

2021 年 11 月 1 日

The Emerging Markets Monthly

中期為替相場見通し

目次

新興国: インフレと金融環境にリスク高まる	2
中国: 依然根強い景気先行き懸念	3
インド: RBI は量的緩和措置の一時停止を発表	4
インドネシア: 資源価格上昇の恩恵は継続するか	5
韓国: 追加利上げの条件がほぼ整う	6
マレーシア: MYR の堅調推移が続く	7
フィリピン: ドゥテルテ大統領が来年での引退を発表	8
シンガポール: 政策変更後の SGD の上昇余地は	9
タイ: 外国人観光客の受け入れ再開を発表	10
ロシア: 材料は関心が薄れたか、交錯が激しい	11
南アフリカ: 低下し切った市場の関心は戻るのか	12
トルコ: 利下げは続く、TRY 安は緩やかに続く	13
ブラジル: かつての負の循環に陥りつつある	14
メキシコ: 再燃する国有企業の優遇問題	15
為替相場見通し	16

市場営業部
マーケット・エコノミスト
堀内 隆文
+81 3 3242 7065
takafumi.horiuchi@mizuho-bk.co.jp

マーケット・エコノミスト
堀 堯大
+81 3 3242 7065
takahiro.hori@mizuho-bk.co.jp

大島 由喜
+81 3 3242 7065
yuki.ooshima@mizuho-bk.co.jp

香港資金部
シニアアジア FX ストラテジスト
Ken Cheung
ken.cheung@mizuho-cb.com

アジア・オセアニア資金部
シニアエコノミスト
Vishnu Varathan
vishnu.varathan@mizuho-cb.com

欧州資金部
シニア為替ストラテジスト
本多 秀俊
+44 20 7786 2505
hidetoshi.honda@mhcb.co.uk

ブラジルみずほ銀行
チーフストラテジスト
Luciano Rostagno
luciano.rostagno@bancomizuho.com.br

新興国：インフレと金融環境にリスク高まる

マーケット・エコノミスト

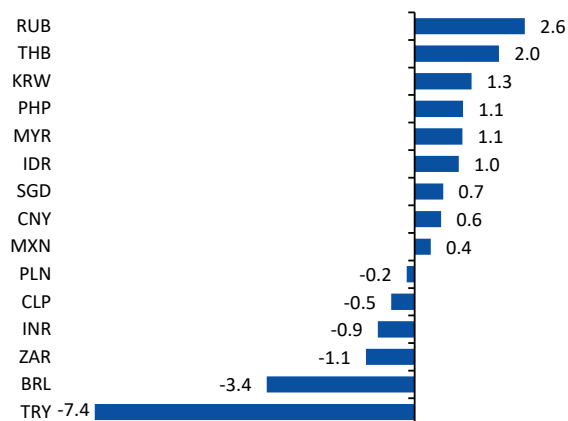
堀内 隆文

+81 3 3242 7065

takafumi.horiuchi@mizuho-bk.co.jp

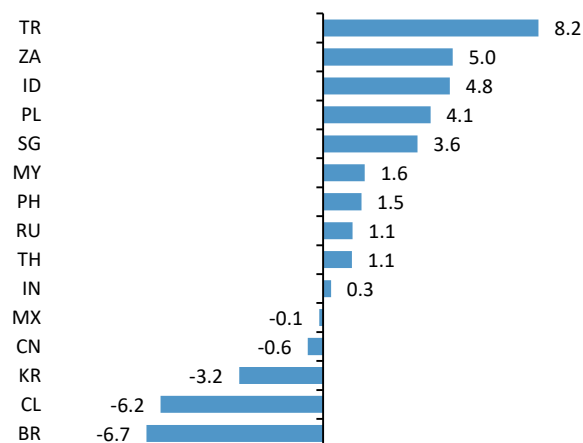
- 10 月の MSCI 新興国通貨指数は前月比で小幅反発。同指数は 1723 台で取引を開始、一時 1728 台を試した後は、米金利上昇に 1713 台まで下押しされる展開となった。もっとも、中旬以降は市場のリスクセンチメント改善を追い風に持ち直し、同指数は 1740 台まで上昇。月末にかけては、先進国で金融政策正常化の観測が高まりに、同指数は 1732 台まで押し戻されて取引を終えた。行動規制の段階的な緩和を受けて ASEAN 通貨が堅調だった。一方、TRY は経済政策への信認低下で史上最安値を更新。財政懸念から BRL も売られた。
- IMF は 12 日、最新の世界経済見通しを発表。2021 年の世界の成長率見通しを前年比+5.9%と 7 月時点見通し(同+6.0%)から僅かに下方修正した。2022 年については同+4.9%の見通しを据え置いた。先進国については米国を下方修正する一方、ユーロ圏を上方修正した。新興国については、ワクチン調達で困難に直面している低所得国を下方修正する一方、資源国を上方修正した。
- 新興国については、インフレ期待の不安定化や金融環境の引き締めへの警戒感がみられる。実際、足許のインフレ圧力の高まりは、①供給不安、②需要の急回復、③コモディティ価格の高騰、新興国はこれらに④通貨安が加わり生じている。IMF はコロナ禍前のインフレ水準に戻るのには 2022 年半ばとしているが、①や②が平常時に戻っていく時間軸を示しているに過ぎない感がある。③については、「脱炭素化」に伴う急速なエネルギー・ミックスの影響で長期化するリスクはむしろ高まっている。④も財政不安等、各国固有の事情があろう。
- 上述の金融環境の引き締め問題も、新興国の中央銀行がインフレとの闘いを強いられ、利上げを進めているところに起因する。また、米国のみならず金融政策の正常化への動きが強まっており、外貨建ての調達コストにも圧力がかかりやすい。新興国債券へのファンドフローでは主要通貨建てで資金流入が続く一方、現地通貨建ては流出傾向にあり、投資家も選別を強めつつある。クレジット・リスクも然り。IMF は中国の不動産セクターの債務問題について、負の資産効果とともに、世界的な資産価格調整のきっかけとなりうる点に言及した。
- かかる状況下、新興国通貨には全般に逆風が続きそうだ。「インフレ対応の利上げ→景気抑制→税収減→財政不安→通貨安」の負の循環には注意したい。また、海外資金依存度が高く外貨準備が十分ではない国の通貨は、特に脆弱な立ち位置にあると考える。一方で、好金利、高格付け、潤沢な外貨準備等の条件が揃う資源国通貨は相対的に堅調な推移が期待できよう。

図表 1: 新興国通貨騰落率(2021 年 10 月、%)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

図表 2: 新興国株式騰落率(2021 年 10 月、%)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

中国: 依然根強い景気先行き懸念

マーケット・エコノミスト

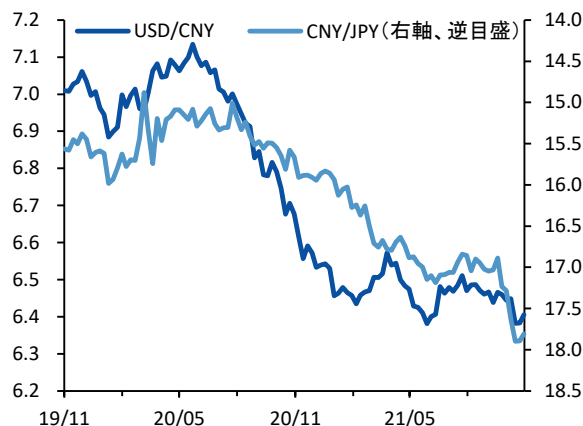
堀内 隆文

+81 3 3242 7065

takafumi.horiuchi@mizuho-bk.co.jp

- 10 月の CNY は前月比で続伸となった。国慶節の連休を経て、CNY は前月末比横ばいの 6.44 台で取引を開始。中旬は、概ね 6.43~6.46 でもみ合った後、ドル安の動きにロスカットも伴ってか 6.38 台まで CNY 高が急速に進展。下旬は概ね 6.38~6.40 のレンジに移行した。一時 6.38 割れを試す動きも見られたものの、月末にかけては 6.40 台にやや押し戻されて取引を終えた。
- 中国景気の先行き懸念は依然根強い。7~9 月期の実質 GDP 成長率は前期比+0.2%と 4~6 月期(同+1.3%)から大きく減速。市場予想(同+0.4%)も下回った。通年では政府目標の前年比+6%台の成長に疑いはないものの、同+8%台が予想されていた市場の成長率見通しは徐々に下方修正されつつある。また、景気先行きの目安となる企業マインドについても、10 月の製造業 PMI が 49.2、非製造業は 52.4 と前月(それぞれ 49.6 と 53.2)から低下した。
- 景気減速の背景には、コロナ禍からの経済正常化の一巡に加えて、COVID-19 の感染再拡大に伴う行動規制の強化と電力不足問題の影響が指摘できよう。前者については感染拡大終息に伴い影響は縮小しようが、来年にかけて重要政治日程を控え、警戒モードは維持されそう。他方、後者については、当局による石炭価格への介入や電力価格へのコスト転嫁容認が、低下した火力発電所の稼働率改善に寄与しよう。被災した国内産炭地の復旧も期待される。
- ただし、不動産市場の引き締めは今後、中国経済にとってより重しになると懸念される。不動産開発大手の債務問題については、当局が同社の秩序立った債務再編もしくは解体に取り組んでいるほか、利払いも続いており、金融ショックは回避されそう。一方、同様の債務問題は不動産セクターに既に拡がりをみせつつある。市場での資金調達動向にも陰りがみえ、銀行の貸出余力への影響も出てきそう。資金繰り悪化は不動産物件の現金化観測を生み、不動産価格には逆風となる。中国は、日本や米国が経験したバランスシート調整を回避もしくは軽微にとどめることができるのか、中長期的な課題といえる。
- かかる状況下、CNY 安圧力が高まりやすい状況が続くと想定。当局の相場安定志向も考慮し、CNY の今後 3 か月の想定レンジは 6.35~6.65 としたい。なお、足許の CNY 高については、今年 5 月同様、通貨高による輸入物価の抑制を目的に当局が容認している可能性があり、今後の当局の情報発信には注意したい。また、中国企業等が、対外資産を処分・還流させている(いわゆるレパトリ)の可能性もあり、最新の国際収支等で確認していく必要があると見られる。

図表 3: 中国人民元相場(対米ドル、対円)



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 4: 上海総合株価指数



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

インド: RBI は量的緩和措置の一時停止を発表

マーケット・エコノミスト

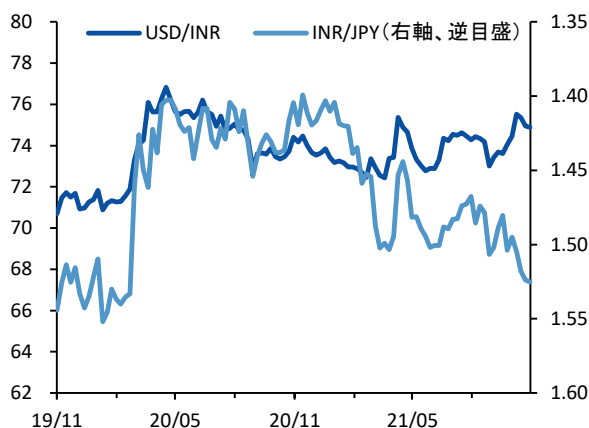
堀 堯大

+81 3 3242 7065

takahiro.hori@mizuho-bk.co.jp

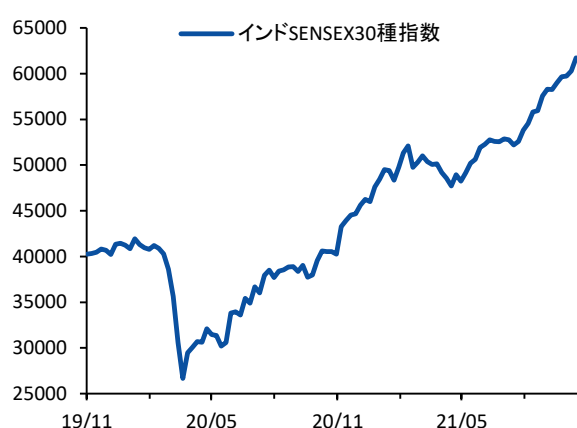
- 10 月の INR は年初来安値を更新した。月初、74.30 付近で取引を開始。上旬は WTI 原油先物価格が約 7 年ぶりの水準にまで上昇したことが重しとなり INR は軟調地合いとなった。その後も米金利の上昇に押される展開となり、INR は一時年初来安値となる 75.60 台まで続落した。中旬は、米金利が下落に転ずる動きに合わせて徐々に値を戻し、一時 74.70 台まで上昇。下旬にかけてはやや方向感に欠ける値動きが続き 75 付近での小幅な値動きとなった。
- インド準備銀行(中央銀行、RBI)は 6~8 日、金融政策委員会(MPC)を開催し、政策金利のレポレートに 6 人の委員会メンバーのうち 5 人の賛成のもとで据え置き、8 会合連続で 4.00%とすることを決定した。ダス RBI 総裁は足許の景況感の改善と景気の先行きに手応えを感じながらも、経済はコロナ前の水準に戻っていない点にも言及した。その他、外部環境に目を向けると一部地域において景気の減速懸念が浮上していること、資源価格上昇が継続していることなどをリスク要因として指摘し、今後も景気支援の必要性を説明した。
- RBI は今回例会にて量的緩和措置を一時的に停止することを発表した。8 月例会において流動性オペレーションの正常化に向けた取り組みに着手する意向を示し、コロナ禍における金融市場への流動性の過剰供給を見直すことを示唆していた。一方、市場は購入プログラムの段階的な縮小を想定していたことから今回の決定は早計との見方が広がり、国債利回りの上昇を招いたほか INR も一時年初来安値を更新する格好となった。今回 RBI の動きは金融政策の正常化の動きというよりも資源価格高騰に端を発したインフレ懸念が再燃することに対するへのけん制の意図があったと思われる。
- 9 月消費者物価指数(CPI)は前年比+4.4%と 4 月以来となる 4% 台まで抑制され、物価の騰勢は一服しつつある。ダス総裁は供給側の逼迫が物価上昇に寄与してきたが、デルタ株拡大によって混乱していたサプライチェーンの復旧を通してインフレは抑制されるとの見解を示した。こうした中、21 年度の物価見通しは前年比+5.7%から同+5.3%へ下方修正された。
- INR に関しては軟調な動きを予想する。FRB は早ければ 11 月頭に金融緩和縮小を決定し、将来的な利上げを見据えた金融政策の正常化へ向かうことでドルの選好は強まると考えられる。国内の景況感は底を抜けつつあるが、足許の供給制約を受け、生産ペースの減速や物価の再上昇を招く可能性もある。資源価格高騰によって貿易赤字が拡大している点も INR の重しとなろう。

図表 5: インドルピー相場(対米ドル、対円)



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 6: インド SENSEX30 種指数



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

インドネシア:資源価格上昇の恩恵は継続するか

マーケット・エコノミスト

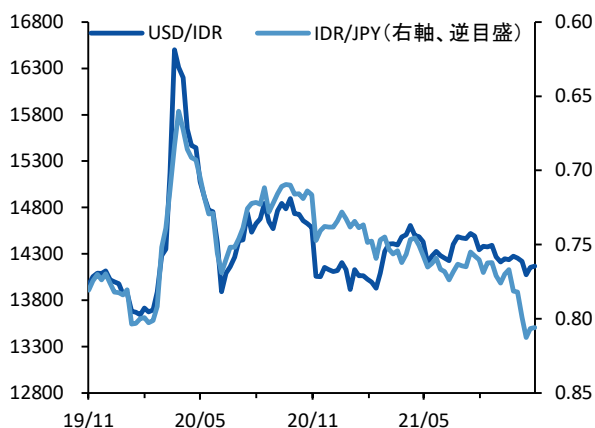
堀 堯大

+81 3 3242 7065

takahiro.hori@mizuho-bk.co.jp

- 10 月の IDR は堅調推移となった。月初、14600 台で取引を開始。上旬は主要製品である石炭、パーム油の価格上昇が好感されじりじりと値を上げる展開となった。中旬に入ると米金利の上昇が一服したことから IDR の上昇が継続し、一時月高値となる 14000 台をつけた。月後半にかけては、中国 7~9 月期 GDP の軟調な結果や石炭価格の下落などが材料視され反落となった。月末にかけても軟調地合いが継続し、14100 台で取引を終えた。
- 9 月の輸出は前年比+47.6%と市場予想(同+51.3%)を下回った。過去最高を記録した 8 月の輸出と比較して中国向けの輸出が減少したが、輸出金額は 206 億ドルと前月に続き 200 億ドルを上回る結果となった。一方、輸入については石油・ガスの取引が伸び悩んで同+40.3%と市場予想(同+49.5%)を下回った。この結果、貿易黒字は+43.7 億ドルと高水準を維持した。
- インドネシア銀行(中央銀行、BI)は 19 日に開催した金融政策会合で、政策金利の 7 日物リバースレポレートに 8 会合連続で 3.50%に据え置いた。ペリーBI 総裁の会見では、IDR の安定を意識した運営を継続しつつも、緩和的な姿勢を維持することで景気回復を下支えしていく方針を示した。9 月 PMI は 52.2 と 3 か月ぶりに 50 を上回る結果となり、景況感は改善傾向となっているものの、内需は依然としてコロナ禍前の水準を取り戻せない中、インドネシア経済の本格的な回復は 22 年に後ずれする情勢となっている。今後も経済の回復が確認されるまでは金融緩和措置が継続すると予想される。
- 9 月 CPI は前年比+1.6%となった。依然 BI が目標レンジに定める+2.0~+4.0%を下回る水準で推移している。内訳をみると食料品、飲料、タバコが同+3.2%を記録したがそれ以外は軟調な結果となり、食品とエネルギーを除いたコア CPI は同+1.3%と 3 月以来の 1%台前半で低位安定している。
- IDR 相場については強弱まちまちな値動きを予想する。石炭、パーム油をはじめ資源価格の上昇は IDR の需給面を引き続きサポートするものと考えられる。国内のデルタ株の感染抑制は好材料であるものの、コロナ禍に限定した量的緩和措置の出口戦略につき議論の必要性は強まると見られ、今後通貨の信託を維持する上でも情報発信が求められるだろう。この他、米国で早ければ次回 FOMC にて量的緩和縮小が決定されてドルの選好が強まると見られる。現在は資源高の恩恵を受けているものの、財政赤字・経常赤字通貨であることは変わらず、今後の景気回復の過程で赤字体質改善が求められるだろう。

図表 7:インドネシアルピア相場(対米ドル、対円)



出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 8:ジャカルタ総合指数



出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

韓国: 追加利上げの条件がほぼ整う

マーケット・エコノミスト

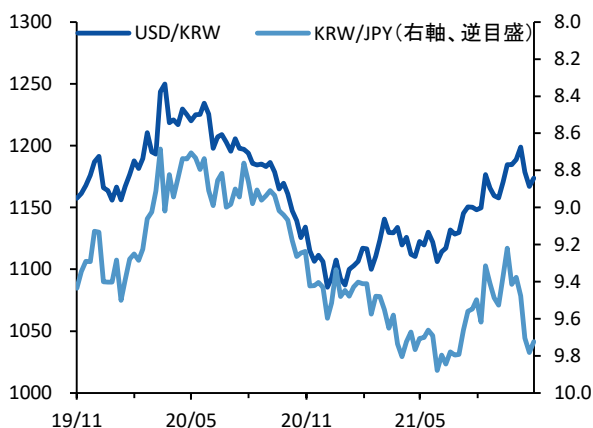
堀内 隆文

+81 3 3242 7065

takafumi.horiuchi@mizuho-bk.co.jp

- 10 月の KRW は前月比で反発した。KRW は 1185 台で取引を開始。米金利上昇や株安が重しとなり、一時は 2020 年 7 月以来となる 1200 台まで KRW 安が進んだ。もともと、その後は当局による介入への警戒感やドル高の一巡感もあり、月初来の下落幅を縮小。月後半は CNY の強含みに、KRW も 1164 台まで連れ高となった。月末にかけてはやや押し戻され 1168 台で取引を終えた。
- 7～9 月期の実質 GDP 成長率(速報値)は前期比+0.3%と 4～6 月期(同+0.8%)から減速。市場予想(同+0.6%)も下回った。需要項目別には、純輸出(寄与度:+0.8%pt)、政府支出(同:+0.2%pt)、知的財産投資(同:+0.1%pt)はプラス寄与となった一方、建設投資(同:▲0.4%pt)、設備投資(同:▲0.2%pt)、民間消費(同:▲0.1%pt)が足枷となった。COVID-19 の感染再拡大に伴う行動規制や世界的な供給制約の影響が確認されたといえる。
- 10～12 月期は、民間消費の回復が期待される。上述の行動規制は段階的に緩和されつつある。補正予算も下支えとなろう。消費者信頼感は 9 月、10 月と改善が続いている。景況判断(非製造業)は 11 月に一段の改善をみせた。一方、同(製造業)は 7 月をピークに減退しており、供給制約懸念がうかがえる。
- 根強いインフレ圧力も懸念材料だ。9 月の生産者物価(PPI)は前年比+7.5%と前月(同+7.4%)からやや加速した。原材料・エネルギー価格の高騰に企業収益が下押しされ、投資や雇用(≒消費)に悪影響が及ぶことが懸念される。大統領選を来年 3 月に控えていることもあろうが、政府は公共料金の一時凍結を決めたほか、ガソリン等にかかる油類税の一時引き下げも検討中のようだ。
- こうした中、韓国銀行(BOK)は、11 月 25 日に予定される金融通貨委員会では追加利上げを行う見込みだ。10 月会合では一旦利上げを見送ったものの、2 名の委員が利上げを求めたほか、インフレ見通しも小幅に上方修正した。懸念を示してきた金融不均衡(家計債務や住宅価格等)のリスクは健在だ。李総裁も会見で追加利上げを示唆している。BOK が注目する、主要国における金融政策正常化の動きが一段と進む兆しが足許でみえてきた点も背中を押そう。
- 米金融政策正常化に伴うドル高圧力は続こうが、韓国の国債利回りの上昇は、その格付けの高さと相まって KRW を支える資金フローを生みそうだ。一方、内需持ち直しに伴う輸入増は、貿易収支黒字縮小を通じて KRW には逆風となる。また、不透明感が漂う中国経済の行方や、CNY の動向には注意したい。
- かかる状況下、KRW の今後 3 か月の想定レンジは 1150～1200 としたい。

図表 9: 韓国ウォン相場(対米ドル、対円)



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 10: 韓国総合株価指数



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

マレーシア:MYR の堅調推移が続く

マーケット・エコノミスト

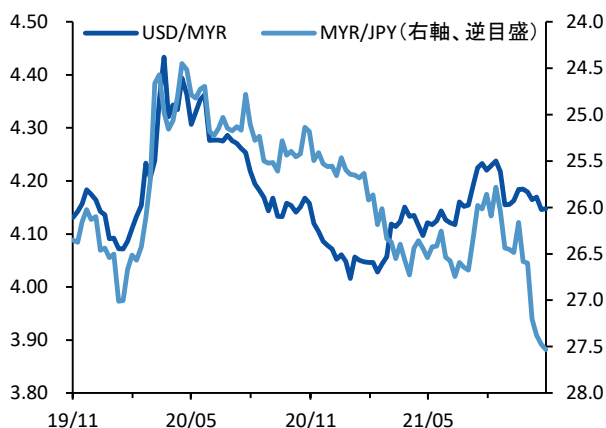
堀 堯大

+81 3 3242 7065

takahiro.hori@mizuho-bk.co.jp

- 10 月の MYR は後半に値を上げる展開となった。月初 4.18 台で取引を開始。上旬原油をはじめ資源価格上昇に後押しされ堅調推移が継続。中旬にかけては米債務上限問題の決着を受けリスクオンとなったほか、国内の行動制限も緩和されて上値を伸ばす展開となった。下旬にかけても主要産品である原油やパーム油の価格高騰の恩恵を受けた。月末にかけて発表された 9 月貿易統計では市場予想を超える輸出と貿易黒字を記録したことで続伸し、9 月以来の高値となる 4.14 台半ばを記録した。
- 新型コロナウイルスのワクチン接種に関して 2 度目の接種まで完了した割合は 10 月末時点で 70%を超え、成人人口の 90%に到達した。こうした中、政府は州間移動の解禁に踏み切り、行動制限は一番低いレベルにまで引き下げられた。入国者の隔離期間もワクチン接種が完了していることを条件に 7 日間に短縮されており、ビジネスでの人の往来を本格化する方針を示している。
- 政府は 5 か年計画である「第 12 次マレーシア計画」の議会審議を進めており、GDP 成長率年率+4.5~+5.5%の達成をはじめ 25 年末までの数値目標として 8 つの項目を提示した。新型コロナウイルスからの回復と経済成長を柱としており、イスマイルサブリ首相は経済を長期的な成長軌道に乗せるべく、より包括的な政策と戦略立案の必要性を述べた。本計画ではイノベーションの進展を通じ高付加価値な製品・サービスを創出し、国民の福祉確保や地域間格差の縮小に尽力する必要があると強調した。また、グリーン成長の推進にも言及しており、環境保全を意識した持続可能な開発を実現することの重要性にも触れた。
- 政府は 29 日、22 年の予算案を発表した。コロナ禍の中での経済回復を優先する結果、歳出が 21 年予算に比べ+3.6%増加した。一方、積極的な財政出動の影響で対 GDP 比の財政赤字比率は▲6.0%と高止まりが続く。財政の健全化が課題となる中、政府は 22~24 年の平均の財政赤字比率を同▲5%まで圧縮する計画を掲げ、景気回復との両立を目指す。
- MYR は、強弱まちまちの展開を予想する。足許の MYR の堅調推移は主要産品の原油やパーム油など資源価格の上昇によるもの大きいと見られる。国内のワクチン接種も順調で今後の経済活動の正常化期待も高まりつつある。一方、米国では年内の量的緩和縮小も既定路線となる中、ドルの選好が強まることも想定されるほか、中国経済の減速懸念と不動産開発大手の信用不安は払拭できておらずリスク心理の改善に時間を要する点は MYR の重しとなる。

図表 11: マレーシアリンギ相場(対米ドル、対円)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

図表 12: FTSE ブルサマレーシア KLCI インデックス



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

フィリピン:ドゥテルテ大統領が来年での引退を発表

マーケット・エコノミスト

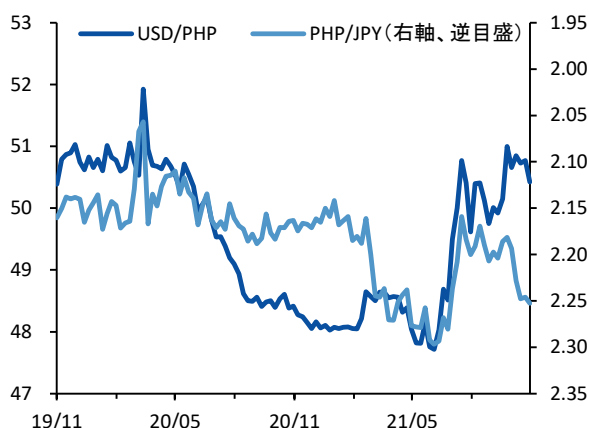
堀 堯大

+81 3 3242 7065

takahiro.hori@mizuho-bk.co.jp

- 10 月の PHP は 50 台でのレンジ推移となった。月初、50.70 付近で取引を開始。上旬は WTI 原油先物価格が約 7 年ぶりの水準にまで上昇したことで PHP は上値重く推移した。その後 9 月 CPI がやや落ち着きを見せると PHP は月安値の 50.40 台まで上昇した。中旬以降は軟調な貿易統計の結果や堅調な海外労働者 (OFW) 送金をはじめ、強弱まちまちな指標にやや方向感に欠ける値動きとなった。月後半にかけてはマニラ首都圏の外出制限緩和のヘッドラインが好感されて徐々に値を戻し、月末には米 7~9 月期 GDP の弱い結果を受けて PHP は 50.60 近辺での取引となった。
- ドゥテルテ大統領は来年の大統領任期満了後に政界を引退することを表明した。フィリピンでは大統領の再選は憲法で禁止されており、出馬表明していた副大統領選への立候補を取り止める考えを示した。また、後任として有力候補であったドゥテルテ大統領の娘にあたる南部ダバオ市長のサラ氏も大統領選に出馬しない意向を示した。後任候補としては、サラ氏が支持していると言われるマルコス元上院議員や反ドゥテルテ派とされるロブレド副大統領などが大統領選への出馬を表明している。
- IMF は世界経済見通しを更新し、ASEAN 地域の成長率を前年比+2.9%と前回公表時(7 月時点)と比較して▲1.4%ポイント下方修正した。フィリピンに関しては、物価水準がフィリピン中央銀行の目標レンジ(+2.0~+4.0%)を上回っていることや高い失業率などが懸念されたほか、デルタ株拡大によって景況感の改善が遅れていることも材料視されて、同+3.2%に下方修正された。
- 8 月の貿易収支は▲35.7 億ドルの赤字となった。7 月に続き原油の輸入額が増加に伴い、赤字幅を拡大する結果となった。国別では中国向けの輸出が堅調に推移したが、近隣諸国からの輸入が増加傾向にあり、多くの主要貿易相手国に対し貿易赤字を計上した。また、個人消費の源泉となる海外フィリピン労働者 (OFW) 送金の 8 月実績は、前年比+5.1%、年初来累計では同+5.7%と堅調で資源価格高騰の影響で悪化が続く PHP の需給環境を下支えしている。
- PHP は軟調な推移を予想する。原油をはじめ資源価格高止まりは資源輸入国であるフィリピンの経常収支悪化要因であり、PHP の下落圧力となる。また、資源価格高騰によるインフレ懸念の再燃にも警戒が必要だろう。国内の活動制限が緩和されたが、中国不動産開発大手の信用不安が未だ払拭できない中、中国経済への依存度が高いフィリピン経済の立て直しにも懸念が残る。

図表 13:フィリピンペソ相場(対米ドル、対円)



出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 14:フィリピン総合指数



出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

シンガポール:政策変更後の SGD の上昇余地は

アジア・オセアニア資金部

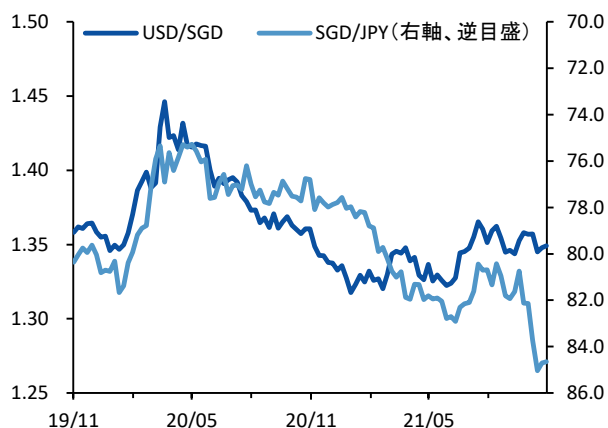
シニアエコノミスト

Vishnu Varathan

vishnu.varathan@mizuho-cb.com

- シンガポール金融通貨庁(MAS、中央銀行)は、市場予想に反して金融政策の引き締めを決定した。MAS はこの決定の背景には景気回復へのリスクを認識しつつも、中期的な物価安定を確実に図る狙いがあると表明した。こうした中、今回のタカ派な政策転換と SGD 高バイアスを重ね合わせたくなる気持ちは理解できないが、こういった考えには抜け落ちがある。10 月会合で MAS が先手を打って S\$NEER の上昇幅を復活させたのはサプライズであったが、この決定は、SGD の顕著な上昇をもたらすかと言うとそうとは言えない。
- 第一に、会合前の段階で S\$NEER(名目実効為替レート)の上昇余地はかなり限定的なものであった。実際のところ、ここしばらく政策バンドの上位四分位とまではいかないまでも中央より上に位置していた。今回の政策バンドの傾斜の引き上げはその引き上げ幅の小ささ故に、S\$NEER への影響は軽微となることが予想される。言い換えれば、今回の政策バンドの変更は元々上限付近を推移していた S\$NEER に僅かな上昇余地を付与したに過ぎない。
- そこで挙げたいのが第三のポイントである。10 月会合での引締めが、物価上昇の強まりと労働市場の改善を通じて、賃金上昇圧力の芽が出てきたことに対する先回りの動きだとすれば、MAS は 2022 年 4 月には引き締めを一呼吸置く可能性が高い。こうした場合には、直線的でごく小幅な S\$NEER 上限引上げとの下で上昇余地の狭い S\$NEER が高値圏を維持するといった状況は続くことが予想される。少なくとも 22 年後半まで重い SGD にとって足かせとなり、今後にかけても引き続きごく緩やかな S\$NEER の上昇バイアスしか生じさせないことを意味する(あるいはそれさえも生じさせないかもしれない)。
- 過去の本欄で述べてきた通り、USD のトレンドやチャイナリスクの動向を SGD の大きな相場要因として注視していくべきであろう。FRB の金融政策の正常化への着手が進む中で、USD の動きが無視できないことには変わりない。また、中国経済の減速が懸念される点や、中国当局の規制強化を通じてチャイナリスクが顕在化することが、SGD にとって最も重大なダウンサイドリスクとなる。年末から 22 年第 1 四半期にかけては米国の金融政策の正常化の動きとチャイナリスクの動向を見ながら上値の重い推移を想定する。一方で 22 年下半年に SGD 高が復活する兆候はますます強まった。アジア新興市場の回復を確認しながら、22 年第三四半期には MAS は再び引締めに向いていくだろう。

図表 13:シンガポールドル相場(対米ドル、対円)



出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 14:シンガポール ST 指数



出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

タイ: 外国人観光客の受け入れ再開を発表

マーケット・エコノミスト

堀 堯大

+81 3 3242 7065

takahiro.hori@mizuho-bk.co.jp

- 10 月の THB は月後半にかけて値を戻す展開となった。月初 34.00 付近で取引を開始。上旬は資源価格が高止まる中、米 9 月雇用統計の内容も好感され軟調推移が継続。中旬、政府が 11 月での外国人観光客の受け入れ再開を発表したことが好感されると、THB は値を戻す展開となった。中旬以降は、中国不動産開発大手の信用不安が燃える中、上値の重い推移となったが、下旬には外国人観光客の受入国拡大を公表すると、月高値の 33.20 台まで上昇。月末も米 7~9 月期 GDP の冴えない結果を受けて高値付近での取引が続いた。
- 外務省は 11 月 1 日から日本を含む 46 カ国・地域からの渡航者について、新型コロナウイルスのワクチン接種完了などを条件に隔離期間なしで入国を認めると発表した。首都バンコクなどで外国人観光客の受け入れを本格的に再開し、景気回復に繋げることを意図したものとみられる。当初は米国や中国など受入可能国を絞っていた。一方、10 月後半時点で国内のワクチン接種完了率は 4 割程度に留まり、夜間の活動制限も解除されたばかりであるため、受入に対し慎重な見方をする国民も少なくなく、感染動向を意識した運営が必要となる。
- 9 月 CPI は前年比+1.68%と 5 月以来のプラス幅を記録した。原油価格の高騰の他、電気や水道料金に関する補助金支給が終了したことが影響したとみられる。年初来では前年比+0.98%の上昇に留まり、タイ中央銀行 (BOT) が目標とするレンジ(+2.0~+4.0%)に劣後する状況であるも、足許の THB の軟調推移により原油をはじめ輸入物価が高止まることが見込まれる。なお、BOT の予想では今年度の物価上昇率を同+1.0%としている。
- 9 月の貿易統計 (通関ベース) は輸出が前年比+17.1%上昇し、市場予想 (同+11.8%) を上回った。農作物やゴム製品の輸出が好調で、堅調な外需と THB 安も後押しする格好となった。一方、輸入は同+30.3%と 8 月 (同+47.9%) からやや伸びが鈍化した。金額ベースではほぼ同水準を維持した。この結果、貿易黒字は 6.1 億ドルとなり、2 か月ぶりに黒字を回復した。
- THB は軟調な推移を予想する。前述の通り、外国人観光客の受け入れ再開のヘッドラインを受けて THB は値を戻しつつあるが、出国側の規制の関係もあり観光業の本格化は段階的と考えたい。また、11 月頭の FOMC では量的緩和縮小の発表がされる見込みが強まっている。相場はこの動きを既に部分的に織り込んでいると見られるが、その後の金融政策の正常化への議論を受けてドル高が継続する可能性に備えたい。

図表 15: タイバツ相場 (対米ドル、対円)



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 16: タイ SET 指数



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

ロシア:材料は関心が薄れたか、交錯が激しい

シニア為替ストラテジスト

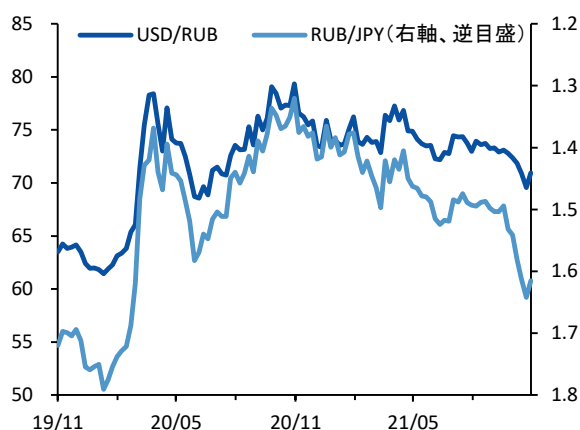
本多 秀俊

+44 20 7786 2505

hidetoshi.honda@mhcb.co.uk

- 10 月の RUB は、ほぼ一方的な上昇が先行。26 日までに対 USD で 16 か月ぶりとなる 69.2325 まで高値を更新したあと、月末に掛けて小幅反落した。
- 原油価格が 2018 年 5 月来の水準に高止まりしたことが、RUB 上昇の追い風になったのは疑いようがない。原油価格上昇の要因は明確ではなかったものの、世界的な景気(需要)高止まりに関する楽観、(プレントで)80 ドル/バレルを上抜けたことによるテクニカルな買い、OPEC+による減産縮小(=増産)幅が日量 40 万バレルと従前の計画の範囲内にとどまったことなどが影響した。
- 6 日発表されたロシア 9 月 CPI は、前月の前年比+6.66%(改定値)から同+7.40%に急上昇。その後発表された週次の CPI 統計も、引き続き力強い物価の伸びを示した。22 日のロシア中銀(CBR)金融政策委員会は、市場予想中央値の+25bp を大幅に上回る+75bp の利上げを実施(利上げ後 7.50%)、RUB は一気に急騰し、上述高値をつけたものの、27 日以降は急反落。
- 22 日以降、ルーブル建ロシア国債(OFZ)はほぼ一貫した下落(利回りは上昇)を続けたが、利上げ発表直後は高金利を好感した RUB 買い、27 日以降は OFZ の一段安を嫌気した RUB 売りが、それぞれ進行したと考えられた。
- 9 月最終週以降、ロシアの週次 CPI は単純平均で前週比+0.262%の上昇を続けている。単純計算でこれは 4 週間で 1.05%、52 週間(1 年)で 14.58%の強いインフレ基調を意味する。CBR が突然鷹派姿勢を強めた背景には、足元物価動向が騰勢を強めた事実も寄与したことだろう。
- 並行して、ペロウソフ副首相、レシェートニコフ経済発展相などから財政拡大圧力が強まっていることが、CBR をひと際鷹派的にしたとの見方も聞かれた。原油高は、一義的には、RUB 高を通じた物価抑制要因であるが、歳出拡大余地を拓けることで間接的に物価押し上げにつながる経路も持つ。今後の CBR 金融政策動向を占う上では、ロシア物価動向にとどまらず、原油価格動向、財政政策動向、RUB 水準など複数の変数を総合的に考慮することが求められる。
- もともと、26 日を挟んだ RUB 急騰、急反落は、利上げ(高金利)が単純な RUB 押し上げ要因であり得ると同時に、OFZ 売りを通じた RUB 押し下げ要因にもなり得る事実を改めて実感させた。
- コロナ禍動向による選別の意味が薄れ、欧米による対ロ制裁に対する警戒感が下がった現状で、CBR 金融政策動向までも材料としての明解さを失った今、RUB が明確な方向感を打ち立てる可能性は見込み難いように思われる。

図表 17: ロシアルーブル相場(対米ドル、対円)



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 18: ロシア RTS 指数



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

南アフリカ: 低下し切った市場の関心は戻るのか

シニア為替ストラテジスト

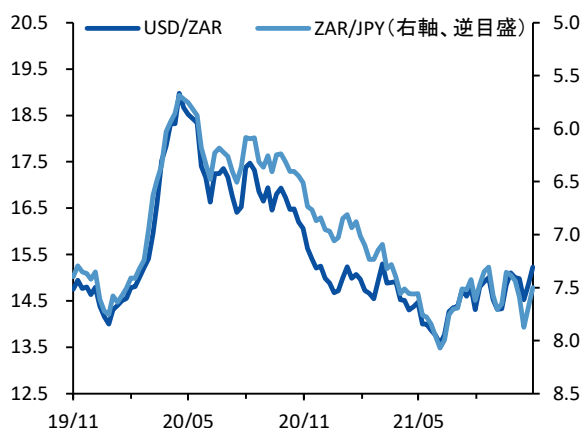
本多 秀俊

+44 20 7786 2505

hidetoshi.honda@mhcb.co.uk

- 10 月の ZAR は、上昇後、反落。月を振り返って小動きに終わった。
- 月初、ZAR は方向感の交錯した横ばいを見せたが、対 USD や対 EUR など堅調気味の上下動を繰り返す一方、対円では、7 日以降、明確な上昇を先行させた。これは、折からの円全面安の動きで、前後した米長期金利上昇(10 年物国債利回りの 1.50%突破)などを材料視した値動きと考えられた。
- 13 日以降、ZAR は対 USD、対 EUR などでも明確に上昇、ZAR 全面高の様相を示した。この局面の ZAR 上昇は、13 日の南ア国債価格上昇(利回りは低下)がきっかけを与えたものと考えられたものの、南ア国債上昇の要因ははっきりしなかったし、その上昇自体、14 日以降一服してしまった、
- その後も、これと言った要因に乏しいまま、21 日以降、ZAR は頭打ちから全面反落に転じた。この局面の ZAR 売りも、並行した南ア国債価格下落(利回りは上昇)を要因視することはできたが、南ア国債売りの要因は特定できなかった。
- 結局、この間、ZAR の値動きにこれと言って明確な要因はほとんど見当たらなかった。大手労組によるストライキ突入(5 日)や、同賃金交渉の妥結(21 日)、南ア電力公社(Eskom)による断続的な計画停電などは、ZAR の値動きに相応に影響する可能性も考えられたが、実際にはほとんど読み取れなかった。
- また、11 月 1 日投票の南ア統一地方選、11 月 11 日(4 日から延期された)発表の南ア中期予算政策声明(MTBPS)など、注目材料が翌月に並んだことで、様子見気分が強まったことも、ZAR の反応を鈍くした可能性が考えられた。
- 南ア準備銀(SARB)の金融政策に対する市場の関心も、極めて低いように見えた。5 日発表された同銀の半期金融政策検証で、同銀四半期予想モデルは向こう 9 四半期連続の 25bp 利上げを示唆したものの、元々同モデルと実際の政策金利動向とは乖離が激しいこともあり、ZAR の反応はやはり乏しかった。
- これだけ材料にも値動きにも乏しい相場が続くと、この先、何をきっかけに、どのような値動きが起こり得るのか予想するのは難しいが、まずは統一地方選の結果に注目。現時点で、与党アフリカ民族会議(ANC)の苦戦が予想されているが、仮に ANC が「健闘した」と評価される結果になれば、ZAR には押し上げ要因と読まれるのではないかと。
- また、8 月の就任以来、ゴドングワナ財務相が指導力を発揮する場面はほとんど見られていない。その分、MTBPS に対する期待は大きいものと思われるが、同財務相が膨らんだ期待に応えられなければ、ZAR には重石となろう。

図表 19: 南アフリカランド相場(対米ドル、対円)



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 20: 南アフリカ FTSE/JSE 全株指数



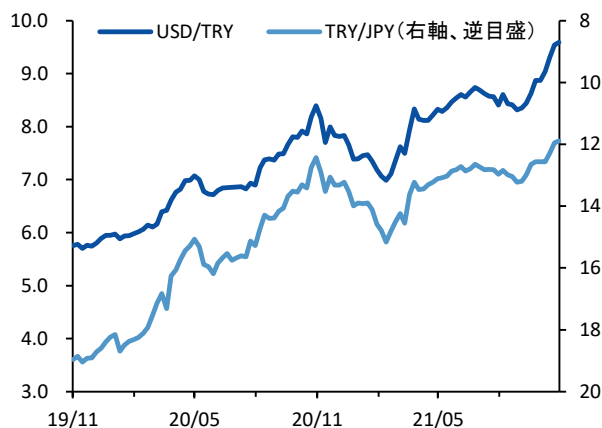
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

トルコ: 利下げは続く、TRY 安は緩やかに続く

シニア為替ストラテジスト
本多 秀俊
+44 20 7786 2505
hidetoshi.honda@mhcb.co.uk

- 10 月の TRY は下落。25 日までに対 USD で 9.8250、対円で 11.63 (参照値) まで史上最安値を更新した (時間外取引を含む史上最安値は下記参照)。
- 方向感に乏しい軟調推移で滑り出した TRY の相場つきが急変したのは、8 日、「エルドアン大統領は (トルコ中銀 (CBRT)) カブジュオール総裁に失望している」との観測が広がってから。同観測は大統領府から「フェイクニュース」と否定されたが、翌 9 日の現地紙などでは、後任総裁人事が堂々と観測された。
- 13 日、カブジュオール総裁と会談したエルドアン大統領は、副総裁 2 人を含む、(9 月利下げに反対したとされる) 金融政策委員 3 人を解任。総裁解任こそ回避されたが、追加/大幅利下げに対する政治的圧力の大きさを実感させた。
- 果たして、21 日、CBRT は政策金利を 200bp 引き下げ、16.00%とした。これは市場予想の中心 (-100bp) に倍する大幅利下げ。利下げ発表直前、対 USD で 9.3 近傍にあった TRY は 25 日までに上述史上最安値まで一気に急落した。
- 23 日には、エルドアン大統領が、独、仏、米など西側 10 か国の駐トルコ大使国外追放を指示。これは、2016 年 7 月のクーデター未遂関与の容疑で拘束中のトルコ人ビジネスマンの即時解放を当該 10 か国が求めたことに対する報復。結局、同指示は週明け 25 日に取り消されたものの、同日アジア時間早朝、TRY は対 USD で 9.8500、対円で 11.53 (それぞれ時間外) まで急落した。
- CBRT 金融政策に、マクロ経済学の一般常識が通じないのは事実と言ってよからう。しかし、エルドアン大統領も、カブジュオール総裁も、「金利が下がれば物価が下がる」と固く信じている事実を改めて認識すれば、マクロ経済学は横に置いて、今後も利下げが続くのは当然の帰結と言える。
- 物価見極めには相応に時間が掛かるであろう一方、現在までに TRY が明確に水準を切り下げているのは事実。TRY 安の影響には、大きく、(輸入) 物価押し上げと、購買力 (輸入) 低下に伴う貿易/経常収支改善のふたつが挙げられる。
- 10 月末に掛けての TRY 反発は、どれだけ悪材料が並ぼうとも、TRY の売り手がいなければ TRY は売られないという単純な事実も示した。非居住者の保有する流動的 TRY 建資産が概ね底をつき、(実質的資本規制により) TRY 空売りがほぼ封じ込められた今、TRY の売り手は、経常収支など実需に伴う外貨手当てや、居住者 (トルコ人) による外貨資産購入ぐらいしか考えられない。
- 18~19 年のように、TRY 急落が経常収支を大幅に改善するのであれば、TRY 安の方向感が変わらなくても、今後、そのスピードは緩やかなものにとどまろう。

図表 21: トルコリラ (対米ドル、対円)



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 22: トルコイスタンブール 100 種指数



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

ブラジル: かつての負の循環に陥りつつある

マーケット・エコノミスト

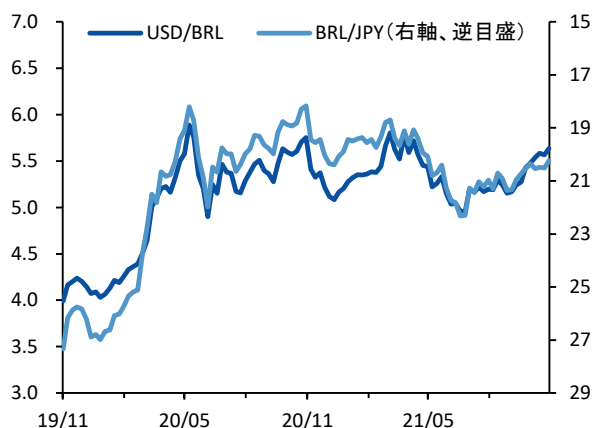
堀内 隆文

+81 3 3242 7065

takafumi.horiuchi@mizuho-bk.co.jp

- 10 月、BRL は前月比▲3.4%と9 月(同▲5.4%)に続き大きく下落。月初に 5.42 台で取引を開始すると、米金利上昇が重しとなり 5.57 台まで BRL 安が進んだ。中旬にかけて 5.43 台まで持ち直すも、月後半は財政懸念の高まりにブラジル市場は株、債券、為替のトリプル安が続き、BRL は一時、およそ半年ぶりとなる 5.75 台を試した。その後はやや戻すも、BRL は 5.63 台で月末を迎えた。
- ブラジル経済についてはスタグフレーションが懸念されつつある。8 月の経済活動指数(いわゆる月次 GDP)は前月比▲+0.15%と 3 か月ぶりのマイナス成長となった。7 月分も下方修正(同+0.60%→同+0.23%)された。ブラジル中央銀行(BCB)のサーベイによれば、市場の成長率見通し(直近は、2021 年:前年比+4.97%、2022 年:同+1.40%)はじりじりと下方修正が続いている。
- 他方、インフレ率(IPCA)は、9 月に前年比+10.25%まで加速。7 か月連続で BCB の目標レンジ(2021 年は 3.75%を中心に±1.5%pt)を上回った。また、上述の市場サーベイでは、市場の IPCA 見通し(直近は、2021 年:前年比+8.35%、2022 年:同+4.10%)の上方修正が続いている。
- こうした中、BCB は 27 日、政策金利(翌日物金利、Selic)を 150bp 引き上げて 7.75%とすることを全会一致で決定した。利上げ判断は 6 会合連続。利上げ幅は前回会合で示唆していた 100bp から拡大した。次回 12 月会合においても同程度(150bp)の利上げを見込むという。また、BCB は 2022 年中に政策金利が 9.75%まで引き上げられることを、現状では基本シナリオとしているようだ。
- なお、声明文の記述の変化から、政治要因でインフレ圧力が増していることがうかがえる。実際、来年 10 月の大統領選を見据えて、ボルソナロ大統領は支持率向上のため財政出動を打ち出しており、その障害となる債務上限ルールの骨抜きを模索している。これが、需要増(財政出動)と通貨安(財政懸念)の両面からインフレ圧力となっている。また、政権の求心力低下で、議会が構造改革へのインセンティブを失っていることも、財政懸念や通貨安を促している。
- まさにブラジルは、過去の左派政権時代に陥った負の循環に突入しようとしているようだ。財政懸念が通貨安を呼び、インフレ圧力に利上げを強いられる結果、景気は減速。これを支えるべく財政出動が行われ、財政プレミアムは拡大、財政懸念は一層高まる。現状、世論調査でリードしているのは左派のルラ元大統領である点を考慮すると、この流れは当面続きそうだ。かかる状況下、今後 3 か月の BRL の想定レンジについては 5.20~6.10 に見直したい。

図表 23: ブラジルリアル相場(対米ドル、対円)



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 24: ブラジルボエスバ指数



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

メキシコ:再燃する国有企業の優遇問題

マーケット・エコノミスト

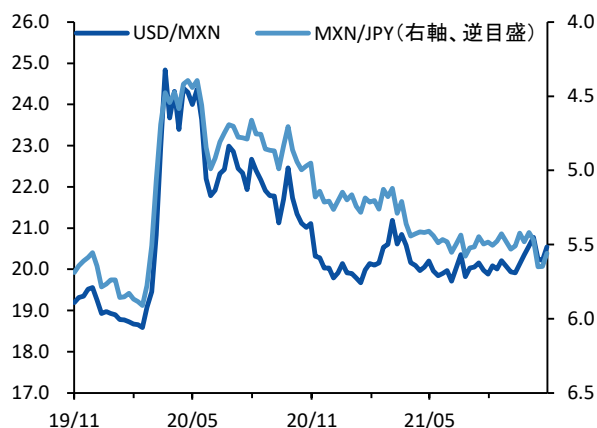
堀内 隆文

+81 3 3242 7065

takafumi.horiuchi@mizuho-bk.co.jp

- 10 月の MXN は前月比で小幅反発となった。MXN は 20.6 台で取引を開始。月初に 20.4 を試した以降は、米金利上昇や株安に値を崩し、月前半には一時 20.9 まで MXN 安が進んだ。もともと、中旬以降はドル高一巡や株高を支えに下落幅を取り戻すと、下旬には対米金利差拡大も手掛かりに 20.1 台まで MXN 高が進展した。月末にかけてはやや巻き戻され 20.5 台で取引を終えた。
- 7～9 月期の実質 GDP 成長率(速報値)は前期比 ▲0.2%と、5 四半期ぶりのマイナス成長となった。市場予想(前月比変わらず)も下回った。COVID-19 の感染再拡大に伴う行動規制や、半導体の供給不足による自動車の生産・輸出の低迷のほか、9 月に発生した大型ハリケーンによるエネルギー供給問題も重なった。市場では成長率予想を下方修正する動きがみられていた。
- 他方、インフレ圧力の高まりは続いている。9 月の消費者物価指数(CPI)は前年比+6.00%と 4 月(同+6.08%)以来の水準に再加速した。メキシコ中央銀行(Banxico)の目標レンジ(前年比+2%～+4%)を上回るのは、これで 7 か月連続となる。食料品や飲料、サービスの価格上昇ペースが依然加速している。足許のデータを基にすると、CPI は 10 月も高止まりする見込みだ。
- こうした中、Banxico は 11 月 11 日に開催予定の金融政策決定会合で追加利上げに踏み切るとみられる。6 月以降は、インフレ見通しの上振れを回避し、同行の目標値(前年比+3%)に収斂させていくべく、3 会合連続で利上げを実施してきた。だが、市場のインフレ率見通しはじりじりと上方修正が続いている。
- MXN 相場については、引き続き、実需面からは短期的に強含みを、中長期的にはその巻き戻しを想定する。国債利回り上昇と対米金利差の拡大は対内証券投資を促し、MXN を支えよう。ただ、米金利上昇でその効果は縮小しつつある。また、経済が正常化するにつれ、経常収支は赤字へ回帰が予想される。
- そして、拡大を期待したい直接投資については、むしろ不安が増している。ロペス・オブラドール大統領は 1 日、電力分野における国营電力公社(CFE)の優遇を可能とする憲法改正案を国会に提出した。参入済みの外資系企業を含めて民間による事業を事実上制限する。同改正案を巡っては、①経済面(電力価格上昇)、②財政面(補助金)のほか、③外交面(国際協定違反)等、様々な問題が既に指摘されている。憲法改正(上下両院で 3 分の 2 以上の賛成が必要)は容易ではないが、与党による野党の切り崩しが始まっている模様だ。
- かかる状況下、今後 3 か月の MXN の想定レンジは 19.8～20.9 としたい。

図表 25:メキシコペソ相場(対米ドル、対円)



出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 26:メキシコボルサ指数



出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

為替相場見通し

		2021年 1～10月(実績)	SPOT	2021年 12月	2022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)		6.3570 ~ 6.5793	6.4056	6.50	6.53	6.55	6.58	6.60
香港ドル (HKD)		7.7510 ~ 7.7946	7.7791	7.78	7.79	7.80	7.81	7.82
インドルピー (INR)		72.269 ~ 75.678	74.880	76.8	75.8	74.8	74.5	73.6
インドネシアルピア (IDR)		13865 ~ 14628	14168	14200	14400	14450	14350	14250
韓国ウォン (KRW)		1080.08 ~ 1200.44	1168.40	1180	1180	1190	1200	1210
マレーシアリング (MYR)		3.9957 ~ 4.2450	4.1403	4.15	4.18	4.16	4.16	4.10
フィリピンペソ (PHP)		47.615 ~ 51.133	50.424	51.2	51.5	51.6	51.2	50.5
シンガポールドル (SGD)		1.3157 ~ 1.3693	1.3495	1.36	1.37	1.35	1.34	1.33
台湾ドル (TWD)		27.483 ~ 28.663	27.798	27.9	28.1	28.3	28.5	28.7
タイバーツ (THB)		29.84 ~ 34.00	33.32	33.9	34.0	33.8	33.0	32.0
ベトナムドン (VND)		22734 ~ 23164	22752	22850	23000	23100	22950	22850
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル (RUB)		69.2199 ~ 78.0400	70.4272	72.00	74.00	75.00	77.00	76.00
南アフリカランド (ZAR)		13.4122 ~ 15.6625	15.2289	15.60	16.30	15.90	16.40	17.20
トルコリラ (TRY)		6.8974 ~ 9.8500	9.5988	10.00	9.90	10.30	10.60	10.80
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル (BRL)		4.8942 ~ 5.8789	5.6365	5.70	5.75	5.85	5.90	5.70
メキシコペソ (MXN)		19.5494 ~ 21.6357	20.5756	20.30	20.50	20.70	20.80	20.90
対円								
エマージングアジア								
中国人民元 (CNY)		15.731 ~ 17.942	17.808	17.54	17.61	17.71	17.78	17.88
香港ドル (HKD)		13.233 ~ 14.749	14.672	14.65	14.76	14.87	14.98	15.09
インドルピー (INR)		1.402 ~ 1.530	1.524	1.48	1.52	1.55	1.57	1.60
インドネシアルピア (100IDR)		0.732 ~ 0.815	0.805	0.803	0.799	0.803	0.815	0.828
韓国ウォン (100KRW)		9.210 ~ 9.910	9.759	9.66	9.75	9.75	9.75	9.75
マレーシアリング (MYR)		25.548 ~ 27.599	27.448	27.47	27.51	27.88	28.13	28.78
フィリピンペソ (PHP)		2.136 ~ 2.310	2.253	2.23	2.23	2.25	2.29	2.34
シンガポールドル (SGD)		77.79 ~ 85.29	84.58	83.82	83.94	85.93	87.31	88.72
台湾ドル (TWD)		3.655 ~ 4.117	4.096	4.09	4.09	4.10	4.11	4.11
タイバーツ (THB)		3.264 ~ 3.561	3.425	3.36	3.38	3.43	3.55	3.69
ベトナムドン (10000VND)		0.4446 ~ 0.5035	0.5015	0.50	0.50	0.50	0.51	0.52
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル (RUB)		1.364 ~ 1.647	1.620	1.58	1.55	1.55	1.52	1.55
南アフリカランド (ZAR)		6.657 ~ 8.181	7.492	7.31	7.06	7.30	7.13	6.86
トルコリラ (TRY)		11.460 ~ 15.265	11.887	11.40	11.62	11.26	11.04	10.93
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル (BRL)		18.478 ~ 22.632	20.231	20.00	20.00	19.83	19.83	20.70
メキシコペソ (MXN)		5.018 ~ 5.667	5.547	5.62	5.61	5.60	5.63	5.65

注: 1.実績の欄は 2021 年 10 月 31 日まで。SPOT は 11 月 1 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。4.対円の見通しは『中期為替相場見通し(10 月 29 日発行)』に基づく。

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。