

2025 年 10 月 3 日

The Emerging Markets Weekly

米政府機関の閉鎖を受けて大半が小幅な値動き

新興国市場:先週末 9 月 26 日のアジア時間は大半が下落した。前日にトランプ米大統領が海外から輸入する医薬品に 10 月 1 日から 100%の追加関税をかけることを表明したことが重しとなった。THB や TWD が値を下げた。欧米時間、米インフレ指標が市場予想を上回らなかったことを背景にドルが軟化し、新興国通貨は反発。MXN や ZAR が上昇した。週初 29 日アジア時間、先週末の流れが継続し総じて値を伸ばした。KRW や IDR が堅調。欧米時間、米国でつなぎ予算が成立していないことから、米政府機関の閉鎖リスクが浮上しドル安となるもリスク心理悪化から新興国通貨の上げ幅も縮小した。RUB や BRL、ZAR が買われた。30 日のアジア時間は、米政府機関閉鎖が迫るなか小幅な値動きとなった。THB の下落が目立った。欧米時間、米経済指標が概ね軟調な結果となったことがドルの重しとなり新興国通貨は底堅く推移。MXN が値を伸ばした。10 月 1 日アジア時間、米政府機関閉鎖が決定し、様子見ムードが拡がり狭いレンジ内での推移となった。IDR が小幅に上昇。欧米時間、米 9 月 ADP 雇用統計が市場予想より大幅悪化となったことでドルは一時下落するも、米 9 月 ISM 製造業景気指数が市場予想を上振れ反発。東欧通貨は上昇するも、中南米通貨は中南米株式の軟調も受けて軟調。MXN が売られた。2 日アジア時間は、米政府機関閉鎖もあって方向感ない動き。欧米時間、米経済指標の良好な結果を受けてドルが上昇し、下押しされた。RUB や ZAR が売られた。

アジア:インドネシア中央銀行(BI)のペリー総裁は IDR が弱含むなか 9 月 26 日に、BI は利用可能なあらゆる手段を大胆に用いて IDR の安定を維持することを表明した。タイで禁錮 1 年の実刑のため収監中のタクシン元首相が自身の刑期短縮へ国王に恩赦を求めたことが 29 日判明した。タクシン氏は 9 月上旬に、すでに刑期を終えたとされていた罪の服役義務を果たしていないと判断され服役している。同日、タイのアヌティン首相は国境紛争が続いたカンボジアとは、両国で合意している領土交渉の枠組み破棄に向けた国民投票を実施すると、国会での初施政方針演説で述べた。カンボジアとの間にある緊張が一段と高まることが懸念される。30 日公表の中国 9 月製造業購買担当者景気指数(PMI)は 49.8 と景気拡大・縮小の分け目となる 50 を 6 か月連続で下回った。同時に発表の中国 9 月非製造業 PMI は 50.0 と前月から鈍化、市場予想も下振れた。10 月 1 日発表のインドネシア 9 月消費者物価指数(CPI)は前年比 +2.65%と前月から加速し、市場予想も上回った。インド準備銀行(RBI、中央銀行)は同日政策金利を 5.50%に据え置くことを決定。据え置きは 2 会合連続。2 日発表の韓国 9 月 CPI は前月から加速し、市場予想も上振れた。

中東欧・アフリカ:主要 7 か国(G7)は 10 月 1 日、ウクライナ侵略を続けるロシアへの制裁の強化を議論し、ロシアの収入源である石油輸出に圧力をかけることに合意した。また、ロシア産原油の購入を拡大し続けている国や地域にも圧力を強める共同措置の意向を表明した。

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 将行
masayuki.nakajima@mizuhoemea.com

市場概観(中国)

断続的な高値更新が続く CNY 相場～騰勢は維持されるのか？

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

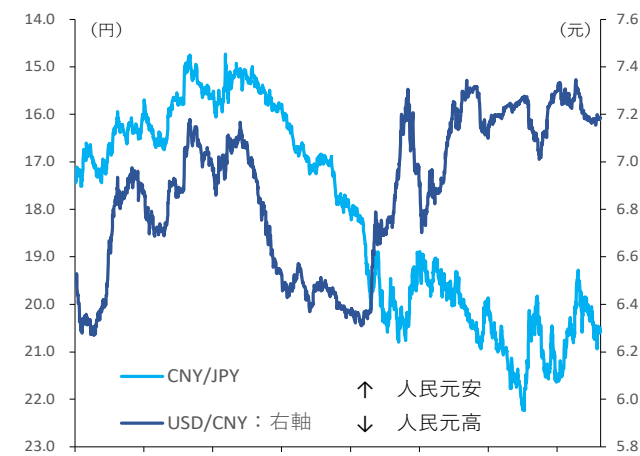
9 月の CNY 相場は断続的に年初来の高値を更新する展開となった(図表 1)。今年も残すところ 3 か月となっているが、注目の米中貿易交渉の行方は未だ方向感が定まらず、外需頼みとなりつつある中国経済の見通しも立ちにくい状況にある。本欄では、今後の相場材料を整理しつつ、CNY 相場の方向感について議論したい。

目下の注目材料は、来月韓国で開かれる APEC(アジア太平洋経済協力会議)の首脳会議にて、米中両国による対面での会談が予定されていることだ。これは第 2 次トランプ政権が発足して以降では初めてとなる。会合の内容は相互関税やフェンタニル流入などを巡る貿易交渉を中心に多岐にわたるものと予想される。米国は現在、中国への相互関税強化を見送っている状態であるが、相互関税の留保期限は 11 月 10 日であることを踏まえると、何かしらの進展が期待されるだろう。しかし、トランプ大統領は来年初頭に自身が中国を訪問すること、さらに適切な時期に習近平氏が米国を訪問することで合意したと述べており、足許両国の貿易交渉に関するヘッドラインが滞りつつある状況を踏まえると、来月の会合では現状維持(留保期限の再延長)、来年の首脳会談で具体的な交渉へ、ということも視野に入る。特に米国の対中半導体輸出規制と中国のレアアース規制は妥結する見込みが立っておらず、トランプ政権にとって、対中政策の重要な手段であることから歩み寄り自体が期待しにくい。そのため、本件のヘッドライン次第で市場が一喜一憂する状況は今後も継続しそうだ。

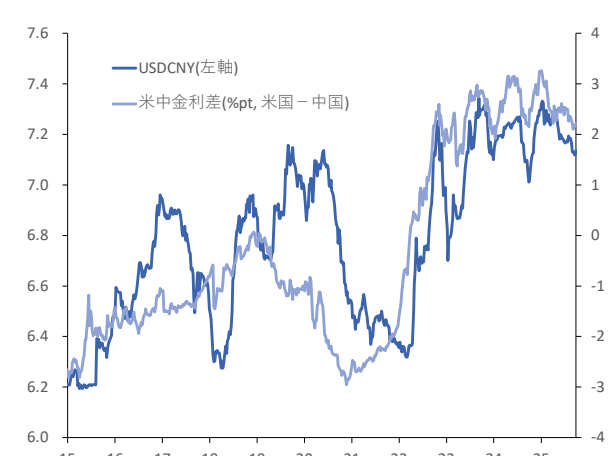
次に米中両国の金融政策について、既報の通り 9 月 FOMC にて米国は利下げを再開している。ドットチャートが示唆する内容を踏まえれば、今後複数回の利下げが見込まれる状況下、米国の金利は段階的に下落していくと考えるのが自然であろう。実際に両国の金利差は縮小傾向にあり、これが CNY 相場の持ち直しに寄与している可能性は高い(図表 2)。また、中国側の金利動向をみても、9 月に入り株式市場の好調も相まって債券の選好が相対的に弱まる中で、金利低下にも歯止めがかかっている印象である(図表 3)。

しかし、こうした状況は今後も続くのだろうか。まず、米国の金融政策については、年内 3 回までの利下げは既に市場が織り込みつつあり、それ以上の金融緩和には追加材料が必要となりそうである。常々 FRB は高インフレ定着を懸念している中で、足許にかけて好調な米国指標を背景にドルが反発したのも、市場が FRB のハト派旋回を確信していないことを示唆しているように映る。中国について、対米金利差縮小に伴い、中国人民銀行(PBoC)の基準値設定が CNY 高方向に動いているのは事実である(図表 4)。しかし、年初来の周辺国通貨との比較では、ドル安が目立つ今年の相場においてここまで CNY のパフォーマンスが決して強くないことも確認できる(図表 5)。PBoC の今年の動きを見ても景気支援を優先する金融緩和が基本線である。25 年の実質 GDP はここまで数字上では目標の+5.0%程度を上振れる状況にあるが、これは相互関税発動を見越した駆け込み需要をはじめ、外需部門の伸びが影響した(図表 6)。一方で、懸案の不動産をはじめ内需部門は政府の支援もあって若干浮上したものの、底堅いとは評価しにくく、先述の一過性要因が剥落した際には成長が鈍化する可能性はある。こうした状況下、PBoC が先行きにかけて CNY 高を許容し続けるとは考えにくい。むしろ、CNY 高を抑制しつつ、輸出部門をサポートす

る様な運営方針の方が合理的と思われる。以上の点から、足許の CNY 続伸は周辺国から少し遅れたドル安の裏返しの範疇と考えており、これが持続性を伴うかはやや疑問を持っている。やはり CNY が 7.0 割れで定着するには米中貿易交渉の前向きな意味での進展、不動産需給ギャップの解消や若年層の雇用安定など長らく中国経済が抱える課題を乗り越えることが必要だと考えている。

図表 1: CNY の動向


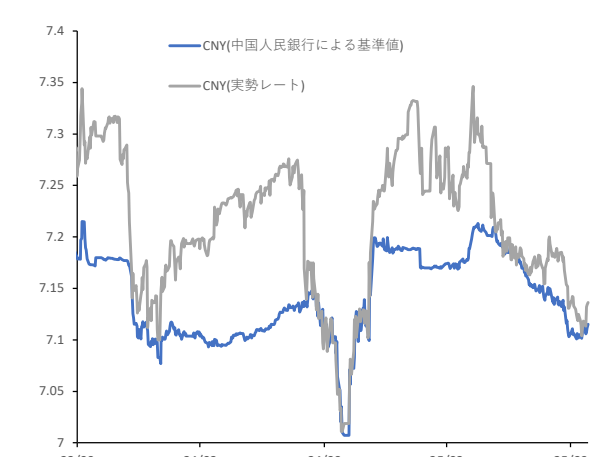
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

図表 2: 対米金利差と CNY の推移


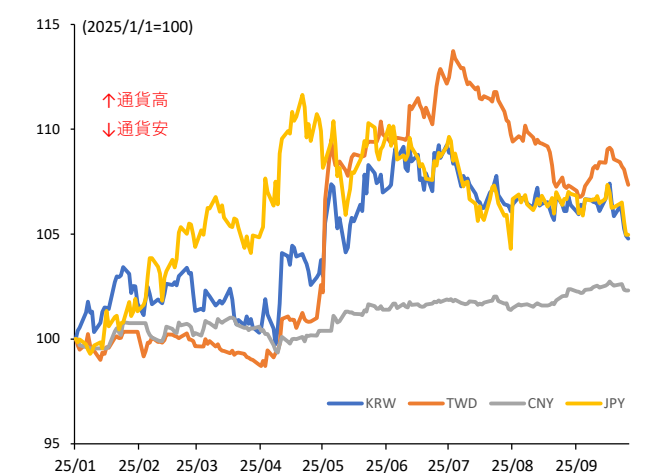
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

図表 3: 中国の金利動向

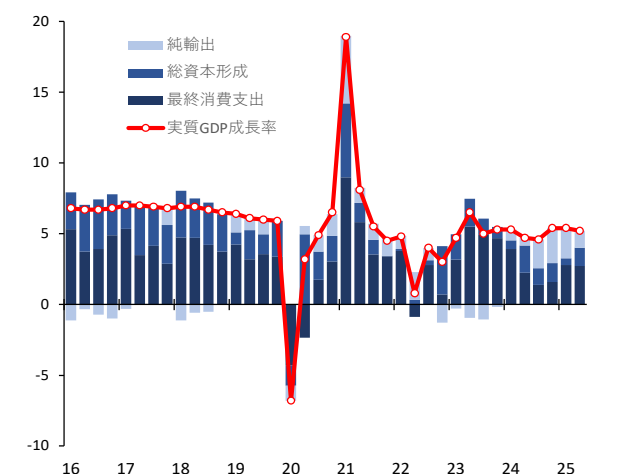

出所: ブルームバーク、みずほ銀行

図表 4: PBoC の基準値設定と実勢相場


出所: ブルームバーク、みずほ銀行

図表 5: 東アジア通貨のパフォーマンス(対ドル)


出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 6: 実質 GDP 成長率の推移(前年比%、%ポイント)


出所: Macrobond、みずほ銀行

市場概観(韓国・台湾)

トランプ関税は輸出のトレンドを変えたか？

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

トランプ関税は 25 年の貿易取引をはじめとする世界経済や各国通貨の需給環境を考察する上で、最重要項目の1つであることに疑いはない。8 月に世界各国で対米貿易交渉は合意に至ったことで、今後は相互関税の影響が実体経済へどう影響を及ぼすかが注目される状況だ。本欄では、外需依存度の高い韓国・台湾を中心にトランプ関税がもたらした貿易取引への影響を振り返り、今後の動きについて考察していくこととする。

韓国・台湾経済はそれぞれ輸出依存度(輸出金額の対 GDP 比)が約 45%、70%と高く、そのためトランプ関税によって輸出が滞れば、必然的に経済への影響が大きくなる懸念されてきた。かかる中、25 年 4～6 月期までの経常収支の状況を見ると両国とも堅調な貿易黒字を計上しており、先述の懸念を払拭するような状況である(図表 1、2)。両国とも懸案の米国との貿易が大崩れしなかったことが要因として挙げられる。図表 3 を見てもトランプ政権の標的となっている中国を横目に、韓国・台湾を含む周辺アジア諸国の対米貿易が目に見えて減速した形跡は今のところ見られない。やはり、相互関税の発動を見越して駆け込みの需要が強まったというのは共通しており、相応の説得力はある。

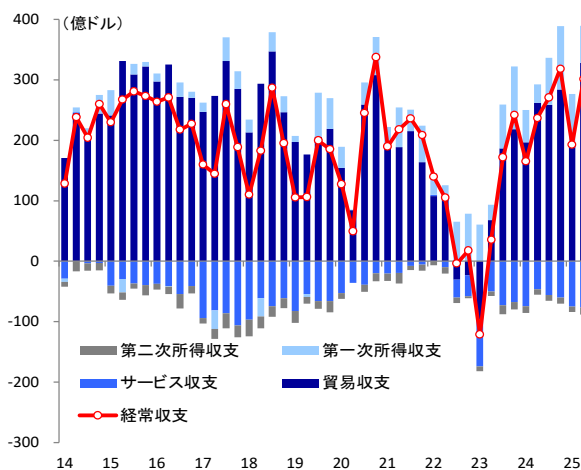
一方で、本格的にトランプ関税の影響が懸念されるのは 25 年末から 26 年にかけてという指摘が多いのも事実だ。実際に複数の経済指標はそうした状況を示唆している。図表 4 は韓国・台湾の主要産品である米国向けの自動車・半導体の輸出状況を示したものだ。前年が強い数字であったこともあるが、双方ともピークアウトしつつあることが見て取れる。また、先行きの景況感を見ても、新規輸出受注 PMI は中立(50)割れが常態化しつつあり、これらを踏まえれば上半期の輸出の伸びが続くというのはやや楽観的と言えよう(図表 5)。8 月に発効した相互関税の影響が今後顕在化するのであれば尚更だ。

加えて、近年韓国の輸出を支えた米国への自動車輸出は減速傾向にある(図表 6)。当初、自動車への関税は日欧と同様 15%に引き下げる案を米国と合意したが、協議が難航する中で、25%の関税率が維持されている。韓国は米国に対して、15%への関税引き下げを要請しているが本稿作成時点で進展は見られていない。なお、こうした交渉は自動車部門以外にも続いている。一連の交渉でネックになっているのは関税率だけでなく、日本にも約束させた米国への投資の詳細にも及んでいるようだ。やはり 8 月の土壇場での合意では対米貿易交渉は一段落とはいかなかった。また、合意内容は変わる可能性があるという点は見通しを非常に不透明化させる。この点について、台湾も半導体が暫定的に米国の関税対象外となっている点は無視できない。半導体市場予測に基づけば、26 年にかけても台湾が得意とする AI 関連の受注は強まると見込まれているが、米政権による不意の政策転換などリスク要因は排除しきれない。こうした点も、景況感を下押ししているものと推察される。

かかる中、KRW と TWD の相場に目を向けると、方向感としてはやや似通った動きが続いている(図表 7、8)。上半期については、対米貿易交渉の過程で(後に両中銀は否定しているが)、通貨高方向に為替を調整するといった憶測が強まった。そのため、一時的に値を伸ばした時間帯も見られたが、概して堅調な貿易黒字の計上に伴う通貨需要の強まりが相場の上昇に一定程度寄与したとも読める。片や、下半期に

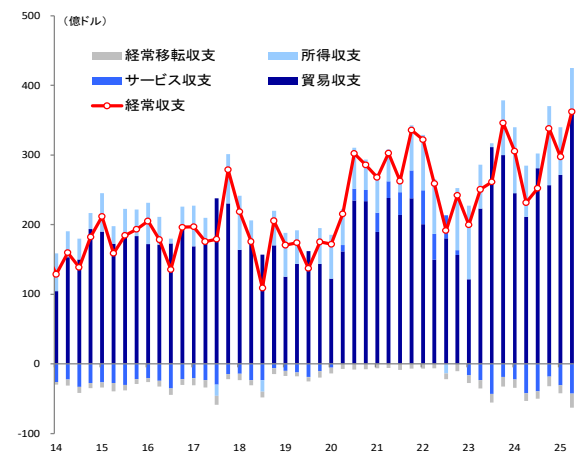
については、米国の利下げ期待が高まる中で、株式市場については韓国・台湾とも史上最高値を断続的に更新しているが、為替の面では両通貨の上昇はやや頭打ちとなってきた。こうした状況を踏まえると、ここまで議論してきた先行きの輸出や景気鈍化、需給環境悪化への懸念が徐々に反映されつつあるようにも思える。年末年始にかけて、米通商政策や金融政策に大きな変化は見込んでいないが、直近の貿易統計に見られる輸出の陰りは以降の為替相場を見通す上で過小評価すべきでないと考えている。

図表 1: 経常収支の内訳(韓国)



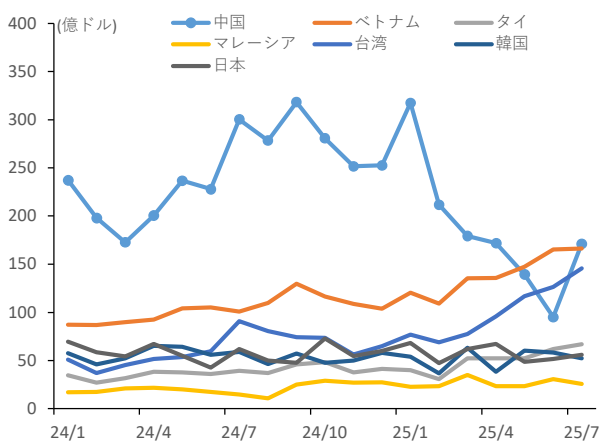
出所: CEIC、みずほ銀行

図表 2: 経常収支の内訳(台湾)



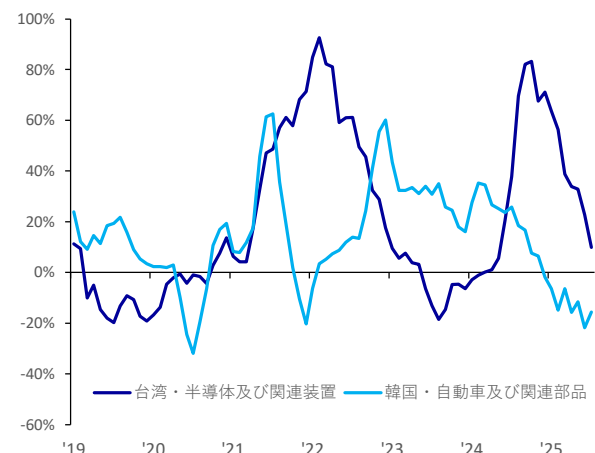
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 3: 対米貿易黒字の推移(財取引)

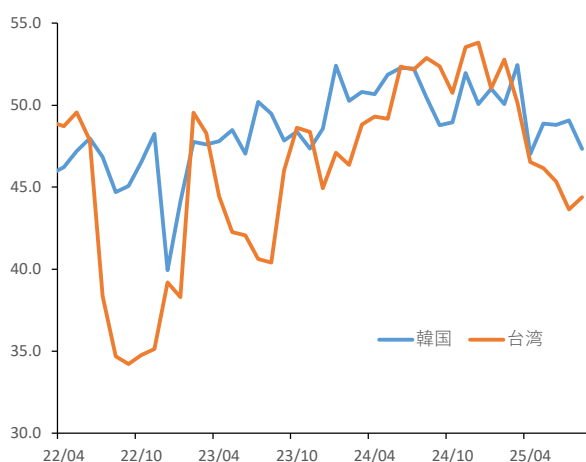


出所: Macrobond、みずほ銀行

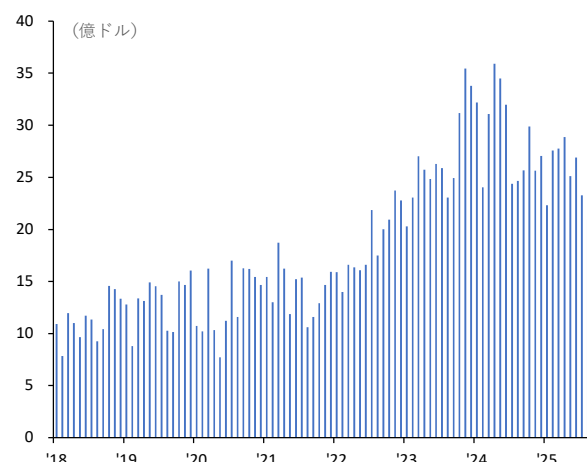
図表 4: 米国向け主要製品の輸出状況(前年比%)



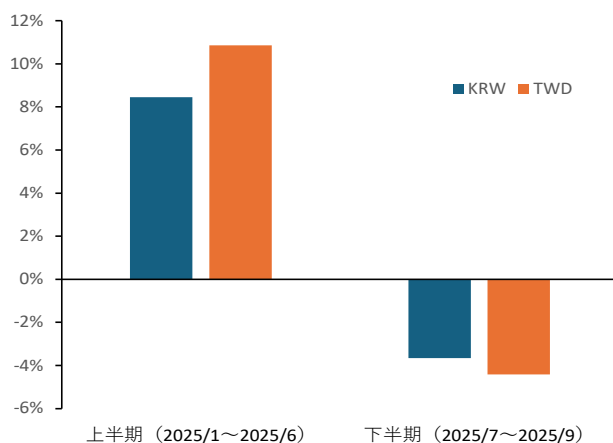
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行 ※後方 3 か月移動平均

図表 5:新規輸出受注 PMI の推移


出所: Markit、みずほ銀行

図表 6:韓国から米国への自動車輸出実績


出所: Macrobond、みずほ銀行

図表 7:KRW と TWD の年初来騰落率(対ドル)


出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 8:KRW 相場と TWD 相場


出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

市場概観(インド)

10 月金融政策会合～2 会合連続の据え置きも、「次の一手」は利下げか～

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

インド準備銀行(RBI、中央銀行)は1日に金融政策委員会(MPC)の結果を公表し、政策金利のレポレートに5.50%で据え置いた(図表1)。据え置きは2会合連続。前回8月会合では4会合ぶりに利下げを見送ったが、それに続いた格好だ。なお、政策スタンスも「中立」で維持されている。いずれも市場予想に沿った決定である。ただし、政策決定は全員一致だったが、6名中2名のメンバーは政策スタンスに関して「緩和的」への変更を主張した。

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。まず景気動向に関しPMIの推移などに鑑みれば、足許の景気は底堅いように見える(図表2)。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+6.8%(前年比、以下同様)とし、前回会合の+6.5%から上方修正した。国内経済に関し、堅調なサービス業や設備稼働率の上昇に加え、物品サービス税(GST)引き下げなどが下支えするとの認識を示した。一方で、外需に関しては、関税賦課の影響で不透明と指摘した。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した。

域内の物価動向に関して、10月MPC時点で最新のデータである8月消費者物価指数(CPI)は+2.07%(前年比、以下同様)と市場予想の+2.11%を下回ったものの、7月の+1.61%からは伸びが加速した(図表3)。一方、食料品および燃料を除いたコアは+4.2%と+4.0%台前半で安定して推移しており、総合ベースの伸びの低さは非コア項目で説明できる。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%)を明確に下回っており、目標レンジ下限(+2.0%)近辺で推移していることは心強い。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+2.6%と公表し、前回会合時点の+3.1%から明確に下方修正した。なお、インフレ見通し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を維持した。

一見するとインフレ見通しの下方修正が目立つが、これは必ずしも今後の利下げ余地を大きく広げるものではない。RBIもこの点は強調しており、下方修正の要因は「GST引き下げ」「食品価格安定」と述べている。即ち、基調的物価に対する認識に変化はない、ということだ。もちろん、インフレ見通しが更に改善したと前向きな認識も示しているので、利下げそのものを否定するものではない。

かかる中、総裁会見および声明文は「現在のマクロ経済環境と見通しは、成長を更に支援するための政策余地を拡大している」と今後の利下げ余地にそれとなく言及しつつも、「先行して実施された金融政策措置(これまでの累次の利下げ)や最近の財政政策(GST引き下げ)の効果は継続中」「貿易関連の不確実性も展開中」「政策効果の顕在化を待つことが賢明」と説明し、「次の一手」を急がない姿勢を示した。もっとも、利下げ余地について触れていること、「成長は依然として期待水準に達していない」と更なる経済下支えへの意思を示していることなどに鑑みれば、中期的には利下げをまぶす展開を想定するのが妥当だろう。実際、上記の通り今次会計年度全体として成長率見通しは引き上げられたが、四半期ごとの見通しを確認すると、2025

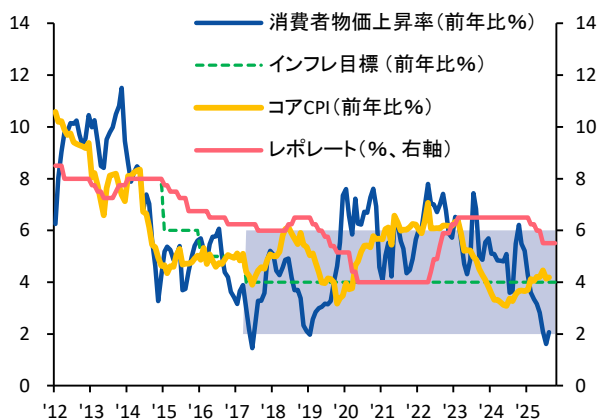
年 10～12 月期から 2026 年 4～6 月期にかけては逆に下方修正されている。声明文はこの点を強調しており、要因については「関税の動向」と記載している。

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している。確かに決して追加利下げを急ぐような状況ではないが、ロシアからのエネルギー購入問題を背景に米印関税交渉が難航していることなども考慮に入れば、若干の利下げ余地はあると考える。もちろん、パンデミック後ですら政策金利は 4.00% もあったことに鑑みれば、よほどの深いダメージがない限り、深い追加利下げは見込めない。追加利下げはあっても 2 回程度、という姿勢で臨みたい。

9 月に入ってから 10 月 MPC までの INR 相場は、売りが優勢だ(図表 5)。資源価格の底入れ傾向や海外投資家によるインド株式売り、米 H-1B ビザ波及方針にかかる厳格化示唆(*1)などが重しになった模様だ(図表 6)。9 月 30 日には、対ドルで過去最安値を更新する場面も見られた。10 月の INR は、底堅い推移を予測する。海外投資家による株式売りの勢いは弱まっており、尚且つ報道によれば 9 月には RBI が INR を下支えする為替介入を行った模様である。引き続き、米印通商交渉や資源価格動向には警戒を払うべきだが、過去最安値を更新し続ける展開は回避されると見込んでいる。

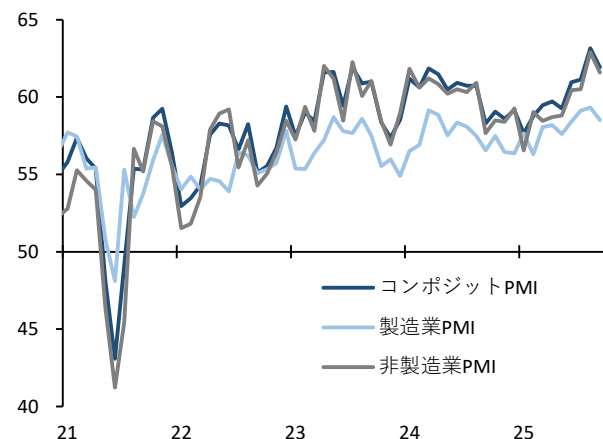
(*1)詳細は、2025 年 9 月 26 日発行の通貨ニュース、『インド: 米 H-1B ビザ発給厳格化を巡る誤解～INR への影響は限定的と想定～』をご覧ください。

図表 1: レポレートと物価水準の推移

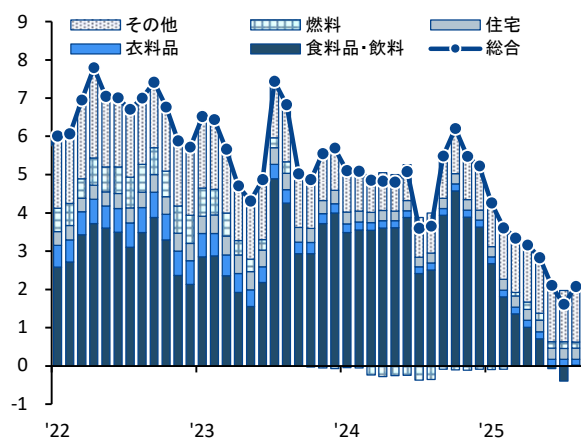


出所: インド準備銀行、みずほ銀行、CEIC 注: 青枠は目標レンジ

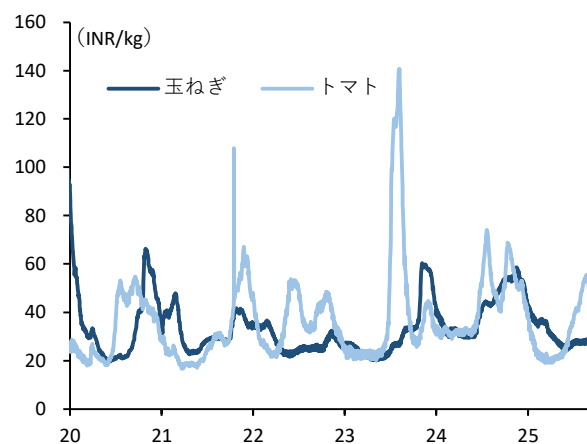
図表 2: インド PMI の推移



出所: S&P Global、みずほ銀行 (中立水準=50)

図表 3: 消費者物価指数の推移(前年比%、%ポイント)


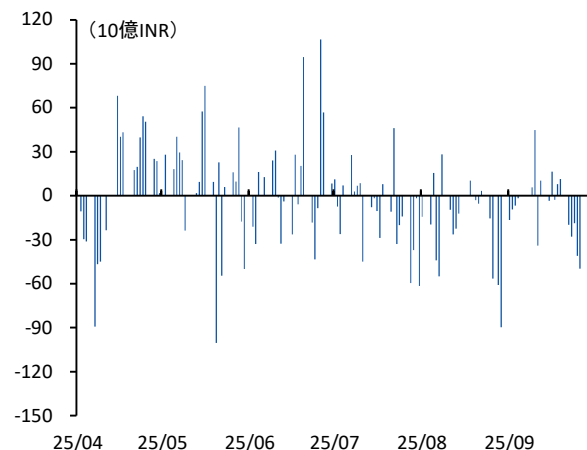
出所: CEIC、みずほ銀行

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

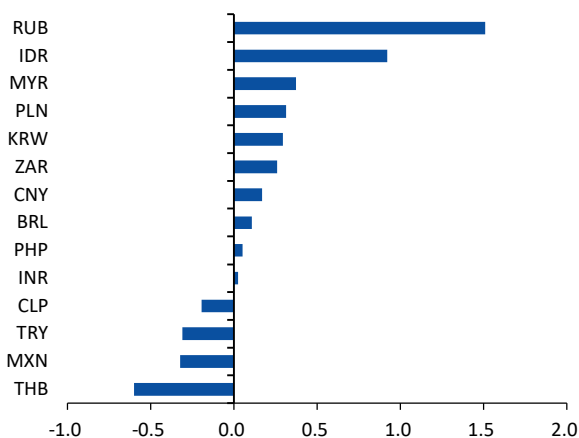

出所: ブルームバーク、みずほ銀行

図表 6: 海外投資家によるインド株式市場への資金流入


出所: ブルームバーク、みずほ銀行 ※日次データ、9 月 29 日まで

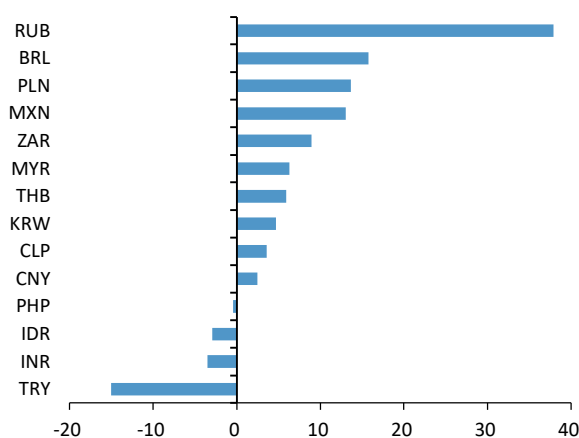
資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



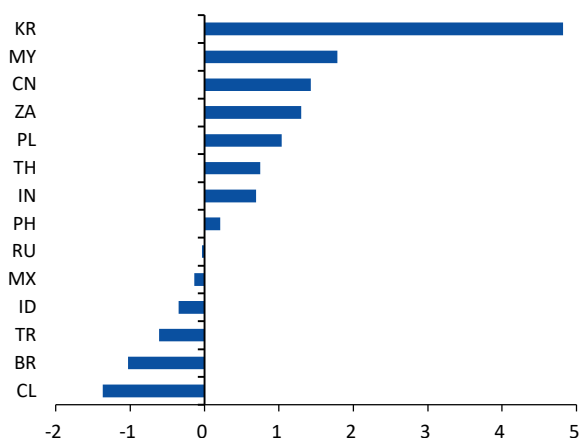
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



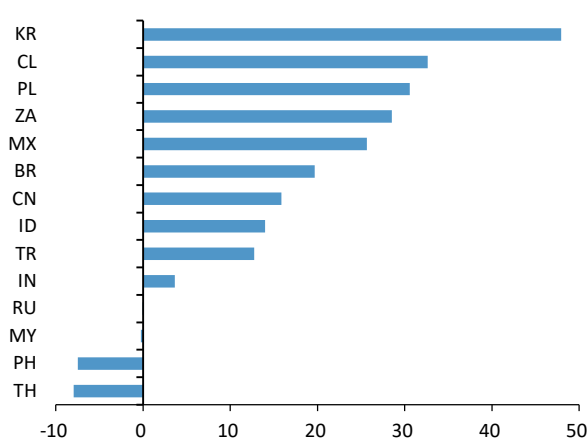
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



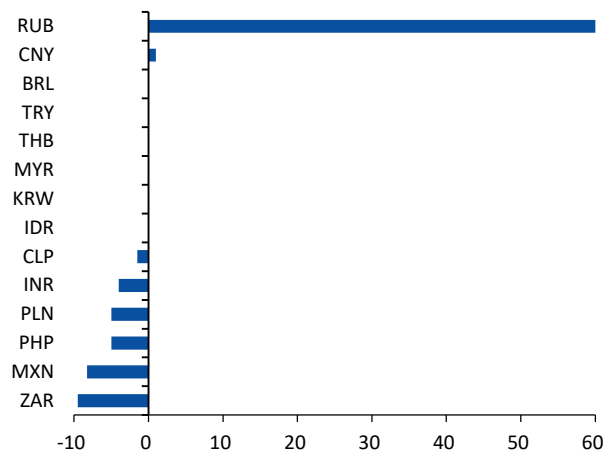
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価年初来騰落率(%)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

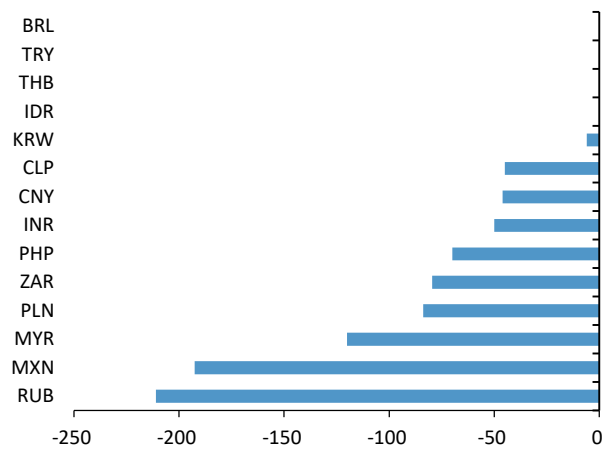
5 年物スワップレート週間変化(bp)



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)

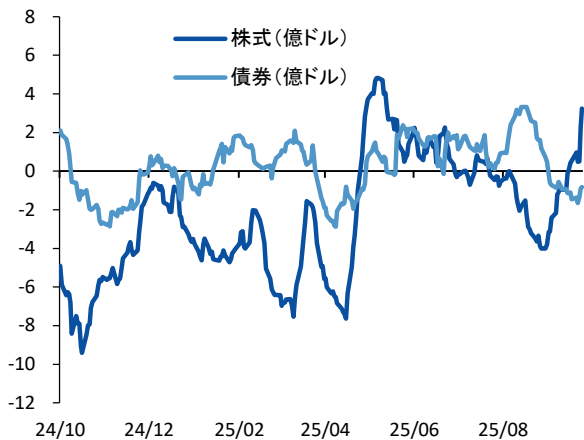


注: データの都合によりタイ、ブラジルの値は未掲載。

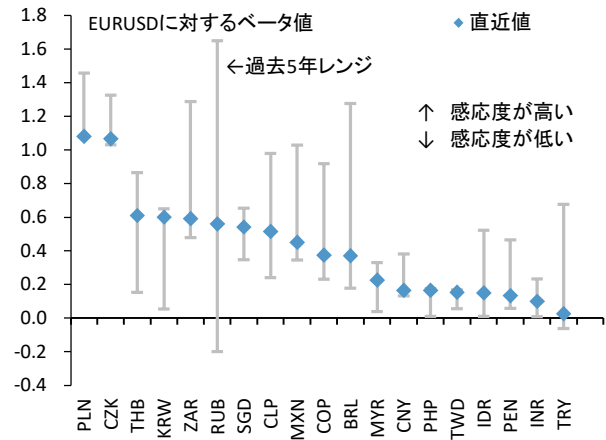
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

チャート集

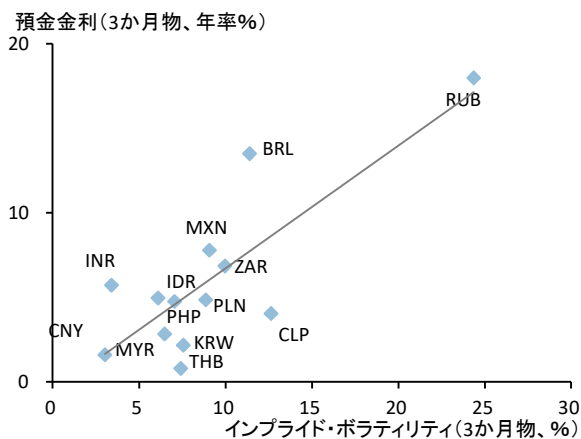
主要新興国への証券投資(4週間移動平均)



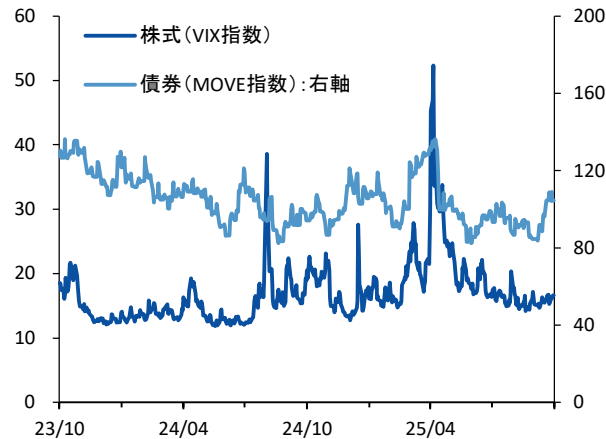
EM通貨(対ドル)のEURUSDに対する感応度(過去12か月)



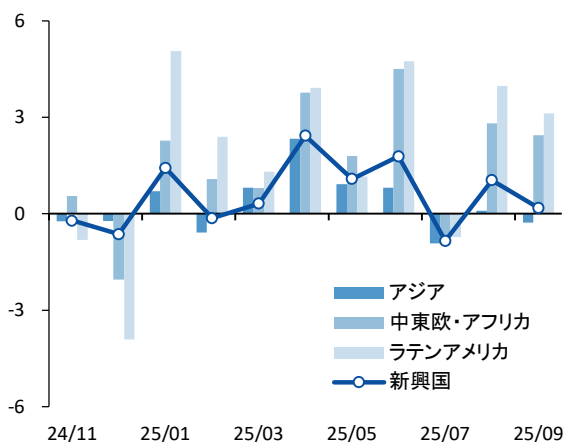
新興国の預金金利と為替ボラティリティ



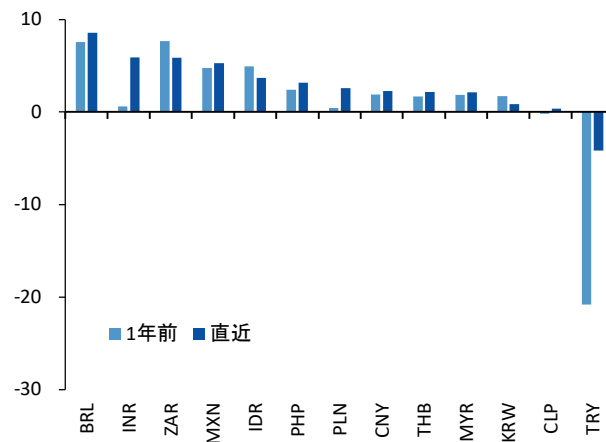
株式と債券のボラティリティ(VIX指数、MOVE指数)



新興国現地通貨建て国債月次パフォーマンス(%)



実質金利(10年物国債金利 - 消費者物価上昇率、%)



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29日 (月)	インド	鉱工業生産(前年比)	5.1%	4.0%	3.5%	--
30日 (火)	韓国	鉱工業生産(前年比)	2.6%	0.9%	5.0%	--
30日 (火)	フィリピン	貿易収支	-\$3950m	-\$3540m	-\$4050m	-\$4423m
30日 (火)	中国	製造業PMI	49.6	49.8	49.4	--
30日 (火)	中国	非製造業PMI	50.2	50.0	50.3	--
30日 (火)	中国	RatingDog 中国総合PMI	--	52.5	51.9	--
30日 (火)	中国	RatingDog 中国サービス業PMI	52.6	52.9	53.0	--
30日 (火)	中国	RatingDog 中国製造業PMI	50.2	51.2	50.5	--
30日 (火)	タイ	国際収支:経常収支	\$100m	-\$1500m	\$2200m	\$2400m
10月1日 (水)	インドネシア	貿易収支	\$4086m	\$5488m	\$4174m	--
1日 (水)	インドネシア	CPI(前年比)	2.5%	2.7%	2.3%	--
1日 (水)	インド	RBI政策金利	5.50%	5.50%	5.50%	--
2日 (木)	韓国	国際収支:経常収支	--	\$9148.8m	\$10778.7m	--
2日 (木)	韓国	CPI(前年比)	2.0%	2.1%	1.7%	--
2日 (木)	シンガポール	購買部景気指数	--	50.1	50.0	--
3日 (金)	シンガポール	小売売上高(前年比)	5.1%	--	4.8%	--
6日 (月)	タイ	CPI(前年比)	--	--	-0.8%	--
7日 (火)	フィリピン	CPI YoY 2018=100	--	--	1.5%	--
8日 (水)	タイ	タイ中央銀行指標金利	--	--	1.50%	--
8日 (水)	台湾	CPI(前年比)	--	--	1.6%	--
9日 (木)	フィリピン	BSP翌日物借入金利	--	--	5.00%	--
9日 (木)	台湾	貿易収支	--	--	\$16.83b	--
10日 (金)	マレーシア	鉱工業生産(前年比)	--	--	4.2%	--
10-14日	シンガポール	GDP(前年比)	--	--	4.4%	--
中東欧・アフリカ						
9月30日 (火)	トルコ	貿易収支	-4.20b	-4.10b	-6.44b	-6.47b
30日 (火)	南ア	貿易収支(ラント)	18.3b	4.0b	20.3b	19.6b
30日 (火)	ロシア	経常収支	--	4013m	7300m	5700m
10月1日 (水)	ロシア	実質小売売上高(前年比)	2.2%	2.8%	2.0%	--
1日 (水)	ロシア	GDP(前年比)	1.1%	1.1%	1.1%	--
3日 (金)	トルコ	CPI(前年比)	32.5%	--	33.0%	--
3日 (金)	トルコ	PPI 前年比	--	--	25.2%	--
9日 (木)	トルコ	鉱工業生産(前年比)	--	--	5.0%	--
9日 (木)	南ア	製造業生産(季調前/前年比)	--	--	-0.7%	--
ラテンアメリカ						
9月29日 (月)	ブラジル	FGVインフレIGPM(前年比)	2.8%	2.8%	3.0%	--
29日 (月)	ブラジル	融資残高	--	6757b	6716b	6722b
29日 (月)	ブラジル	中央政府財政収支	-19.7b	-15.6b	-59.1b	-59.2b
30日 (火)	ブラジル	純債務対GDP比	64.0%	64.2%	63.7%	63.6%
10月3日 (金)	ブラジル	鉱工業生産(前年比)	-1.3%	--	0.2%	--
3日 (金)	メキシコ	総設備投資(季調前、前年比)	-7.3%	--	-6.4%	--
7日 (火)	ブラジル	貿易収支(月次)	--	--	\$6133m	--
9日 (木)	ブラジル	IBGEインフレ率IPCA(前年比)	--	--	5.1%	--
9日 (木)	メキシコ	CPI(前年比)	--	--	3.6%	--
10日 (金)	メキシコ	鉱工業生産(季調前/前年比)	--	--	-2.7%	--
10-16日	メキシコ	ANTAD既存店売上高(前年比)	--	--	7.6%	--

注: 2025 年 10 月 3 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 1～9月（実績）	SPOT	2025年 12月	2026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)	7.1024 ～ 7.3512	7.1214	7.18	7.14	7.11	7.08	7.05
香港ドル	(HKD)	7.7500 ～ 7.8500	7.7827	7.78	7.78	7.77	7.76	7.76
インドルピー	(INR)	83.764 ～ 88.805	88.695	85.8	86.3	85.5	85.8	85.3
インドネシアルピア	(IDR)	16079 ～ 17224	16598	17000	16560	16450	16500	16550
韓国ウォン	(KRW)	1347.23 ～ 1487.45	1405.77	1390	1370	1350	1340	1330
マレーシアリングギ	(MYR)	4.1805 ～ 4.5185	4.2065	4.26	4.14	4.07	4.06	4.06
フィリピンペソ	(PHP)	55.158 ～ 58.715	58.105	56.1	55.2	54.4	54.4	54.4
シンガポールドル	(SGD)	1.2698 ～ 1.3751	1.2888	1.31	1.30	1.29	1.28	1.28
台湾ドル	(TWD)	28.790 ～ 33.280	30.410	30.0	29.7	29.3	29.0	29.0
タイバーツ	(THB)	31.58 ～ 34.98	32.46	33.0	32.8	32.5	32.3	32.0
ベトナムドン	(VND)	25038 ～ 26437	26396	26450	26350	26300	26250	26300
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	74.0500 ～ 114.7788	82.4665	84.0	86.0	88.0	90.0	92.0
南アフリカランド	(ZAR)	17.2171 ～ 19.9328	17.2908	17.4	17.6	17.8	18.0	18.2
トルコリラ	(TRY)	35.2419 ～ 41.9184	41.6736	43.0	44.0	45.0	46.0	47.0
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	5.2698 ～ 6.2270	5.3384	5.45	5.55	5.60	5.65	5.70
メキシコペソ	(MXN)	18.2008 ～ 21.2932	18.4331	18.6	19.0	19.2	19.0	18.8
対円								
エマージングアジア								
中国人民元	(CNY)	19.145 ～ 21.666	20.688	20.47	20.31	20.68	21.05	21.28
香港ドル	(HKD)	18.031 ～ 20.403	18.913	18.89	18.64	18.92	19.20	19.33
インドルピー	(INR)	1.644 ～ 1.848	1.659	1.71	1.68	1.72	1.74	1.76
インドネシアルピア	(100IDR)	0.830 ～ 0.981	0.887	0.865	0.876	0.894	0.903	0.906
韓国ウォン	(100KRW)	9.749 ～ 10.916	10.464	10.58	10.58	10.89	11.12	11.28
マレーシアリングギ	(MYR)	31.951 ～ 35.699	34.857	34.51	35.02	36.12	36.70	36.95
フィリピンペソ	(PHP)	2.470 ～ 2.726	2.530	2.62	2.63	2.70	2.74	2.76
シンガポールドル	(SGD)	107.08 ～ 116.28	114.21	112.56	111.71	114.31	116.22	117.55
台湾ドル	(TWD)	4.310 ～ 5.090	4.841	4.90	4.88	5.02	5.14	5.17
タイバーツ	(THB)	4.150 ～ 4.668	4.535	4.45	4.42	4.52	4.61	4.69
ベトナムドン	(100VND)	0.5401 ～ 0.6253	0.5576	0.56	0.55	0.56	0.57	0.57
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	1.370 ～ 1.985	1.786	1.75	1.69	1.67	1.66	1.63
南アフリカランド	(ZAR)	7.263 ～ 8.627	8.515	8.45	8.24	8.26	8.28	8.24
トルコリラ	(TRY)	3.501 ～ 4.481	3.529	3.42	3.30	3.27	3.24	3.19
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	23.669 ～ 28.111	27.573	26.97	26.13	26.25	26.37	26.32
メキシコペソ	(MXN)	6.845 ～ 8.152	7.985	7.90	7.63	7.66	7.84	7.98

注: 1. 実績の欄は 2025 年 9 月 30 日まで。SPOT は 10 月 3 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。