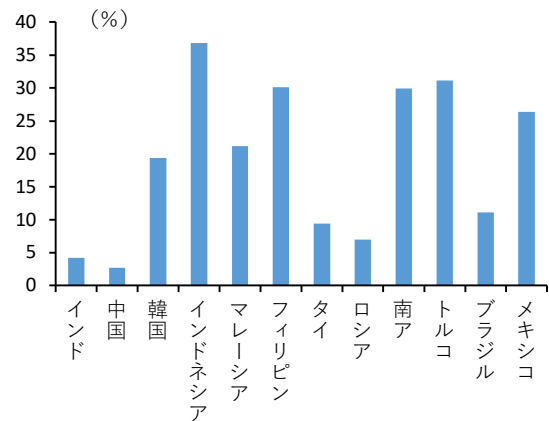
出所: IMF、Macrobond、みずほ銀行 ※IMF 予測

図表 3:新興国のドル建て債務(全発行体)



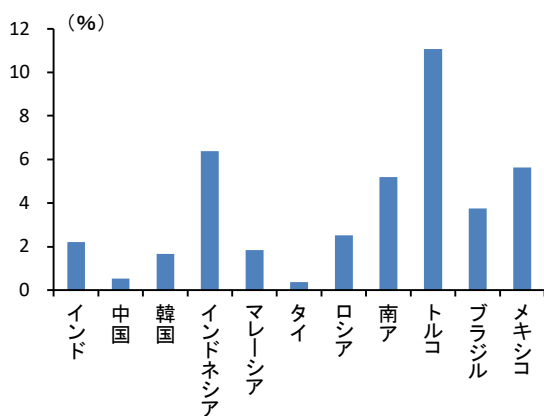
出所: BIS、Macrobond、みずほ銀行

図表 4:ソブリン債の海外投資家保有比率



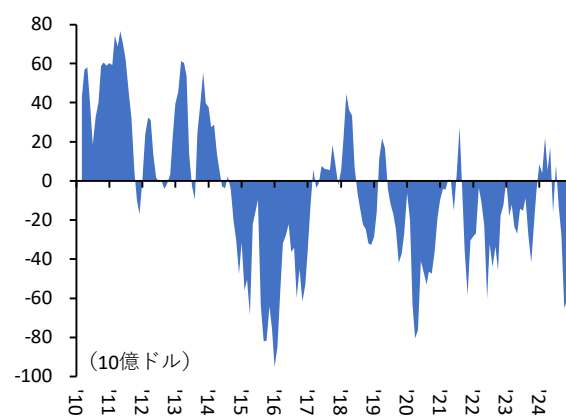
出所: IMF、Macrobond、みずほ銀行 ※24年4~6月期時点

図表 5:政府債務のドル建て比率(GDP 対比)



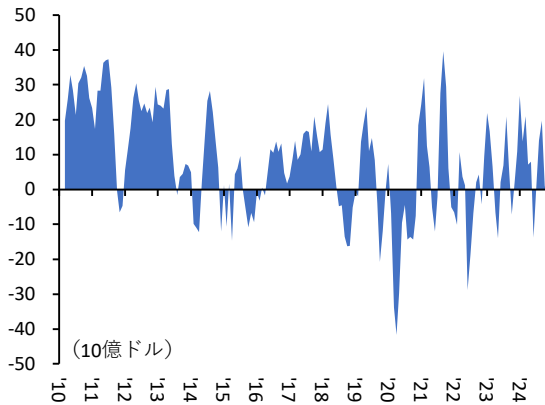
出所: IIF、みずほ銀行 ※24年7~9月期時点

図表 6:新興国の資本フロー(ネット)



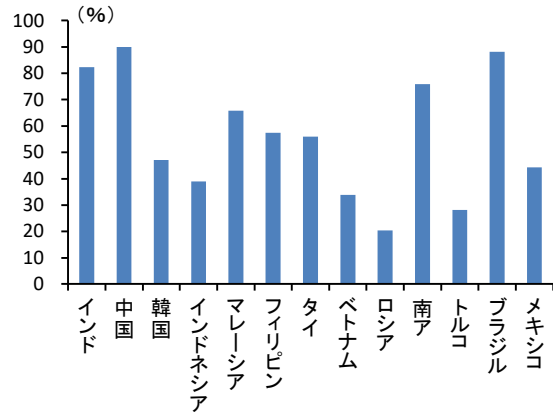
出所: IIF、みずほ銀行 ※3か月移動平均

図表 7:新興国の資本フロー(ネット、中国を除くベース)



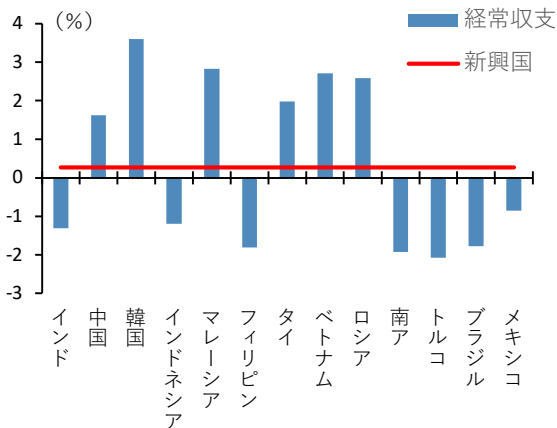
出所: IIF、みずほ銀行 ※3か月移動平均

図表 8:政府債務残高(GDP 対比)



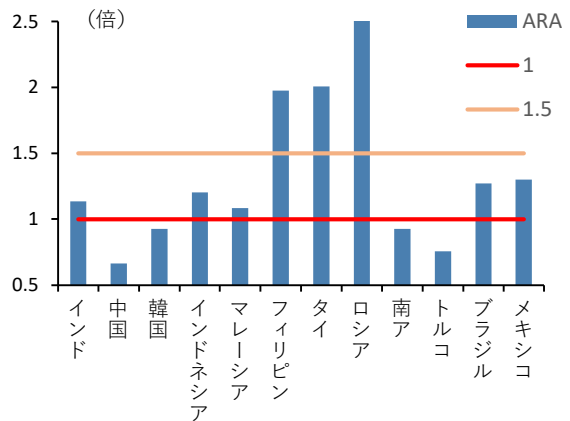
出所: IIF、みずほ銀行 ※24年7~9月時点

図表 9:新興国の経常収支(GDP 比、2025年)



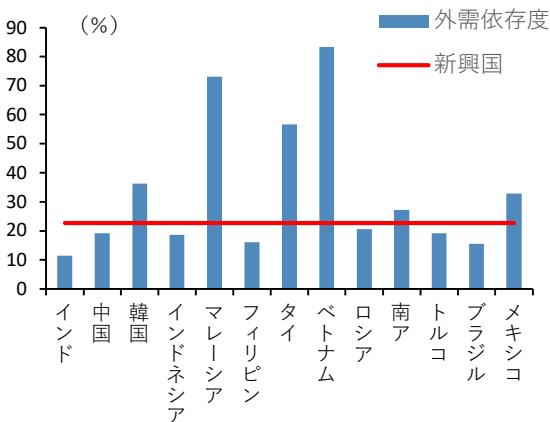
出所: IMF、Macrobond、みずほ銀行 ※24年10月時点のIMF予測

図表 10:新興国のARAの水準(2024年)



出所: IMF、Macrobond、みずほ銀行 ※24年10月時点のIMF推定値、ARAの適正水準は1.0~1.5。年末にドル売り介入を多く行ったブラジルやインドのARAは上記水準より低い可能性が非常に高い

図表 11:新興国の外需依存度(財輸出額÷GDP、2024年)



出所: IMF、Macrobond、みずほ銀行 ※財輸出額は24年1~9月実績を年率化、GDPは24年10月時点の予測値

市場概観(ブラジル)

予告通り+100bp 利上げを実施、次回も同じ幅の利上げが継続へ

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1月29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12.25%から+100bp引き上げ、13.25%とした(図表1)。+100bpの利上げは2会合連続で、評決は全会一致であった。前回12月会合は、「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」としたうえで、足許にかけての高官発言もこの予告が不変であることを強調するものが多く、予定通りの利上げと言って差し支えない。

最新の域内物価動向に関し、1月24日公表の1月半ばまでの1か月間のインフレ率(IPCA-15)は、+4.50%(前年比、以下同様)と前回の+4.71%から伸びが鈍化したものの、市場予想の+4.36%を上回った(図表2)。本年のインフレ目標である+3.0%(±1.5%)の上限で推移している。総合ベースでは2か月連続で伸びが鈍化しており、これは朗報だ。ただし、食品・飲料・エネルギーを除いた指数は弊行試算で+4.05%となっており、これは10か月ぶりの高水準だ。ダムの貯水率は回復が著しく、エネルギー価格上昇の懸念は顕著に後退した。入れ替わりでコア部分の物価が強くなっており、これは底堅い内需が背景にあろう。総合すると、インフレへの警戒を解除できる状況にはない。

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(1月24日集計)によれば、市場参加者のIPCA見通しは、2025年で同+5.50%、2026年で同+4.22%だ(図表3)。前回会合時点の調査より、それぞれ+0.90%ポイント、+0.22%ポイント上方修正された。なおBCBは、2025年のインフレ見通しを+5.2%とし、前回会合から+0.7%ポイントも引き上げた。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とサービスインフレの底堅い推移、通貨安を提示している。

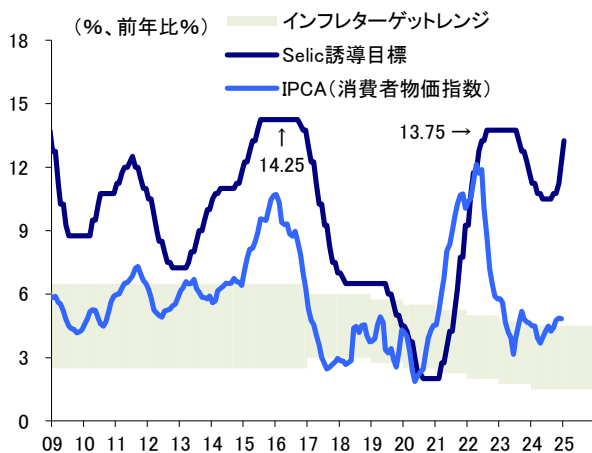
こうした中、上述のBCBサーベイでは、年末の政策金利見通しに関し、2025年で15.00%、2026年で12.50%となっている(図表4)。前回会合時点の調査結果から、いずれも+150bp上方修正されている。市場は、更なる利上げ、および高金利路線の長期化を既に織り込んでいる。以上、BCBは予告通り+100bp利上げを実施した。そのうえで、今後の金融政策決定に関しては、「シナリオが予想通りに進展すれば、次回会合で“同程度の調整”が行われると予想している」と述べた。即ち、3月会合における+100bpの利上げ予告のガイダンスを維持した、と解釈できる。

声明文での記載も踏まえれば、3月会合の+100bp利上げは堅そうだ。この時点で、政策金利は14.25%となり、2016年10月以来の高水準に達する。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15.25%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。政策金利から1年先の期待インフレ率を差し引いた短期実質政策金利は、1月会合終了時点で+7.75%であり、BCBが想定する中

立金利である+5.00%を大幅に上回っている。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。

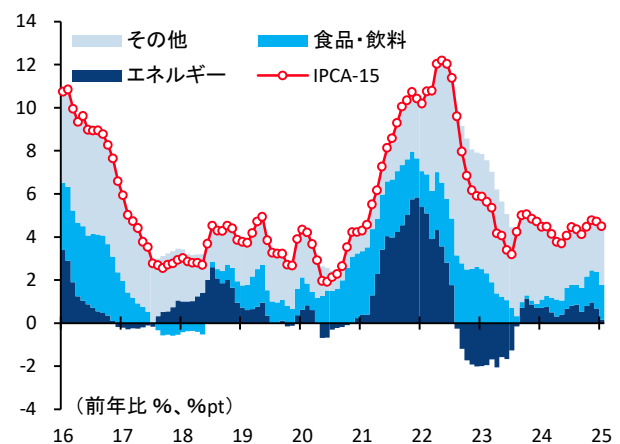
1月に入ってから Copom にかけての BRL は、買い戻しが目立つ(図表 5)。ただし、これは何か大きな材料があった訳でもない。2024 年末の急速な BRL 安の一部が、財政悪化懸念の一巡によって巻き戻されている、と解釈するのが妥当だろう。先々の財政悪化懸念も依然燻っているとはいえ、実績ベースで財政は最悪期を脱していることも材料視された可能性がある(図表 6)。2月の BRL は、売り戻しに警戒したい。2月はブラジル・米国いずれも金融政策会合は予定されておらず、域内財政に纏わる話題が再び焦点になろう。2月2日には、議会が再開される。1月の BRL 高には、皮肉にも「議会が休会していた」「ルラ大統領から情報発信が無かった」ことが背景にあると筆者は考えている。IMM 通貨先物のポジションを見る限り、BRL は既にネット・ショートに傾いており、高金利通貨としての特性に鑑みれば、再び過去最安値を更新する可能性は高くないと考えたい。もともと、政権の財政健全化路線に市場は懐疑的であり、議会が再開し財政の話題が再びフォーカスを浴びると予見される中、こもとの BRL 高は長続きしないと考えたい。

図表 1: 政策金利とインフレ率(IPCA)



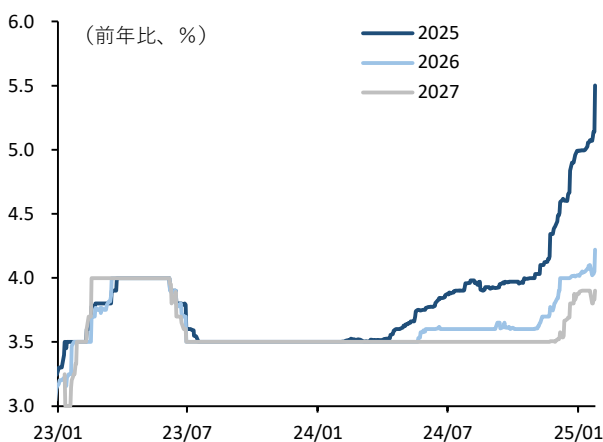
出所: ブラジル中央銀行、ブラジル地理統計院、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 2: インフレ率(IPCA-15)の品目別寄与度



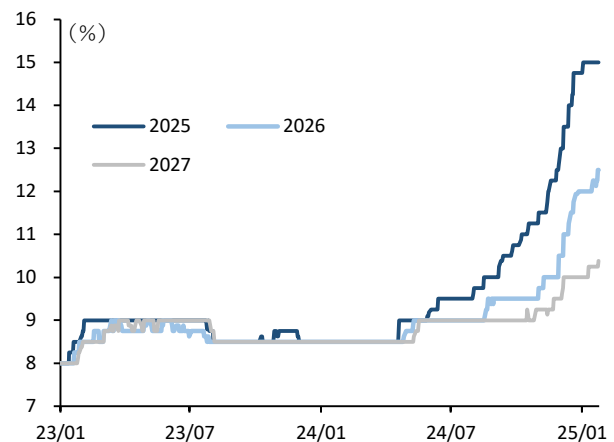
(注) エネルギーは国内燃料と自動車用燃料の合計
出所: ブラジル地理統計院、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 3: BCB 市場サーベイ(年間 IPCA 見通し、中央値)



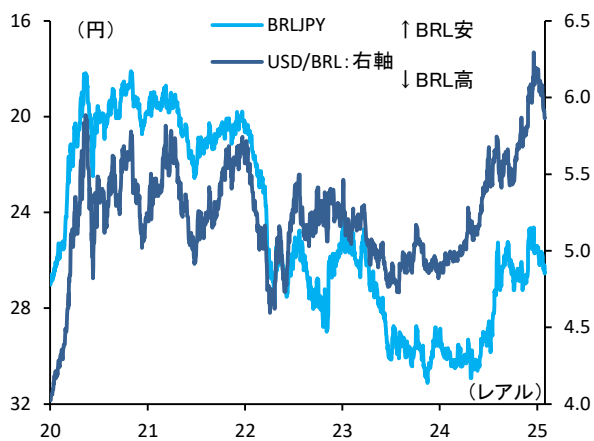
(注) 2025年1月24日時点
出所: ブラジル中央銀行、Macrobond、みずほ銀行

図表 4: BCB 市場サーベイ(年末の政策金利見通し、中央値)



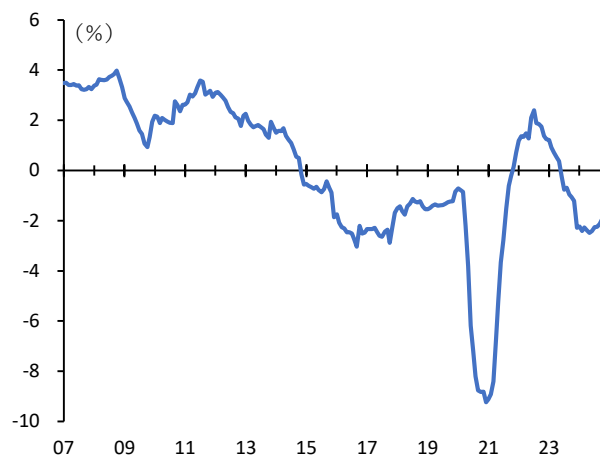
(注) 2025年1月24日時点
出所: ブラジル中央銀行、Macrobond、みずほ銀行

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

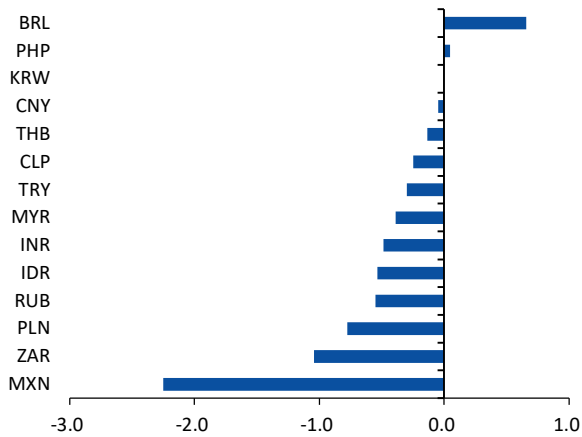
図表 6: ブラジルの基礎的財政収支(過去12か月合計値)



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行 ※対 GDP 比

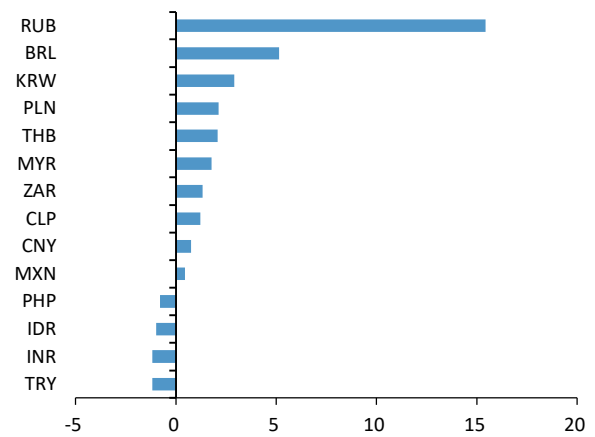
資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



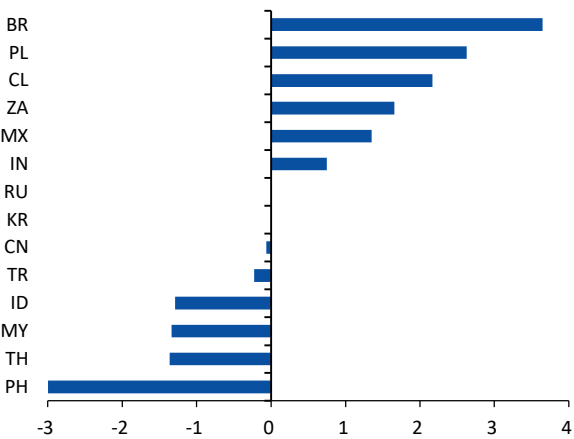
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



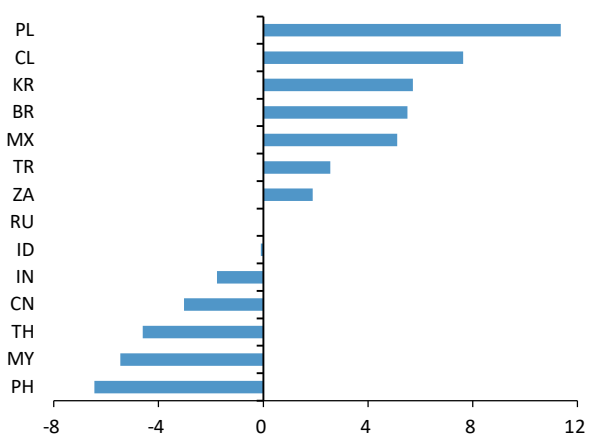
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



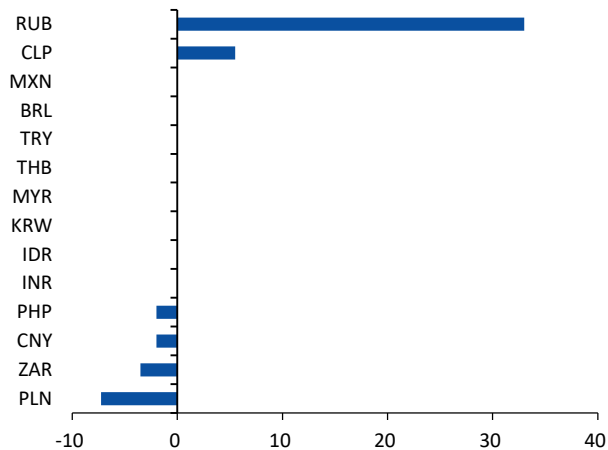
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株価年初来騰落率(%)



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

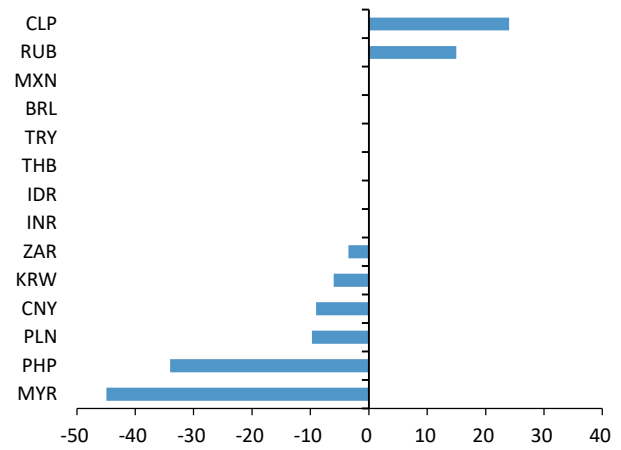
5年物スワップレート週間変化(bp)



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)

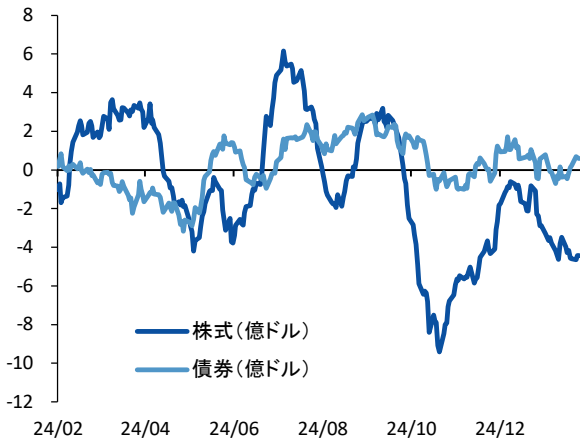


注: データの都合によりタイ、ブラジルの値は未掲載。

出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

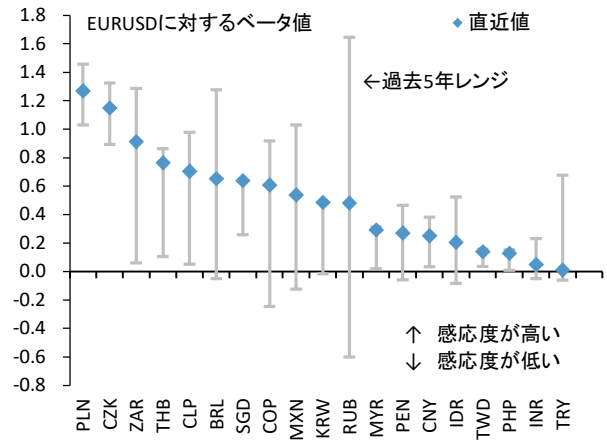
チャート集

主要新興国への証券投資(4週間移動平均)



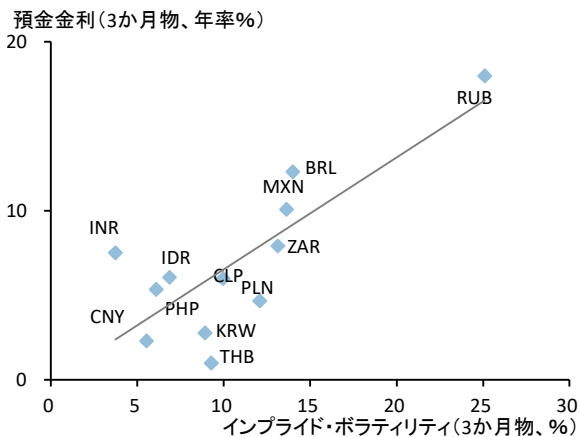
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

EM通貨(対ドル)のEURUSDに対する感応度(過去12か月)



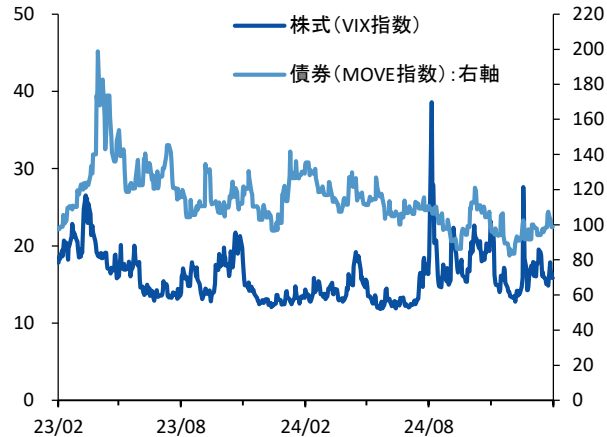
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

新興国の預金金利と為替ボラティリティ



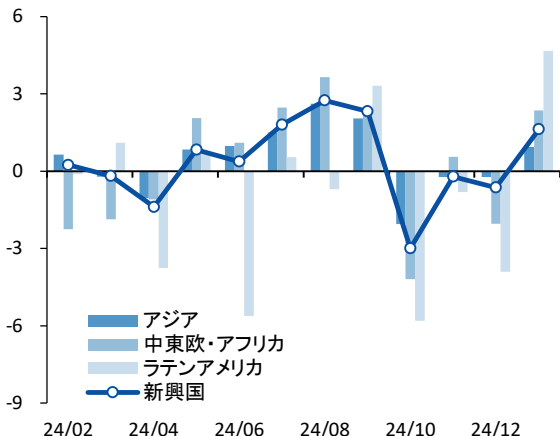
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX指数、MOVE指数)



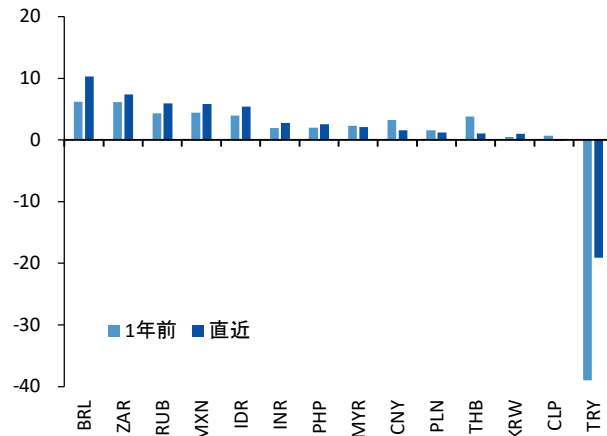
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

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
エマージングアジア						
1月27日 (月)	中国	工業企業利益(前年比)	--	11.0%	-7.3%	--
27日 (月)	中国	製造業PMI	50.1	49.1	50.1	--
27日 (月)	中国	非製造業PMI	52.2	50.2	52.2	--
30日 (木)	フィリピン	GDP(前年比)	5.5%	5.2%	5.2%	--
31日 (金)	タイ	国際収支:経常収支	\$2200m	--	\$2000m	\$2034m
2月1日 (土)	韓国	貿易収支	-\$1283m	--	\$6500m	\$6492m
3日 (月)	韓国	鉱工業生産(前年比)	1.7%	--	0.1%	--
3日 (月)	中国	Caixin中国製造業PMI	50.6	--	50.5	--
3日 (月)	インドネシア	CPI(前年比)	--	--	1.6%	--
3日 (月)	シンガポール	購買部景気指数	--	--	51.1	--
5日 (水)	韓国	CPI(前年比)	--	--	1.9%	--
5日 (水)	フィリピン	CPI YoY 2018=100	--	--	2.9%	--
5日 (水)	中国	Caixin中国PMIサービス業	52.5	--	52.2	--
5日 (水)	インドネシア	GDP(前年比)	--	--	5.0%	--
5日 (水)	シンガポール	小売売上高(前年比)	--	--	-0.7%	--
5日 (水)	タイ	CPI(前年比)	--	--	1.2%	--
6日 (木)	韓国	国際収支:経常収支	--	--	\$9299.4m	--
7日 (金)	マレーシア	鉱工業生産(前年比)	--	--	3.6%	--
7日 (金)	インド	RBI政策金利	--	--	6.50%	--
7日 (金)	台湾	CPI(前年比)	--	--	2.1%	--
7日 (金)	台湾	貿易収支	--	--	\$6.07b	--
中東欧・アフリカ						
1月27日 (月)	トルコ	製造業景況感指数(季調済)	--	102.6	102.7	--
27日 (月)	トルコ	設備稼働率	--	74.6%	75.8%	--
30日 (木)	ロシア	PPI 前年比	--	7.9%	3.9%	--
30日 (木)	南ア	PPI 前年比	0.8%	0.7%	-0.1%	--
30日 (木)	南ア	SARB政策金利発表	7.50%	7.50%	7.75%	--
31日 (金)	トルコ	貿易収支	-8.80b	--	-7.46b	--
31日 (金)	南ア	貿易収支(ラント)	29.2b	--	34.7b	--
2月3日 (月)	トルコ	CPI(前年比)	--	--	44.4%	--
3日 (月)	トルコ	PPI 前年比	--	--	28.5%	--
6日 (木)	ロシア	実質小売売上高(前年比)	--	--	6.0%	--
6日 (木)	ロシア	鉱工業生産(前年比)	--	--	3.7%	--
ラテンアメリカ						
1月27日 (月)	メキシコ	貿易収支	2761.0m	2566.8m	-133.0m	--
29日 (水)	ブラジル	SELICレート	13.25%	13.25%	12.25%	--
30日 (木)	ブラジル	FGVインフレIGPM(前年比)	6.7%	6.8%	6.5%	--
30日 (木)	メキシコ	GDP(季調前/前年比)	1.1%	0.6%	1.6%	--
31日 (金)	ブラジル	純債務対GDP比	61.0%	--	61.2%	--
2月5日 (水)	ブラジル	鉱工業生産(前年比)	--	--	1.7%	--
5日 (水)	メキシコ	総設備投資(季調前、前年比)	--	--	-2.6%	--
5日 (水)	メキシコ	送金総額	--	--	\$5435.2m	--
7日 (金)	メキシコ	オーバーナイトレート	--	--	10.00%	--
7日 (金)	メキシコ	CPI(前月比)	--	--	0.4%	--
7日 (金)	メキシコ	CPI(前年比)	--	--	4.2%	--

注:2025年1月31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 1～12月(実績)	SPOT	2025年 3月	6月	9月	12月	2026年 3月
対ドル							
エマージングアジア							
中国人民幣 (CNY)	7.0048 ~ 7.2998	7.2446	7.32	7.38	7.23	7.12	7.12
香港ドル (HKD)	7.7592 ~ 7.8387	7.7926	7.76	7.76	7.75	7.76	7.76
インドルピー (INR)	82.649 ~ 85.813	86.625	85.8	86.0	84.8	84.3	84.3
インドネシアルピア (IDR)	15060 ~ 16481	16256	16250	16300	15650	15200	15230
韓国ウォン (KRW)	1290.39 ~ 1487.03	1442.39	1470	1470	1450	1420	1400
マレーシアリング (MYR)	4.0947 ~ 4.8053	4.3938	4.53	4.53	4.30	4.12	4.14
フィリピンペソ (PHP)	55.300 ~ 59.041	58.322	59.5	59.6	57.2	56.5	56.3
シンガポールドル (SGD)	1.2789 ~ 1.3680	1.3529	1.36	1.37	1.34	1.32	1.32
台湾ドル (TWD)	30.518 ~ 32.922	32.680	33.0	32.7	32.5	32.3	32.3
タイバーツ (THB)	32.14 ~ 37.25	33.62	34.8	35.2	34.3	33.6	33.5
ベトナムドン (VND)	24260 ~ 25512	25083	25850	25750	25100	24700	24680
中東欧・アフリカ							
ロシアルーブル (RUB)	82.6604 ~ 115.2001	98.4204	106.0	108.0	110.0	112.0	114.0
南アフリカランド (ZAR)	17.0356 ~ 19.3899	18.5855	18.2	18.0	17.8	17.6	17.4
トルコリラ (TRY)	29.6646 ~ 35.5975	35.8432	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)	4.8317 ~ 6.3156	5.8752	6.30	6.10	6.00	5.90	6.00
メキシコペソ (MXN)	16.2616 ~ 20.9072	20.7337	20.7	21.0	20.7	20.5	20.3
対円							
エマージングアジア							
中国人民幣 (CNY)	19.666 ~ 22.256	21.313	21.04	21.14	21.72	22.47	22.75
香港ドル (HKD)	17.905 ~ 20.733	19.792	19.85	20.10	20.26	20.62	20.88
インドルピー (INR)	1.664 ~ 1.939	1.780	1.79	1.81	1.85	1.90	1.92
インドネシアルピア (100IDR)	0.876 ~ 0.999	0.949	0.948	0.957	1.003	1.053	1.064
韓国ウォン (100KRW)	10.314 ~ 11.735	10.691	10.48	10.61	10.83	11.27	11.57
マレーシアリング (MYR)	30.593 ~ 35.497	35.188	34.00	34.44	36.51	38.83	39.13
フィリピンペソ (PHP)	2.451 ~ 2.776	2.649	2.59	2.62	2.74	2.83	2.88
シンガポールドル (SGD)	106.65 ~ 120.03	113.98	112.99	113.79	117.60	121.40	122.91
台湾ドル (TWD)	4.335 ~ 4.976	4.726	4.67	4.77	4.83	4.95	5.02
タイバーツ (THB)	4.018 ~ 4.657	4.585	4.43	4.43	4.58	4.76	4.84
ベトナムドン (100VND)	0.5646 ~ 0.6365	0.6147	0.60	0.61	0.63	0.65	0.66
中東欧・アフリカ							
ロシアルーブル (RUB)	1.323 ~ 1.907	1.568	1.45	1.44	1.43	1.43	1.42
南アフリカランド (ZAR)	7.588 ~ 8.973	8.300	8.46	8.67	8.82	9.09	9.31
トルコリラ (TRY)	4.071 ~ 4.978	4.292	4.46	4.59	4.69	4.85	4.98
ラテンアメリカ							
ブラジルリアル (BRL)	24.398 ~ 31.200	26.253	24.44	25.57	26.17	27.12	27.00
メキシコペソ (MXN)	6.991 ~ 9.455	7.436	7.44	7.43	7.58	7.80	7.98

注:1. 実績の欄は2024年12月31日まで。SPOTは1月31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。