

2025 年 11 月 7 日

The Emerging Markets Weekly

米株式市場の調整を受け、リスクオフムードが強まる

新興国市場:先週末 10 月 31 日アジア時間はアジア各国と米国との貿易協定への期待が支えとなるも小動き。KRW は韓国株式市場の堅調に連れて上昇するも、その後反落した。欧米時間、特段材料がないなかユーロに連れて東欧通貨は値を下げ、中南米通貨はまちまち。RUB は前日比▲1.4%下落。週初 11 月 3 日アジア時間、ドルが上昇するなか総じて軟調。THB や TWD、SGD が売られた。欧米時間、米 10 月 ISM 製造業景気指数が市場予想を下振れるとドルが低下し、中南米通貨は買われた。MXN や BRL が上昇。4 日は世界的な株価の下落や商品市況の軟調を受けリスクオフの動きとなった。ドルが買われる一方、新興国通貨は値を下げた。MXN と ZAR は前日比▲1.0%超下落。BRL や KRW も売られた。他方、TRY と PHP は上昇。5 日アジア時間、前日からのリスクオフムードが継続したことが重しとなり大半が軟調。PHP の下落が目立った。欧米時間、米 10 月 ADP 雇用統計や米 10 月 ISM 非製造業景気指数が市場予想を上振れドルの支えとなるも、米株の反発を受けてリスクオン地合いとなり堅調。BRL や ZAR、MXN が値を伸ばした。6 日のアジア時間は、概ね小幅高。THB や SGD が堅調な動き。片や、KRW は韓国株式市場の軟調が重しとなった。欧州時間は米雇用関連指標の弱さを背景としたドル売りを背景に東欧通貨は上昇。米国時間、米株軟調を受けリスクオフとなり上げ幅を縮小した。

アジア:10 月 31 日公表の中国 10 月製造業購買担当者景気指数 (PMI) は 49.0 と前月から低下し、市場予想を下振れた。また、景気拡大・縮小の分け目となる 50 を 7 か月連続で下回っている。同日発表の中国 10 月非製造業 PMI は 50.1 と前月から改善、市場予想通りとなった。11 月 3 日発表のインドネシア 10 月消費者物価指数 (CPI) は前年比+2.86%と前月から加速、市場予想も上振れた。4 日公表の韓国 10 月 CPI は前年比+2.4%と前月から加速し、市場予想を上振れた。5 日公表のフィリピン 10 月 CPI は前年比+1.7%と前月から横ばい、市場予想を下回った。同日発表のインドネシア 7~9 月期実質 GDP 成長率は前年比+5.04%と 4~6 月期から鈍化するも、市場予想 (同+5.00%) を上回った。同日公表のタイ 10 月 CPI は前日比▲0.76%と前月からマイナス幅が拡大し、市場予想よりもマイナス幅が大きかった。中国当局は同日、一部の対米関税の引き下げ、米企業の対する規制緩和を発表した。トランプ米大統領も 4 日に中国への追加関税を引き下げる大統領令に署名している。マレーシア中央銀行は 6 日、市場予想通り政策金利を 2.75%に据え置くことを決定。

中東欧・アフリカ:11 月 3 日公表のトルコ 10 月 CPI は前年比+32.87%と前月から鈍化し、市場予想も下振れた。

ラテンアメリカ:ブラジル中央銀行は 5 日、市場予想通り政策金利を 15.00%に据え置くことを決定。据え置きは 3 会合連続。メキシコ中央銀行は 6 日、政策金利を▲25bp 引き下げ 7.25%にすることを決定した。

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
シニアストラテジスト
中島 将行
masayuki.nakajima@mizuhoemea.com

市場概観(ブラジル)

BCB は 3 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 11 月 5 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 3 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 月 24 日公表の、10 月半ばまでの 1 か月間のインフレ率(IPCA-15)は、+4.94%(前年比、以下同様)と市場予想の+5.00%および前回の+5.32%を下回った(図表 2)。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。そうは言っても、伸び率が 9 か月ぶりの低い水準であることは朗報と言える。しかしながら、エネルギー・食品・飲料を除いた指数は筆者試算で+4.64%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。もともと、BCB による足許のインフレ評価は若干改善しているようだ。今回の声明文では、「最近のインフレ指標は若干の改善を示した」との記載が追加された。

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(10 月 31 日集計)によれば、市場参加者の IPCA 見通しは 2025 年で同+4.54%、2026 年で同+4.20%だ(図表 3)。前回会合時点の調査より、それぞれ▲0.29%ポイント、▲0.10%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+4.6%、+3.6%とし、前回会合から 2025 年の見通しを▲0.2%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大きな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 12.25%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非常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、11 月会合終了時点で+11.06%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)。

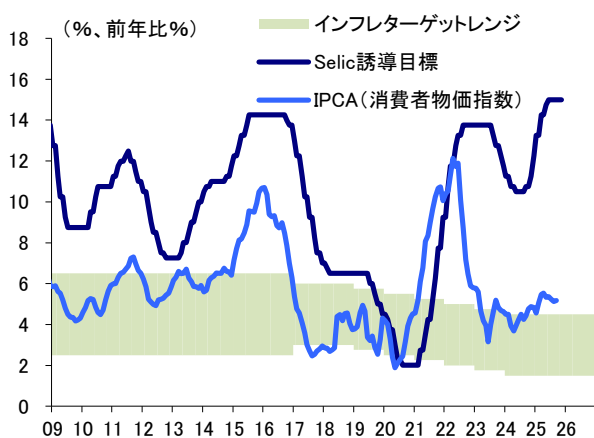
以上の要素に鑑み、現状筆者が想定する政策金利パスは、2025 年末時点で

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。

ところで、最近では政府サイドからの利下げ圧力が強まっていることも念頭に置きたい。ルラ大統領からの利下げ圧力は以前からあったが、最近では良識派で市場での評価も高いアダジ財務相からの利下げ要求も度々聞こえてくる。例えば 4 日、政策金利に関し「過度に抑制的」「下がらざるを得なくなる」との見解を示している。明確な要求こそ避けているものの、財政目標遵守の観点からも、なるべく低金利が好ましいと考えていることは明白である。

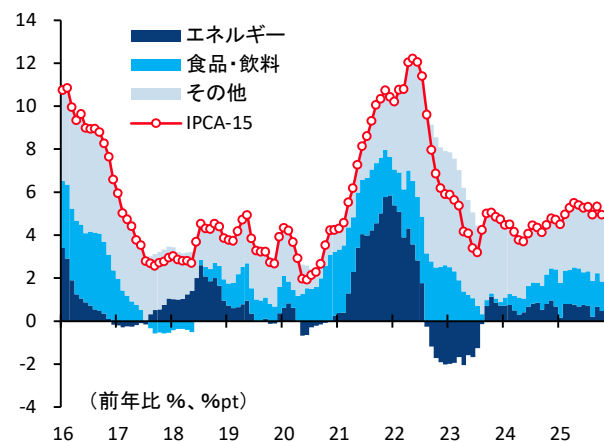
11 月に入ってから Copom にかけての BRL は、上値重く推移している(図表 6)。グローバルな株安に伴う市場心理悪化などが嫌気されている模様だ。年内の BRL は、軟調推移を見込む。上記の通り BCB の年内利下げ開始は見込まないが、景気悪化が鮮明になる中で、利下げ開始を見込んだ値動きが始まってでも不思議ではない。当然それは「投機の BRL 買い」の取り崩しに寄与する話でもある。一方ブラジルの月次金融収支を見ると、例えば 4～9 月の期間で比較すると株式の資金流入は昨年対比で実に 3.8 倍を記録している。「解放の日」が境になっている印象も否めず、米政権の態度に大きな変化がないことを前提にすれば、BRL の下値も限定的になるのではないか。

図表 1: 政策金利とインフレ率(IPCA)



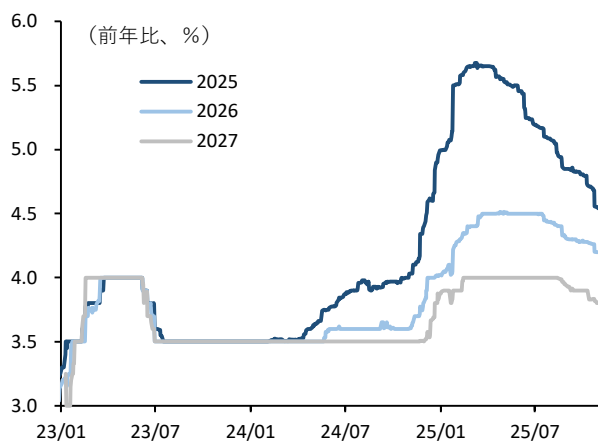
出所: ブラジル中央銀行、ブラジル地理統計院、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 2: インフレ率の品目別寄与度



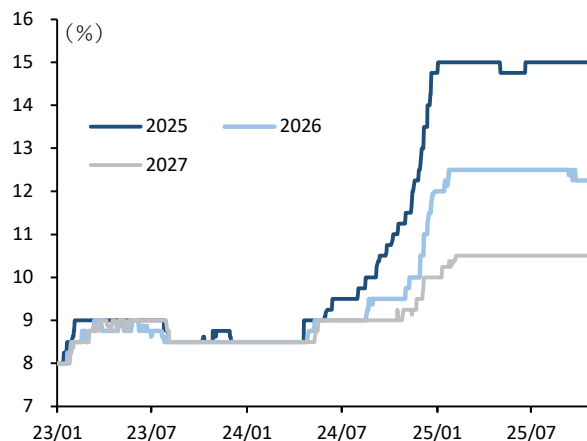
(注) エネルギーは国内燃料と自動車用燃料の合計

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)


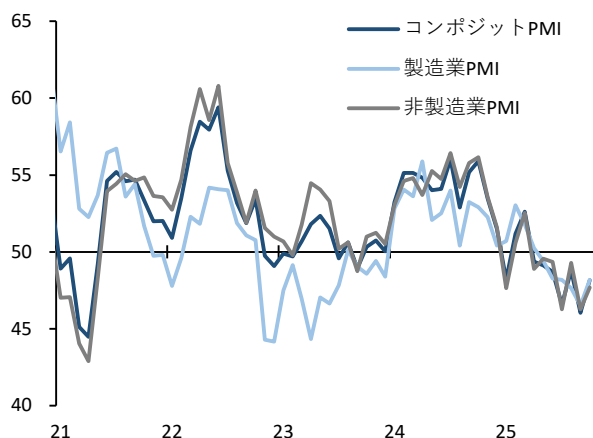
(注)2025 年 10 月 31 日時点

出所: ブラジル中央銀行、Macrobond、みずほ銀行

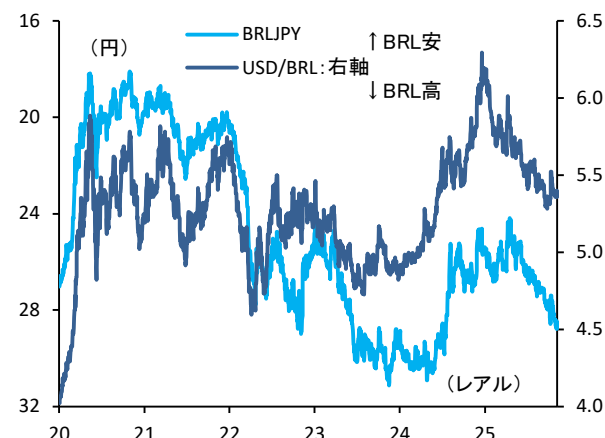
図表 4:BCB 市場サーベイ(年末の政策金利見通し、中央値)


(注)2025 年 10 月 31 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

市場概観(新興国)

タイ製造業 PMI が 29 か月ぶりの高水準を記録

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

S&P Global 社が集計するグローバル購買担当者指数(PMI)によれば、10 月製造業 PMI は 50.8 と 9 月(50.7)から僅かに上昇、3 か月連続で中立水準(=50)を上回った。先進国(50.3→50.6)は新規受注や生産を中心に上昇し、3 か月連続で中立水準超えを確保。片や、新興国(51.2→51.1)は新規受注や生産の悪化が響くも、5 か月連続で中立水準を超えた(図表 1、2)。一方、グローバル非製造業 PMI(52.9→53.4)は上昇。内訳を確認すると、先進国(52.9→53.8)、新興国(53.0→53.1)と総じて好調だった。

これらを合わせたコンポジット PMI は 52.9 と前月(52.5)から上昇し、33 か月連続で中立水準超えを維持。世界の GDP 成長率は 4～6 月期に+3.43%(前期比年率)と前四半期から伸びが加速した(図表 3)。PMI の推移を確認する限り、7～9 月期および 10 月には更なる加速が期待される。

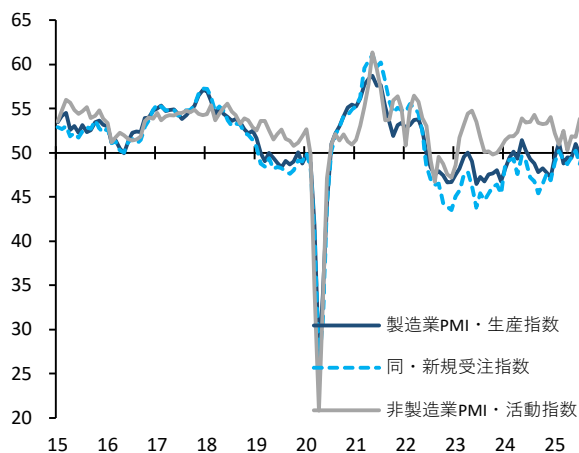
製造業 PMI に関し、グローバルな金融政策動向を占う上で重要な価格関連の指数を確認する。10 月において、仕入れ価格は低下したものの、出荷価格はむしろ上昇した(図表 4)。もっとも、新興国の数字を確認すると揃って低下しており、特に出荷価格は中立水準ちょうどに位置している。更に指数を標準化した場合、2025 年は常にマイナス圏にあるため、実体としてはデフレーション状態にあると見た方がよいだろう。新興国中銀の利下げ路線は想定外に長引いている印象が強いが、PMI の物価指数はこの動きを支持している。

製造業 PMI の構成指数別では、購買品在庫と入荷遅延以外の 3 項目が PMI の上昇に寄与した。生産は先進国主導で上昇し、3 か月連続で中立水準超えを維持(図表 5)。加えて、新規受注も先進国主導で改善し、3 か月連続で中立水準を超えた(図表 6)。また、雇用は新興国主導で上昇し、2 か月ぶりに中立水準を回復した(図表 7)。翻って、購買品在庫は新興国主導で悪化も、3 か月連続で中立水準を上回った(図表 8)。米中による関税賦課合戦一時休止の延長を受けて、在庫復元の流れが進んでいるようだ。最後に、入荷遅延(逆インデックス)は先進国主導で上昇も、17 か月連続で中立水準を割り込んでいる。新規(輸出)受注が軟調である点も踏まえて考えれば、引き続き米関税政策を受けたサプライチェーンの混乱が反映されているのだろう。

個別の新興国では、タイ製造業 PMI の改善に着目したい(図表 15)。10 月には 56.6 を記録し、2023 年 5 月以来、29 か月ぶりの高水準となった。構成指数を確認すると、新規受注と生産の改善が顕著であった。サブインデックスの新規輸出受注は 3 か月連続で中立水準割れに沈んでおり、あくまで内需主導での業況改善であることが見て取れる。その他、受注残高は 57.8 とデータを遡れる 2015 年 12 月以降で最高水準に達している。急激な受注増加に対し、生産ラインが全く追いついていない現状が鮮明に浮かび上がっている。かかる中でも、価格関連指数は中立水準ちょうどに位置しており、インフレ圧力がすぐに高まるような状況とも言えないのは朗報だ。

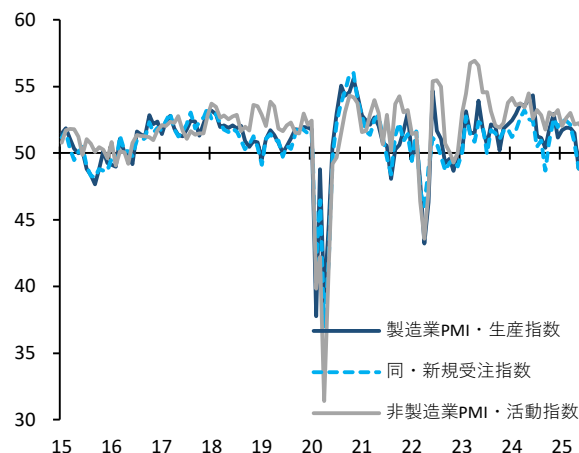
(注)各国・地域別の PMI のグラフについては、11 月 6 日付の通貨ニュースでご確認いただけます。

図表 1: 先進国



出所: S&P Global、みずほ銀行

図表 2: 新興国



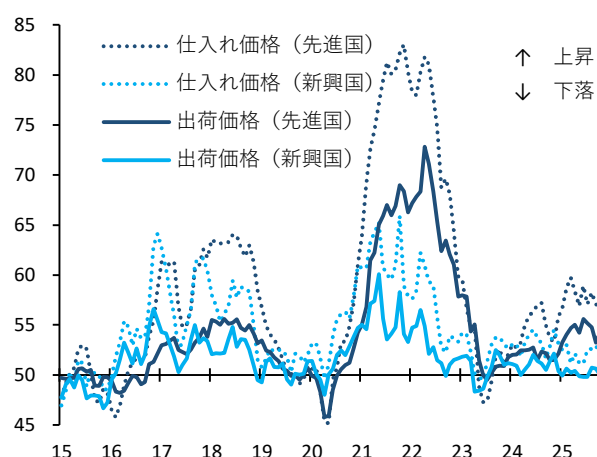
出所: S&P Global、みずほ銀行

図表 3: グローバルのコンポジット PMI と GDP 成長率



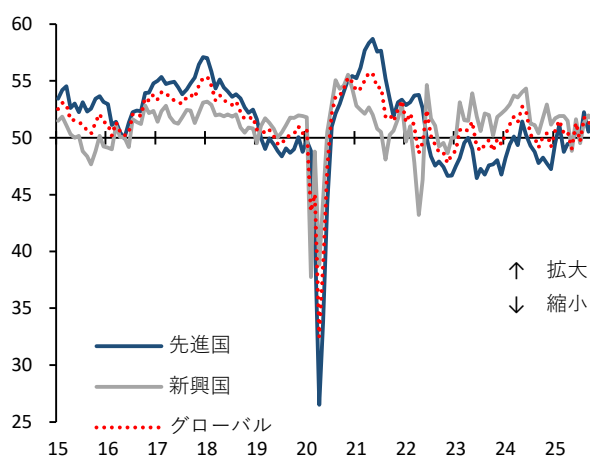
出所: S&P Global、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 4: 製造業 PMI・価格指数



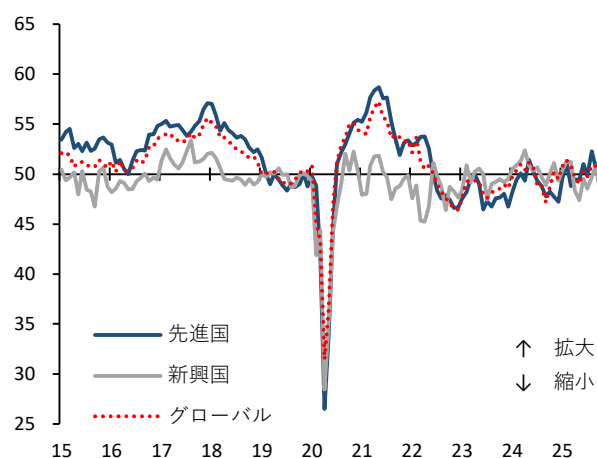
出所: S&P Global、みずほ銀行

図表 5: 製造業 PMI・生産指数

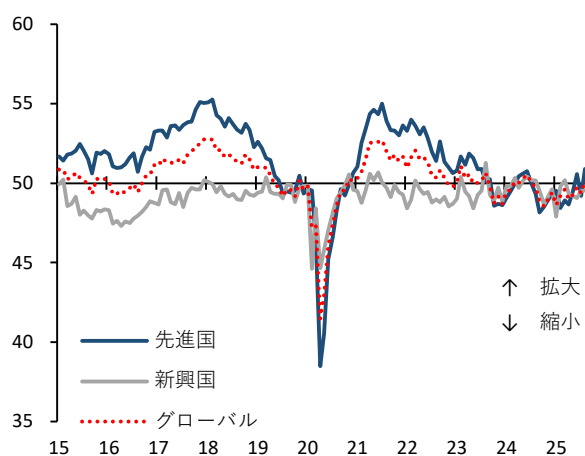


出所: S&P Global、みずほ銀行

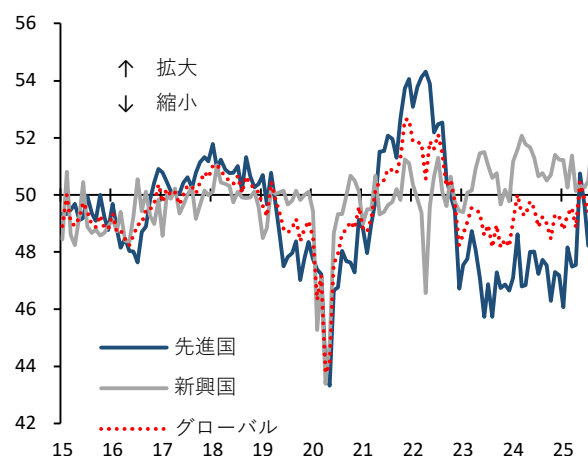
図表 6: 製造業 PMI・新規受注指数



出所: S&P Global、みずほ銀行

図表 7: 製造業 PMI・雇用指数


出所: S&P Global、みずほ銀行

図表 8: 製造業 PMI・購買品在庫指数


出所: S&P Global、みずほ銀行

市場概観(メキシコ)

利下げの一時停止をそれとなく示唆した Banxico

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

メキシコ中央銀行(Banxico)は 11 月 6 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、7.25%にすることを決定した(図表 1)。市場予想通りであり、決定は多数決で、ヒース副総裁は前回会合から引き続き据え置きを支持した。利下げは 11 会合連続だが、利下げ幅は前回会合に続き▲25bp にとどまっている。

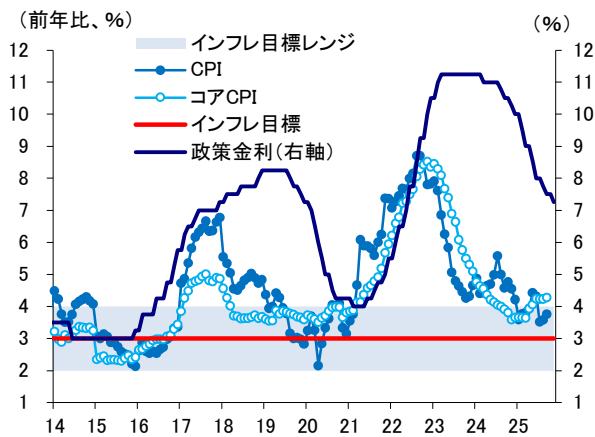
懸案のインフレ動向について Banxico は、総合ベースの伸びの鈍化を強調した。物価動向に関し、10 月 23 日に公表された 10 月前半の消費者物価指数(CPI)は、+3.63%(前年比、以下同様)と市場予想の+3.73%および前回の+3.78%を下回った(図表 2)。7 月前半以降、目標レンジ(前年比+3%±1%)には収まって推移している。一方でコアベース(+4.30%→+4.24%)は高止まりが続いており、基調的物価の情勢はなお厳しい。かかる中 Banxico はインフレ見通しに関し、総合・コアベース双方を僅かに上方修正した(図表 3)。総合ベースのインフレ率が目標近傍に達する時期に関しては、2026 年 7~9 月期で不変である。見通しのリスクバランスが上方へ傾いている旨の判断に変化はなかったが、過去のバイアスに比べれば改善している認識も同時に示された。

かかる中で Banxico は、「利下げサイクルの継続が適切」と述べ、利下げ継続の理由を説明した。インフレへの警戒が変わっていない中での利下げ判断として、声明文を読む限り、「FRB の利下げ再開」「国内経済の軟調さ」などが大きく寄与した可能性が高い。まず、声明文では FRB の利下げ再開について言及がなされた。次に、景気認識は前回会合から下方修正されており、例えば 7~9 月期の国内経済に関し「停滞」から「縮小」へと記載の変更がなされた。実際、7~9 月期は 3 四半期ぶりのマイナス成長に沈んだ(図表 4)。これらの要素を考慮に入れ、Banxico は利下げを継続したのだろう。

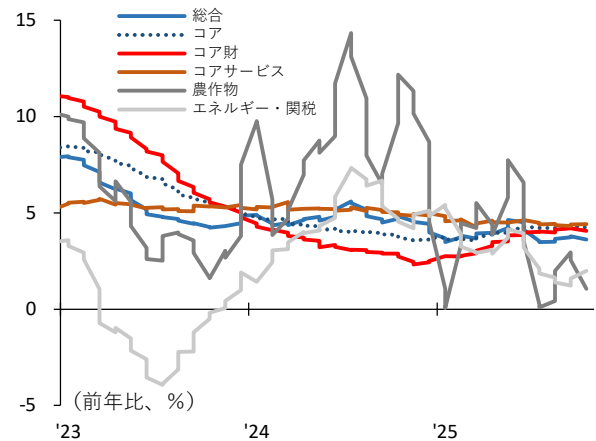
以上、Banxico は利下げを継続した。先々の決定に関し声明文では、「政策金利の引き下げ(reducing the reference rate)を検討」とのフォワードガイダンスを示した。前回会合までは「更なる調整(further adjustments)を評価」としていたので、文言が微修正された。利下げへの言及が複数形から単数形に変化しており、尚且つ「更なる」との記載も削除された。この変化は、今後の利下げスキップを意識させるものだ。筆者は、従前より 2026 年初頭における利下げペース鈍化を想定していたので、今回のフォワードガイダンス微修正にも驚きはない。

実際例えば、政策金利から 1 年先期待インフレ率を差し引いた短期実質政策金利は、Banxico の想定する中立実質政策金利のレンジに(10 月で)ついに到達した(図表 5)。11 月の▲25bp 利下げを勘案すると、中立水準に更に近づくことになる。次回 12 月会合は▲25bp の利下げが続くだろうが、2026 年に入って以降は利下げの連続性は排除されるだろう。以上の要素に鑑み、政策金利は 2025 年末で 7.00%、2026 年 12 月末時点で 6.50%と想定する。それでも中立水準推計レンジの中央値程度に達する程度と思われるので、米関税政策の動向に鑑みれば、政策金利見通しのリスクバランスは下向きだ。

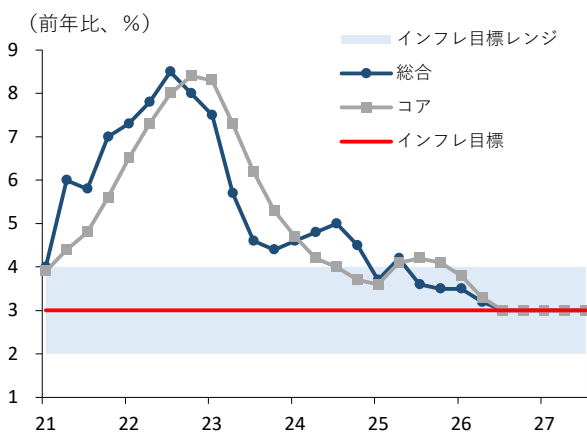
11 月に入って以降の MXN 相場は、18 台半ばでレンジ推移している(図表 6)。年末にかけての MXN 相場は、上値重い推移を想定する。軟調な域内経済を背景に利下げ長期化の思惑が台頭する可能性があること、「投機の MXN 買い」が相当積み上がっており更なる上値追いが難しいこと、米国カナダメキシコ協定(USMCA)見直しの議論開始が意識されるだろうことなどがその要因である。

図表 1:政策金利とインフレ率


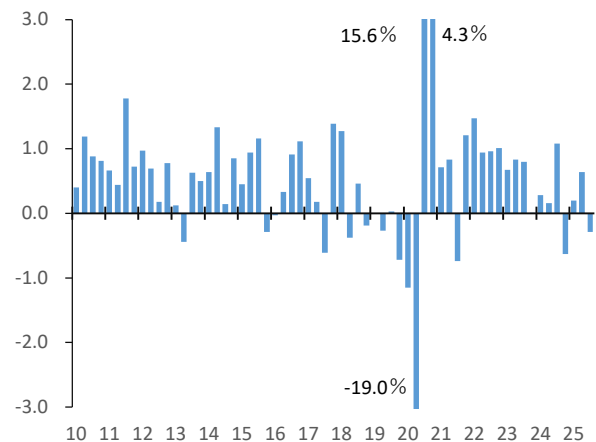
出所: Bloomberg、みずほ銀行

図表 2:消費者物価指数の推移(隔週ベース)


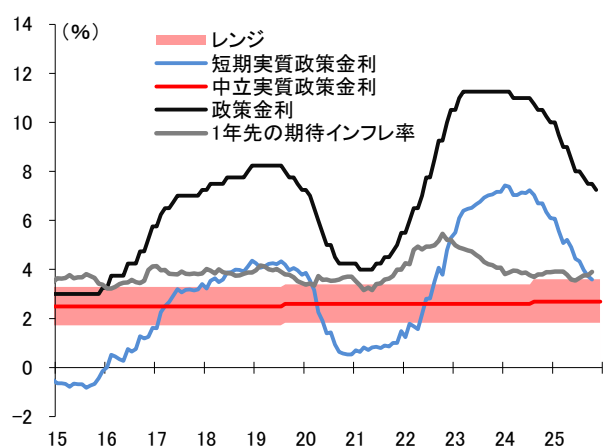
出所: Macrobond、みずほ銀行

図表 3:Banxico の CPI 見通し


出所: Macrobond、みずほ銀行

図表 4:実質 GDP 成長率(前期比%、季節調整済み)


出所: Macrobond、みずほ銀行

図表 5: Banxico が想定する中立実質政策金利


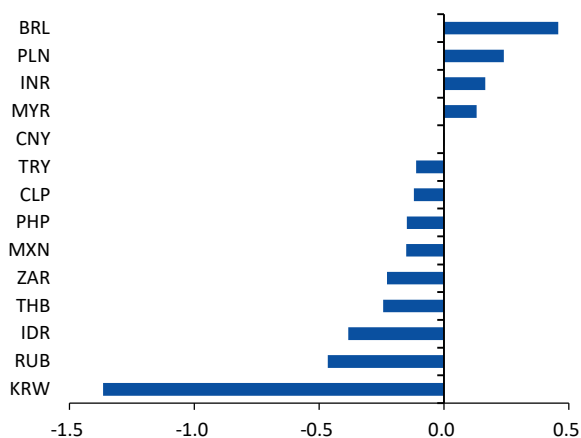
出所: Macrobond、みずほ銀行

図表 6: MXN 相場


出所: Bloomberg、みずほ銀行

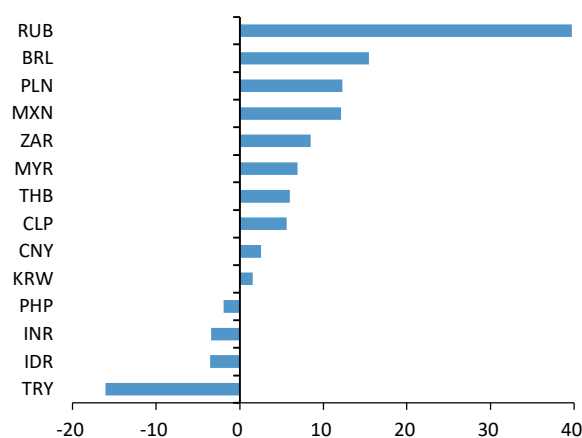
資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



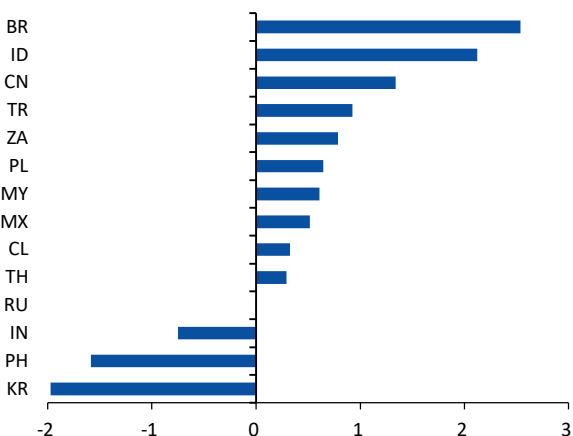
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



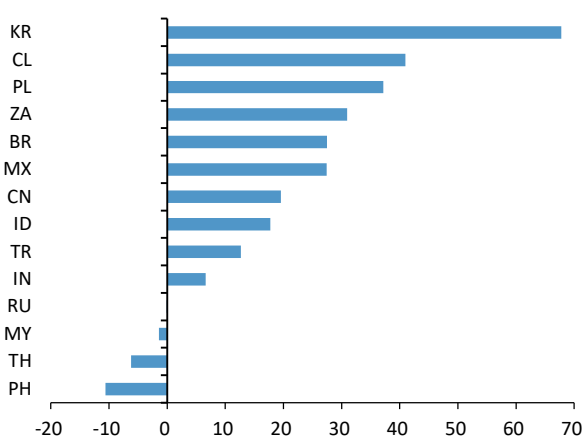
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



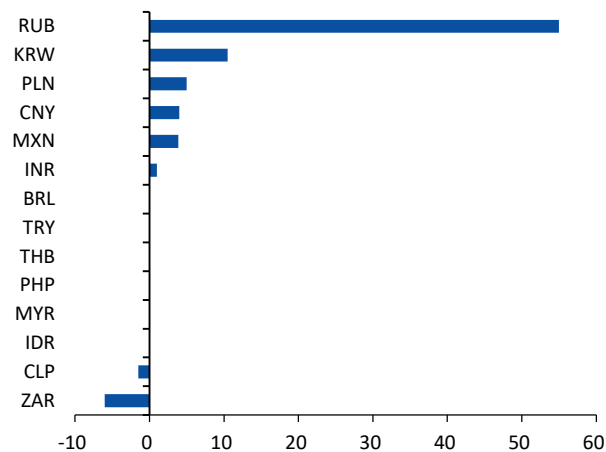
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株価年初来騰落率(%)



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

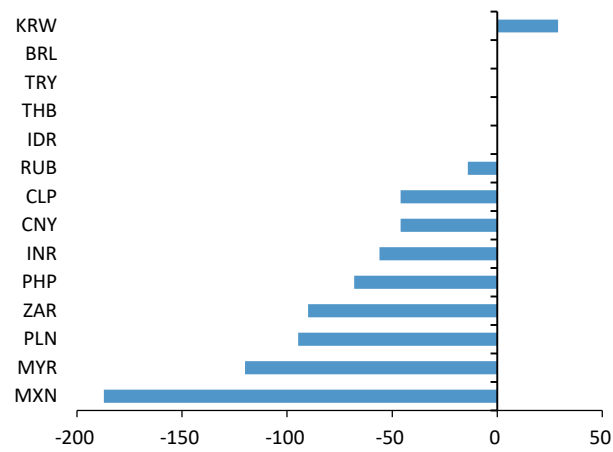
5 年物スワップレート週間変化(bp)



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)

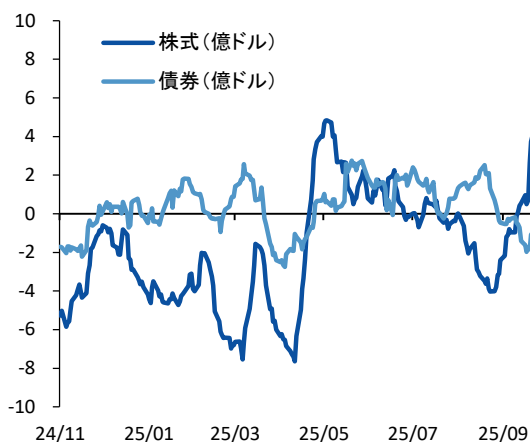


注: データの都合によりタイ、ブラジルの値は未掲載。

出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

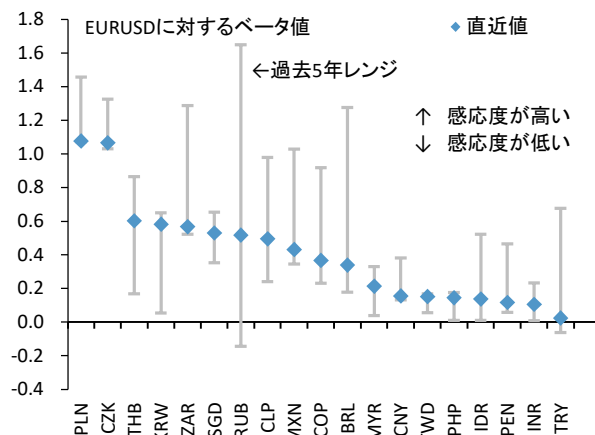
チャート集

主要新興国への証券投資(4週間移動平均)



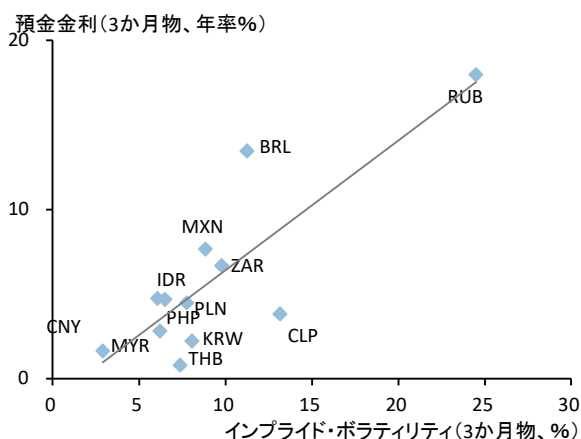
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

EM通貨(対ドル)のEURUSDに対する感応度(過去12か月)



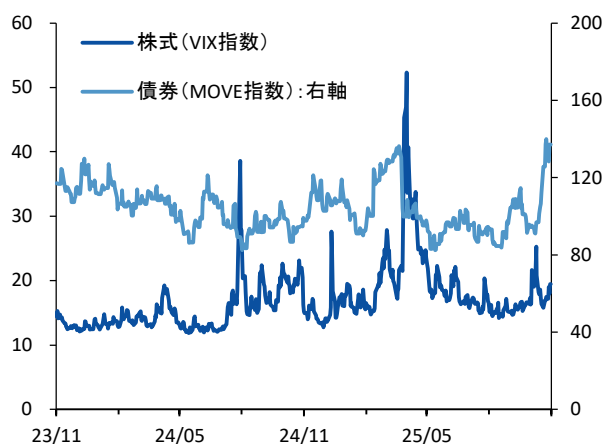
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

新興国の預金金利と為替ボラティリティ



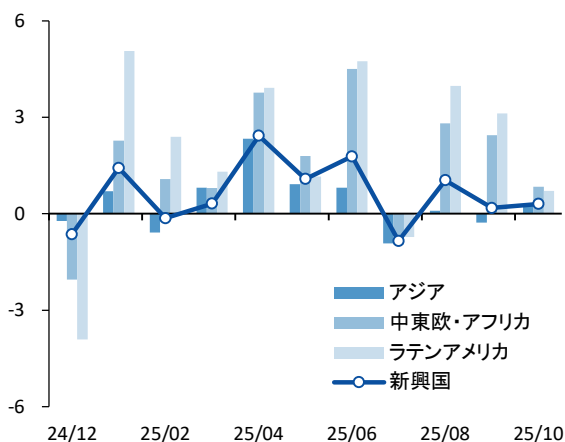
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX指数、MOVE指数)



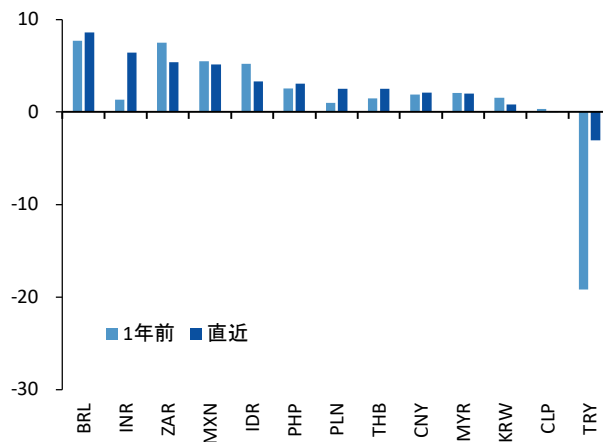
出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

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						
11月3日 (月)	中国	RatingDog 中国製造業PMI	50.7	50.6	51.2	--
3日 (月)	インドネシア	貿易収支	\$4475m	\$4344m	\$5488m	--
3日 (月)	インドネシア	CPI(前年比)	2.6%	2.9%	2.7%	--
3日 (月)	シンガポール	購買部景気指数	--	50.0	50.1	--
4日 (火)	韓国	CPI(前年比)	2.2%	2.4%	2.1%	--
5日 (水)	フィリピン	CPI YoY 2018=100	1.8%	1.7%	1.7%	--
5日 (水)	中国	RatingDog 中国サービス業PMI	52.5	52.6	52.9	--
5日 (水)	タイ	CPI(前年比)	-0.7%	-0.8%	-0.7%	--
5日 (水)	インドネシア	GDP(前年比)	5.0%	5.0%	5.1%	--
5日 (水)	シンガポール	小売売上高(前年比)	4.2%	2.8%	5.2%	5.3%
6日 (木)	韓国	国際収支:経常収支	--	\$13467.4m	\$9148.8m	--
6日 (木)	マレーシア	BNM翌日物政策金利	2.75%	2.75%	2.75%	--
6日 (木)	台湾	CPI(前年比)	1.4%	1.5%	1.3%	--
7日 (金)	フィリピン	GDP(前年比)	5.2%	--	5.5%	--
7日 (金)	マレーシア	鉱工業生産(前年比)	5.4%	--	4.9%	--
7日 (金)	台湾	貿易収支	\$11.00b	--	\$12.40b	--
7日 (金)	中国	貿易収支	\$96.70b	--	\$90.45b	--
9日 (日)	中国	PPI(前年比)	-2.2%	--	-2.3%	--
9日 (日)	中国	CPI(前年比)	0.0%	--	-0.3%	--
12日 (水)	インド	CPI(前年比)	--	--	1.5%	--
14日 (金)	中国	固定資産投資(除農村部/年初来/前年比)	-0.9%	--	-0.5%	--
14日 (金)	中国	小売売上高(前年比)	2.8%	--	3.0%	--
14日 (金)	中国	鉱工業生産(前年比)	5.5%	--	6.5%	--
14日 (金)	マレーシア	GDP(前年比)	--	--	5.2%	--
14日 (金)	インド	卸売物価(前年比)	--	--	0.1%	--
14-17日	インド	輸出(前年比)	--	--	6.7%	--
14-17日	インド	輸入(前年比)	--	--	16.7%	--
中東欧・アフリカ						
11月3日 (月)	トルコ	CPI(前年比)	33.2%	32.9%	33.3%	--
3日 (月)	トルコ	PPI 前年比	--	27.0%	26.6%	--
10日 (月)	トルコ	鉱工業生産(前年比)	--	--	7.1%	--
11日 (火)	南ア	製造業生産(季調前/前年比)	--	--	-1.5%	--
12日 (水)	トルコ	経常収支	--	--	5.46b	--
14日 (金)	ロシア	経常収支	--	--	4013m	--
ラテンアメリカ						
11月3日 (月)	メキシコ	送金総額	\$5373.0m	\$5214.2m	\$5578.2m	--
4日 (火)	ブラジル	鉱工業生産(前年比)	1.9%	2.0%	-0.7%	--
5日 (水)	メキシコ	総設備投資(季調前、前年比)	-7.0%	-10.4%	-6.6%	-6.7%
5日 (水)	ブラジル	SELICレート	15.00%	15.00%	15.00%	--
6日 (木)	ブラジル	貿易収支(月次)	\$6200m	\$6964m	\$2990m	\$2942m
6日 (木)	メキシコ	オーバーナイトレート	7.25%	7.25%	7.50%	--
7日 (金)	メキシコ	CPI(前年比)	3.6%	--	3.8%	--
8-19日	メキシコ	ANTAD既存店売上高(前年比)	--	--	0.5%	--
11日 (火)	ブラジル	IBGEインフレ率IPCA(前年比)	--	--	5.2%	--
11日 (火)	メキシコ	鉱工業生産(季調前/前年比)	--	--	-3.6%	--
13日 (木)	ブラジル	小売売上高(前年比)	--	--	0.4%	--

注: 2025 年 11 月 7 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 1～10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)	7.0924 ~ 7.3512	7.1193	7.18	7.14	7.11	7.08	7.05
香港ドル	(HKD)	7.7500 ~ 7.8500	7.7754	7.78	7.78	7.77	7.76	7.76
インドルピー	(INR)	83.764 ~ 88.805	88.623	89.3	88.8	87.6	85.8	85.3
インドネシアルピア	(IDR)	16079 ~ 17224	16701	17000	16560	16600	16600	16650
韓国ウォン	(KRW)	1347.23 ~ 1487.45	1449.31	1400	1390	1370	1360	1350
マレーシアリング	(MYR)	4.1805 ~ 4.5185	4.1833	4.26	4.14	4.07	4.06	4.06
フィリピンペソ	(PHP)	55.158 ~ 59.230	58.975	58.5	57.5	57.1	56.3	56.1
シンガポールドル	(SGD)	1.2698 ~ 1.3751	1.3034	1.31	1.30	1.29	1.28	1.28
台湾ドル	(TWD)	28.790 ~ 33.280	30.937	30.2	30.0	29.5	29.2	29.2
タイバーツ	(THB)	31.58 ~ 34.98	32.41	33.0	32.8	32.5	32.3	32.0
ベトナムドン	(VND)	25038 ~ 26437	26315	26450	26350	26300	26250	26300
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	74.0500 ~ 114.7788	81.2291	84.0	86.0	88.0	90.0	92.0
南アフリカランド	(ZAR)	17.0683 ~ 19.9328	17.3788	17.4	17.6	17.8	18.0	18.2
トルコリラ	(TRY)	35.2419 ~ 42.0790	42.1143	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	5.3520	5.45	5.55	5.60	5.65	5.70
メキシコペソ	(MXN)	18.2008 ~ 21.2932	18.5797	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 ~ 21.710	21.495	21.03	20.87	20.96	21.33	21.84
香港ドル	(HKD)	18.031 ~ 20.403	19.684	19.41	19.15	19.18	19.46	19.85
インドルピー	(INR)	1.644 ~ 1.848	1.732	1.69	1.68	1.70	1.76	1.81
インドネシアルピア	(100IDR)	0.830 ~ 0.981	0.917	0.888	0.900	0.898	0.910	0.925
韓国ウォン	(100KRW)	9.749 ~ 10.916	10.562	10.79	10.72	10.88	11.10	11.41
マレーシアリング	(MYR)	31.951 ~ 36.881	36.750	35.45	35.99	36.61	37.19	37.93
フィリピンペソ	(PHP)	2.470 ~ 2.726	2.609	2.58	2.59	2.61	2.68	2.75
シンガポールドル	(SGD)	107.08 ~ 118.69	117.43	115.62	114.79	115.86	117.78	120.03
台湾ドル	(TWD)	4.310 ~ 5.090	4.948	5.00	4.97	5.05	5.17	5.27
タイバーツ	(THB)	4.150 ~ 4.776	4.725	4.58	4.54	4.58	4.67	4.81
ベトナムドン	(100VND)	0.5401 ~ 0.6253	0.5818	0.57	0.57	0.57	0.58	0.59
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	1.370 ~ 1.985	1.885	1.80	1.73	1.69	1.68	1.67
南アフリカランド	(ZAR)	7.263 ~ 8.948	8.806	8.68	8.47	8.37	8.39	8.46
トルコリラ	(TRY)	3.501 ~ 4.481	3.626	3.51	3.39	3.31	3.28	3.28
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	23.669 ~ 28.762	28.604	27.71	26.85	26.61	26.73	27.02
メキシコペソ	(MXN)	6.845 ~ 8.350	8.238	8.12	7.84	7.76	7.95	8.19

注: 1. 実績の欄は 2025 年 10 月 31 日まで。SPOT は 11 月 7 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。