

2025 年 6 月 13 日

The Emerging Markets Weekly

米中通商協議や米経済指標の冴えない結果が下支えに

新興国市場:先週末 6 日のアジア時間は目新しい材料がなか、ドルが底堅く推移し大半は小幅に下落。THB や SGD が軟調。欧米時間、米 5 月雇用統計が市場予想を上振れ、ドル高となり下押しされた。なお、トランプ米大統領の FRB 批判の市場への影響は限定的。RUB は前日比▲2.7%下落する一方、BRL と MXN は小幅に上昇した。週初 9 日アジア時間、米中通商協議を控えるなか、方向感に乏しい動き。PHP が売られたが、SGD は小幅上昇。欧米時間、米中通商協議への期待感からドルが値を伸ばすも、米経済指標の冴えない結果を受けドルは反落。新興国通貨はまちまち。MXN や ZAR が買われた。10 日のアジア時間、米中通商協議を控え総じて小幅な値動き。KRW は下落した。欧米時間、米株が反発したことを背景に東欧通貨は堅調。一方、中南米通貨は大半が小幅に値を下げた。BRL が小幅下落、RUB は上昇した。11 日アジア時間、米中通商協議はジュネーヴ合意実施の枠組みに関し合意に至ったと発表されるも関税面での明確な進展がみられず、動意の薄い展開。欧米時間、米 5 月消費者物価指数(CPI)が市場予想を下振れ、ドルが急落。新興国通貨は上昇し、MXN や BRL が買われた。12 日のアジア時間、トランプ大統領は「今後おおよそ 1 週間半か 2 週間以内に各国・地域に書簡を送る」、「ある時点で承諾か拒否するか選べということ」と発言しドルが下押しされ、大半が堅調な動き。KRW や TWD が上昇をけん引。欧米時間、米経済指標が市場予想を下回り、小幅に上昇。他方、RUB や TRY は値を下げた。

アジア:6 日発表のタイ 5 月 CPI は前年比▲0.57%と市場予想よりマイナス幅は小さかった。同日公表のベトナム 5 月 CPI は前年比+3.24%と市場予想を上振れた。インド準備銀行(RBI、中央銀行)は同日、政策金利を▲50bp引き下げ 5.50%にすることを決定。利下げは 3 会合連続。▲25bpの利下げを見る向きが大勢だったためサプライズとなった。9 日発表の中国 5 月 CPI は前年比▲0.1%と市場予想よりマイナス幅は小さかった。中国 5 月生産者物価指数(PPI)は前年比+▲3.3%と市場予想よりも悪化した。12 日公表のインド 5 月 CPI は前年比+2.82%と市場予想を下回り、2019 年 2 月以来の低水準となった。

中東欧・アフリカ:ロシア中央銀行(CBR)は 6 日、政策金利を▲100bp引き下げ 20.00%にすることを決定。利下げは 2022 年 9 月以来。CBR は声明文で「インフレ圧力は引き続き低下している。内需の伸びは依然として供給力を上回っているものの、ロシア経済は徐々に均衡の取れた成長路線に戻りつつある」と述べた。12 日発表のロシア 5 月 CPI は前年比+9.88%と市場予想を上振れた。

ラテンアメリカ:9 日発表のメキシコ 5 月 CPI は前年比+4.42%と前月から加速し、市場予想も上振れた。メキシコ中央銀行のインフレ目標を 5 か月ぶりに上回った。10 日発表のブラジル 5 月消費者物価指数(IPCA)は前年比+5.32%と前月から鈍化し、市場予想を下振れた。

国際為替部
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)

6 月金融政策会合～サプライズとなった倍速利下げだが、今後の利下げ余地はやはり限られる見込み～

国際為替部
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▲50bp 引き下げ、5.50%とした(図表 1)。利下げ実施は 3 会合連続だが、▲25bp から利下げ幅は拡大した。決定は 5 対 1 の多数決で、1 名は▲25bp の利下げを支持した。加えて、金融政策のスタンスに関しては、「緩和的」→「中立」に変更された。

なお、ブルームバーグの市場予想では、▲25bp の利下げ予想が大勢を占めていた。34 名の調査対象者のうち、▲50bp を予想していたのは僅か 1 名に限られた。決定直後にインド 10 年金利が瞬間的に▲10bp も低下したことからわかる通り、▲50bp の利下げは完全にサプライズとなった。

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。5 月末に公表された 1～3 月期実質 GDP 成長率は+7.4%(前年比、以下同様)と市場予想(+6.8%)および前期(+6.4%)を上回った(図表 2)。なお、PMI の推移などを確認する限りにおいては、足許にかけても景気は順調なように映る。先行きに関し RBI は、2025-2026 年度(2025 年 4 月～2026 年 3 月)の実質 GDP 成長率予測を+6.5%(前年比、以下同様)とし、前回会合から据え置いた。先行きに関しては、設備稼働率向上、政府支出増大に加え、民間部門の健全なバランスシートなどが成長率を支えたと指摘した。成長率見通しのリスクバランスは、引き続き均等が取れていると言及されている。

域内の物価動向に関して、6 月 MPC 時点で最新のデータである 4 月消費者物価指数(CPI)は+3.16%(前年比、以下同様)と市場予想の+3.20%を僅かに下回った(図表 3)。一方、食料品および燃料を除いたコアは+4.2%とむしろ 1 年半ぶりの高水準をつけていることからわかる通り、総合ベースの下押しは非コア項目による寄与で説明できる。昨年秋にかけて騰勢を極めた野菜価格が落ち着きを取り戻していることが最大の要因だ(図表 4)。いずれにせよ、総合ベースで RBI の物価目標中心(+4.0%)を明確に下回っていることは朗報だ。こうした流れを受け RBI は先々の見通しに関し、2025-2026 年度のインフレ率について+3.7%と公表し、前回会合時点の+4.0%から下方修正した。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は「厳しい世界環境と不確実性の高まりの中、成長率は依然として我々の目標を下回っている」「更なる高い成長を目指す」「成長とインフレのダイナミクスが変化したため、政策緩和を継続するだけでなく、成長を支えるために利下げを前倒しすることが求められている」と述べ、倍速利下げの理由を説明した。目標を明確に下回る足許の物価情勢、インフレ見通しの改善を受け、倍速利下げに踏み切った、ということだろう。今後の決定に関しては、「2 月以降に▲100bp も立て続けに利下げしてきたため、金融政策が成長を支える余地は非常に限られている」「そのため、金融政策スタンスを“緩和的”から“中立”に変更した」と述べた。即ち、今までハイペースで利下げを行ったこと、今回前倒しで倍速利下げを行ったこと

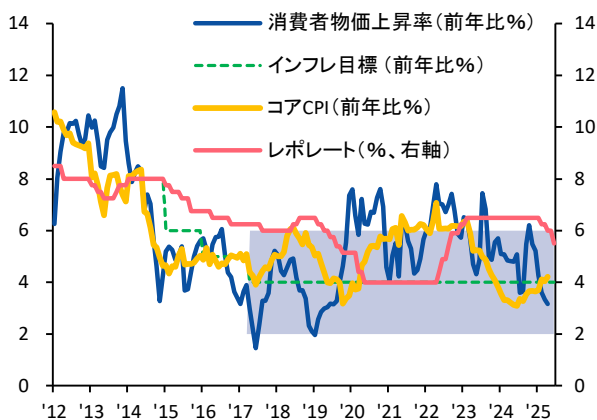
を受け、今後の利下げ余地はかなり限られる、との主張と解釈してよいだろう。

以上を踏まえ市場が注目するのは、引き続き今後の利下げペースだろう。この点、筆者は向こう 1 年間に渡って、倍速、あるいは連続での利下げが続くとは全く考えていない。まず、冒頭で示した通り、政策スタンスが「中立」に変わった。これは通常、利下げ余地が大きくないこと、あるいは利下げペースの鈍化を意味する。次に、確かに今回 RBI はインフレ見通しを明確に引き下げたが、四半期ごとの見通しに着目すれば、10～12 月期の見通しは+0.1%ポイント上方修正され、2026 年 1～3 月期の見通しは+4.4%で据え置かれている。今回のインフレ見直し引き下げは、あくまで見通し期間の前半(7～9 月期まで)に集中したものだ。中期的な利下げ規模自体は、大きく変化していないと考えるのが妥当だ。これは、成長率見通しが維持されていることも整合的である。

以上の要素に鑑み、筆者は向こう 1 年間に開催予定の 6 回の MPC で、2 回程度の利下げが行われると想定する。この前提に立てば政策金利は、5.00%程度になる。パンデミック後でさえ政策金利が 4.00%もあったこと、上記の通り利下げペースの鈍化が示唆されていることなどに鑑みれば、妥当な水準と考えている。6 月会合における▲50bp 利下げは、インフレ環境が改善する中で、関税政策による経済の不確実性を重視し、あくまで今後行うはずだった利下げの”前倒し”を決定したに過ぎない、と筆者は解釈している。

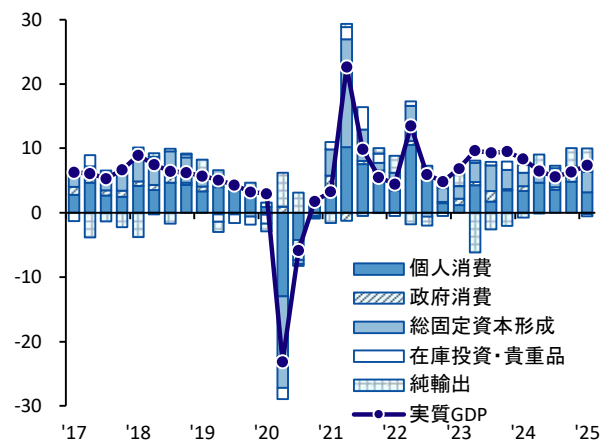
6 月に入ってから MPC までの INR 相場は、やや売りが優勢だ(図表 5)。海外投資家によるインド株式・債券売りが重しになっているのだろう(図表 6)。かかる中で、6 月末までの INR 相場に関しては、引き続き軟調推移を想定している。①資源価格が底入れ傾向にあること、②金利の先安観は依然インドが優勢なこと、③米印通商交渉の早期妥結が見通しにくいこと、などがその要因である。この点、③に関しては、5 日から 2 日間の日程で両国通商担当者の会談がインドにおいて非公開で行われている模様だ。仮に交渉の初期段階が妥結したとしても、少なくとも年内は断続的な交渉が行われる見込みである。ただし、RBI の為替介入発動もあり得る中、急速な INR 安もまた想定しにくい。総じて緩やかな値動きが継続しそうだ。

図表 1: レポレートと物価水準の推移

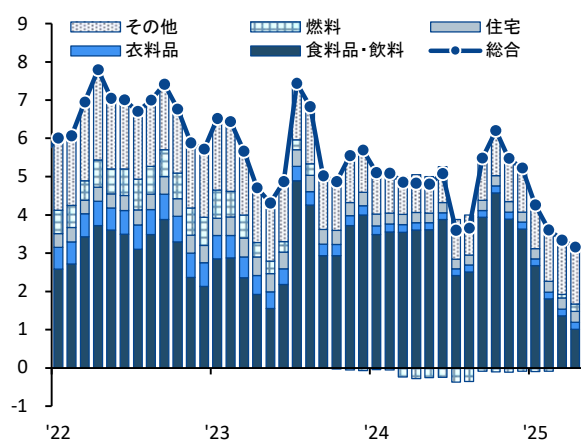


出所: インド準備銀行、みずほ銀行、CEIC 注: 青枠は目標レンジ

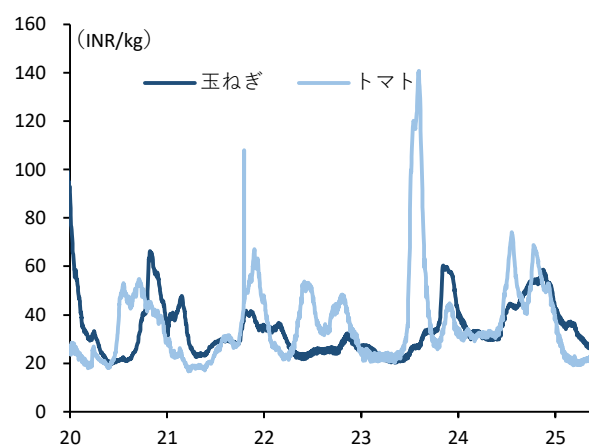
図表 2: 実質 GDP 成長率(前年比%、%ポイント)



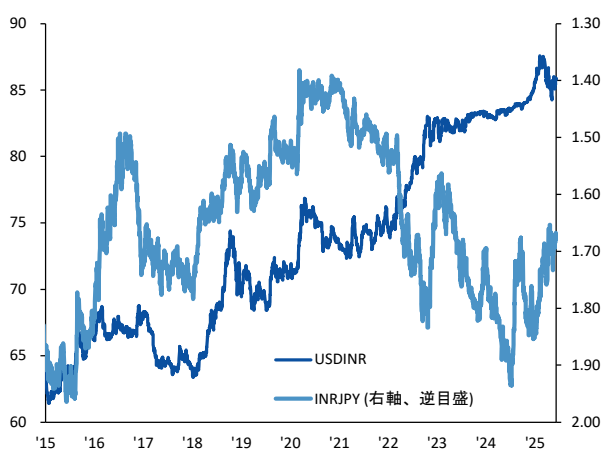
出所: CEIC、みずほ銀行

図表 3: 消費者物価指数の推移(%、%ポイント)


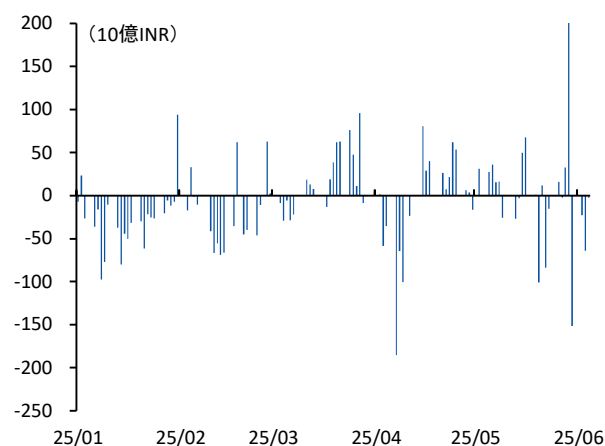
出所: CEIC、みずほ銀行

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: ブルームバーク、みずほ銀行

図表 6: 海外投資家によるインド金融市場への資金流出入


出所: ブルームバーク、みずほ銀行 ※日次データ、6 月 4 日まで

市場概観(アジア)

米為替報告書公表を受けて

国際為替部
シニアマーケット・エコノミスト
堀 堯大
takahiro.hori@mizuho-bk.co.jp

アジアでは日本を含む 6 か国が「為替操作監視対象国リスト」入り

5 日、米国は為替報告書を公表、アジアでは日本以外に中国、韓国、台湾、シンガポール、ベトナムが「為替操作監視対象国リスト」に入った。本欄では監視リスト入りした国に対する報告書による指摘や足許の為替動向につき確認したい。なお、第 2 次トランプ政権下においては、初めての公表となる。

アジアの監視対象国リストは前回から変わらず

本報告書は米国の主要貿易相手国を対象に為替相場を不当操作している国の有無と個別国に対する評価からなっており、期間は 2024 年の 1 年間が対象となった。なお、為替取引の面で貿易取引を優位にする自国通貨の通貨安(下落)方向への誘導は必然的に米国による指摘の対象となりやすいが、認定の基準は以下の 3 点となっている。また、各国の該当要件は図表 1 の通りである。

- ①対米貿易黒字の規模:年間 150 億ドル以上の財・サービス貿易黒字額があること
- ②経常黒字の規模:GDP 比 3%以上の経常収支黒字を計上していること
- ③為替介入の規模:持続的で一方的な為替介入を行っていること。具体的には、過去 12 か月間のうち 8 か月以上の介入、かつ GDP 比 2%以上の介入総額があること

今回の調査では①～③の全てに該当する国は確認されなかったが、前回の報告書で監視リスト入りした国で今回除外された国も無かった。以下、監視リスト国について、報告書の指摘内容とポイントを抜粋した。

中国:項目の該当は①のみであるが、経常収支黒字は過少申告している可能性を考慮。③についても中国当局からの正式な数字は公表されていないためリスト入り。報告書内でも主要貿易相手国の中でも為替政策やその慣行に関する透明性が欠如している点を指摘し、その修正を要求している。24 年の対米貿易黒字も増加しており、米国への輸出増だけでなく米国からの輸入が減少している点にも言及された(図表 2)。人民元相場の上昇に対して公式または非公式の手段を通して介入しているとの証拠が得られた場合、為替操作国として認定する可能性も示唆。

韓国:要件の①と②に該当。対米貿易黒字の上昇のほか、24 年でのドルインデックス変動幅と乖離した通貨安についても言及(図表 3)。③については特筆すべき指摘はなし。25 年は KRW が大きく値を戻している。

台湾:要件の①と②に該当。特に②については GDP 比で 14.3%に当たる 1140 億ドルまで増加しているとの指摘。対米貿易黒字も着実に増加しており、これが対米通商交渉の論点にもなっている。

シンガポール:要件の②と③に該当。アジア地域では珍しい対米貿易赤字国であり、米国との相互関税率も低めに設定されている。為替介入については、対 GDP 比で 5.3%のドル買いがあったと見られ、基準の 2%を大きく上回る状況。これが通貨政策の枠組みの中で実施されているにしても、一連の介入によって安定的な経常黒字

の計上に繋がっていると評した。

ベトナム: 要件の①と②に該当。特に中国の代替取引国として年々対米貿易黒字が増加している点が強調された。ベトナムは対米貿易交渉の最中にあるが、対米貿易黒字の縮小の強い要請を受けている。また、慢性的な VND 安が続いており、今回監視リスト入りした国の中では唯一対ドルで 24 年、25 年とも下落中 (図表 3、4)。

日本: 要件の①と②に該当。対米貿易黒字は頭打ちの様相も経常黒字は増勢を保つ。しかし、経常黒字増加の背景には円安要因が強い点には留意が必要。③について、24 年に複数回の円買い介入が確認されるも、透明性はあり問題視はされていない。

今回報告書内容を受けた為替相場への影響は？

図表 3、4 を比較すれば、24 年がドル高、25 年が今のところドル安の年であることが改めて確認できる。24 年は FRB のタカ派な金融政策が継続したことに加えて、新興国市場から大規模な資金流出が続いたことが大きく影響した。25 年に関しては、ランプリスクに端を発したドル売りもあいまって、VND を除き対ドルで上昇しているものの、ドルインデックスの下落幅と比較して CNY が対ドルでの上昇幅が小さい点も目立つ。もっとも、直近では米国との通商交渉が為替相場の変動要因として強く機能している中で、CNY や VND は対米貿易黒字の大きさから米国の保護主義政策が強まる際には手放されやすい傾向があり、これが通貨のパフォーマンスに現れていると読むこともできる。このため、米国の両国に対する今後のアプローチも米国の関税政策の枠組みが具体化して以降の相場の動きも含めた判断で変わっていくと考えられる。

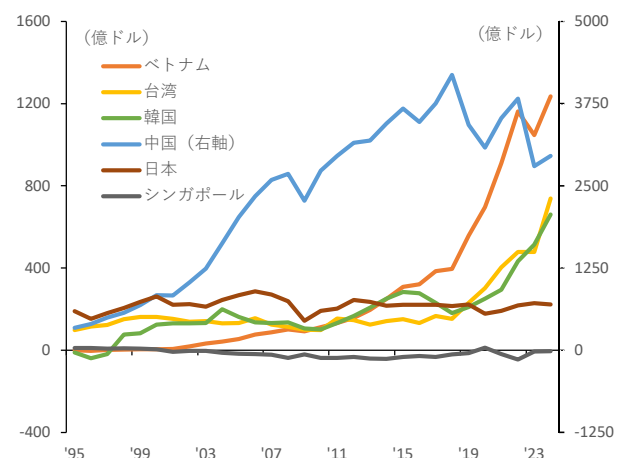
また、トランプ政権が各国に強く要請している対米貿易黒字の縮小は仮にそれが達成された場合、アジア通貨にとっては需給環境の悪化に繋がる話である。また、監視リスト入りした国の殆どが外需依存度の高い(ないし高まっている)国であり、米国の関税政策の影響で輸出が伸び悩む場合には自国経済の成長にも影響が及ぶ。米国との交渉次第ではファンダメンタルズの悪化に伴う通貨安や市場心理の悪化に伴う資金逃避も発生しえる状況であり、ここまでアジア通貨を中心に新興国通貨のパフォーマンスは比較的堅調と言えるが、決して楽観は出来ないと考えている。

図表 1: 監視リスト該当要件まとめ

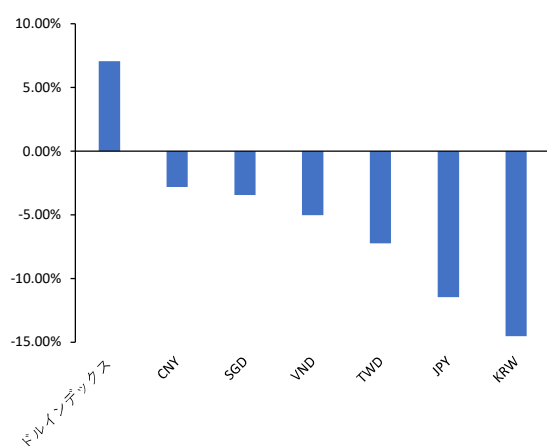
	①対米貿易黒字	②経常黒字	③為替介入
中国	○	△	×
韓国	○	○	×
台湾	○	○	×
シンガポール	×	○	○
ベトナム	○	○	×
日本	○	○	×

出所: 米財務省

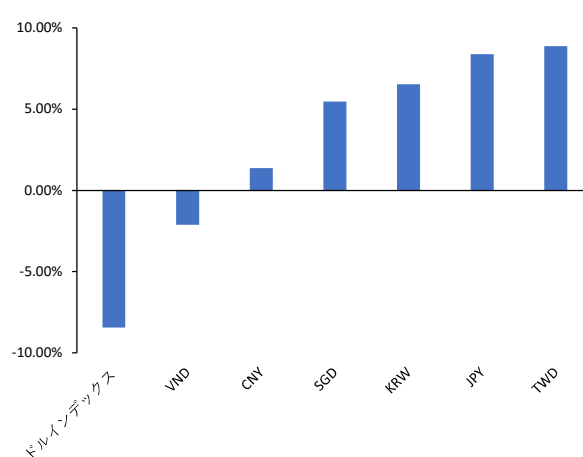
図表 2: 対米貿易収支の推移



出所: Macrobond、みずほ銀行 ※財取引のみ

図表 3: 2024 年のドルインデックス変動と対ドル変化率


出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 4: 2025 年のドルインデックス変動と対ドル変化率


出所: ブルームバーグ、みずほ銀行 ※5/31 時点

市場概観(新興国)

海外投資家が 8 か月ぶりに新興国株式を買い越し

国際為替部
マーケット・エコノミスト
長谷川 久悟
kyugo.hasegawa@mizuho-bk.co.jp

サマリー

国際金融協会 (IIF) の統計に基づけば、海外投資家(非居住者)は 5 月に新興国の株式を約+84 億ドル買い越した。実に 8 か月ぶりの買い越しだ。米金利の高止まりや米新政権の各種政策を巡る不透明感から売り越し傾向が続いていたのだが、ここもとでは「米国売り」がテーマになる中、新興国株式への資金フローが回帰した。こうした動きに連れる格好で、新興国通貨の買い戻しも顕著だ。ただ、新興国中銀が先進国対比で利下げ余地に乏しい点、米関税政策にまつわる楽観姿勢の持続性に疑問がある点などに鑑みれば、非居住者による新興国株式買い、およびそれに駆動された新興国通貨上昇の持続性は疑わしい。

海外投資家が 8 か月ぶりに新興国株式を買い越し

6 月 9 日、国際金融協会 (IIF) は 5 月分の「Monthly EM Portfolio Flows Database」を公表した。これに基づけば、海外投資家(非居住者)は 5 月に、新興国の株式を約+84 億ドル買い越した(図表 1)。実に 8 か月ぶりの買い越しである。一部集計対象国に違いがあるが、この統計は日次でも確認できるので、5 月に買い越しに転じることはわかっていた。実際 5 月 27 日、日経新聞朝刊は『新興国に「脱米国」マネー ドル高一服が光明、8 カ月ぶり流入超へ』(*1)と題した記事で、同統計を引用している。

ところで、同統計は、地域別・国別のフローも確認できる。5 月に株式市場への資金流入が目立ったのは図表 1 の通りアジア新興国であって、約+47 億ドルの資金流入を記録している。こうした流れに沿う格好で、新興国通貨も対ドルでの上昇が際立つのだが、それをけん引したのはアジア通貨であった(図表 2、3)。米金利の高止まりや米新政権の各種政策を巡る不透明感から売り越し傾向が続いていたのだが、ここもとでは「米国売り」がテーマになる中で、新興国株式への資金フローが回帰したとみられる。こうした動きに連れる格好で、新興国通貨の買い戻しも顕著である。中でも、外需依存度が高い国が多いアジア通貨の上昇が目立ったのは、首肯できる動きだ。実際、筆者は過去の『通貨ニュース』(*2)で、タイやマレーシアを挙げ、貿易紛争に至った場合通貨が売られやすいと指摘した。両国通貨は逆に上昇が目立っており、その背景に米関税政策を巡る楽観姿勢の拡がりがあるのは言うまでもなからう。

新興国株式への資金流入の持続性には疑問符も

以上を踏まえたうえで、果たして今後も新興国株式への資金流入は続くのだろうか。筆者は、やや慎重にみている。まず、新興国中銀は先進国対比で早く利下げに着手したこともあって、今後の利下げ余地が乏しい。例えば、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(6 月 10 日参照時点)では、2025 年後半において先進国で▲49bp の低下が示されている一方、新興国は▲39bp の低下が予想されている(図表 4)。通常政策金利の絶対水準に関して新興国の方が高いことに鑑みれば、新興国の方が利下げ幅の見通しが狭い状況は特筆に値しよう。一般的に、利下げが見込まれれば株式への資金フローが強まる傾向にあるが、こうした下支えは今後

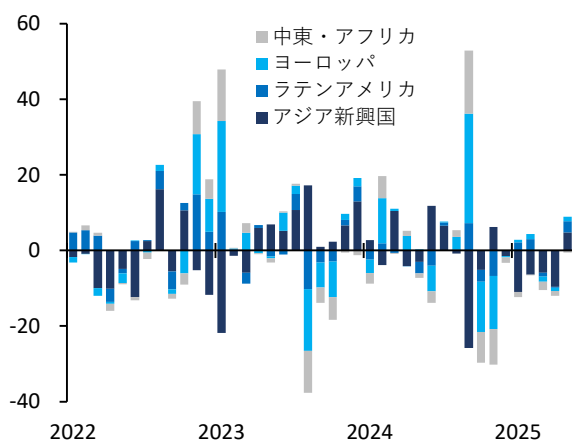
新興国においては限られよう。

次に、米関税政策にまつわる楽観姿勢の持続性は疑わしい。現時点では、トランプ氏の態度の軟化、および米中会談実施なども相まって、米関税政策に関しては楽観姿勢が強まっているように感じる。この点は合理的な予測が不可能ではあるが、相互関税のユニバーサル部分が残存していること、自動車等品目別関税も継続していることなどに鑑みれば、こうした楽観姿勢の持続性は疑わしいと言わざるを得ないだろう。以上の要素を踏まえ筆者は、非居住者による新興国株式買い、およびそれに駆動された新興国通貨上昇の持続性は疑わしいと考えている。

(*) <https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB20ABU0Q5A520C2000000/>

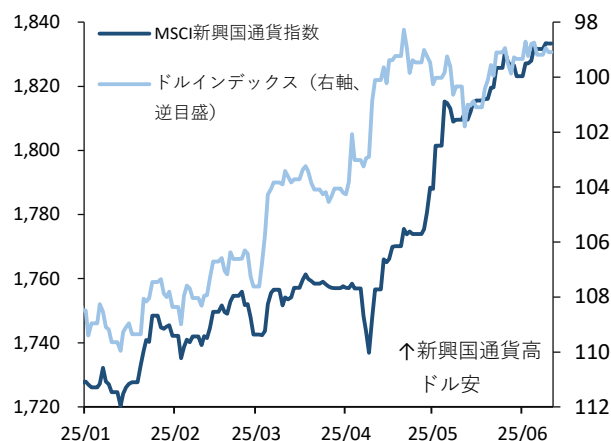
(*) 詳細は、2025 年 1 月 28 日発行の通貨ニュース、『[新興国:経済・通貨情勢のリスク点検](#)』をご覧ください。

図表 1: 新興国株式市場への資金フロー(10 億ドル)



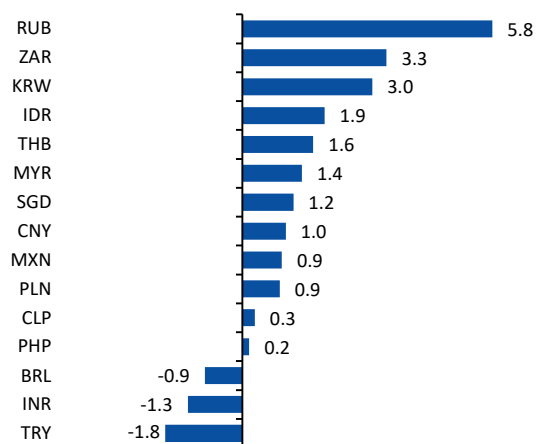
出所: IIF、みずほ銀行 ※非居住者による投資動向を示す

図表 2: 新興国通貨指数の推移



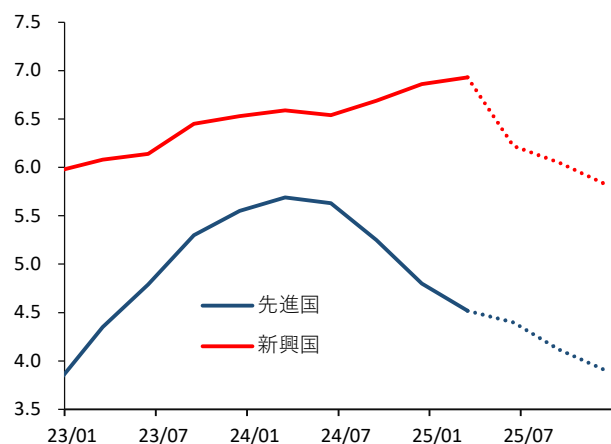
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 3: 新興国通貨騰落率(2025 年 5 月、%)



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行 ※対ドル

図表 4: エコノミストによる政策金利見通し(%, 点線は見通し)



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行 ※6 月 10 日参照時点。

市場概観(中国)

段階的な交渉が続く米中貿易協議

国際為替部
シニアマーケット・エコノミスト
堀 堯大
takahiro.hori@mizuho-bk.co.jp

米国・中国の間で貿易協議がロンドンで9～10日に開催された。5月のジュネーヴでの交渉では、米中間の関税率が暫定的ながらも大幅に引き下げることで合意しており、今回の交渉においても貿易摩擦の深刻化が回避できるような合意がなされるかが注目されていた。

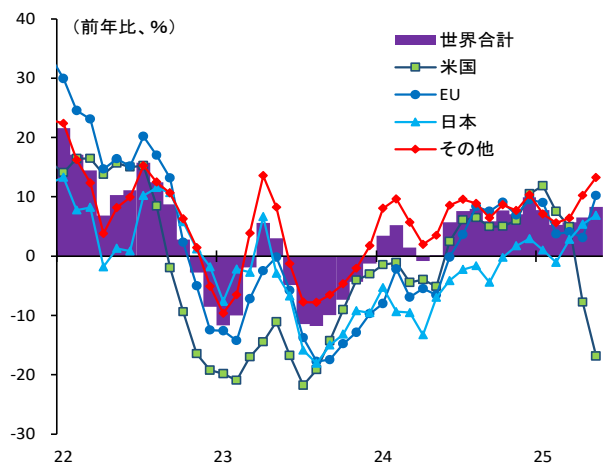
今回の争点はジュネーヴの交渉で棚上げになっていた中国側のレアアース輸出規制の停止と米国側の対中半導体輸出規制の撤廃についてだろう。特に前者について、国際エネルギー機関(IEA)が今年5月に公表した「Global Critical Minerals Outlook 2025」によれば、世界のレアメタル精製の大部分が中国に集中しており、その多くは2035年までに長期的な供給不足が懸念されるとの指摘もある。かかる中、米国がレアアースの輸入の約70%を中国に頼っており、安易に他国からの輸入で代替するという判断ができないという事情もあった。

ラトニック米商務長官はジュネーヴでの交渉と米中首脳の話電話会談における合意を実施するための枠組みが整ったと述べた。その上で、中国によるレアアース鉱物と磁石の対米輸出規制は、枠組み合意の基本的な部分として解決されるだろうとコメントした。本稿作成時点ではこの合意内容を双方が持ち帰り、トランプ大統領と習近平国家主席の承認を待つ状況である。しかしながら、暫定的な関税率の引き下げに対する対応をはじめ、今後の交渉についても未だ不確定な部分は残存しており、市場の反応を見ても両国の今後交渉の方向感を見極めているような印象を受ける。中国にとってレアアースの輸出規制は対米貿易交渉における重要なツールであるため、仮に輸出緩和となっても段階的なものに留める可能性は大いにある。

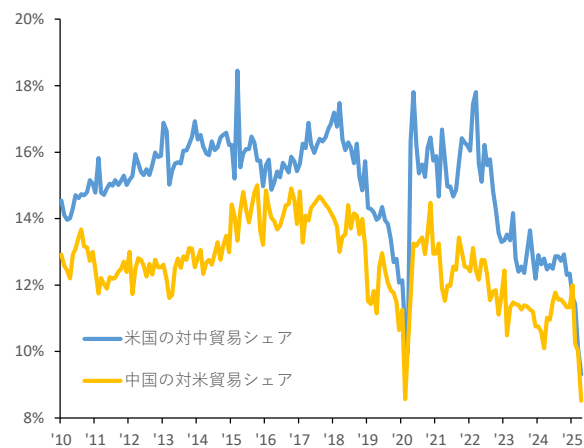
米国が対中規制を継続する中でも中国の輸出は堅調さを保っている。9日に公表の中国5月貿易収支は、+1032億ドルと4月の+962億ドルを更に上回った。内訳を見ると、米国による関税強化の影響がありながらも輸出が前年比+4.8%と増勢を保ち、輸入については同▲3.4%と前月の同▲0.2%から落ち込んだことも影響したようだ。輸出の詳細を確認すると、米国向けの輸出は関税の大幅引き上げに伴い、4月の同▲21.0%から同▲34.5%へ減速した。一方で、欧州向けの輸出が同+12.0%と更に加速し、ASEANなどその他地域への輸出も伸びたため対米輸出の落ち込みを相殺出来ている状況だ(図表1)。かかる中、図表2に示される通り、米中両国の間の貿易取引額は大きく落ち込んでおり、貿易相手国としての存在感は互いに大きく薄れつつある。今回の統計はトランプ政権が相互関税発動を公表してまだ間もないものであるため断言は出来ないが、今後こうした傾向が顕在化すれば、それはグローバルサプライチェーンの変化にも繋がり得るため、非常に注目に値する論点でもある。

トランプ政権が関税強化を含む通商政策に対してここまで一貫性のない情報発信を継続してきたのに対して、中国側の対応は「まずは静観した上で個別交渉には応じる」といった反応は今のところ一貫している。先に記載した通り、中国の対米貿易依存度は着実に弱まっており、この点も譲歩のない交渉を可能にしているものと推察される。米中貿易交渉の長期化は勿論中国经济にとって逆風となり得る話であるが、関税競争に勝者はなく、過剰な関税競争を強いる米国を批判するといった立ち回りは相応の妥当性を有しており、こうした姿勢を崩すことは考えにくい。報道によれば今回のロンドンでの協議も米国側の強い要請に基づき実施されたとされている。中

国を含め世界各国の関税競争を仕掛けた米国の出方次第で今後の貿易交渉の行方は変わっていくと思われるが、その米国の出方が予測困難であるため、引き続き相場の反応もしばらくは不安定なものにならざるを得ないだろう。

図表 1: 中国の輸出動向


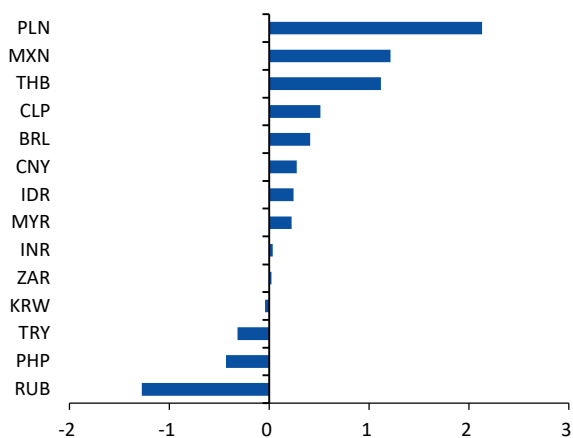
出所: Macrobond、みずほ銀行 注: 後方 3 か月移動平均

図表 2: 米中の貿易総取引額に占める米中貿易の取引額


出所: Macrobond、みずほ銀行

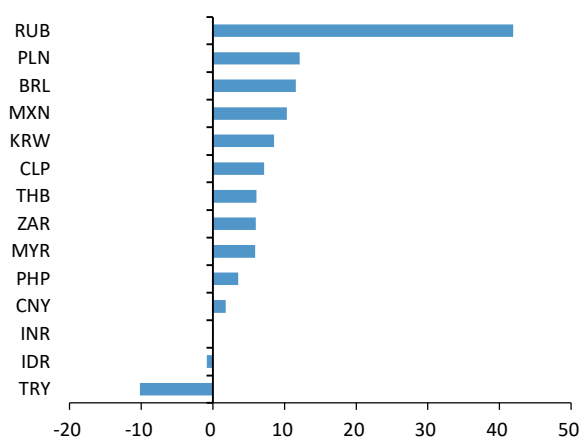
資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



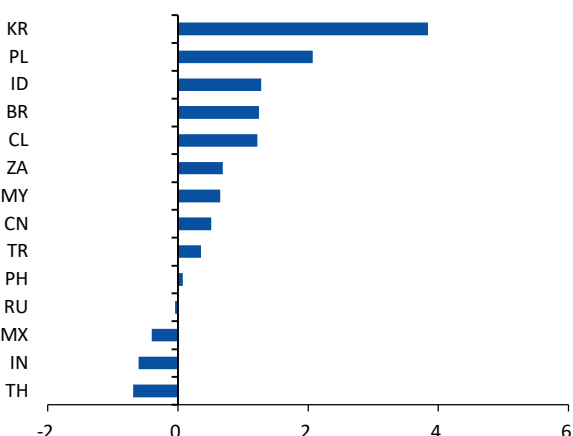
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



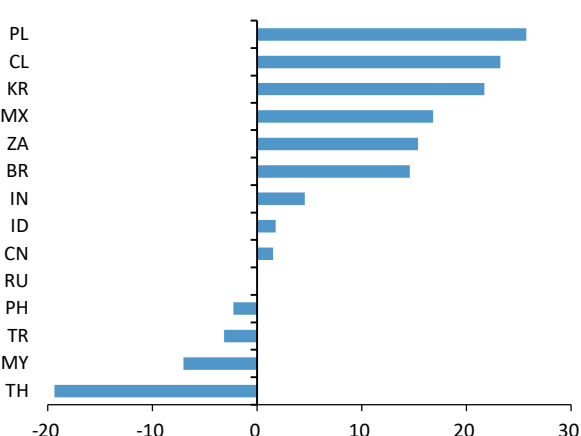
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



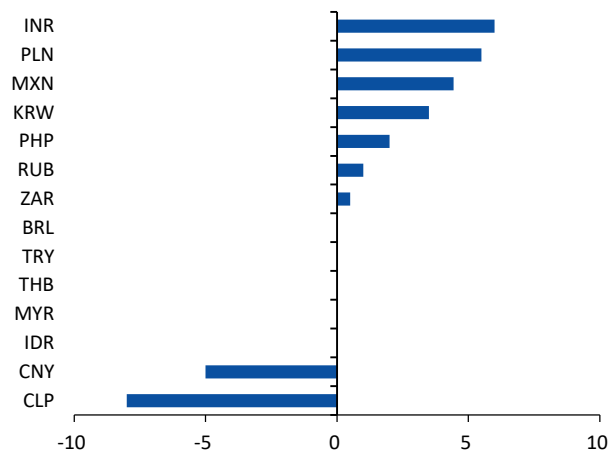
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価年初来騰落率(%)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

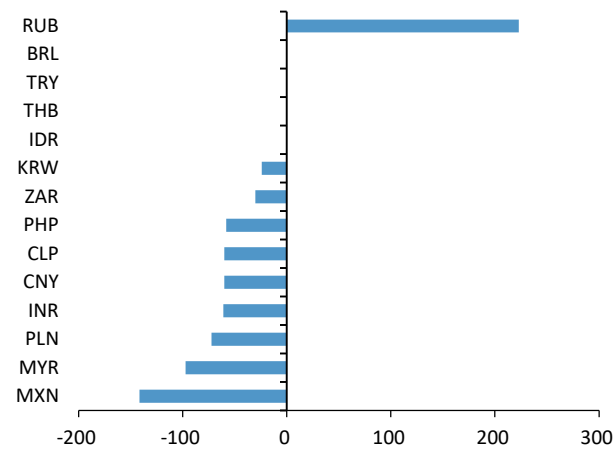
5 年物スワップレート週間変化(bp)



注: データの都合によりタイ、ブラジルの値は未掲載。

出所: ブルームバーク、みずほ銀行

5 年物スワップレート年初来変化(bp)

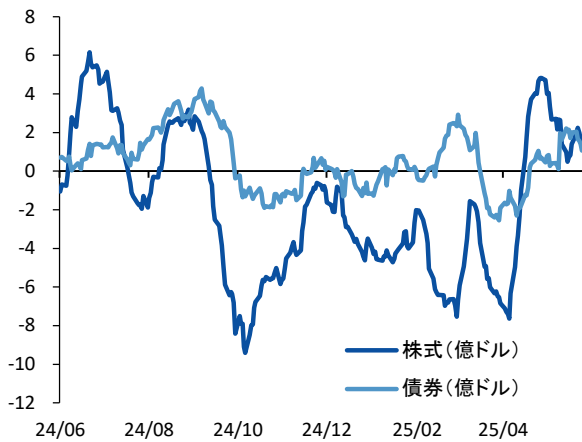


注: データの都合によりタイ、ブラジルの値は未掲載。

出所: ブルームバーク、みずほ銀行

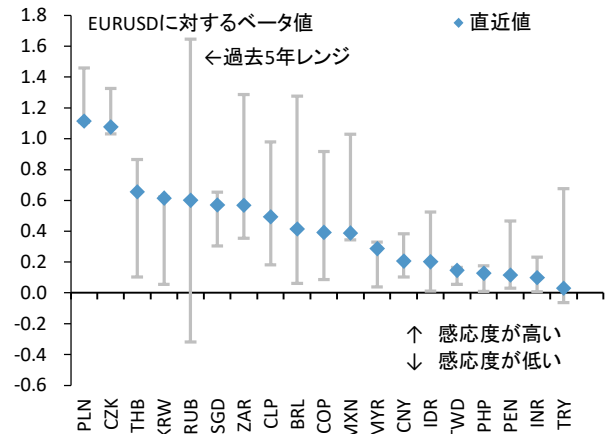
チャート集

主要新興国への証券投資(4 週間移動平均)



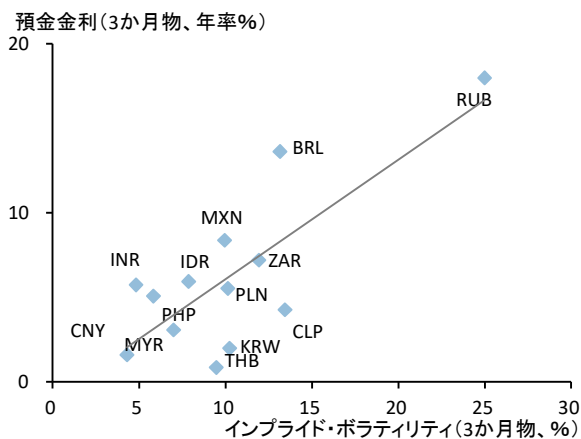
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

EM 通貨(対ドル)の EURUSD に対する感応度(過去 12 か月)



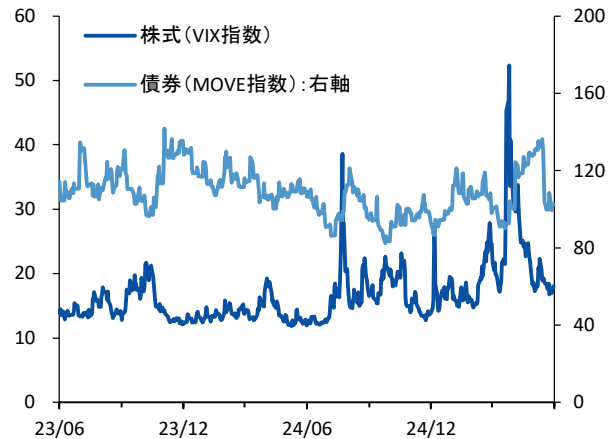
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

新興国の預金金利と為替ボラティリティ



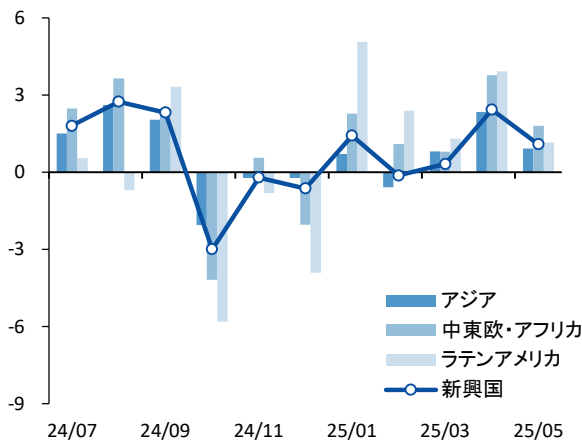
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX 指数、MOVE 指数)



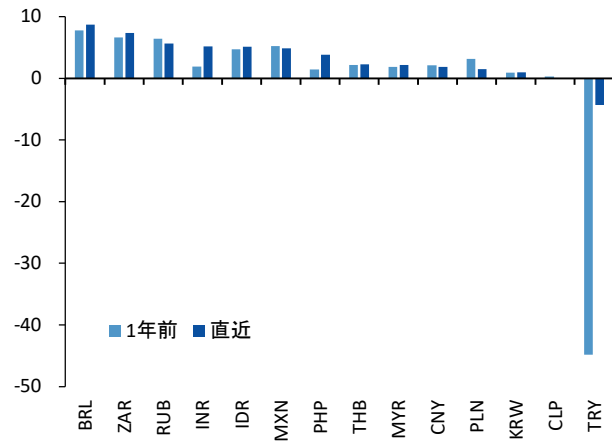
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

新興国現地通貨建て国債月次パフォーマンス(%)



出所: ブルームバーク、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: ブルームバーク、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						
6月9日 (月)	中国	PPI(前年比)	-3.2%	-3.3%	-2.7%	--
9日 (月)	中国	CPI(前年比)	-0.2%	-0.1%	-0.1%	--
9日 (月)	台湾	貿易収支	\$6.60b	\$12.61b	\$7.21b	--
9日 (月)	中国	貿易収支	\$101.10b	\$103.22b	\$96.18b	--
10日 (火)	韓国	国際収支:経常収支	--	\$5701.7m	\$9144.6m	--
11日 (水)	韓国	失業率(季調済)	2.7%	2.7%	2.7%	--
11日 (水)	マレーシア	鉱工業生産(前年比)	4.0%	2.7%	3.2%	--
12日 (木)	インド	CPI(前年比)	3.0%	2.8%	3.2%	--
13-16日	インド	輸出(前年比)	--	--	9.0%	--
13-16日	インド	輸入(前年比)	--	--	19.1%	--
16日 (月)	中国	小売売上高(前年比)	4.9%	--	5.1%	--
16日 (月)	中国	鉱工業生産(前年比)	6.0%	--	6.1%	--
16日 (月)	中国	固定資産投資(除農村部/年初来/前年比)	4.0%	--	4.0%	--
16日 (月)	インド	卸売物価(前年比)	0.7%	--	0.9%	--
16日 (月)	フィリピン	Overseas Cash Remittances YoY	--	--	2.6%	--
17日 (火)	韓国	輸出物価指数(前年比)	--	--	0.7%	--
17日 (火)	シンガポール	非石油地場輸出(前年比)	--	--	12.4%	--
18日 (水)	インドネシア	BI-Rate	--	--	5.50%	--
19日 (木)	フィリピン	BSP翌日物借入金金利	--	--	5.5%	--
19日 (木)	台湾	CBC指標金利	--	--	2.0%	--
19日 (木)	フィリピン	総合国際収支	--	--	-\$2558m	--
20日 (金)	韓国	PPI 前年比	--	--	0.9%	--
21日 (金)	中国	1年貸出プライムレート	3.00%	--	3.00%	--
22日 (金)	中国	5年貸出プライムレート	3.50%	--	3.50%	--
23日 (金)	マレーシア	輸出(前年比)	--	--	16.4%	--
25日 (金)	台湾	輸出受注(前年比)	--	--	19.8%	--
中東欧・アフリカ						
6月10日 (火)	南ア	製造業生産(季調前/前年比)	-4.5%	-6.3%	-0.8%	--
12日 (木)	ロシア	CPI(前年比)	9.8%	9.9%	10.2%	--
12日 (木)	トルコ	鉱工業生産(前年比)	--	3.3%	2.5%	--
16日 (月)	トルコ	経常収支	--	--	-4.09b	--
18日 (水)	南ア	CPI(前年比)	--	--	2.8%	--
18日 (水)	南ア	小売売上高(実質値、前年比)	--	--	1.5%	--
18日 (水)	ロシア	GDP(前年比)	--	--	1.4%	--
19日 (木)	トルコ	1週間レホレート	--	--	46.0%	--
ラテンアメリカ						
6月9日 (月)	メキシコ	CPI(前年比)	4.4%	4.4%	3.9%	--
10日 (火)	ブラジル	IBGEインフレ率IPCA(前年比)	5.4%	5.3%	5.5%	--
11日 (水)	メキシコ	鉱工業生産(季調前/前年比)	-3.5%	-4.0%	1.9%	--
12日 (木)	ブラジル	小売売上高(前年比)	3.6%	4.8%	-1.0%	--
12-17日	メキシコ	ANTAD既存店売上高(前年比)	--	--	2.4%	--
16日 (月)	ブラジル	経済活動(前年比)	--	--	3.5%	--
19日 (木)	ブラジル	SELICレート	14.88%	--	14.75%	--

注: 2025 年 6 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

		2025年 1～5月（実績）	SPOT	2025年 6月	9月	12月	2026年 3月	6月
対ドル								
エマージングアジア								
中国人民元	(CNY)	7.1679 ～ 7.3512	7.1727	7.18	7.23	7.12	7.14	7.11
香港ドル	(HKD)	7.7500 ～ 7.8445	7.8490	7.84	7.83	7.81	7.80	7.80
インドルピー	(INR)	83.764 ～ 87.950	85.598	85.2	85.5	86.2	85.2	84.3
インドネシアルピア	(IDR)	16130 ～ 17224	16243	16400	16300	16500	16250	16000
韓国ウォン	(KRW)	1359.29 ～ 1487.45	1356.55	1400	1380	1360	1340	1320
マレーシアリングギ	(MYR)	4.1873 ～ 4.5185	4.2200	4.27	4.18	4.26	4.14	4.07
フィリピンペソ	(PHP)	55.158 ～ 58.715	55.798	55.8	55.4	56.1	55.2	54.4
シンガポールドル	(SGD)	1.2802 ～ 1.3751	1.2785	1.30	1.32	1.33	1.32	1.30
台湾ドル	(TWD)	29.458 ～ 33.280	29.509	30.5	31.0	30.7	30.3	30.0
タイバーツ	(THB)	32.37 ～ 34.98	32.38	33.3	32.6	33.4	32.8	32.5
ベトナムドン	(VND)	25038 ～ 26125	26029	26200	26100	26200	26100	25800
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	76.8453 ～ 114.7788	80.0037	80.0	82.0	84.0	88.0	92.0
南アフリカランド	(ZAR)	17.7565 ～ 19.9328	17.7886	17.6	17.4	17.8	18.0	18.2
トルコリラ	(TRY)	35.2419 ～ 41.2972	39.4223	39.5	40.5	41.0	42.0	43.0
ラテンアメリカ								
ブラジルリアル	(BRL)	5.5827 ～ 6.2270	5.5373	5.85	5.80	5.90	5.95	6.00
メキシコペソ	(MXN)	19.1831 ～ 21.2932	18.8984	19.7	20.0	20.2	19.8	19.6
対円								
エマージングアジア								
中国人民元	(CNY)	19.145 ～ 21.666	20.008	20.19	20.19	20.37	20.03	19.83
香港ドル	(HKD)	18.031 ～ 20.403	18.284	18.49	18.65	18.57	18.33	18.08
インドルピー	(INR)	1.644 ～ 1.848	1.676	1.70	1.71	1.68	1.68	1.67
インドネシアルピア	(100IDR)	0.830 ～ 0.981	0.884	0.884	0.896	0.879	0.880	0.881
韓国ウォン	(100KRW)	9.749 ～ 10.916	10.579	10.36	10.58	10.66	10.67	10.68
マレーシアリングギ	(MYR)	31.951 ～ 35.699	34.035	33.96	34.93	34.04	34.54	34.64
フィリピンペソ	(PHP)	2.470 ～ 2.726	2.579	2.60	2.64	2.58	2.59	2.59
シンガポールドル	(SGD)	107.08 ～ 116.09	112.24	111.28	111.03	109.35	108.50	108.29
台湾ドル	(TWD)	4.310 ～ 4.895	4.866	4.75	4.71	4.72	4.72	4.70
タイバーツ	(THB)	4.150 ～ 4.653	4.434	4.35	4.48	4.34	4.36	4.34
ベトナムドン	(100VND)	0.5401 ～ 0.6253	0.5513	0.55	0.56	0.55	0.55	0.55
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	1.370 ～ 1.876	1.794	1.81	1.78	1.73	1.63	1.53
南アフリカランド	(ZAR)	7.263 ～ 8.525	8.073	8.24	8.39	8.15	7.94	7.75
トルコリラ	(TRY)	3.565 ～ 4.481	3.636	3.67	3.60	3.54	3.40	3.28
ラテンアメリカ								
ブラジルリアル	(BRL)	23.669 ～ 26.888	25.924	24.79	25.17	24.58	24.03	23.50
メキシコペソ	(MXN)	6.845 ～ 7.790	7.594	7.36	7.30	7.18	7.22	7.19

注: 1. 実績の欄は 2025 年 5 月 30 日まで。SPOT は 6 月 13 日の 7 時 00 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。