

2025 年 9 月 19 日

The Emerging Markets Weekly

FOMC 後のドルの買い戻しを受けて上げ幅を縮小

新興国市場:先週末 12 日のアジア時間は米利下げ観測の高まりを受けて概ね上昇。軟調に推移していた IDR も反発、THB や MYR も買い優勢。欧米時間、米金利に連れてドルも上昇するもその後反落。新興国通貨は大半が底堅く推移した。RUB は前日比+1.7%、BRL も値を伸ばした。週初 15 日アジア時間、特段材料もなくまちまちな動き。KRW が上昇する一方、THB は売られた。欧米時間、米金利低下を背景に総じて堅調。RUB が前日比+1.3%、BRL や MXN も買われた。16 日は翌日に FOMC を控えアジア時間から欧米時間を通して米金利に連れてドルが低下し、概ね上昇した。THB や KRW、PHP、MXN が堅調。他方、RUB は前日比▲1.1%下落。17 日のアジア時間は FOMC を控え大半が小幅な値動きにとどまった。MYR が小幅に値を伸ばす片や、THB は軟調。IDR はインドネシア中央銀行(BI)がサプライズ利下げに踏み切るも影響は限定的。欧米時間、FOMCは市場予想通り▲25bpの利下げを決定。▲50bp利下げの主張はミラン FRB 理事のみだった。ドルは結果発表後に急落するもその後急反発、新興国通貨は下押された。RUB や ZAR が下落。18 日アジア時間、FOMC をこなしドルが買い戻されるなか、総じて軟調。KRW の下落が目立った。欧米時間、米経済指標が良好だったこともドルの支援材料となり、大半が値を下げた。MXN が売られる一方、RUB と ZAR は小幅に上昇した。

アジア:12 日発表のインド 8 月消費者物価指数(CPI)は前年比+2.07%と市場予想を僅かに上回った。同日公表の中国 8 月小売売上高は前年比+3.4%、中国 8 月鉱工業生産は前年比+5.2%とそれぞれ市場予想を下振れた。米国は主要 7 か国に対し、ロシア産原油を購入する中国とインドに最大 100%の関税を課すよう求める方針だと同日報じられた。タイ中央銀行のセタプット総裁は 16 日、THB が対ドルで 4 年ぶりの高値をつけたことを受け、THB 高を抑制するため金への課税を検討していると述べた。BI は 17 日、政策金利を▲25bp 引き下げ 4.75%にすることを決定した。台湾中央銀行は 18 日、政策金利を 2.00%に据え置くことを決定した。2025 年の成長率予想を引き上げるも、米国関税政策の影響や地政学リスクに注視するとした。

中東欧・アフリカ:ロシア中央銀行(CBR)は 12 日、政策金利を▲100bp 引き下げて 17.00%にすることを決定。市場では▲200bp の利下げをみる向きが大勢だったため、サプライズとなった。CBR は先行きに関して、2026 年にインフレ目標に戻すため、必要な限りタイトな金融環境を維持すると述べた。17 日発表の南アフリカ 8 月 CPI は、前年比+3.3%と市場予想を下振れた。南アフリカ中央銀行は 18 日、政策金利を 7.00%に据え置いた。インフレ予想は上方修正されたが、見通しのリスクは均衡と示された。

ラテンアメリカ:ブラジル中央銀行(BCB)は 17 日、市場予想通り政策金利を 15.00%に据え置くことを決定した。

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 將行
masayuki.nakajima@mizuhoemea.com

市場概観(インド)

インドに対する協調的な関税賦課は実現可能なのか

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

G7 財務相会議においては、中国とインドに対する関税引き上げが米トランプ政権より提案された。各国の対印関係・政策に鑑みれば、G7(および EU)による協調的な対印関税政策の実現は難しいと考える。万が一実施された場合、インド経済への悪影響もさることながら、インドも西側諸国も同様に経済安全保障政策の再構築を迫られることになる。特に、インドを自陣営に引き入れる努力を続けてきた西側の外交戦略は、水の泡になる可能性が高い。

インドに対する協調的な関税賦課は実現可能なのか

既報の通り 9 月 12 日、G7 財務相会議がオンラインにて開催された。本邦においても大々的に報じられている通り、米トランプ政権は G7 各国(および EU)に対し、中国とインドに対する関税引き上げを要求した。この 2 か国はロシア産原油を継続的に輸入しており、米国の提案は「二次制裁」に該当することになる(図表 1、2)。

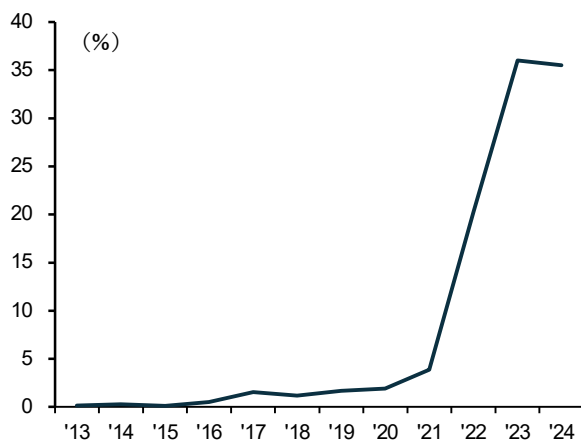
既に米国はインドに対し、ロシア産原油の購入を理由に関税を 50%に引き上げているが、中国に対してはこのような措置をとっていない。米中関税賦課合戦が一時停止していることも要因として挙げられるが、結局トランプ政権は中国に対して強気には出られない、ということだろう。軍事面なども考慮に入れば、ロシアの継戦能力により大きく寄与しているのは、明らかにインドではなく中国である。合理的に判断すれば中国により厳しく接するのが妥当だが、残念ながらトランプ政権にはそれができない。そもそも二次制裁などではなく、ロシアへの直接的な制裁を更に強化した方が手っ取り早い、それもできない。トランプ氏が「ビビっている」と評価される要素は、枚挙に暇がない。もちろん、各国の協力がなければロシアを封じ込められない、という合理的な事情も指摘できる。

以上が二次制裁提案の背景だが、果たして各国は米国の要求に屈するのか。筆者は、G7(および EU)が協調的にインドに輸入関税を課すことはないと考える。まず EU に関しては、そもそもインドとの FTA 交渉に関し、最終段階にある。もし米国の要求に屈するのなら、これは白紙になろう。そもそも、ロシアへの制裁でさえ、一部の加盟国は反対の意思を示している。ロシアに対してでさえ一枚岩になり切れていない現状を踏まえれば、インドへの二次制裁は非常に難しい。そのほか、例えば英国は、7 月にインドと FTA を調印したばかりである。発効がまだ済んでいない段階でもし英国がインドに関税を課すなら、当然 FTA は撤回されるのが筋だろう。これまでの努力は水の泡になる。そもそも英国であれ EU であれ、インドとの貿易拡大は、脱米国政策の一環でもあった。更なる方針転換は難しいだろう。日本やカナダに関しても同様である。日本は、ちょうど 8 月末に首脳会談を行ったばかりであり、人材交流や対印投資促進、重要分野での協力を確認した。カナダに関しても、一時はシーク教指導者殺害問題を受け冷え切った外交関係を、現在進行系で両国が再構築している最中である。ちなみに、本稿執筆後の 16 日、加藤財務相は「ロシア産原油を輸入していると
言って高関税課すのは困難」と吐露している。また 17 日 EU は、インドとの間で防衛・
ハイテク・貿易などの分野における協力強化を進める計画文書を公表している。

上述の通り、協調的な対印関税は実施されないと考えるが、万が一実施されたケースを考えよう。貿易データを確認しておくと、インドの輸出のうち、米国向けは約 18% である(2024 年実績、IMF 統計)。これを G7(および EU)に拡大すると、約 42% となる。例えば、インドのナゲスワラン政府首席経済顧問は、米国による輸入関税賦課に関し、インドの GDP を▲0.5%~0.6%程度押し下げる可能性があると予測していると述べた。簡易的な試算になるが、協調的な対印関税は、▲1.14~1.37%引き下げる可能性があることになる。

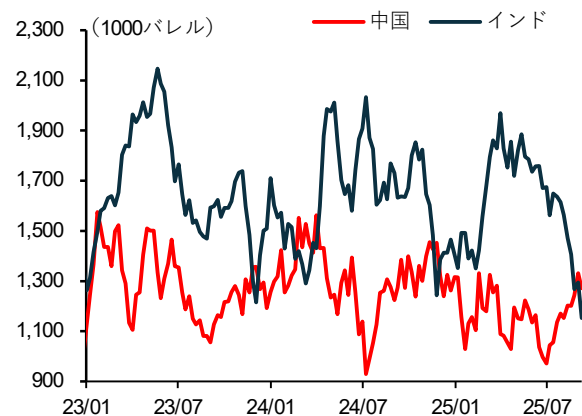
経済安保・外交戦略への影響はより甚大になる。米国の政策を背景に、インドと中国の距離感はこちらも明らに接近しているが、この動きは更に加速することになる。当然、トランプ氏がヒステリックに反応する BRICs の連携は、更に活発なものになるしかない。今まで、(米国を含めた)西側諸国はインドを中国やロシアから遠ざけ、なるべく自身の陣営に近づけることによって中国の勢いを封じ込める努力を続けてきた。米国による対印関税が不可逆なものになり、なおかつ対印関税賦課が拡大し協調的なものになるなら、これまでの努力は水の泡になろう。ワシントンにとって、地政学的なオウンゴールになるであろう。もっとも、米印交渉は継続しており、最終的には軟着陸に至るとというのがメインシナリオになろう。

図表 1: インドの原油輸入に占めるロシアのシェア



出所: UN Comtrade、Macrobond、みずほ銀行

図表 2: ロシアの原油輸出(4 週移動平均)



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

※船舶往來のデータをブルームバーグが集計したもの。直近でインド向けが急減しているようにも見えるが、例年 5 月以降減少する季節があるため過剰な反応は不要とみられる

市場概観(インドネシア)

9 月金融政策会合～予想外の利下げ、重点が経済成長支援に～

国際為替部
大島 由喜
yuki.ooshima@mizuho-bk.co.jp

インドネシア銀行(中央銀行、BI)は 9 月 16～17 日に開催した金融政策会合で、政策金利の BI レートを▲25bp 引き下げて 4.75%にすることを決定した(図表 1)。上限金利の翌日物貸出ファシリティ金利も 5.50%と同じ幅だけ引き下げられたが、下限金利の翌日物預金ファシリティ金利は▲50bp 引き下げられ 3.75%となった。利下げは 3 会合連続となり、昨年 9 月に始まった累積の利下げ幅は▲150bp になった。なお、ブルームバーグ集計の事前予想では調査対象者 36 人中 34 人が据え置きを予想し、2 人が▲25bp の利下げを予想していたためサプライズとなった。

声明文およびペリーBI 総裁の会見では、IDR の安定性の維持やインフレ情勢への言及は今までと同様だったが、経済成長への支援の必要性がより強調された。今回会合でも米国相互関税の適用拡大や高い不確実性に伴い世界経済は減速傾向であるとした。BI は引き続き 2025 年の世界経済成長率が従来予想の+3.0%よりも低下する可能性が高いとの見方を示した。先行きも金融市場における高い変動性が継続する見通しであるため、国内経済の強靭さを守るために各種政策対応の強化と協調が重要であるとした。IDR 相場に関しては、BI による安定化政策により他の新興国および先進国の通貨に比べて安定しているとの認識を示した。先行きに関しても引き続き安定した動きとなるとの見解を述べた。IDR は、8 月末にインドネシア国内で労働者による反政府デモが過熱し一時 16500 台をつけたが、その後は 16400 台を中心として推移している(図表 2)。そのうえで、BI は引き続き IDR の安定化に向けて強い姿勢を示した。

物価動向を見ると、8 月の消費者物価指数(CPI)は+2.31%(前年比、以下同様)と 7 月の+2.37%から低下し、市場予想の+2.49%を下回った(図表 3)。5 か月連続で BI のインフレ目標内(+1.5～+3.5%)に収まっている。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、+2.17%と 7 月から鈍化、インフレ目標の中央値(+2.5%)を下回っている。基調的物価の伸びの水準は十分に低いものの、底入れ傾向にはある。かかる中、BI は、インフレは引き続き低水準であり、2025 年および 2026 年にかけてインフレ率は目標範囲内の低水準で維持できるとした。また、コアインフレ率の先行きに関しても目標範囲内において低水準で推移するとの見解を述べた。

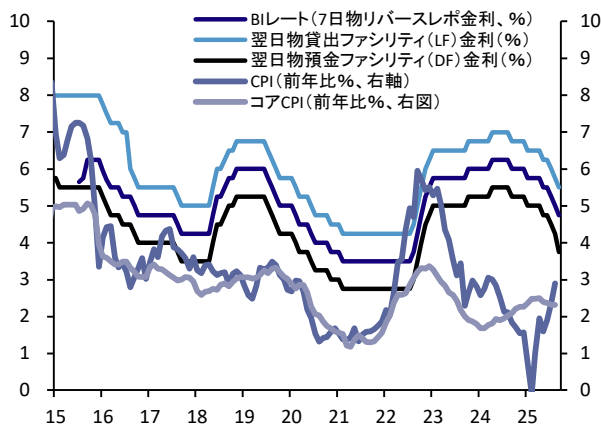
最新の経済動向に関して、製造業 PMI などは底入れが見て取れるが、消費者信頼感是非常に低調である(図表 4)。実際 BI も家計支出が十分な水準ではないとの認識を示している。BI は 2025 年の成長率見通しを+4.6～5.4%に維持し、見通しの中心以上の成長率を見込んでいた。2025 年後半は政府支出の拡大による国内需要の押し上げが成長を後押しすると見解を示した。しかし、ペリー総裁は前年比+5.0%近傍である足許の成長率を不十分と表現し、成長を後押しするため先々の利下げ継続を示唆した。

以上を踏まえペリー総裁は、今回の据え置き決定は「2025 年および 2026 年のインフレ予想が目標内の低水準を維持し、IDR の安定維持、および経済成長を支える必要性と一致する」と理由を説明した。また、今後における FRB の利下げも想定したとも述べている。先行きに関しては、ペリー総裁は引き続き「経済を支援する余地を探

る」としており、追加利下げに含みを持たせた。最近の金融政策運営においては、16000 台半ばの IDR 安は問題ないとの認識なのだろう。また、明白に金融政策判断における重要度のウェイトがインフレや IDR 相場から、成長支援に傾いていることも見逃せない。よほどの IDR 安やインフレ再燃がない限りは「次の一手」も利下げである可能性が高いだろう。

コロナ後である 2021 年の政策金利は 3.50%であり、足許の経済が危機的な状況にないことに鑑みれば、これに一定の糊代は必要と考える。よって利下げは▲25bp の利下げが最大でも 3 回、政策金利は 4.00%までと予想する。なお IDR 相場に関しては、財政悪化や中銀独立性への懸念がくすぶる限り、新興国通貨内で比較した際の劣後は変わらないだろう。

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

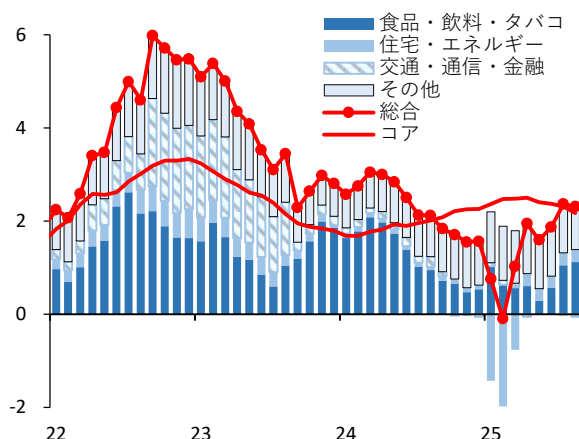
注：2025 年 2 月の CPI は前年比▲0.09%

図表 2: IDR 相場と米金利の動向



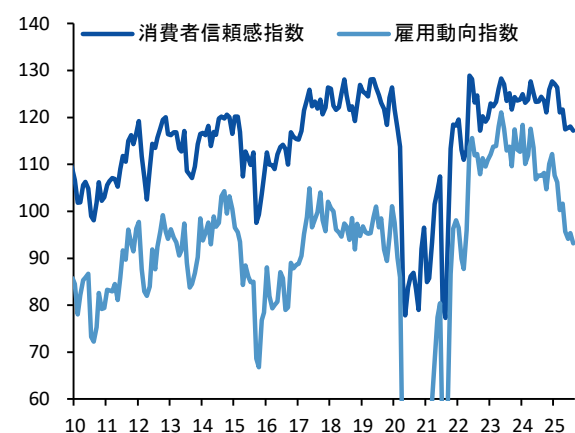
出所：ブルームバーグ、みずほ銀行

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: 消費者信頼感指数と雇用動向指数



出所：ブルームバーグ、みずほ銀行

市場概観(ブラジル)

BCB は 2 会合連続で政策金利を据え置き

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

ブラジル中央銀行(BCB)は9月17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15.00%で据え置いた(図表1)。決定は全員一致。2024年9月に始まった今次利上げサイクルは累計+450bpになったが、その後は2会合連続で据え置きが続いている。据え置きは、事前の情報発信および市場予想に沿った決定である。

最新の域内物価動向に関し、10日公表の、8月のインフレ率(IPCA)は、+5.13%(前年比、以下同様)と市場予想の+5.09%を上回ったものの、7月の+5.23%からは伸びが鈍化した(図表2)。前月比で1年ぶりに下落に転じたことが話題を集めた。しかし前年比では、引き続き本年のインフレ目標である+3.0%(±1.5%)を明確に上振れて推移している。加えて、エネルギー・食品・飲料を除いた指数は筆者試算で+4.71%と高止まりが続いている。基調的物価の情勢も含めて、インフレへの警戒を解除できる状況では、全くない。

かかる中、先々のインフレ見通しは、前回会合以降やや低下した。BCBの市場サーベイ(9月12日集計)によれば、市場参加者のIPCA見通しは2025年で同+4.83%、2026年で同+4.30%だ(図表3)。前回会合時点の調査より、それぞれ▲0.26%ポイント、▲0.14%ポイント下方修正された。なおBCBは、2025~26年のインフレ見通しをそれぞれ+4.8%、+3.6%とし、前回会合から2025年の見通しを▲0.1%ポイント下方修正した。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、「上振れ、下振れともにリスクは通常よりも高い状態が続いている」と前回会合同様の認識を示した。上振れ・下振れリスクに関する詳細な要素も前回会合と全く同じものが提示されており、インフレ見通し、およびそのリスクバランスに変化はみられていない。

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12.375%となっている(図表4)。2026年末が▲12.5bp下方修正されたが、ほぼ変化なしと言ってよい。引き続き、市場は「年内は据え置き継続」を見込んでいる模様である。以上、BCBは据え置きを継続した。今後の政策運営に関しては、「金利を現在の水準に長期間維持することが、インフレ率を目標に収束させるのに十分かどうか評価する」と据え置きの継続を示唆した。加えて、「今後の金融政策は調整可能」「適切であれば利上げサイクルの再開を躊躇しない」との保険もしっかりと残している。

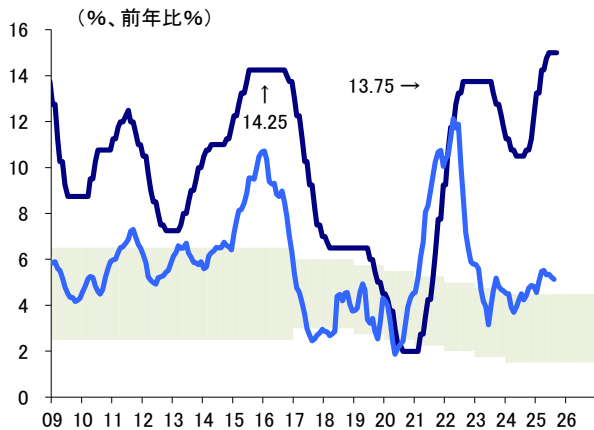
しかし、気の早い金融市場が次に話題にするのは、利下げ開始がいつになるかだろう。上記の通りすぐに利下げということにはなるまいが、中期的には利下げ局面入りが確実な情勢だ。実際、政策金利から1年先の期待インフレ率を差し引いた短期実質政策金利は、9月会合終了時点で+10.54%であり、BCBが想定する中立金利である+5.00%の遥か上方に位置している。そして、PMI等の経済指標を確認する限り、足許の景気は失速傾向にあるようだ(図表5)。

以上の要素に鑑み、現状筆者が想定する政策金利パスは、2025年末時点で15.00%(=年内利下げ無し)、2026年末時点で12.00%程度としたい。なおこの水準でも、十分に引き締めの状態は維持される。利下げ開始時期のリスクバランスに関しては、米輸入関税賦課などによる景気下押し可能性などを考慮に入れば、前倒

しの可能性の方がやや優勢だろう。

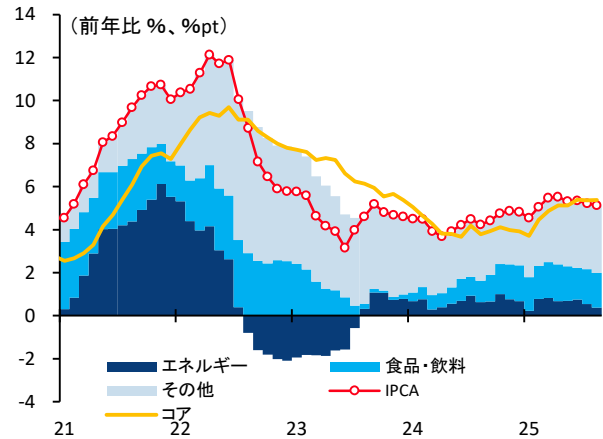
9 月に入ってから Copom にかけての BRL は、堅調に推移している(図表 6)。IMM 通貨先物取引のポジション動向で確認される「投機の BRL 買い」に加え、海外投資家によるブラジル株式の買い越し傾向が支えになっている模様だ。年内の BRL 相場に関しては、反落する流れを見込んでいる。ちょうど BCB の政策公表前には FOMC の金融政策決定公表も終えたが、両中銀の利下げ余地に関し、その差は歴然である。引き締めは BCB が遥かに強く、ゆえに今後の利下げ余地は大きい。BCB の利下げ局面入りが意識されることが背景となり、BRL の騰勢も落ち着こう。加えて、財政リスクにも注意が必要だ。米トランプ政権による内政干渉もあってカルラ大統領の支持率はむしろ上昇しており、財政拡張政策が逆に不要になるとの思惑が皮肉にも BRL を支えているという側面もあると考えているが、こうした流れの持続性は非常に疑わしい。対米関係は別にしても、国内景気の失速が更に顕在化したときに、歳出拡大を匂わせる可能性は十分に考えられる。もっとも、BCB が多少利下げを行ったところで、キャリー需要が急速に減退するとは思えず、ドル安が長引いていることも考慮に入れば、BRL の下値も限定的となるだろう。

図表 1: 政策金利とインフレ率(IPCA)



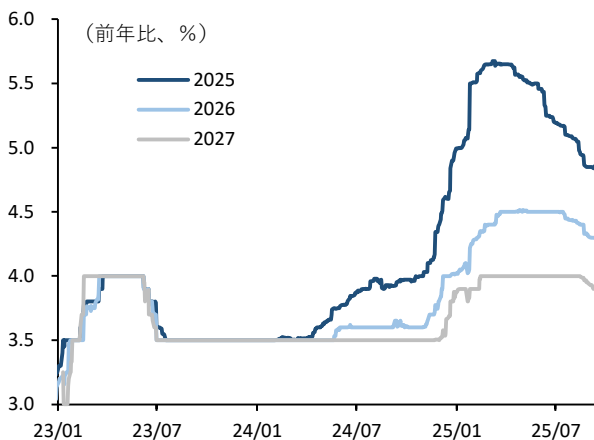
出所: ブラジル中央銀行、ブラジル地理統計院、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 2: インフレ率の品目別寄与度



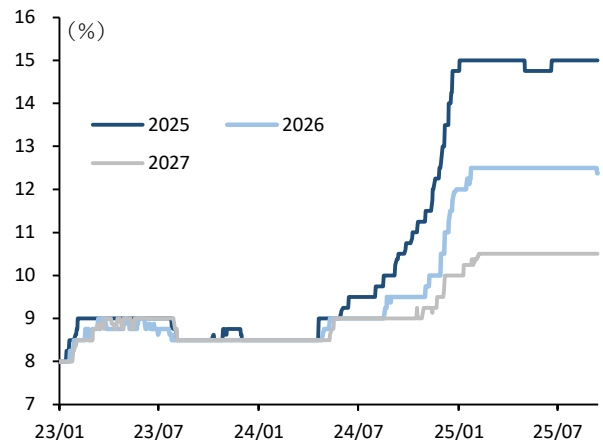
(注) エネルギーは国内燃料と自動車用燃料の合計
出所: ブラジル地理統計院、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 3: BCB 市場サーベイ(年間 IPCA 見通し、中央値)



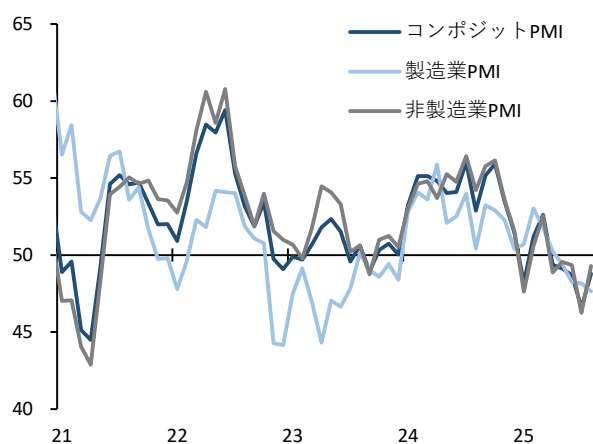
(注) 2025 年 9 月 12 日時点
出所: ブラジル中央銀行、Macrobond、みずほ銀行

図表 4: BCB 市場サーベイ(年末の政策金利見通し、中央値)



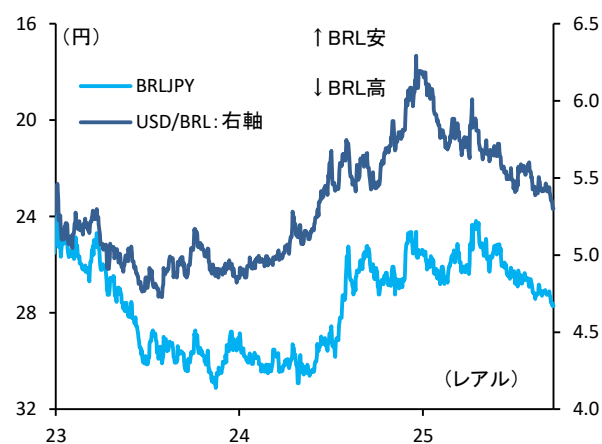
(注) 2025 年 9 月 12 日時点
出所: ブラジル中央銀行、Macrobond、みずほ銀行

図表 5: ブラジル PMI の推移



出所: S&P Global、みずほ銀行 (中立水準=50)

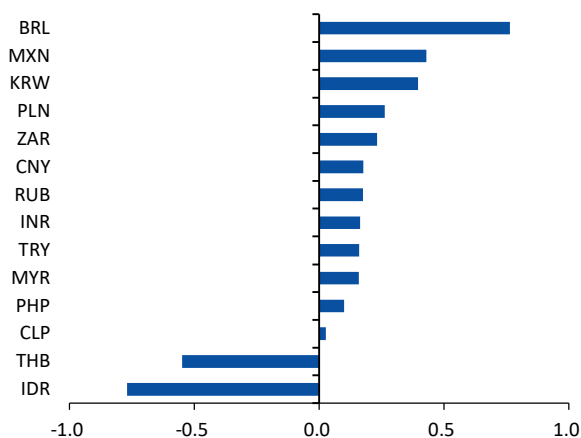
図表 6: BRL スポットレート(日足)



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

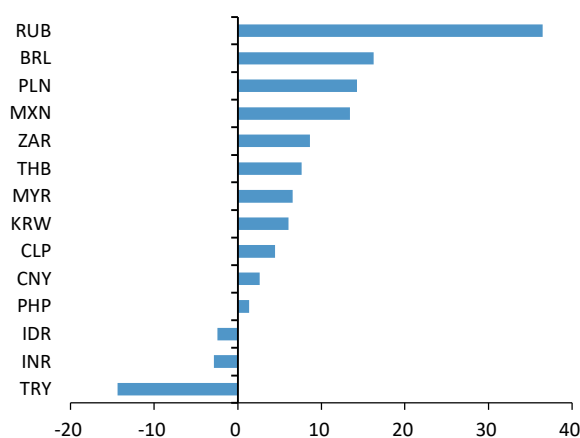
資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



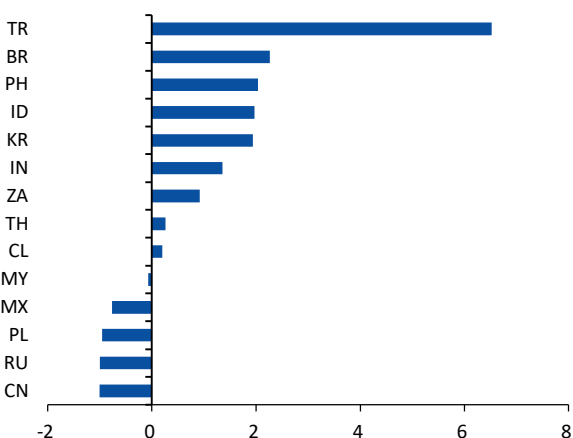
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



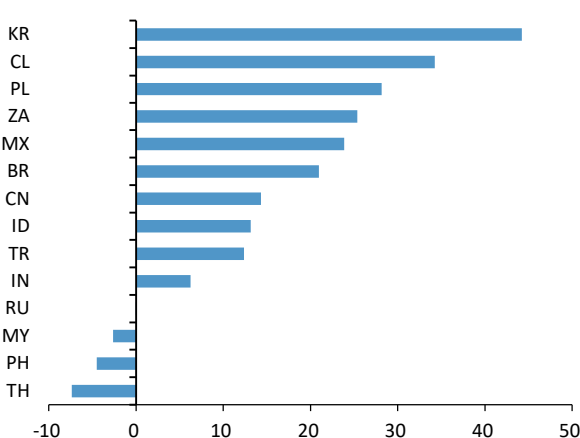
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



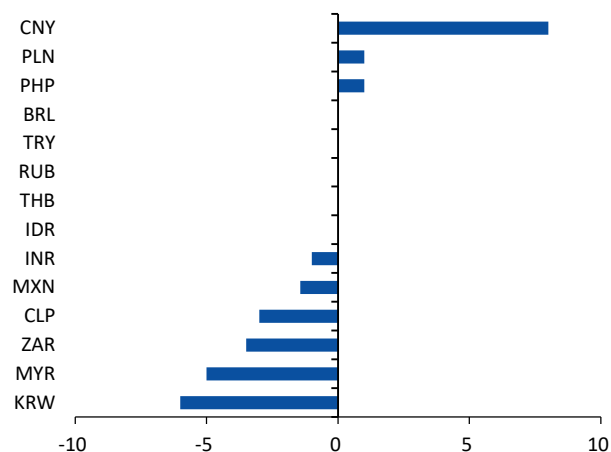
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株価年初来騰落率(%)



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

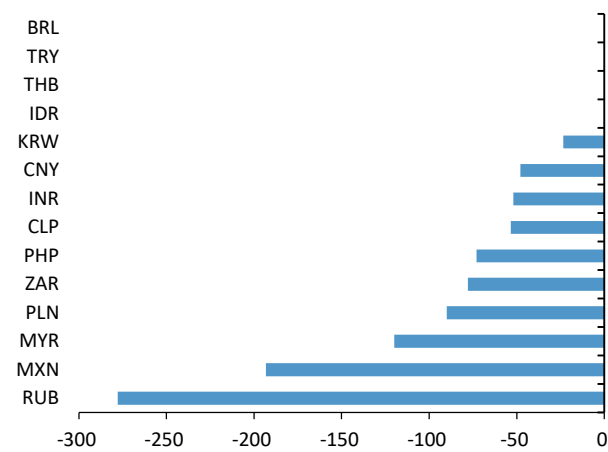
5 年物スワップレート週間変化(bp)



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)

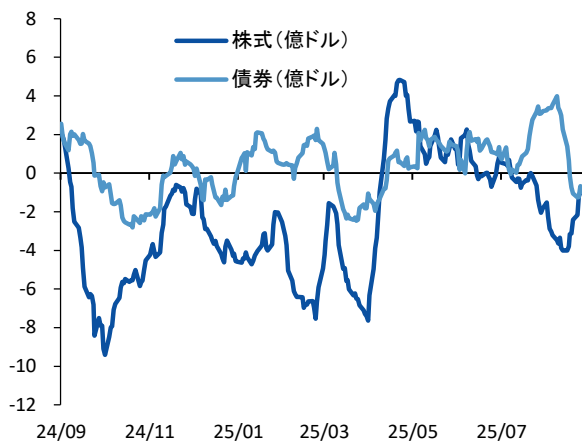


注: データの都合によりタイ、ブラジルの値は未掲載。

出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

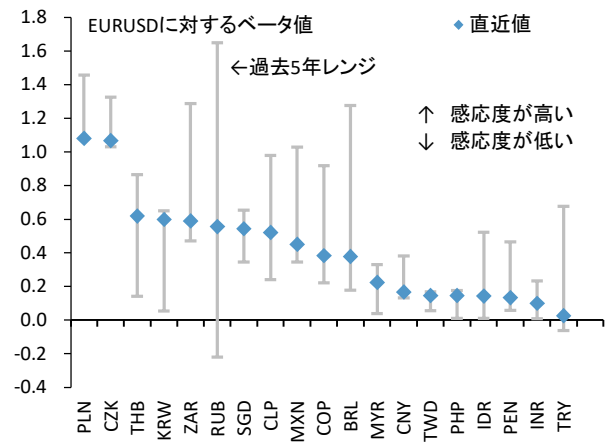
チャート集

主要新興国への証券投資(4週間移動平均)



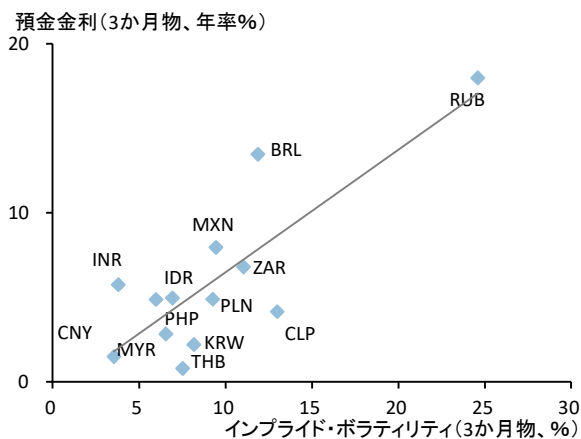
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

EM通貨(対ドル)のEURUSDに対する感応度(過去12か月)



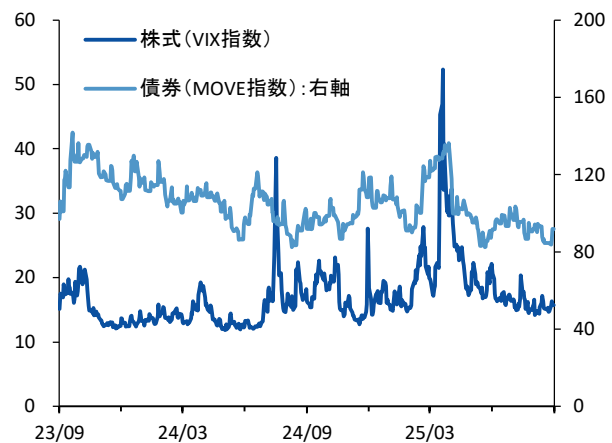
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

新興国の預金金利と為替ボラティリティ



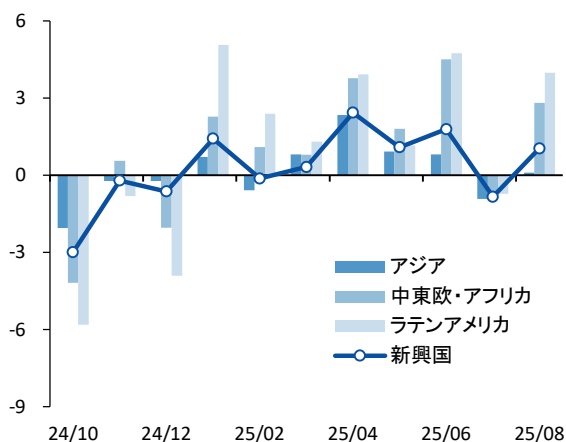
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX指数、MOVE指数)



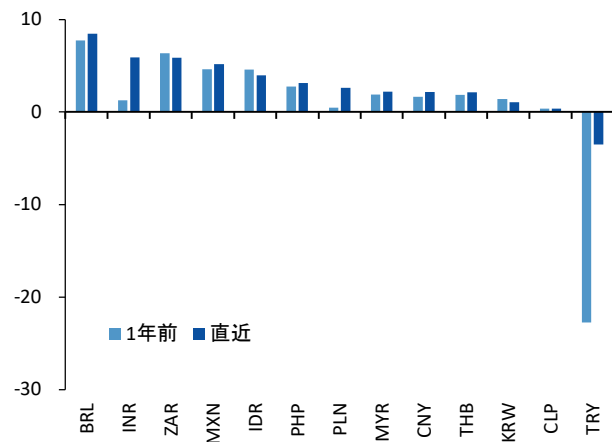
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

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						
9月15日 (月)	中国	小売売上高(前年比)	3.8%	3.4%	3.7%	--
15日 (月)	中国	鉱工業生産(前年比)	5.6%	5.2%	5.7%	--
15日 (月)	中国	固定資産投資(除農村部/年初来/前年比)	1.5%	0.5%	1.6%	--
15日 (月)	フィリピン	Overseas Cash Remittances YoY	3.2%	3.0%	3.7%	--
15日 (月)	インド	卸売物価(前年比)	0.3%	0.5%	-0.6%	--
15日 (月)	インド	輸出(前年比)	--	6.7%	7.3%	--
15日 (月)	インド	輸入(前年比)	--	-10.1%	8.6%	--
17日 (水)	シンガポール	非石油地場輸出(前年比)	0.8%	-11.3%	-4.6%	-4.7%
17日 (水)	インドネシア	BI-Rate	5.00%	4.75%	5.00%	--
18日 (木)	台湾	CBC指標金利	2.00%	2.00%	2.00%	--
19日 (金)	マレーシア	輸出(前年比)	3.1%	--	6.8%	--
19日 (金)	フィリピン	総合国際収支	--	--	-\$167m	--
22日 (月)	韓国	輸出 20日間 前年比	--	--	7.6%	--
22日 (月)	中国	1年貸出プライムレート	3.00%	--	3.00%	--
22日 (月)	中国	5年貸出プライムレート	3.50%	--	3.50%	--
23日 (火)	韓国	PPI 前年比	--	--	0.5%	--
23日 (火)	マレーシア	CPI(前年比)	--	--	1.2%	--
23日 (火)	シンガポール	CPI(前年比)	--	--	0.6%	--
23日 (火)	台湾	輸出受注(前年比)	--	--	15.2%	--
24日 (水)	韓国	消費者信頼感	--	--	111.4	--
24日 (水)	台湾	鉱工業生産(前年比)	--	--	18.1%	--
24日 (水)	フィリピン	財政収支(フィリピンペソ)	--	--	-18.9b	--
24日 (水)	タイ	貿易収支(通関ベース)	\$1200m	--	\$322m	--
24-30日	韓国	百貨店売上高(前年比)	--	--	5.1%	--
26日 (金)	シンガポール	鉱工業生産(前年比)	--	--	7.1%	--
26日 (金)	インド	鉱工業生産(前年比)	--	--	3.5%	--
中東欧・アフリカ						
9月17日 (水)	南ア	CPI(前年比)	3.6%	3.3%	3.5%	--
17日 (水)	南ア	小売売上高(実質値、前年比)	2.7%	5.6%	1.6%	1.7%
17日 (水)	ロシア	PPI 前年比	--	-0.4%	-0.3%	--
18日 (木)	南ア	SARB政策金利発表	7.00%	7.00%	7.00%	--
22日 (月)	トルコ	外国人観光客(前年比)	--	--	-5.0%	--
24日 (水)	トルコ	製造業景況感指数(季調前)	--	--	100.6	--
24日 (水)	トルコ	設備稼働率	--	--	73.5%	--
25日 (木)	ロシア	鉱工業生産(前年比)	--	--	0.7%	--
25日 (木)	南ア	BER消費者信頼感	--	--	-10.0	--
25日 (木)	南ア	PPI 前年比	--	--	1.5%	--
ラテンアメリカ						
9月15日 (月)	ブラジル	経済活動(前年比)	1.4%	1.2%	1.4%	1.3%
17日 (水)	ブラジル	SELICレート	15.00%	15.00%	15.00%	--
23日 (火)	メキシコ	小売売上高(前年比)	--	--	2.5%	--
23日 (火)	メキシコ	経済活動IGAE(前年比)	--	--	1.3%	--
25日 (木)	ブラジル	IBGEインフレ率IPCA-15(前年比)	--	--	5.0%	--
25日 (木)	メキシコ	オーバーナイトレート	7.50%	--	7.75%	--
26日 (金)	ブラジル	経常収支	--	--	-\$7067m	--
26日 (金)	メキシコ	貿易収支	--	--	-16.7m	--

注: 2025 年 9 月 19 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 1～8月（実績）	SPOT	2025年 9月	12月	2026年 3月	6月	9月
対ドル								
エマージングアジア								
中国人民元	(CNY)	7.1267 ～ 7.3512	7.1125	7.18	7.23	7.14	7.11	7.08
香港ドル	(HKD)	7.7500 ～ 7.8500	7.7775	7.79	7.78	7.78	7.77	7.76
インドルピー	(INR)	83.764 ～ 88.310	88.133	87.0	85.8	86.3	85.5	85.8
インドネシアルピア	(IDR)	16079 ～ 17224	16527	16300	16500	16250	16000	16000
韓国ウォン	(KRW)	1347.23 ～ 1487.45	1388.16	1380	1370	1350	1340	1330
マレーシアリング	(MYR)	4.1805 ～ 4.5185	4.1970	4.18	4.26	4.14	4.07	4.06
フィリピンペソ	(PHP)	55.158 ～ 58.715	57.056	55.7	56.1	55.2	54.4	54.4
シンガポールドル	(SGD)	1.2698 ～ 1.3751	1.2824	1.29	1.31	1.30	1.29	1.28
台湾ドル	(TWD)	28.790 ～ 33.280	30.080	30.0	29.7	29.3	29.0	29.0
タイバーツ	(THB)	32.09 ～ 34.98	31.92	32.2	33.0	32.8	32.5	32.3
ベトナムドン	(VND)	25038 ～ 26437	26380	26250	26350	26250	26200	26150
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	74.0500 ～ 114.7788	83.1997	82.0	84.0	86.0	88.0	90.0
南アフリカランド	(ZAR)	17.4312 ～ 19.9328	17.3616	17.6	17.4	17.6	17.8	18.0
トルコリラ	(TRY)	35.2419 ～ 41.9184	41.4038	42.0	43.0	44.0	45.0	46.0
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	5.3807 ～ 6.2270	5.3135	5.45	5.55	5.65	5.70	5.75
メキシコペソ	(MXN)	18.5109 ～ 21.2932	18.3620	18.8	19.2	19.4	19.2	19.0
対円								
エマージングアジア								
中国人民元	(CNY)	19.145 ～ 21.666	20.793	20.47	20.19	20.31	20.68	21.05
香港ドル	(HKD)	18.031 ～ 20.403	19.026	18.87	18.77	18.64	18.92	19.20
インドルピー	(INR)	1.644 ～ 1.848	1.679	1.69	1.70	1.68	1.72	1.74
インドネシアルピア	(100IDR)	0.830 ～ 0.981	0.895	0.902	0.885	0.892	0.919	0.931
韓国ウォン	(100KRW)	9.749 ～ 10.916	10.660	10.65	10.66	10.74	10.97	11.20
マレーシアリング	(MYR)	31.951 ～ 35.699	35.095	35.17	34.27	35.02	36.12	36.70
フィリピンペソ	(PHP)	2.470 ～ 2.726	2.578	2.64	2.60	2.63	2.70	2.74
シンガポールドル	(SGD)	107.08 ～ 116.28	115.39	113.69	111.79	111.71	114.31	116.22
台湾ドル	(TWD)	4.310 ～ 5.090	4.919	4.90	4.92	4.95	5.07	5.14
タイバーツ	(THB)	4.150 ～ 4.653	4.637	4.57	4.42	4.42	4.52	4.61
ベトナムドン	(100VND)	0.5401 ～ 0.6253	0.5610	0.56	0.55	0.55	0.56	0.57
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	1.370 ～ 1.985	1.779	1.79	1.74	1.69	1.67	1.66
南アフリカランド	(ZAR)	7.263 ～ 8.525	8.522	8.35	8.39	8.24	8.26	8.28
トルコリラ	(TRY)	3.501 ～ 4.481	3.571	3.50	3.40	3.30	3.27	3.24
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	23.669 ～ 27.475	27.864	26.97	26.31	25.66	25.79	25.91
メキシコペソ	(MXN)	6.845 ～ 8.027	8.058	7.82	7.60	7.47	7.66	7.84

注: 1. 実績の欄は 2025 年 8 月 29 日まで。SPOT は 9 月 19 日の 7 時 10 分頃。

2. 実績値はブルームバーグの値。

3. 予想の欄は四半期末の予想。

出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。なお、当行は本情報を無償でのみ提供しております。当行からの無償の情報提供を望まれない場合、配信停止を希望する旨をお申し出ください。