

2022 年 3 月 1 日

The Emerging Markets Monthly

中期為替相場見通し

目次

新興国: 対口制裁で変化する通貨選好	2
中国: 避難先通貨の側面をみせる CNY	3
インド: インフレ率が中銀目標を上振れ	4
インドネシア: 外部要因に左右されそうな IDR 相場	5
韓国: BOK は引き続き追加利上げを模索へ	6
マレーシア: 21 年の貿易黒字は過去最大に	7
フィリピン: 5 月大統領選に向けた選挙活動が解禁	8
シンガポール: 金融政策を左右する気まぐれな相場要因	9
タイ: 観光業再開が好感され 5 か月ぶりの高値に	10
ロシア: 公式/闇レートの乖離を見極める他ない	11
南アフリカ: 目先は調整安、中期的には改革次第	12
トルコ: 経常収支動向は TRY 安継続を示唆	13
ブラジル: 資源高は依然、BRL を下支え	14
メキシコ: インフレ見通しの上振れが続く	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@mhc.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: 対ロ制裁で変化する通貨選好

マーケット・エコノミスト

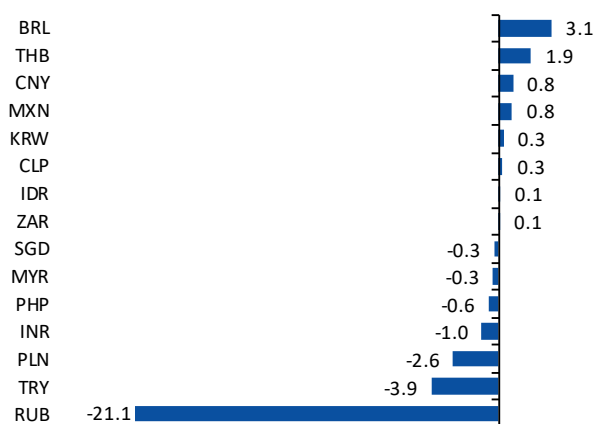
堀内 隆文

+81 3 3242 7065

takafumi.horiuchi@mizuho-bk.co.jp

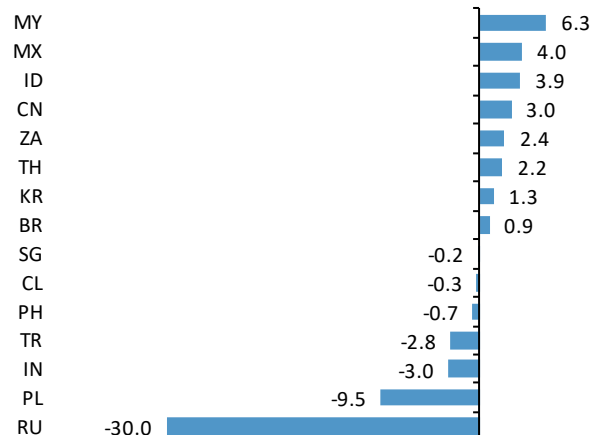
- 2月のMSCI新興国通貨指数は前月比で反落。同指数は1738台で取引を開始、上旬は米金融政策の正常化加速への懸念が和らぎ、ドル安・株高の動きに1747台まで上昇した。米金融政策に加えてウクライナ情勢を巡る懸念が高まった中旬は、同指数が1738台まで下げた後に1752台まで再上昇する動きをみせたが、CNYや一部のアジア、南米通によるところが大きく新興国通貨はまちまち。ロシアによるウクライナ侵攻と欧米による追加対ロ制裁を嫌気し、月末にかけて新興国通貨はほぼ全面安となり、同指数は1728台まで下げた。
- ウクライナ危機を巡っては、欧米による制裁発動にロシアが対抗措置で応じる展開に至っており、世界規模での影響が懸念される。主に①資源価格高騰と②経済制裁という経路を辿って生じよう。①は従来から指摘されてきた通り。生産や輸送面から生じる供給制約が、エネルギーだけでなく金属、穀物といった幅広い品目で価格高騰を促し、多くの国にインフレとの戦いを強いるだろう。
- ②については、対ロ取引規制の動きもさることながら、欧米諸国がロシアをSWIFT(国際銀行間通信協会)から遮断することを決めたことは、市場を驚かせた。同措置は金融取引を著しく制約することで、ロシア経済に深刻な影響を及ぼす一方、制裁を科す側にも返り血をもたらすためだ。実際、ロシア進出企業は難しい対応を迫られよう。一部には、撤退を明らかにする企業も出てきた。ロシア側は、資金の海外持ち出しを禁止する方針で、混乱は続きそうだ。
- かかる状況下、新興国通貨を巡る選好も変わりつつある。まず、ロシアやウクライナとの経済的な結びつきだ。これが強いTRYや東欧通貨は大きく下げているが、南米やアジア通貨は相対的に底堅さをみせた。次に、資源輸入国は価格高騰の影響(貿易収支悪化、インフレ高進)を大きく受けよう。当該国の中銀は通貨安(≒追加のインフレ要因)抑制を迫られることもありそうだ。一方、資源輸出国は、資源価格高騰と代替供給の恩恵を享受することも考えられる。
- そして、対ロ制裁で欧米諸国に歩調を合わせるかという点も今後注目したい。SWIFT遮断の影響を免れるのは難しい。ただ、中立を維持することでロシアとの関係は維持できよう。仮に、RUB安で価格競争力のある(相対的に安い)資源をロシアから輸入し、その対価として消費財や資本財を同国に輸出する取引が可能となれば、貿易収支(≒当該通貨の実需)の改善要因となりうる。
- FRBの3月利上げが織り込み済みのなかで、新興国通貨の選好は当面、ウクライナ危機と米欧およびロシアによる制裁の応酬の行方に左右されそうだ。

図表 1: 新興国通貨騰落率(2022 年 2 月、%)



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 2: 新興国株式騰落率(2022 年 2 月、%)



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

中国：避難先通貨の側面をみせる CNY

マーケット・エコノミスト

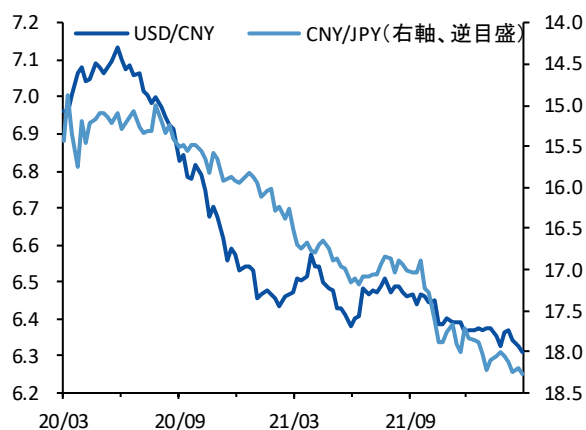
堀内 隆文

+81 3 3242 7065

takafumi.horiuchi@mizuho-bk.co.jp

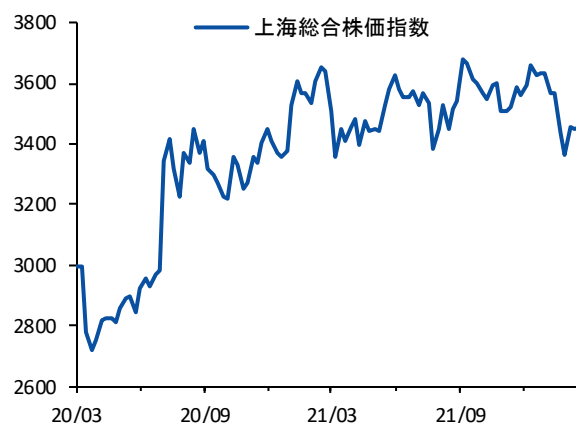
- 2月のCNYは前月比で反発。春節休暇を経て、CNYは6.35台で取引を開始し、上旬は概ね6.35～6.37でもみ合った。中旬は、米金融政策の正常化加速やウクライナ情勢への懸念が為替市場でドル高を促すも、CNYはドルに対して強含みで推移。ロシアがウクライナ侵攻のプロセスを強めた下旬も、もみ合いながら上昇を続け、2018年4月以来となる6.30台をトライして月末を迎えた。
- 引き続き底堅さをみせるCNY相場だが、背景には①実需の強さ、②資源価格の再上昇に伴う思惑、③2月の追加利下げ見送り、④逃避先通貨としての注目度の高まり、等がある。まず、①と②は従来から指摘してきた通り。足許の状況は3月に公表される1～2月貿易収支を確認する必要があるが、2021年の貿易黒字が過去最大であったことは事実だ。証券投資フローも堅調のようだ。資源価格上昇を和らげるべく、CNY高が容認されるとの思惑も働きやすい。
- 次に、③については2月の追加利下げ観測が市場の一部にみられていた。ただ、中国人民銀行(PBoC)が15日、1年物中期貸出制度(MLF)の貸出金利を2.85%に据え置いたことで、この観測は後退。実際、21日に公表された最優遇貸出金利(LPR)も1年物と5年物のいずれも前月比横ばいとなった。
- そして、足許のCNY高に最も寄与しているとみられるのが④の側面である。ウクライナ情勢が一層混迷した2月後半、特に金融制裁の発表でドル選好が急速に高まった局面においても、CNYは対ドルで強含み続けた。JPYにも指摘されるが、世界有数の対外純資産を保有していることで、対外支払い能力の高さや資金の国内還流(レパトリ)の可能性が市場で意識されやすいのだろう。
- また、現局面においては、欧米との対立がみられる国々にとって、人民元は逃避先通貨とみなされ始めていることが大きいのかもしれない。中国は欧米の対ロ制裁には同調しておらず、独自の国際決済網(CIPS)の構築も進めてきた。ウクライナ情勢を巡り欧米とロシアによる制裁の応酬が世界経済に影を落とす中で、中国は最も影響を軽微にとどめることができるという指摘もある。
- かかる状況下、CNYの底堅い水位が当面予想される。CNYの今後3か月の想定レンジは6.25～6.48と従来からややCNY高方向に見直したい。ただ、ゼロコロナ政策や不動産セクターの債務問題等の景気先行き不安は残る。実際、PBoCは2月に利下げは見送るも流動性は追加供給している。米国との政策の方向感の違いは見逃せない。輸出や証券投資を巡る環境もこれまで同様とはいかないだろう。緩やかなCNY安に転じてくるという方向感は維持したい。

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:インフレ率が中銀目標を上振れ

マーケット・エコノミスト

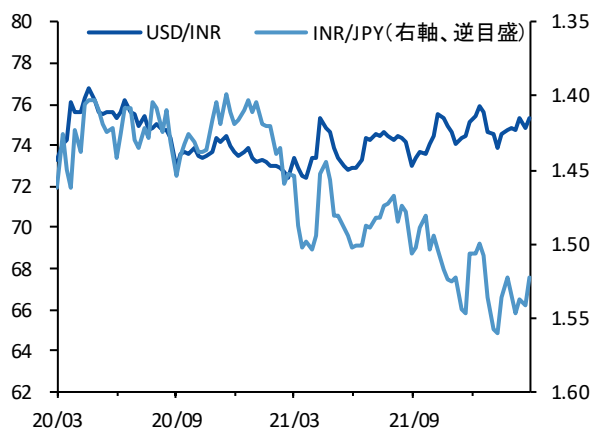
堀 堯大

+81 3 3242 7065

takahiro.hori@mizuho-bk.co.jp

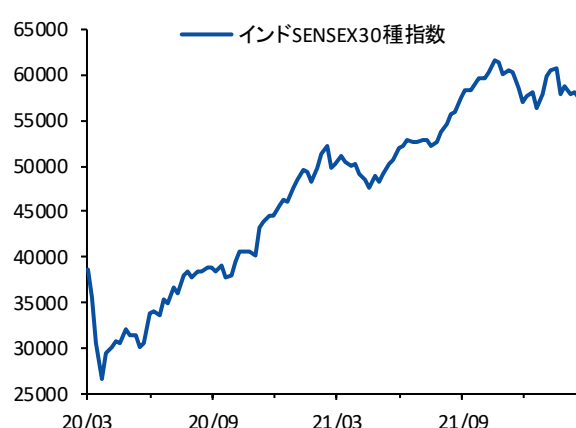
- 2月のINRは対外要因に揺れる展開。月初、74.50付近で取引を開始。上旬は対欧州通貨でのドル売りがあり堅調推移となった。中旬にかけては米1月CPI、PPIが共に強い結果となったことや、インドの1月貿易収支が軟調な結果に終わると一時月安値の75.60台まで下落。下旬はウクライナ情勢に一進一退の値動きとなり、一時月高値の74.40台まで値を戻すも、月末にかけては地政学リスクの高まりを受けて軟調地合いとなり、月安値付近での取引となった。
- インド準備銀行(中央銀行、RBI)は8~10日、金融政策委員会を開催し、政策金利のレポレート of 委員会メンバーの全会一致の賛成のもとで据え置き、4.00%とすることを決定した。ダスRBI総裁は足許の景気はオミクロン株拡大もあって持ち直しのペースが弱まっていると総括された。商品価格の高騰や世界的な供給制約の影響はインド経済にも波及しており、下方向へのリスク要因は少なくないとした。このため、緩和的な金融政策を継続することは持続的かつ広範な回復のためには正当化されるとした。月末にかけて10~12月期実質GDP成長率が公表され、前年同期比+5.4%となった。内訳をみると個人消費が同+7.0%、政府支出が同+3.4%、総固定資本形成が同+2.0%とRBIの見解と概ね相違なく、軒並み前期から伸びが減速した。なお21年度の成長率予想は、前年比+9.2%としており、22年度は同+7.8%を見込んでいる。
- 1月消費者物価指数(CPI)は前年比+6.01%とRBIの目標レンジである+2.0~+6.0%の上限を僅かに上振れた。商品価格の高騰の他にも、前年度に食料品価格が低位安定した反動もあって騰勢を強める格好となっている。今後の物価動向に関しても地政学リスクの高まりや世界各国でのインフレの高進もあり、先行き不透明感が強まっている。なお、RBIは、21年度の物価見通しを前年比+5.3%、22年度は+4.5%と予想している。
- INRに関しては軟調な動きを予想する。国内のオミクロン株拡大はピークアウトしたが、今後景況感の改善が確認されるかは注意が必要。ウクライナ情勢については原油価格高騰といった格好で、インフレ動向や経済に影響が出ることが現状で最も想定される。これによって米国に追随した意図しない利上げを検討する必要がある点も今後重要な論点となってくる。過去のトレンドをみると、対米政策金利差(米国-インド)の縮小はINR安の度合いに概ね一致している。米国では春先以降3回以上の利上げが濃厚となっている中で、金利差が縮小する展開に警戒したい。

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:外部要因に左右されそうな IDR 相場

マーケット・エコノミスト

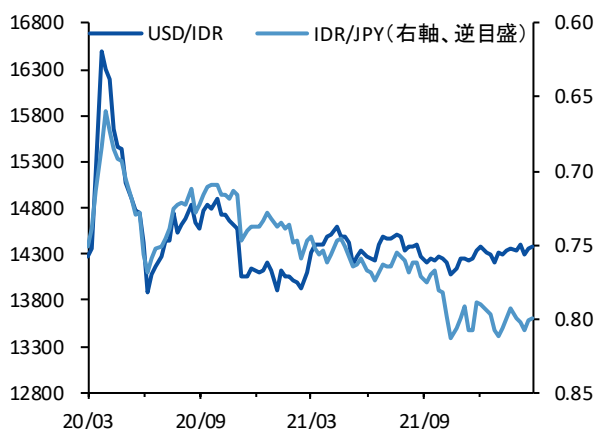
堀 堯大

+81 3 3242 7065

takahiro.hori@mizuho-bk.co.jp

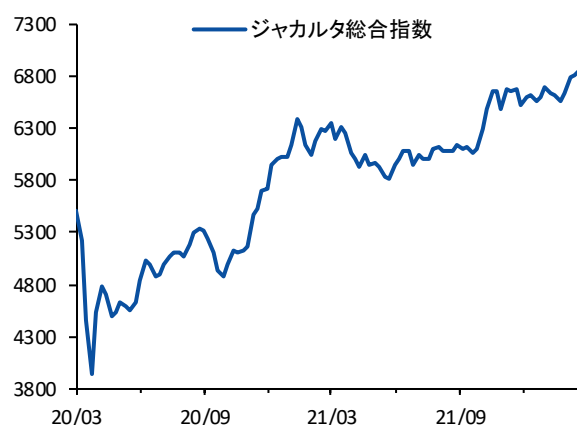
- 2月のIDRはやや方向感に欠ける推移となった。月初、14300台半ばで取引を開始。上旬は穏当な結果となった1月CPIや予想を上回る10~12月期GDPの公表が相次ぎ、IDRは堅調推移となった。中旬以降は米1月CPIの強い結果を受けてドルも値を上げる展開となったが、1月貿易収支は引き続き安定して黒字を計上したこともあり、IDRは一時月高値の14200台半ばまで上昇。下旬はウクライナ情勢の悪化に伴って、やや売りが入る局面も見られたが、下落幅は限定的で、月末時点では14300台後半での取引となった。
- インドネシア銀行(中央銀行、BI)は9~10日に開催した金融政策会合で、政策金利の7日物リバースレポレートを12回連続で3.50%に据え置いた。前回会合から大きな政策変更は見られず、BIは緩和的な金融政策を現状では維持する方針を示した。
- 1月消費者物価指数は前年比+2.18%となり、BIが目標としている同+2.0~4.0%の水準の範囲内で推移している。世界的な供給制約に伴って昨年後半以降、インフレ率は上昇基調にあるものの、ペリーBI総裁は年内を通じて目標レンジの範囲内で推移すると言及している。一方で、23年にはインフレ率が目標レンジを上回る可能性が高まるとして、今年の7~9月期にも政策金利の水準の見直しを検討することを示唆した。
- 21年10~12月期実質GDP成長率は前年同期比+5.02%となった。内訳を見ると、GDPの約6割を占める個人消費が同+3.55%、政府支出が同+5.25%、総固定資本形成が同+4.49%とそれぞれ堅調な結果となった。産業別では、運輸・倉庫部門、食料・飲料部門での伸びが目立ち、新型コロナウイルスの感染拡大で影響を受けた部門が徐々に回復を見せている点が確認された。21年通年では前年比+3.69%と20年の同▲2.07%からプラスを回復した。なお、22年の成長見通しについてBIは、同+4.7~5.5%と予想している。
- IDRは外部要因に左右される展開を想定する。3月の相場要因としてはまずFRBの利上げ開始やその利上げ幅である。利上げ開始自体は既定路線だが利上げ幅が50bpsとなれば、短期金利をはじめ米金利上昇余地もあると考えられ、ドルの選好が強まるだろう。ウクライナ情勢の悪化懸念も新興国通貨全体の大きなリスク要因である。インドネシアは資源国でありながら原油に関しては純輸入国であり、地政学リスクの高まりによる原油価格高騰が長引けば穏やかに推移するインフレ動向に影響が出ることも考えられる。

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:BOKは引き続き追加利上げを模索へ

マーケット・エコノミスト

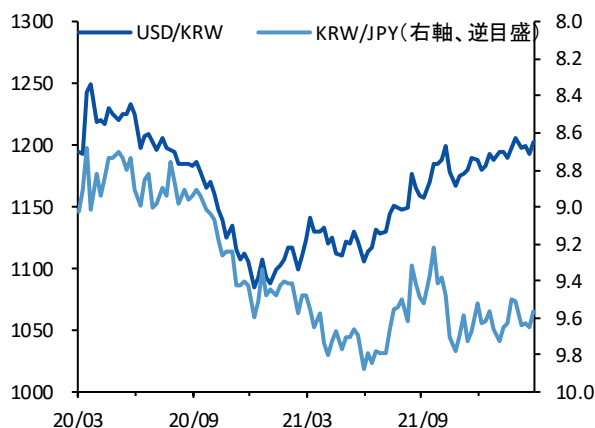
堀内 隆文

+81 3 3242 7065

takafumi.horiuchi@mizuho-bk.co.jp

- 2月のKRWは前月比で僅かに反発。月初は1203で取引を開始も、2か月連続の貿易赤字にKRWは1206台まで弱含んだ。その後は株価の反発にKRWも持ち直し、上旬には1193台を試した。中旬以降は、米金融政策の正常化加速やウクライナ情勢が警戒されるも、実需のKRW買いもみられ、概ね1190～1200でもみ合う展開。ただ、月末にかけては、ロシアのウクライナ侵攻にKRWも月初来の上昇幅を急速に縮小することとなり、1202台で取引を終えた。
- 韓国銀行(BOK)は24日、全会一致で政策金利(7日物レポ金利)を1.25%で据え置いた。据え置き判断は3会合ぶり。市場では、次期総裁人事(李総裁の任期は3月末まで)もあり今会合での利上げは難しいとの見方が根強かった。とはいえ、次期総裁下でも、BOKは追加利上げの判断を迫られる可能性は高そうだ。インフレ見通しは依然として上振れ見込みであるためだ。
- 声明文では、今後の消費者物価指数(CPI)の見通しについて「相当の期間、3%を大きく上回る」とされた。前回会合では、この水準は3%前後とされていたので、一段と上方修正されたことになる。同日に公表されたBOKの経済見通しでも、年間のCPI見通しは2022年が前年比+3.1%、2023年は同+2.0%とされた。2021年11月時点の見通しでは、それぞれ同+2.0%、同+1.7%であった。
- 問題は、この見通しにウクライナ危機の影響が織り込まれるのはこれからだという点だ。声明文を見る限り、地政学リスクの影響は金融市場の動向の説明で言及があるのみ。上述の経済見通しでも、経済成長の下押しリスクとして取り上げられるも、CPI見通しにおける言及は見当たらない。地政学リスクを起点とする供給制約問題の影響が、BOKのインフレ見通しを上振れさせそうだ。
- また、李総裁が会見で言及した通り、財政拡張(≒需要創出)がインフレを促す可能性にも注意したい。3月9日に投開票を迎える韓国の次期大統領選挙では、上位2候補が事実上のバラマキ政策を競っているとの指摘もある。上述の通り、供給制約の問題がさらに長期化しかねない中で、財政で追加需要を創出しにければ、インフレ高進が再燃するリスクも高まりやすい。
- KRW相場については、2か月連続の貿易赤字のほか、米金融政策の正常化や地政学リスクを手掛かりに金融市場からも逆風が吹いている。これを輸出企業や外貨預金の解約といった実需が相殺する格好で、1200近辺での均衡を保っている状況だ。KRW安がインフレ要因となりうる中で、BOKも引き締めスタンスを維持しよう。KRWの今後3か月の想定レンジは1180～1230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:21年の貿易黒字は過去最大に

マーケット・エコノミスト

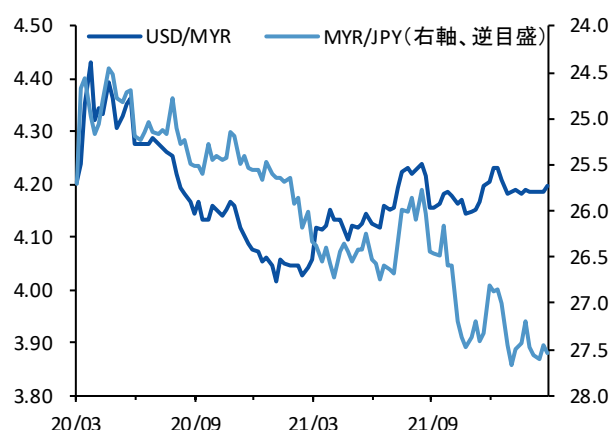
堀 堯大

+81 3 3242 7065

takahiro.hori@mizuho-bk.co.jp

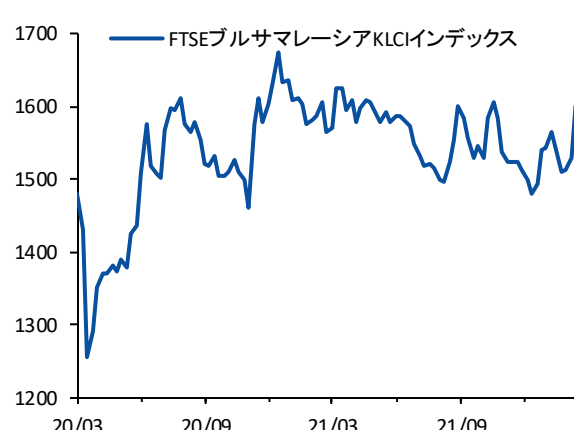
- 2月のMYRは月後半に安値をつける展開。月初4.17台で取引を開始。上旬は欧州の中央銀行でタカ派傾斜の動きが強まり、ドルが手放され堅調推移となった。中旬は米1月消費者物価指数の強い結果を受けてドル高が進むとMYRもじり安となった。中旬以降はウクライナ情勢を巡るヘッドラインに一進一退の値動きとなったが、24日、ロシアのウクライナ侵攻が開始されるとリスク心理が悪化して月安値の4.20台半ばまで下落し、その後も軟調地合いとなった。
- 21年10～12月期実質GDP成長率は前年同期比+3.6%とプラスを回復した。内訳をみるとGDPの約6割を占める個人消費は同+3.7%となり、デルタ株拡大による景気減速はピークアウトした。政府消費は同+4.3%と、需要項目別で最も高い伸びを記録。外需部門も堅調で、輸出は同+13.3%、輸入も拡大+14.6%と伸びが目立った。一方で、総固定資本形成は2四半期連続でマイナスとなった。通年では前年比+3.1%とプラス成長となり、22年も雇用環境の改善などを主因に回復の勢いはさらに強まるとして、政府は22年の年間の成長率を同+5.5～6.5%と見込んでいる。
- 1月の消費者物価指数は前年比+2.3%と12月の同+3.2%から減速した。内訳は食料品価格が同+3.6%と上昇傾向にある一方、交通に関しては原油価格の高止まりが続くが、同+6.0%と12月の同+9.5%からやや減速した。生鮮食品と政府による価格統制品を除くコアCPIは同+1.6%となっている。政府は労働市場が改善途上にあり、賃金上昇のスピードが緩やかである点を指摘し、依然として物価が急激に騰勢を強める可能性は低いとの認識を示している。
- 1月の貿易収支は18.4億リンギの黒字となった。引き続き主要商品のパーム油や錫といった商品価格の上昇が追い風となっている。また、21年通年の貿易統計が発表され、貿易取引額は前年比24.8%増の2兆2270億リンギと、初めて2兆リンギを上回った。内訳は輸出が同+26.0%の1兆2398億リンギ、輸入が同+23.3%の9872億リンギで貿易黒字は同+37.7%の2526億リンギとなって、過去最高の黒字を計上した。
- MYRの動向については、小幅な値動きが続くと予想する。地政学リスクの高まりに伴う原油高はマレーシアの輸出増加要因で、今後も堅調な結果が見込まれる。一方で、ウクライナ情勢の悪化に伴って市場が急激にリスクオフに傾く可能性もあるため、これに関連した報道を受けて突発的に相場が変動するケースには警戒が必要だろう。

図表 11: マレーシアリンギ相場(対米ドル、対円)



出所: ブルームバーグ、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: ブルームバーグ、みずほ銀行

フィリピン:5月大統領選に向けた選挙活動が解禁

マーケット・エコノミスト

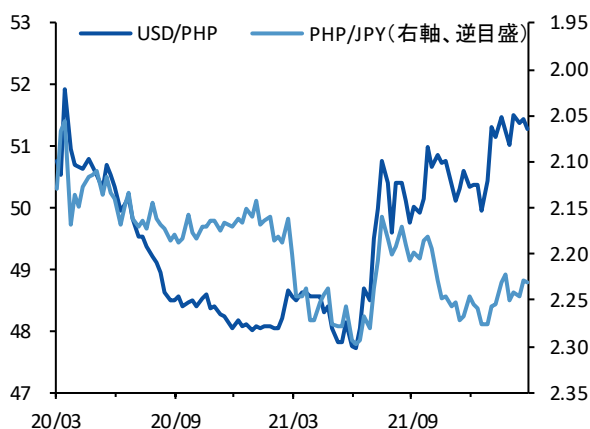
堀 堯大

+81 3 3242 7065

takahiro.hori@mizuho-bk.co.jp

- 2月のPHPは方向感に欠ける値動きとなった。月初、51.10台で取引を開始。上旬は1月PMIの軟調な推移と1月消費者物価指数の鈍化を受け一時月安値の51.5付近まで上昇。PHP売り一巡後は12月海外労働者(OFW)送金の実績や中央銀行の金融政策が景気支援を優先する内容であったことから、値を戻す展開となった。下旬はウクライナ情勢の悪化に伴いリスクオフムードが拡がり、PHPは上値の重い推移となり、月末時点では51.40台での取引となった。
- フィリピン中央銀行(BSP)は17日に開催した金融政策会合で、政策金利の翌日物リバースレポレートを通去最低の2.00%に据え置いた。声明文では、今後のインフレ動向に関する言及が目立った。22年と23年の物価上昇率はそれぞれ前年比+3.7%、+3.3%といずれもBSPが目標とするレンジ(同+2.0~+4.0%)以内に収束すると予想しているが、国内の食料品価格や世界的な商品価格の高騰を受け、インフレリスクは上方向にあるとして引き続き強い警戒を示した。
- 今後の政策運営に関して、ジョグノ総裁は引き続き経済を下支えすることを優先する意向を示した。その一方で、国内景気や雇用の動向を睨みつつ金融政策の正常化の計画を策定している点を示唆した。インフレ動向に大きく左右されるものの、今年後半から段階的に進むものと見られる。
- 5月の大統領選に向けた選挙活動が解禁された。世論調査によれば故マルコス元大統領の長男であるマルコス上院議員が約6割の支持を得ているとされた。マルコス氏はドゥテルテ大統領の長女でダバオ市長のサラ氏と共闘を表明しており、ドゥテルテ路線を継承する方針を示している。なお、サラ氏は大統領選と同時に実施される副大統領選への出馬意思を示している。
- PHPは軟調な推移を予想する。実需面での逆風は継続し、資源価格の高騰や資本財の輸入増を受けて、貿易赤字が拡大している。資源価格についてはウクライナ情勢をはじめ地政学リスクが顕在化すれば更なる上昇が懸念される。また、マルコス氏がこのまま大統領となればドゥテルテ政権からの公共投資を景気回復のドライバーとする方針が継続する見込みで、財の輸入は増加基調になると考えられる。コロナ禍で生じた経常収支の黒字転化によるPHP高の再来は今後考えにくそうだ。また、BSPは年後半まで政策金利を据え置くことを示唆しており、それまでの間は米国の利上げ開始に伴う米金利上昇に押される展開を想定する。

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：金融政策を左右する気まぐれな相場要因

アジア・オセアニア資金部

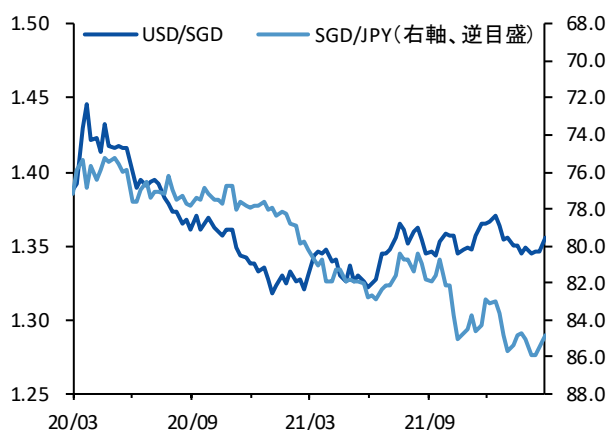
シニアエコノミスト

Vishnu Varathan

vishnu.varathan@mizuho-cb.com

- 地政学リスクの高まりが、原油価格を筆頭にインフレ圧力を強めている。1 月の消費者物価指数は前年比+4.0%と高水準を維持し、コアインフレ率も同+2.4%と騰勢を強めた。他方、労働市場の逼迫によって賃金水準が上昇しておりこの点もインフレ高進を助長しかねないことから、シンガポール通貨管理局 (MAS、中央銀行) は今後さらに積極的な引締めに向かうものと推測する。先月の本欄で政策バンドの中間値の見直しを検討する可能性も指摘したが、それが次回 4 月の定期会合の際になることも想定される。
- 1 月に実施した政策バンドの傾斜の引き上げ以上に政策バンドの中間値の引き上げは、SGD 高の可能性を高めるだろう。しかし、中央値をどう調整するかによって上昇幅は変わる。一般的には中央値を「S\$NEER (調整後名目実効為替レート) の一般的水準」と想定するのが通例で、22 年の S\$NEER (1~2 月の平均) が中央値を平均 100~120bps 上回っていることを考えると、その分だけ中央値を押し上げることになることとなる。ただし、リスク要因の多い中、現在から 4 月にかけて S\$NEER が大きく動く可能性もある上に 11 年 4 月に MAS が中央値の水準を「高めだが、S\$NEER 実勢水準よりは下」とした経緯もあり、SGD 上昇余地を大きく持ちすぎるのも理にかなっていないとは言えない。
- MAS の政策策定に際して地政学的情勢に関する重要でありながら気まぐれな要因が存在するため、それらを整理する必要もある。まずは、リスクオフの加速によるドル需要の高まりで、ウクライナでの衝突が長引けばそれだけ SGD が下落する可能性があるが、これはかなり予想に苦勞する論点である。また、CNY の動向にも注目したい。SWIFT 排除によりロシアは人民元の国際銀行間決済システム (CIPS) を利用することを検討する可能性もある。今後ロシアによる CNY 利用が拡大し、CNY の影響力が強まれば S\$NEER 貿易バスケットにおける CNY の比重が大きいことから、SGD 相場にも動きが出るだろう。
- 本稿執筆の時点で、ウクライナ情勢がどう収束するかを説明できない以上、相場予想も難解である。上半期は、FRB のタカ派姿勢の強まりと地政学的リスクによるリスク心理の悪化が SGD の上値を抑え込むが、下半期には USD が軟化し、おそらく地政学的リスクも薄れることから、今度は MAS がタカ派姿勢を強めることになると差し当たっては予想する。22 年秋に開かれる中国共産党大会に向けて CNY が安定していくという予想は、SGD が堅調さを増しつつも極端に上昇しないという予想と矛盾しない。

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: 観光業再開が好感され 5 か月ぶりの高値に

マーケット・エコノミスト

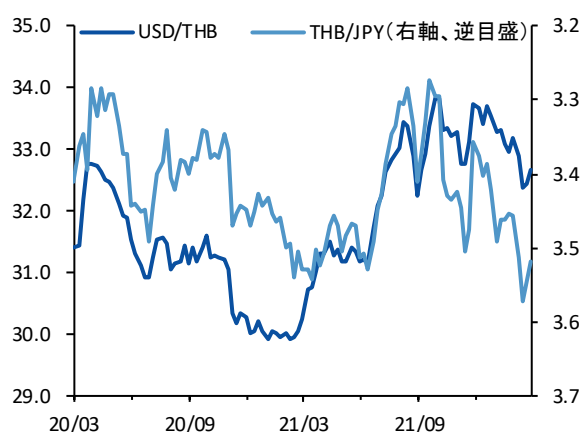
堀 堯大

+81 3 3242 7065

takahiro.hori@mizuho-bk.co.jp

- 2月のTHBは値を戻す展開となった。月初33.40付近で取引を開始。上旬は外国人観光客の受入緩和策である「トラベルバブル」の導入協議が好感されTHBは上昇、米1月雇用統計の結果もリスク選好度を強める内容となった。中旬も観光客数の持ち直しが確認され続伸、10~12月期GDPが市場予想を上回ると一時月高値の32.10付近まで上昇した。下旬はウクライナ情勢の悪化に伴い軟調地合いとなり、月末時点では32.80付近まで値を下げた。
- タイ中央銀行(BOT)は9日に金融政策委員会を開催し、政策金利を過去最低水準の0.50%に据え置いた。政策金利は委員会メンバーの全会一致の下で14会合連続の現状維持となった。声明文では、従来予想よりも早いペースで回復が進んだと総括したが、業種間で回復の度合いに差があることを課題として挙げており、景気動向とともに雇用の安定性にも注視していく方針を示した。
- BOTは今後についても政策手段の余地は限定的であるとしながら、必要に応じて最も効果的な時期にその手段を用いる用意があると総括した。一方で、米国では金融政策が引き締め方向に傾いており、将来的な金融市場のリスク心理の悪化や新興国通貨安への懸念が浮上するが、こうした動きにも注視しつつ為替相場の安定性維持に取り組む姿勢を改めて示した。
- 1月の消費者物価指数は前年比+3.23%と9か月ぶりの高水準を記録し、BOTが目標とするレンジ(前年比+1.0~+3.0%)から若干上振れる格好となった。金融政策委員会は燃料価格と食料品価格の上昇を要因として指摘し、インフレ高進を新型コロナウイルスの感染拡大状況と並んでリスクの芽として重要視している。ただし、現状では供給側の要因による一時的な事象との見解を示しており、22年通年でみれば目標レンジに収束するとしている。
- 10~12月期実質GDP成長率は前年同期比+1.9%となった。内訳をみると個人消費は同+0.3%に留まったが、財・サービスの輸出がそれぞれ同+16.6%、同+30.5%と大きな伸びを記録した。デルタ株拡大からの景気の持ち直しや外国人を対象とした観光業の再開が段階的に数字に現れた格好となった。
- THBは引き続き上値の重い推移を予想する。観光業の持ち直しと景気回復を優先する金融政策はタイ経済にプラスと考えられるが、インフレが強まりつつあることや、地政学リスクの高まりに伴う商品価格の高騰は景気回復の足枷となろう。3月FOMCでは利上げの開始が既に織り込まれている状況だが、50bpsの利上げなどより強い引き締めとなればその分ドルが強まることも想定される。

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：公式/闇レートの乖離を見極める他ない

シニア為替ストラテジスト

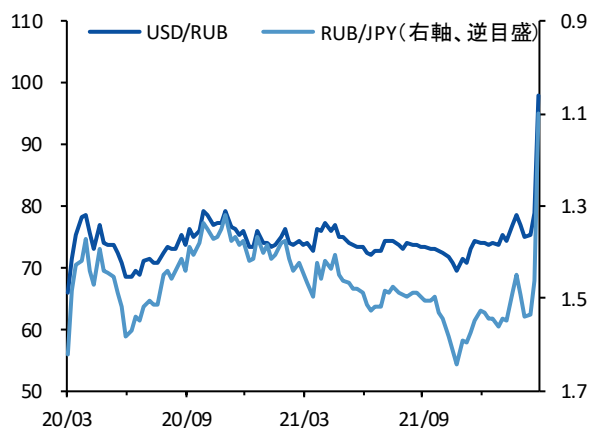
本多 秀俊

+44 20 7786 2505

hidetoshi.honda@mhcb.co.uk

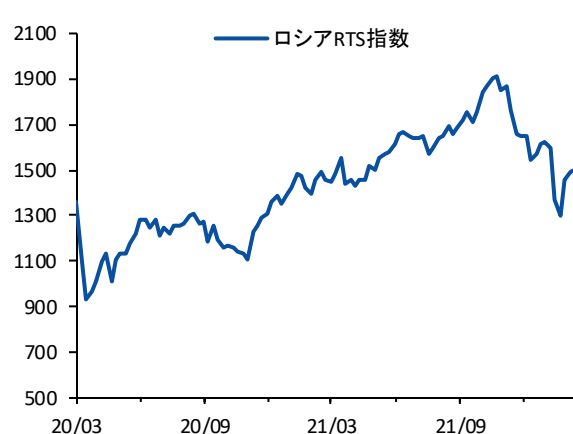
- 2月のRUBは、堅調推移の先行から、頭打ち、反落、暴落と推移。
- RUB 堅調の先行は、1月末に対USDで13か月ぶりに80を割り込んだ値頃感に加え、北京オリンピック開会、中ロ首脳会談などを受け(いずれも4日)、「少なくとも当面、(ウクライナにおける)武力衝突は回避されそう」との思惑が、調整的なRUB反発を促した結果と考えられた。
- 11日のロシア中銀(CBR)金融政策委員会に向けては、9日発表されたロシア1月CPIの続伸(12月の前年比+8.39%から同+8.73%)などを受け、大幅利上げが予想されたが、予想通りの+100bp利上げ発表に前後してRUBは急落。
- この局面のRUB売りには別の要因が存在した。米大統領府が、「数日の間に(ロシアが)軍事行動を起こす可能性が高い」「ウクライナ国内の米国人に退去を勧告した」などと発表、武力衝突に対する警戒感を一気に高めたからだ。
- その後も金融市場は武力衝突の不在と米英の警告の間で右往左往したが、事態が大きく展開し始めたのは21日。現地時間夜、分離独立派が実効支配するウクライナ東部二州をロシアが独立国として承認、平和維持軍の派遣を発表した。更に24日の同早暁、とうとうウクライナ各地で戦端が開かれた。
- 戦争開始を受けた24日のRUB急落は、CBRによるRUB買い介入を受け、90(対USD)で下げ止まったが、28日のアジア時間～欧州時間朝にかけてRUBは再び売り込まれ、一時、120(同)までの暴落を見た。
- RUBが前日(25日)終値比-30%超もの暴落を見たのは、週末の間に欧米が導入を決めたCBRの資産凍結の影響が大きかった。実際、6千億ドルを超える金・外貨準備を保有しながら、28日、CBRは一切のRUB買い介入を実施しなかった(できなかった)。この日、CBRが実施したRUB防衛策は政策金利の大幅引き上げ(9.50→20.00%)で、効果が挙げられたとは言い難かった。
- 28日までに、事前に支配的だった予想を大きく超えた厳しい経済制裁が導入された背景には、ロシア軍によるキエフ包囲、ウクライナ西部への爆撃など、事前の「想定」を大きく超えた大規模な攻撃が仕掛けられた結果と見做せた。
- 事ここに至ってひとつ明らかなのは、仮に中国が「抜け道」を提供したとしても、少なくとも当面、ロシア経済が世界経済の大勢から切り離され、イラン経済のように孤立すること。もはや、居住者/非居住者が公式にRUB為替を売買するのは極めて困難になるはずだが、公式レートと闇レート乖離がどこまで広がるかは、今後のロシア物価・経常収支動向などを見定めるまで判断がつかない。

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: 目先は調整安、中期的には改革次第

シニア為替ストラテジスト

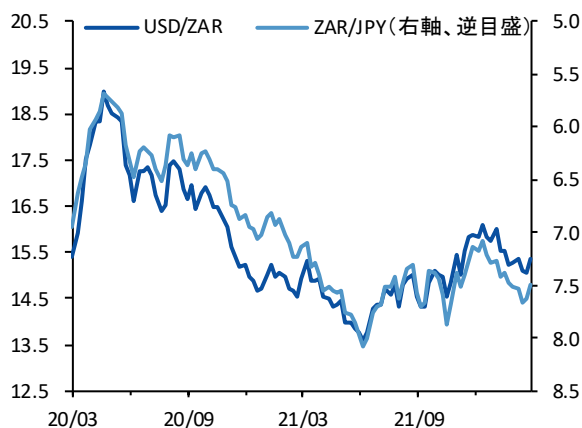
本多 秀俊

+44 20 7786 2505

hidetoshi.honda@mhcb.co.uk

- 2月のZARは、ZARとしては狭目の値幅で、下押し先行から、反発、月末を前にRUB暴落の巻き添えで急落したものの、その下落幅も限定的に止まった。
- 金融・資産市場全般の関心は、金融引き締めで先行するBoE、FRBに、突如、ECBが追撃する形(まだまだ大幅に遅れてはいるものの)で金融政策動向に向かった注目が、一気にウクライナ情勢に振り向けられる格好で変遷した。
- 3日のECBラガルド総裁発言(従来、「2022年中の利上げはない」としていたものを「データ次第」に修正)や4日発表された米1月非農業部門雇用者数の上振れなどは、それぞれ主要国中銀による一段と積極的な金融引き締め姿勢を示唆し、ZARを含む新興市場通貨全般の下押しを促したものと考えられた。
- 月末に掛けては、分離独立派が実効支配するウクライナ東部二州をロシアが独立国として承認。24日には、ロシアが平和維持軍を送り込んだ同域だけでなく、首都キエフなどウクライナ中部・西部でも戦端が開かれた。28日までに欧米が導入した厳しい対ロ制裁を反映してRUBは暴落、ZARも連れ安したものの、RUBの暴落ぶりに鑑みれば、ZARの下落幅は誤差の範囲内に見えた。
- 南アにも、この間、ラマポーザ大統領による10日の一般教書演説(SONA)や、ゴドングワナ財務相による23日の予算発表など、大きな注目要因が存在したものの、実のところ、ZARに及ぼした影響は明確ではなかった。
- SONAが、交易条件改善を追い風とした一時的歳入増を基礎所得補償などの恒久的歳出に充てないとした点などは確かに評価できたものの、期待感から事前に買われたZARは、発表後、頭打ちから軟調に転じてしまった。
- 予算も、21/22年度財政収支の着実な改善は好感できたはずだが、これまでの統計で既に明らかになっていたことだし、来年度以降の財政改善や債務圧縮などは、所詮「絵に描いた餅」で、過度に材料視すべきでないとも言えた。
- 月央まで堅調に推移していた南ア株価指数や、南ア国債(価格)が、17日を天井に急反落したのは、目先のZAR見通しを弱気にする要因。とりわけUSD建アフリカ全株指数が、5100水準で(2018年来の)三番天井を打って急反落したのは、非居住者投資家の目線で大きな失望を誘う値動きだったのではないかと。
- 予算とは別枠で22日に発表されたインフラ投資計画が、省庁(財務省)主導の許認可体制を大統領府主導に替えることで簡素化/迅速化を図ろうとの試みを打ち出したのは、仮に軌道に乗るのであれば、今後の雇用創出などに大いに期待できるだろうが、今後を見守る必要のある中期的な要因と言える。

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: 経常収支動向は TRY 安継続を示唆

シニア為替ストラテジスト

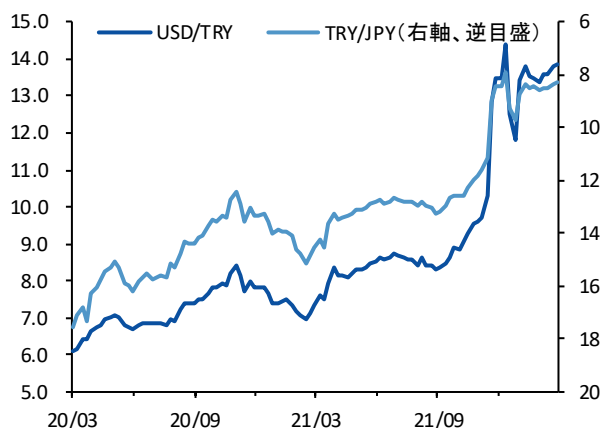
本多 秀俊

+44 20 7786 2505

hidetoshi.honda@mhcb.co.uk

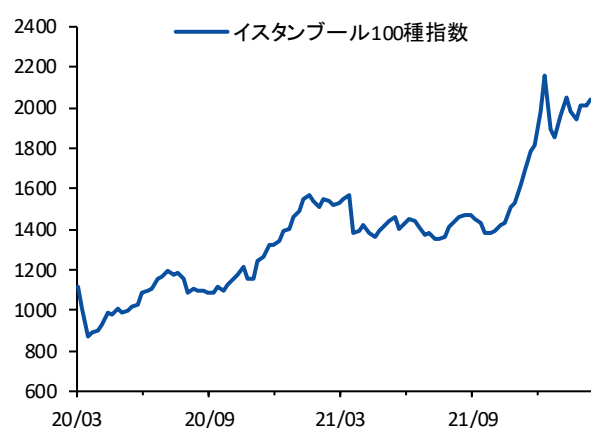
- 2月のTRYは、24日の乱高下を除けば、1月後半以降続いた膠着の延長線上で膠着。ただし、11月後半～12月末の大暴落・大暴騰に慣れた目には膠着に映る値動きも、あらためて振り返ると、明確に軟調な横ばいと言えただろう。
- 12月に導入され、大きな「成功」を収めた為替差損補填 TRY 建預金は、その後も対象を法人、非居住者などに拡大、更に金利収入を非課税とするなどの利点も加えて、この間も順調に残高を拡大しており、TRY 安進行に一定の歯止めを掛けてきたのは間違いなかろう。
- 9日には、ネバティ財務相が、「ベッドマットの下に金(日本で言うところのタンス預金に近い感覚か)」を実体経済に活用する方策の導入を発表。10年前に導入された類似策を更に発展させ、(金融機関だけでなく)宝飾店も金を(TRY や TRY 建証券に)交換する窓口にするとした。現在までに同策がどこまでの金回収=実態経済への TRY 資金供給に貢献したかは定かでないものの、上述為替差損補填 TRY 建預金と併せ、18日までのトルコ国債堅調推移、トルコ株の底堅い値動きに貢献してきた可能性は現実的に考えられただろう。
- TRY が軟調を支配的としたのは、トルコ側の要因よりも FRB による積極的な利上げ観測の高まりを反映した USD 堅調、TRY を含む新興市場通貨全般の軟調を反映した値動きと言えたのではないかと。
- 軟調気味の横ばい基調が急変した21日以降の TRY の乱高下は、ウクライナ動向を材料視した RUB 暴落の巻き添え(ロシアの項参照)と言えた。
- 24日には、市場の一部で「20億ドル規模」と言われたトルコ国営銀による TRY 買い(実質的な為替介入)が観測されたものの、対ドルで、一時、14.6200 まで急落、昨年12月に為替差損補填 TRY 建預金策導入発表=TRY 急反発以来の安値を更新した。同日中に急反発した TRY は、その後月末まで、RUB の大暴落を他所に、14.10 水準を底値とした荒っぽい上下動に終始した。
- TRY の今後を見据える上では、物価・トルコ中銀(CBRT)金融政策動向よりも、経常収支動向が気掛かり。TRY 安進行を受けて昨年8～10月に3か月間だけ黒字に転じた同国経常収支は、その後の TRY 急落を他所に、11月、12月と明確な赤字を続けている。28日発表されたトルコ1月貿易収支が、102.6億ドルの赤字と(実額で)2011年9月来の大幅赤字を記録した事実は、今後見込まれるロシアからの観光客(重要な外貨収入源)急減と併せて、継続的な経常赤字を定着させ、今後も TRY 安圧力を供給する可能性が懸念される。

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: 資源高は依然、BRL を下支え

マーケット・エコノミスト

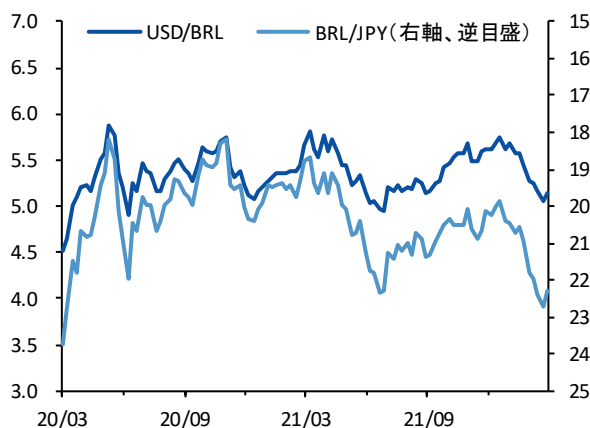
堀内 隆文

+81 3 3242 7065

takafumi.horiuchi@mizuho-bk.co.jp

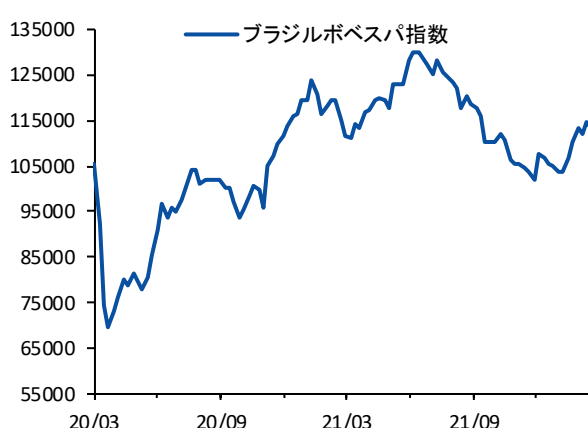
- 2 月、BRL は前月比+3.7%と大幅続伸。BRL は 5.29 台で取引を開始し、5.25～5.35 でもみ合った後は、堅調な商品市況を支えに下旬にかけて強含む展開が続いた。一時は、2021 年 7 月以来となる 5.00 割れも試した。ただ、ロシアによるウクライナ侵攻でリスクオフムードが高まると、BRL は 5.16 台まで急速に押し戻される場面も。月末にかけてはやや持ち直し、5.15 台で取引を終えた。
- 2021 年 12 月の経済活動指数(いわゆる月次 GDP)は前月比+0.33%と前月に続くプラス成長となった。2021 年 10～12 月期は 3 四半期ぶりのプラス成長となった可能性がある。もっとも、ブラジル景気の先行きは厳しそうだ。ブラジル中央銀行(BCB)による市場サーベイ(2 月 18 日時点)によれば、市場参加者の 2022 年成長率見通しは前年比+0.30%まで下方修正が進んでいる。
- 他方、インフレ圧力は根強い。1 月の消費者物価指数(IPCA)は前年比+10.38%と、2021 年 11 月(同+10.74%)をピークにやや和らいだものの、同 3 月以降、BCB の目標レンジ(2021 年:3.75%を中心に±1.5%pt、2022 年:3.50%を中心に±1.5%pt)の上限を超え続けている。上述のサーベイでは、2022 年の IPCA 見通しは前年比+5.56%とされている。
- こうした中、BCB は 2 日、政策金利(翌日物金利、Selic)を従来の 9.25%から 10.75%へと 150bp 引き上げることが全会一致で決定した。また、声明文で、今後の利上げペースを減速することが適切との認識も示した。BCB は 2022 年のインフレ率を前年比+5.4%と推計。政策金利が 2022 年前半に 12.00%に達し、11.75%で年末を迎え、2023 年中に 8.00%まで低下することを前提としている。仮に、この通りになるとすれば、BCB の利上げ余地はあと 125bp となる。
- BRL 相場の強さの背景として、この BCB の利上げ一巡期待が一部で指摘されている。ただ、上述のサーベイでは、2022 年の政策金利は 12.25%まで上昇しており、インフレ圧力の根強さも考慮すれば、期待先行の感は否めない。また、大統領選を控えて、財政懸念の再燃(=悪い金利上昇)にも注意したい。実際、足許での外貨準備高の減少は、インフレ圧力緩和を図るべく BCB が BRL 買い介入を行っていた可能性を示唆する。いずれもトレンド化は期待し難い。
- もっとも、ロシアがウクライナ侵攻に踏み切ったことで、資源価格の再上昇による BRL の下支えはしばらく続きそうだ。同問題に伴う供給制約懸念から、代替調達先としてブラジルが恩恵を享受すると思惑も生じているのではないかな。
- 以上を踏まえて、今後 3 か月の BRL の想定レンジは 4.90～5.70 としたい。

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: インフレ見通しの上振れが続く

マーケット・エコノミスト

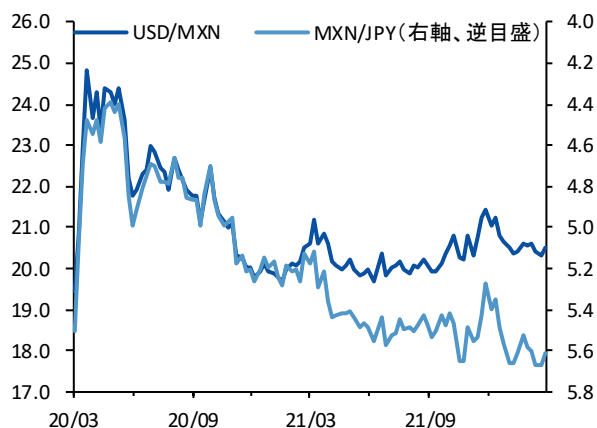
堀内 隆文

+81 3 3242 7065

takafumi.horiuchi@mizuho-bk.co.jp

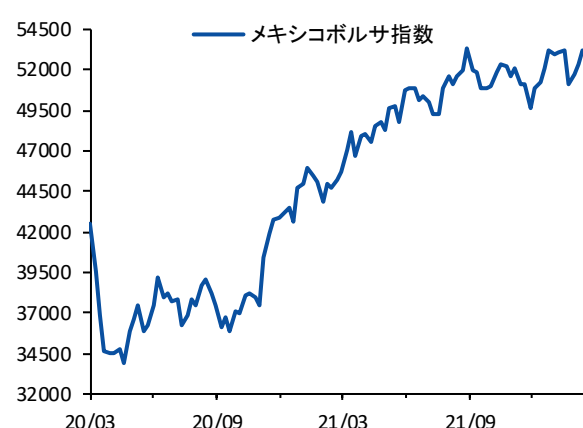
- 2 月の MXN は前月比で小幅反発。MXN は月初に 20.6 台で取引を開始すると、下旬にかけて概ね堅調な推移となった。米国の経済指標を受けてのドル高に一時的に弱含む場面はあったものの、堅調な株式市場を支えに 20.3 前後で下旬を迎えた。その後、MXN は一時 20.1 台を試すも、ロシアのウクライナ侵攻で 20.8 近くまで急速に値を崩す展開。月末にかけては、市場のリスク回避姿勢の和らぎもあり、MXN は 20.4 台まで持ち直して取引を終えた。
- 2021 年 10～12 月期の実質 GDP (確報値) は前期比+0.02%と前期 (同▲0.43%) に続くマイナス成長は回避された。業種別には、製造業や宿泊・外食サービス業等が伸びたが、建設業や金融・保険業が足枷となった。もともと、メキシコ中央銀行 (Banxico) のヒース副総裁が景気の底は 2022 年 1～3 月期と述べるなど、先行き不透明感が残る。同行による市場サーベイや IMF の見通しによれば、前年比+2%台と 2021 年 (同+5%) へ減速する見込みだ。
- 他方、インフレ圧力は根強い。1 月の消費者物価指数 (CPI) は前年比+7.07%と前月 (同+7.36%) からやや鈍化したとはいえ、11 か月連続で同行の目標レンジ (前年比+2%～+4%) を上回っている。また、コア CPI は同+6.40%と加速を続けており、インフレ圧力がより広範囲に及んでいることがうかがえる。
- こうした中、Banxico は 10 日、政策金利 (翌日物金利) を 50bp 引き上げて 6.00%とすると決定した。利上げは 6 会合連続。ビクトリア・ロドリゲス新総裁を含め 4 名が 50bp の利上げを主張、1 名は 25bp の利上げを主張した。声明文では、追加利上げ判断に至った背景を説明するくだりで、「中長期のインフレ見通しを巡るリスク」を追記。2022 年 1～3 月期から 2023 年 1～3 月期にかけての 5 四半期について、前回会合時点から CPI 見通しを再び上方修正した。インフレリスクは上方に傾いているとの認識の下、引き締めスタンスは続く。
- Banxico による追加利上げは、米墨金利差の拡大を通じて MXN を当面下支えしよう。海外からの送金も、米国におけるタイトな労働市場を考慮すると、しばらく伸びが続く可能性が高まった。ウクライナ危機という地政学リスクから距離を置いていることも、支援材料となりうる。一方、AMLO 大統領の政策運営を巡る懸念は市場で高まりやすい。再開された国営電力公社 (CFE) の優遇法案の審議の行方は特に注目される。民間企業の締め出し、環境目標の後退による外資企業の誘致低迷等が懸念されれば、MXN には逆風となろう。
- かかる状況下、今後 3 か月の MXN の想定レンジは 20.0～21.0 を維持したい。

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

		2022年 2月(実績)	SPOT	2022年 3月	6月	9月	12月	2023年 3月
対ドル								
エマージングアジア								
中国人民元	(CNY)	6.3065 ~ 6.3848	6.3093	6.35	6.38	6.40	6.45	6.50
香港ドル	(HKD)	7.7825 ~ 7.8150	7.8139	7.81	7.82	7.83	7.84	7.84
インドルピー	(INR)	73.779 ~ 75.761	75.340	76.5	76.0	74.8	74.2	73.0
インドネシアルピア	(IDR)	14250 ~ 14425	14382	14600	14750	14400	14250	14100
韓国ウォン	(KRW)	1185.81 ~ 1212.49	1202.37	1210	1220	1230	1220	1230
マレーシアリング	(MYR)	4.1645 ~ 4.2175	4.1993	4.23	4.21	4.18	4.16	4.17
フィリピンペソ	(PHP)	50.753 ~ 51.525	51.275	52.0	51.8	50.9	50.0	50.1
シンガポールドル	(SGD)	1.3408 ~ 1.3615	1.3549	1.36	1.35	1.34	1.32	1.33
台湾ドル	(TWD)	27.496 ~ 28.134	27.995	27.8	27.9	28.1	28.2	28.4
タイバーツ	(THB)	32.09 ~ 33.74	32.68	33.3	33.4	33.0	32.0	31.6
ベトナムドン	(VND)	22627 ~ 22843	22820	23000	23000	22800	22600	22650
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	74.1777 ~ 117.9330	106.0060	100.0	100.0	102.0	105.0	105.0
南アフリカランド	(ZAR)	14.9133 ~ 16.0902	15.3663	15.3	15.6	16.3	17.2	16.5
トルコリラ	(TRY)	12.8029 ~ 14.6462	13.8341	14.1	14.8	15.5	15.8	16.0
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	4.9950 ~ 5.7239	5.1525	5.35	5.50	5.65	5.50	5.40
メキシコペソ	(MXN)	20.1577 ~ 20.9141	20.4814	20.5	20.5	20.6	20.7	20.8
対円								
エマージングアジア								
中国人民元	(CNY)	17.867 ~ 18.335	18.272	18.27	18.35	18.44	18.45	18.46
香港ドル	(HKD)	14.576 ~ 14.926	14.717	14.85	14.96	15.07	15.18	15.31
インドルピー	(INR)	1.514 ~ 1.566	1.523	1.52	1.54	1.58	1.60	1.64
インドネシアルピア	(100IDR)	0.792 ~ 0.813	0.800	0.795	0.793	0.819	0.835	0.851
韓国ウォン	(100KRW)	9.479 ~ 9.743	9.565	9.59	9.59	9.59	9.75	9.76
マレーシアリング	(MYR)	27.109 ~ 27.751	27.532	27.42	27.79	28.23	28.61	28.78
フィリピンペソ	(PHP)	2.209 ~ 2.279	2.232	2.23	2.26	2.32	2.38	2.40
シンガポールドル	(SGD)	84.29 ~ 86.53	84.88	85.29	86.67	88.06	90.15	90.23
台湾ドル	(TWD)	4.074 ~ 4.220	4.128	4.17	4.19	4.20	4.22	4.23
タイバーツ	(THB)	3.416 ~ 3.588	3.519	3.48	3.50	3.58	3.72	3.80
ベトナムドン	(10000VND)	0.5005 ~ 0.5120	0.5040	0.50	0.51	0.52	0.53	0.53
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	1.006 ~ 1.558	1.097	1.16	1.17	1.16	1.13	1.14
南アフリカランド	(ZAR)	7.190 ~ 7.733	7.482	7.58	7.50	7.24	6.92	7.27
トルコリラ	(TRY)	7.737 ~ 9.008	8.293	8.23	7.91	7.61	7.53	7.50
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	20.216 ~ 23.018	22.281	21.68	21.27	20.88	21.64	22.22
メキシコペソ	(MXN)	5.499 ~ 5.707	5.615	5.66	5.71	5.73	5.75	5.77

注: 1.実績の欄は2022年2月28日まで。SPOTは3月1日の8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。

4.対円の見通しは『中期為替相場見通し(2月28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。