

2022 年 5 月 2 日

The Emerging Markets Monthly

中期為替相場見通し

目次

新興国: 中国景気の先行き懸念が新たな重しに	2
中国: CNY が約 1 年半ぶりの水準に下落	3
インド: 金融政策のスタンス変更が近づく	4
インドネシア: パーム油輸出禁止を受け IDR は下落	5
韓国: 次期 BOK 総裁の下でも利上げを模索	6
マレーシア: 中国経済減速懸念が MYR に波及	7
フィリピン: 大統領選の構図に大きな変化はなし	8
シンガポール: MAS はタカ派傾斜も SGD は下落	9
タイ: パンデミック時よりも値を下げる THB	10
ロシア: 規制に縛られた実需相場は当局次第	11
南アフリカ: 災い転じて福となすことができるか?	12
トルコ: 引き続き介入以外に反発要因が見えない	13
ブラジル: BRL は 4 か月ぶりに大幅反落	14
メキシコ: Banxico は 5 月も利上げへ	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：中国景気の先行き懸念が新たな重しに

マーケット・エコノミスト

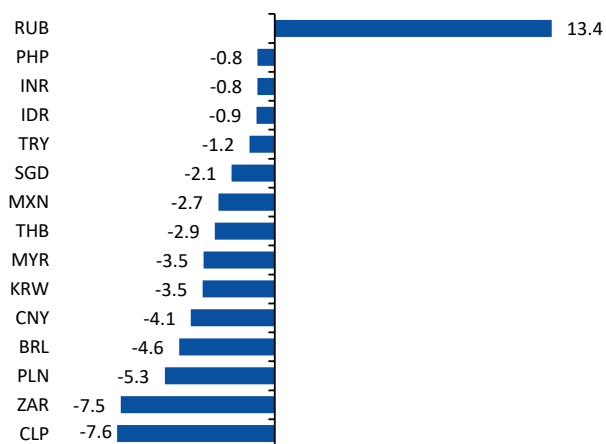
堀内 隆文

+81 3 3242 7065

takafumi.horiuchi@mizuho-bk.co.jp

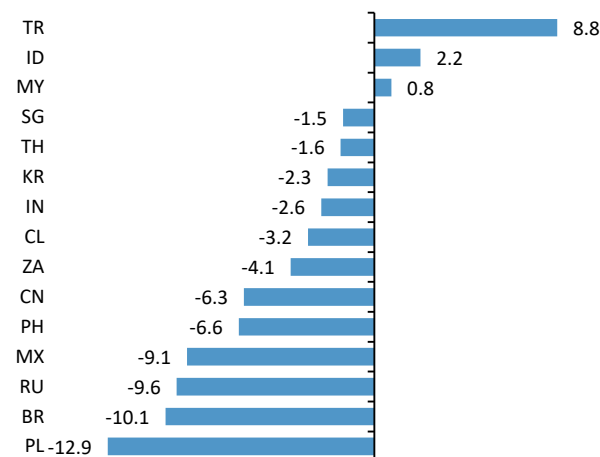
- 4 月の MSCI 新興国通貨指数は前月比▲2.8%と大幅反落。2020 年 11 月以来の水準まで下落した。同指数は 1743 台で取引を開始。月初旬こそ資源国通貨を中心に底堅い動きをみせるも、米金融政策の正常化加速観測に米金利が上昇すると下落に転じた。世界景気の下振れ懸念が高まった月後半は、新興国通貨がほぼ全面安となる中、同指数の下げも加速。一時 1682 台まで下落した後、1695 台で月末を迎えた。ZAR のほか、KRW や CNY、MYR、THB、PHP、IDR 等、アジア通貨で年初来安値を更新する動きが目立った。
- 世界経済の下振れリスクに対する警戒感が強まりつつある。IMF は、ウクライナ危機の深刻化とその経済的影響を考慮し、2022 年と 2023 の世界の成長率見通しをいずれも前年比+3.6%と 1 月時点の見通し(同+4.4%と同+3.8%)から下方修正した。もっとも、ロシアが天然ガスの供給を一部停止する等、エネルギー供給を巡る不透明感は根強い。穀物やベースメタルの価格の行方も然り。世界的なインフレ圧力の高まりは続いており、各国の金融引き締めも続こう。IMF は世界経済が 2023 年にかけて見通しを 2%下振れるリスクシナリオにも言及した。
- 実際のところ、中国におけるゼロコロナ政策の堅持、具体的にはロックダウンの再開に伴う影響が、世界経済の見通しに反映されるのはこれからだろう。中国自身のみならず、対中輸出依存度の高い国や中国にサプライチェーンを展開する国々にも影響は及ぶ。具体的には、対中貿易収支の悪化のほか、供給制約による企業収益の下押しやインフレ圧力の高まり等が懸念される。
- また、米国景気も楽観はできない。タイトな労働市場に加えて、ウクライナ危機や中国の一部ロックダウン再開といった外部要因も重なり、米国のインフレ率は加速。インフレ見通しを抑制しようと、FRB は一段とタカ派に傾斜している。年内にも中立金利を上回る水準まで利上げが行われることを示唆しているが、急速な金融引き締めは景気を下押ししよう。4 月には米株の大幅な調整や金利の頭打ち感もみられており、市場には先行き警戒感も醸成されつつあるようだ。
- かかる状況下、新興国通貨には逆風が続くと考えたい。特に、中国経済への依存度や対外ファイナンスへの依存度が高い非資源国通貨には厳しい状況が続きそう。貿易収支や非居住者の証券投資フロー等がこれまで以上に注目されよう。もちろん、世界経済の下振れリスクが意識される中で、資源国通貨も安泰としてはいられまい。他方、中国当局は景気の追加支援の方針を明確にしており、この点が新興国通貨の持ち直しを探る上でポイントとなりそう。

図表 1:新興国通貨騰落率(2022 年 4 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 4 月、%)



出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

中国: CNY が約 1 年半ぶりの水準に下落

マーケット・エコノミスト

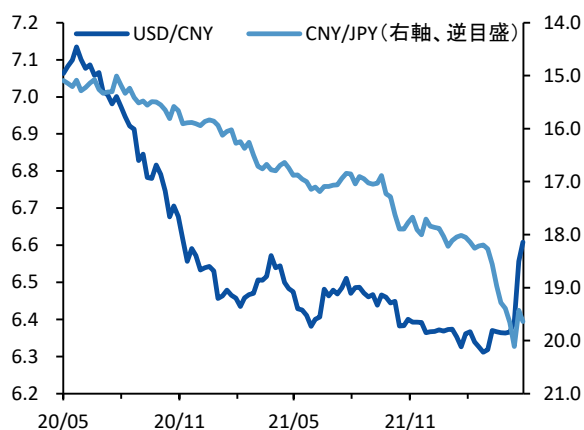
堀内 隆文

+81 3 3242 7065

takafumi.horiuchi@mizuho-bk.co.jp

- 4 月の CNY は前月比▲4.1%と続落。CNY は月初に 6.34 台で取引を開始すると、月半ばにかけては 6.35～6.38 のレンジで安定的に推移した。しかし、月後半に入ると、国内外景気の先行き懸念の高まりを受けて、CNY 安が急速に進展。当局による市場安定化への取り組みにもみ合う場面も見られたが、月末にかけて 2020 年 11 月以来となる 6.65 台を試し、6.60 台で取引を終えた。
- 足許の CNY 安は我々の想定を上回るペースで進んだものの、厳しさを増す中国経済の状況を考えれば、方向感に違和感はない。政府が掲げる 2022 年の成長率目標(前年比+5.5%前後)の達成は容易ではなく、1～3 月期の経済指標はその懸念をより高めた。IMF の最新見通し(同+4.4%)との乖離も大きい。さらに、ゼロコロナ政策に基づく上海市のロックダウンは長期化、今や北京市にも及ぶ気配がある。中国景気への逆風はさらに強まったといえる。
- すでに、中国への証券投資フローは変化しつつある。景気の先行き不安の高まりで、株式は敬遠されやすい。同時に、追加金融緩和の観測も根強く、中国の金利には下押し圧力がかかる。米金利の再上昇により、4 月には米中の長期金利が一時逆転した。国際金融協会(IIF)の推計によれば、非居住者による中国への証券投資は、3 月に株式、債券ともに年初来マイナスに転じた。
- また、高水準の貿易黒字の行方より不透明になってきた。コロナショック以降、中国はいち早い経済正常化(2020 年)とデルタショック回避(2021 年)により、世界の生産を代替する格好で貿易黒字を膨らませてきた。しかし、世界的に経済正常化が進むにつれ、2022 年にそうした特需は期待しにくい。むしろ、ロックダウンの一部再開により中国の生産低迷も懸念され始めている。世界経済の下振れリスクも含めて輸出は伸び悩みもありえる。資源価格高騰および通貨安が輸入増を加速させれば、貿易黒字は縮小する可能性が高まってくる。
- なお、足許の CNY 安について当局は、外貨預金準備率引き下げ(外貨供給)や経済支援強化の方針等が打ち出すも、流動性吸収による CNY 売りポジションの締め上げ等を行っていないようだ。あくまで、ファンダメンタルズに基づく動きと整理されているようだ。少なくとも、当局が警戒する資本流出の動きには至っていないことを示唆する。一方で、4 月には預金準備率引き下げ等の景気支援策がいくつか発表されるも、上述の景気への逆風を和らげるには十分とはみられていない。それゆえ CNY は市場主導で安値を試す動きも残ろう。
- かかる状況下、今後 3 か月の想定レンジは 6.40～6.70 とみておきたい。

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: 金融政策のスタンス変更が近づく

マーケット・エコノミスト

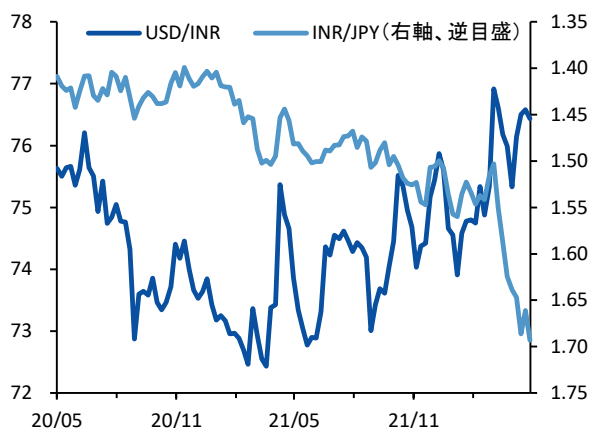
堀 堯大

+81 3 3242 7065

takahiro.hori@mizuho-bk.co.jp

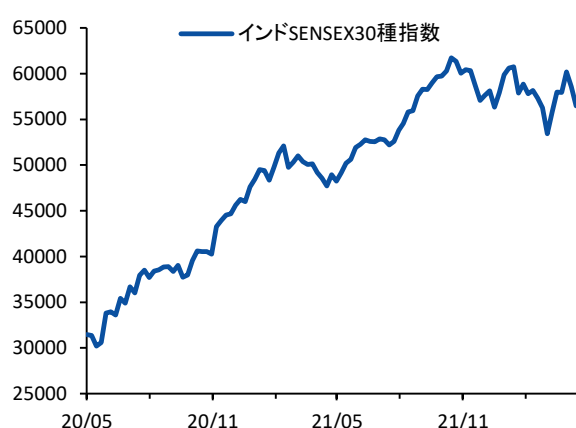
- 4月のINRは上値の重い値動きとなった。月初、75.70付近で取引を開始。上旬はウクライナ情勢の悪化やタカ派な3月FOMC議事要旨の内容を受けて、ドルが買われINRは76台に突入。中旬はFRBのタカ派な情報発信が続いた一方、IMFが公表した世界経済見通し(WEO)が世界経済減速への警戒を強める内容でリスク回避の動きへと繋がり、INRは月安値の76.70付近まで売られた。月末も地政学リスクは根強く、引き続き安値付近での取引となった。
- インド準備銀行(中央銀行、RBI)は8日、金融政策委員会(MPC)を開催し、政策金利のレポレート(6人の委員会メンバーの全会一致の賛成のもとで据え置き、4.00%とすることを決定した。政策金利の維持は11回連続となった。一方、RBIは20年3月に変更した日次の流動性調節機能であるLAF(流動性調節ファシリティ)の幅を90bpsから従来の50bpsに戻すとした他、コロナ禍で拡充していた市場への流動性供給を吸収していくことを発表するなど金融政策正常化を今後に向けて進めていく方針も示した。
- 3月消費者物価指数(CPI)は前年比+6.95%とRBIの目標レンジである+2.0~+6.0%の上限を3か月連続で上振れた。昨年食料品価格が低位安定していたことによる反動とウクライナ危機に伴う小麦価格の上昇がインフレ高進に寄与した。RBIは22年のインフレ見通しを従前の前年比+4.5%から同+5.7%へまとまった幅で引き上げており、更にモンスーン期の気候が不安定になった場合は更なる上振れが懸念されるとしている。
- また、RBIは22年度(22年4~6月期から23年1~3月期)の成長率予想をオミクロン株拡大、インフレ見通しの上方修正に伴って従来の前年比+7.8%から同+7.2%へ引き下げた。4月にIMFが公表した春季世界経済見通し(WEO)においても同様のリスク認識から22年の成長予想は前回時点から▲0.5%引き下げられ、前年比+8.5%となっている。
- INRに関しては軟調な動きを予想する。RBI、IMFの見通しに示されている通り国内のインフレ加速と景気減速懸念は強まっている。片や、FRBのタカ派傾斜はもはや既定路線であり、足許の相場はその決定を織り込んだドル高の展開となっている。INRの上昇要因としては、国内のインフレ対応とINR安をけん制することを意図した金融政策のてこ入れだろう。本欄では早ければ次回6月会合において政策スタンスを「緩和的」から「中立」へ変更し、その後7~9月期に25bpsの利上げに着手するものと考えている。

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：パーム油輸出禁止を受け IDR は下落

マーケット・エコノミスト

堀 堯大

+81 3 3242 7065

takahiro.hori@mizuho-bk.co.jp

- 4 月の IDR は月末にかけて年初来安値を更新した。月初、14300 台後半で取引を開始。上旬はウクライナ情勢悪化の一方、資源価格高騰が支援材料となり 14350 付近を小幅に推移した。中旬以降は FRB のタカ派傾斜の観測が強まって緩やかに IDR 安となり、その後も中国の行動制限の強化が嫌気され ASEAN 通貨は総じて売られた。月末には政府が主要産品であるパーム油の輸出を禁止することを発表し、堅調に推移した貿易実績への影響が懸念されて IDR は下げ幅を拡大し、一時 9 か月ぶりの安値となる 14500 付近まで値を下げた。
- インドネシア銀行(中央銀行、BI)は 18~19 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を 14 会合連続で 3.50% に据え置いた。引き続き、BI が 16 年に 7 日物リバースレポレートを主要政策金利とした以降では過去最低の金利水準となっている。
- 声明文では国内経済について、ウクライナ危機の長期化に伴う資源価格の上昇や貿易活動の減退を考慮し、下方向のリスク圧力が強まっていることが示唆された。22 年に入ってから製造業、通信業をはじめ景況感の改善が確認されており、個人消費を中心に堅調に回復していることに言及しつつも、インフレ高進に対する警戒感は依然強いとした。こうした中 BI は、22 年の実質 GDP 成長率予想を従来の前年比+4.7~5.5% から同+4.5~5.3% へと下方修正した。
- 3 月 CPI は前年比+2.64% となり、BI が目標としている同+2.0~4.0% の範囲内で推移している。BI はインフレが賃金上昇圧力へと結びつく二次的影響について引き続き注視していく方針を示している。ペリーBI 総裁はインフレ高進を受けた政策対応を急がず物価水準を睨みつつ経済成長支援の必要性も含めて政策検討していく旨の発言をしており、引き続き本欄では景気回復の経過を見ながら年後半以降に金融政策を転換していく展開を予想する。
- IDR 相場に関しては、引き続き年前半はドル高に押される展開を、それ以降になって IDR が値を戻す展開を予想する。5 月 FOMC では FRB のタカ派傾斜が予想されるが、既に市場ではその動きを織り込みつつあり、米金利上昇を受けたドルの選好が相場のテーマとなる時間も短そうだ。今後のリスク要因としては中国経済減速と共に ASEAN 地域全体の景気回復が更に遅れることとなり、それを踏まえた金融政策正常化はその分遅れることとなる。需給面では引き続き堅調さを見せる IDR であるが、下旬にパーム油の輸出禁止の方針を政府が打ち出しており、この点は割り引いて考える必要も出てきそうだ。

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: 次期 BOK 総裁の下でも利上げを模索

マーケット・エコノミスト

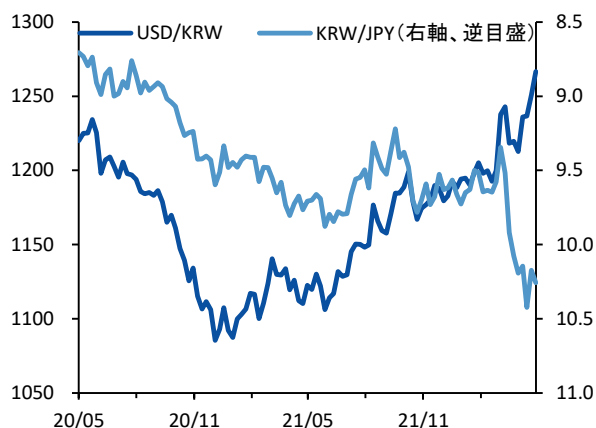
堀内 隆文

+81 3 3242 7065

takafumi.horiuchi@mizuho-bk.co.jp

- 4 月の KRW は前月比▲3.5%と続落。1215 台で取引を開始すると、上旬には株高に支えられ 1210 台を試した。ただ、その後は FRB のタカ派傾斜に 1238 台まで KRW 安が進展。政府高官の KRW 安けん制発言や韓国銀行(BOK)の追加利上げに月半ばにかけてやや持ち直すも、月後半は再び下落。2020 年 3 月以来となる 1273 台を一時試した後に、1255 台で月末を迎えた。
- BOK は 14 日、金融通貨委員会を開催し、政策金利(7 日物レポ金利)を 25bp 引き上げ 1.50%とすることを全会一致で決定した。利上げは 2 会合ぶり。議会承認の遅れで新総裁ポストが空席だったこともあり、追加利上げを巡っては市場の予想は割れていた。しかし、前回会合(2 月 24 日)以降のインフレ圧力の高まり、インフレ想定の上振れを受けて、対応を急いだ模様だ。
- 実際、3 月の消費者物価指数(CPI)が前年比+4.1%とおおよそ 10 年ぶりの水準まで加速、足許でのインフレ圧力の高まりは明らかだ。また、声明文によれば、BOK はインフレ見通しも上方修正している。CPI はしばらく前年比+4%前後で高止まりし、2022 年通年では従来見通し(同+3.1%)を大きく上回るという。コア CPI も、同+3%程度と従来見通し(同+2%半ば)から引き揚げられた。
- 上方修正の主な理由は、①ウクライナ危機の深刻化を背景とする資源価格の再上昇と、②貿易収支悪化と米金融政策の正常化再加速を背景とする通貨安だろう。BOK は資源価格上昇を止めることはできないが、通貨安というインフレリスクには対応する余地はある。総裁不在で決断を躊躇することはなかった。
- なお、21 日に李元 IMF アジア太平洋局長が BOK 総裁に就任した。同氏は経済成長に目配りしながらも、インフレリスクを抑制すべく追加利上げを模索する姿勢を示している。家計負債の調整の必要性にも言及してきた。また、5 月に発足する次期政権もインフレ対応を重要施策のひとつに掲げている。5 月公表の最新の BOK 経済見通しでは成長率の下方修正は必至だが、FRB の 50bp の追加利上げが予想される中で、政策判断は依然利上げ含みと考えたい。
- 資源価格の高止まりで貿易収支は悪化傾向にある。1 月には史上最大の貿易赤字を計上、3 月も赤字となった上、4 月も相当大きな赤字を計上する可能性が指摘されている。特に、中国景気の減速懸念が輸出の先行きを不透明にしている点にも注意したい。実需面から KRW 安(≒インフレ加速)の圧力が強くなる中で、金融政策面から一段の KRW 安を抑制する動きは続きそうだ。
- かかる状況下、今後 3 か月の想定レンジは 1250~1320 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: 中国経済減速懸念が MYR に波及

マーケット・エコノミスト

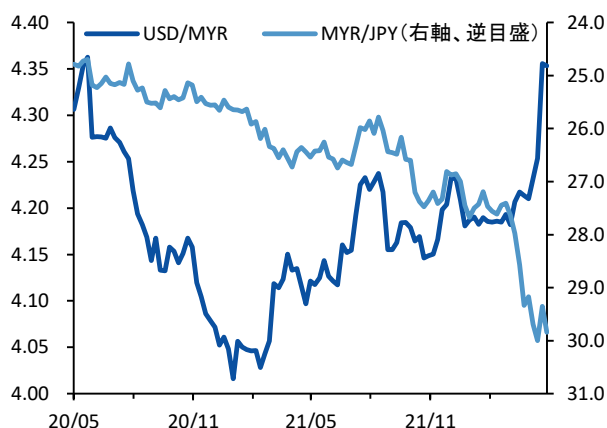
堀 堯大

+81 3 3242 7065

takahiro.hori@mizuho-bk.co.jp

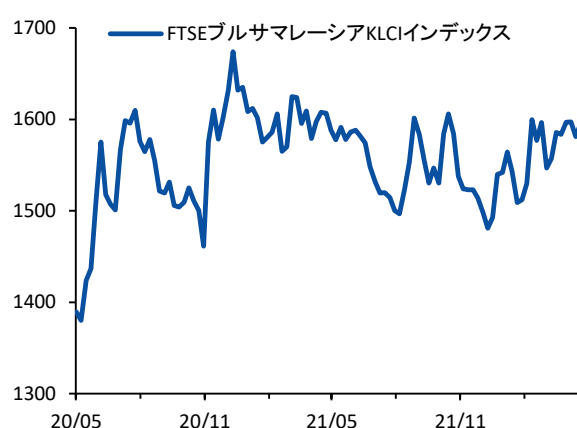
- 4 月の MYR は月後半に年初来安値を更新、20 年のパンデミック時以来の水準まで下落した。月初 4.21 台で取引を開始。上旬はウクライナ危機終息の目途が立たない中、新興国通貨全般が売られる展開となって軟調な動きが続いた。中旬以降は 3 月貿易収支の堅調な結果が MYR をサポートしたが、月後半にかけて FRB による金融引き締め観測が加速し下げ幅を拡大した、月末にかけては中国の景気減速懸念が嫌気され、ASEAN 通貨の売りが強まって MYR は 4.36 台をつけ、約 2 年ぶりの水準を上値重く推移した。
- MYR が月後半にかけて対ドルで一時 20 年 5 月以来の水準まで下落した。要因としては原油価格の高止まりに修正が入りつつあることや米金利上昇を受けたドルの選好のほか、中国での新型コロナウイルスの感染拡大によって景気減速懸念が強まったことが考えられる。中国は ASEAN 諸国にとって主要な貿易相手国でマレーシアも例外ではない。足許の CNY の下落を受けて多くの ASEAN 通貨が連れ安になっている。マレーシア中銀(BNM)は 3 月公表の年次報告書で 22 年の実質 GDP 成長率を前年比+5.3~+6.3%と▲0.2%ポイント下方修正しており、今後の中国経済の動向次第では外需部門の伸び悩みから更なる成長率の下押しが懸念される状況となっている。
- 3 月の消費者物価指数は前年比+2.2%と穏当な水準を維持している。マレーシアが資源国であることや、政府の補助金支出を通じエネルギー価格の騰勢が周辺国と比較して抑制されていることが影響していると見られる。生鮮食料品とエネルギー品目を除いたコア CPI は同+2.0%と 6 か月連続で上昇となった。
- 3 月の貿易収支は 26.7 億リンギの黒字となった。輸出実績は前年比+25.4%となり、2 月の同+16.8%から加速した。4 月下旬以降原油価格の騰勢はやや落ち着きを見せつつある状況であるが、インドネシアにてパーム油の輸出が禁止されたことにより、パーム油相場が上昇し、マレーシア産パーム油も代替供給としての需要が高まることが想定される。
- MYR の動向については、次第に値を戻す展開を予想する。月初に FOMC を控えるが米金利上昇が主導したドル買いは具体的な施策を盛り込んだ更なるタカ派な情報発信がない限りは一段落するものと考ええる。また、前述のインドネシアのパーム油の輸出禁止によって MYR の実需に更なる追い風が吹く可能性がある。その一方で中国経済の減速懸念は ASEAN 地域の景気減速かつ通貨安要因として引き続き注視したい。

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: 大統領選の構図に大きな変化はなし

マーケット・エコノミスト

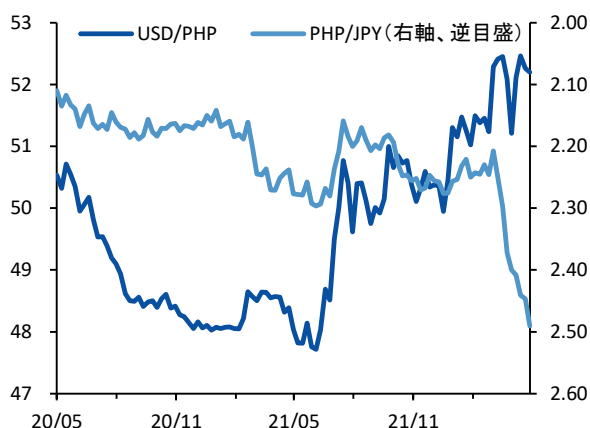
堀 堯大

+81 3 3242 7065

takahiro.hori@mizuho-bk.co.jp

- 4月のPHPは軟調地合いとなった。月初、51台後半で取引を開始。上旬はWTI原油先物価格の上昇が一服し、PHPは小幅に値を上げたが、3月FOMC議事要旨の内容や2月貿易収支の悪化が材料視されるとPHPは下落に転じ52を上抜けた。中旬にかけては、FRBのタカ派な情報発信や米金利上昇を受けたドルの選好が強まり続落した。下旬は中国経済の減速懸念が高まる中、ASEAN通貨全体が売られる格好となり、PHPも52.40台をつけ年初来安値を更新した。その後も買い要素に乏しく、月末も安値圏での取引となった。
- IMFが公表した春季世界経済見通し(WEO)にてフィリピンの実質GDP成長率は前年比+6.5%と前回公表時から▲0.7%ポイント下方修正された。内需の回復のほか、外国人観光客の受け入れ再開に伴い観光関連産業が持ち直すといった期待が高まっているものの、ウクライナ危機の長期化とコロナ終息の遅れが景気回復に水を差す格好となっている。
- 3月の消費者物価指数は前年比+4.0%と昨年10月以来の水準にまで上昇した。食料品やエネルギー価格のほか、住宅価格の上昇が目立った。フィリピン中銀(BSP)のインフレに対する警戒は強く、ジョグノ総裁は6月会合にて利上げを検討することを示唆し、今年中に複数回の利上げを実施する可能性があると言っている。
- 5月9日に実施予定の大統領選はマルコス元上院議員が優勢を保っている。北部の中間層や富裕層からの支持に加え、副大統領選に出馬し、共闘関係を結んでいるサラ氏が南部での支持が根強いことから2番手以下の候補との差を拡げる格好となっている。ドゥテルテ現政権の政策を概ね踏襲するものと見られるが、インフレ対策として電力を安定供給する観点から原発の稼働も公約として掲げている。他の候補は領土問題で衝突している対中関係の姿勢などの政策面の違いを切り口に劣勢を跳ね返す構図となっている。
- 5月のPHPは引き続き上値の重い推移を予想する。ウクライナ危機の長期化、中国経済の減速懸念など外部環境はPHPにとって逆風となっている。一方、5月の大統領選ではドゥテルテ路線を継続するマルコス氏が優勢で、波乱がなければ新政権への期待から一時的に値を上げることも考えられる。ドル側の要因として、5月FOMCでのFRBのタカ派傾斜を市場は既に織り込んでいる印象があり、市場の予想を上回る引き締め加速を示唆しない限り、米金利上昇を引き金としたドル買いは長く続かないものと考えられる。

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: MAS はタカ派傾斜も SGD は下落

アジア・オセアニア資金部

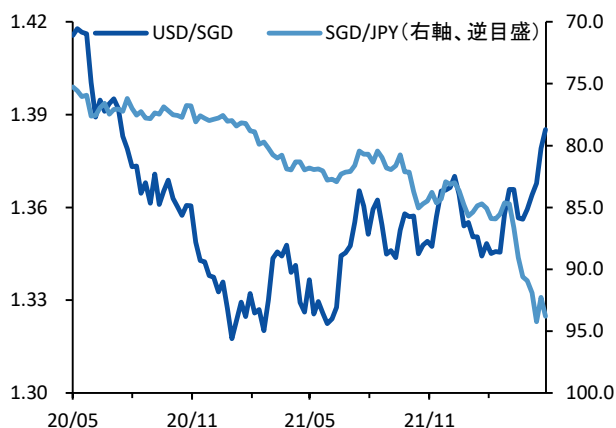
シニアエコノミスト

Vishnu Varathan

vishnu.varathan@mizuho-cb.com

- シンガポール通貨管理局 (MAS、中央銀行) は、4 月の定例会合にて① S\$NEER (名目実効為替レート) の中央値の上方修正、② S\$NEER 政策バンドの傾斜を上向きに修正という二本立ての金融引き締めを実施した。政策決定自体は本欄で予想した通りであったが、S\$NEER の中心値を現行水準より低めではなく、会合時の水準並みに引き上げたことは少々サプライズであった。それだけ MAS がインフレへの警戒を強めていることを裏付ける結果と言えよう。
- 14 日の MAS 会合後、S\$NEER は上昇した。しかし、今回のタカ派傾斜の加速により SGD が揺るぎない強さを持ったと解釈することは誤っている。引き締め政策の効果で SGD は反射的に急騰したが、為替相場変動は相手のある話である。対ドルでみると FRB の 5 月以降のタカ派加速予想に伴うドル高は MAS の「二本立て」引締めによる SGD 高の動きを大きく上回る状況となっており、会合以降は SGD 安に転じている。今後についても USD 高が為替市場全体に影響を及ぼせば、S\$NEER とこれに対応する USD/SGD の水準が大きく変動する可能性がある。かかるドル高圧力は、4～6 月期末から 7～9 月期初頭にかけて FRB のバランスシート縮小と並行して、さらに積極的な利上げを明確にすることで最も強まることが予想される。
- また、中国経済の減速懸念に伴う CNY 安が追い打ちをかける格好となっている。S\$NEER の通貨バスケットの中で人民元が大きなウェイトを占めることを考えると、CNY がひとしきり売られ、さらに SGD 相場に追い打ちがかかる局面もありそうだ。本欄では中国人民銀行 (PBoC) は CNY の一方的な先安感を和らげるため、秋 (10 月/11 月) の党大会に向けて調整が入ると予想するが、景気後退懸念がシンガポール経済に伝播した場合には、MAS がタカ派姿勢を維持する必要性は弱まるだろう。これを反映する格好で S\$NEER の水準はやや低めに落ち着き、SGD の軟調な動きが続く可能性も考慮しておきたい。
- 今後数か月で FRB のタカ派傾斜が更に強まれば SGD は 1.40 付近 (短期間ではそれ以上の水準) まで下落することも想定される。もっとも、PBoC が人民元の安定化に成功すれば、10～12 月期までには SGD が 1.34～1.35 まで値を戻す展開も考えられる。MAS は 4 月の引締め策に続き、10 月には更なる引締めが検討されているものの、短期的な変動要因としては USD の動向に左右されると見られる。次いで S\$NEER バスケットの主要な構成通貨である CNY と ASEAN 通貨の下落も無視できず、SGD の下落リスクは強まる状況にある。

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: パンデミック時よりも値を下げる THB

マーケット・エコノミスト

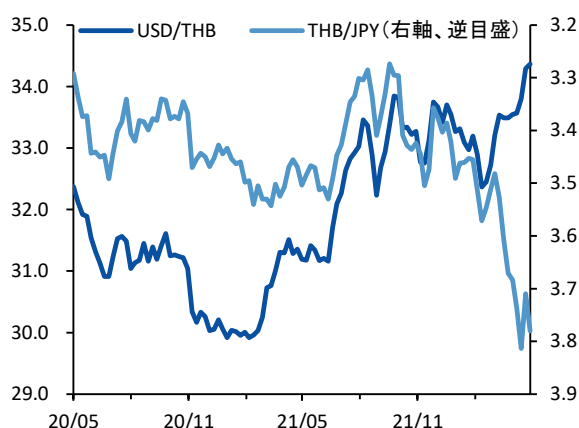
堀 堯大

+81 3 3242 7065

takahiro.hori@mizuho-bk.co.jp

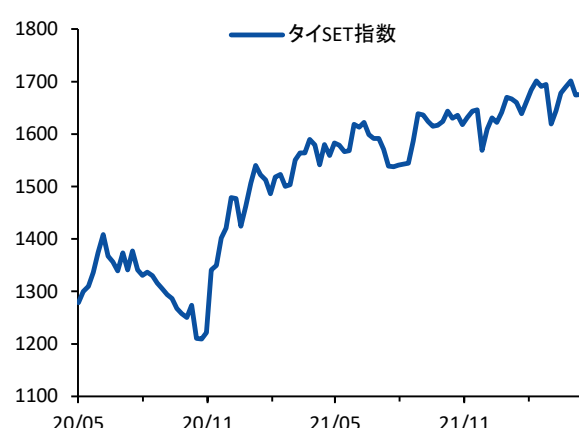
- 4 月の THB は 34 を上抜け、5 年ぶりの安値を記録した。月初 33 台前半で取引を開始。上旬は前月に続きウクライナ情勢と原油価格動向に相場が動く展開。中旬に入ると FRB のタカ派傾斜観測が強まり、THB も大きな買い要素に欠く中、軟調地合いが継続した。下旬には中国経済の減速懸念が高まり、ASEAN 通貨もその影響を受ける格好で続落。月末時点では 34 台に突入し、17 年以来の安値水準での取引となった。
- 3 月の消費者物価指数は前年比+5.73%と 08 年 9 月以来の高水準を記録している。内訳をみるとエネルギー価格の騰勢が目立っており、前年比+32.43%と大きく上昇した。生鮮食料品とエネルギー品目を除いたコア CPI も同+2.00%と 2 月の+1.80%から加速した。また、3 月生産者物価指数 (PPI) も前年比+11.4%と強い数字となっているが、これが CPI に今後波及していくことも懸念される。タイ中央銀行 3 月会合にてインフレ見通しを前年比+4.9%としたが、タイ商務省もロシアによるウクライナ侵攻前の前年比+0.7~+2.4%から同+4.0~+5.0%へと大きく予想を引き上げている。
- 政府は 22 日、新型コロナウイルス対策の入国規制を 5 月 1 日から緩和することを発表した。ワクチン接種完了済みの旅行者は、入国時 PCR 検査と待機が免除され、未接種の場合でも陰性証明ができれば、隔離措置を免除可能となった。タイ観光業は新型コロナウイルスの感染拡大の影響で 21 年の訪問観光客はピークの 19 年の約 4000 万人から▲99%減少している状況である。
- THB は引き続き上値の重い推移を予想する。タイを取り巻く外部環境については大きな変化が見られていない上に、中国経済の減速懸念が熾り始めている中、17 年以来の安値水準をつけるに至った。THB の買い要素としては世界的に行動制限が撤廃に向かっていることであり、グローバルに人の移動が期待できる点であろう。近年の強みであった観光業の持ち直しに伴うサービス収支の改善は THB 安に歯止めをかける可能性もある。とは言え、最大の契機はインフレ対応と THB 安修正を見据えた中銀の金融政策のスタンスの転換ではないだろうか。次回会合は 6 月になるが、そこまでは FOMC 後の金融市場の動きや自国のファンダメンタルズの変化を見極めた上で、年後半以降の経済・物価・為替相場の安定を維持すべく緩和一辺倒であったタイ中銀にも動きが出てくるものと推測する。

図表 15: タイバツ相場 (対米ドル、対円)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

図表 16: タイ SET 指数



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

ロシア:規制に縛られた実需相場は当局次第

シニア為替ストラテジスト

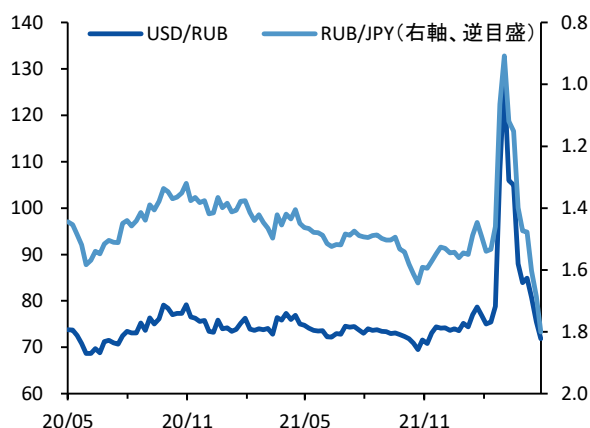
本多 秀俊

+44 20 7786 2505

hidetoshi.honda@mhcb.co.uk

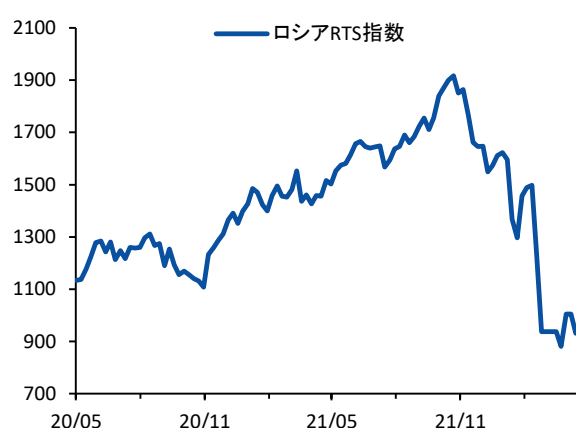
- 4 月の RUB は予想外の堅調。特に月後半に掛けて、USD 全面堅調を他所に、その USD に対しても上げ足を加速させ、極めて力強い上昇を見せた。
- RUB の一方的な上昇は、概ねが実需だけに基づく値動きと推測された。外貨建ロシア国債の元利払いの成否や、ロシア物価とロシア中銀(CBR)の金融政策動向、欧米による追加制裁などは、RUB 動向を占う上で引き続き注目されたものの、実際の資金流に与える影響は極めて限定的と考えられた。
- 欧米制裁下でも、燃料輸出などを通じて、ロシアが引き続き大規模な貿易黒字を計上している事実に鑑みれば、RUB 売り手と買い手のバランスが大幅な買い手超に傾くのは、冷静に考えれば自明のことと言えた。
- ロシアが「非友好的な国」に対し、RUB で天然ガス代金支払いを求めたことも、少なくとも心理的に、大きな RUB 押し上げ要因になったものと考えられた。当該代金支払いに指定されたガスプロム銀は、同行保有の外貨「K」口座への入金と輸入業者が同行に開設したルーブル「K」口座の間の両替をロシア中銀と実施しているものと推察され、オンショア/オフショア市場共に、ルーブル買いの実弾が出ている可能性は低いものと考えられる。
- RUB 為替売買が実需関連に限定される現状で、今後の資金流は ①輸入業者による RUB 売りは、欧米ブランド品、製造業部品などの輸入が概ね途絶えた現状で細る ②燃料輸出は、今後、欧州向けなどが徐々に細る見込みだが、中国、インドなど(買い叩かれはしても)十分な買い手が見つかるはず ③非居住者保有ルーブル建資産の売却禁止は、欧米制裁(資産凍結)への対抗制裁として導入された以上、当面、解除は考えられない ④居住者による外貨購入制限は、更に緩和されていくなどといった展開が見込まれる。
- CBR が 2 月末に 20.00%まで上げた政策金利を 2 度に亘って引き下げた(8 日に-300bp、29 日に-300bp)のも、居住者の外貨購入制限を緩和した(1 日)のも、当局がこれ以上の RUB 上昇を歓迎していない証拠と位置付ける。原油価格の落ち着きと+10%台後半の高インフレの組み合わせは、(戦争を遂行中の)ロシア政府の実質歳入の目減りを意味するからだ。
- 利下げや規制緩和(上述④)で RUB 高抑制に間に合わないのではれば、次に打つ手は、実需に伴う為替需給を調整することで、輸出業者に課した強制的な外貨売り/RUB 買い比率(現行 80%)の引き下げと思われる。場合によっては、RUB 売り為替介入に動く可能性ですら考えられるのではなかろうか。

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: 災い転じて福となすことができるか？

シニア為替ストラテジスト

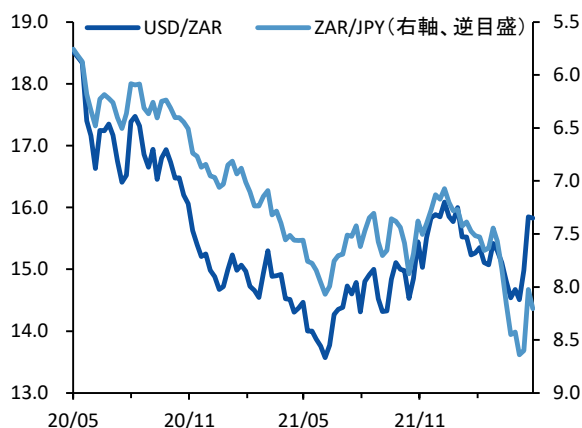
本多 秀俊

+44 20 7786 2505

hidetoshi.honda@mhcb.co.uk

- 4 月の ZAR は、昨年 11 月末の高値圏における膠着から、急反落。
- 月前半は、金利差拡大、日経常収支悪化などを材料視した円全面安の一環として進んだ対円での上昇を追い風に、堅調気味の推移を支配的とした。13 日には(19 日にも)46 か月ぶりの高値を更新する 8.73 円まで上昇した。
- 並行して対 USD では、14.5~14.8 を中心とした狭い値幅を上下動、折からの USD 全面高基調を勘案すると、ZAR の値動きは「USD にも見劣りしない」堅調と位置付けることもできたろう。
- ただし、上述円安要因や、長期金利上昇、ウクライナ情勢の悪化を受けた有事の USD 買いなどの分かり易い USD 高要因とは裏腹に、ZAR 堅調の背景には、各種改革進捗期待、南ア準備銀(SARB)利上げ期待などといった、説得力があるような、ないような(「何故、今?」)材料しか見当たらなかった。
- 20 日に前後して急速に進んだ ZAR 安の要因も、南アを襲った洪水被害に対する懸念、電力不足(計画停電)深刻化懸念、コロナ禍再燃(第 5 波)懸念などを挙げることはできたが、いずれも決め手を欠いた印象。
- 20 日発表された南ア 3 月 CPI は、2 月の前年比+5.7%から同+5.9%に上伸したものの、市場予想の同+6.0%も、SARB 誘導目標(+3~6%)の上限も僅かに下回った。金利先渡取引市場(12×15 か月 FRA)は、向こう 1 年で、引き続き+230bp を超える追加利上げを織り込んでいるが、市場の利上げ織り込みは、常に現実よりも踏み込み過ぎている感が拭えない上、ZAR 押し上げ要因としての影響力は着実に低下している。
- 月後半の ZAR 急反落の背景としては、結局、折からの米連銀利上げ加速観測の高まりに伴う USD 全面高と、ZAR/JPY の続騰を牽引力とした ZAR 堅調が並行して進んでしまった無理(USD/ZAR の売られ過ぎ)が、調整安を必要とした結果と位置付けるのが最も説得力があるように思われた。
- 今後を占う上では、南ア景気動向は勿論だが、引き続き、12 月の与党アフリカ民族会議(ANC)党大会(党首選)に向けた、ラマポーザ大統領派と反大統領派(革新的経済移行(RET)派)の派閥闘争の行方が注目される。
- RET 派の牙城であるクワズル-ナタール州は今般の洪水で最も深刻な被害を受けており、政府による洪水被害救済策を RET 派の懐柔につなげることができれば、与党内の宥和がラマポーザ大統領への求心力を高め、各種改革の加速を可能にする可能性も考えられる。

図表 19: 南アフリカランド相場(対米ドル、対円)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

図表 20: 南アフリカ FTSE/JSE 全株指数



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

トルコ: 引き続き介入以外に反発要因が見えない

シニア為替ストラテジスト

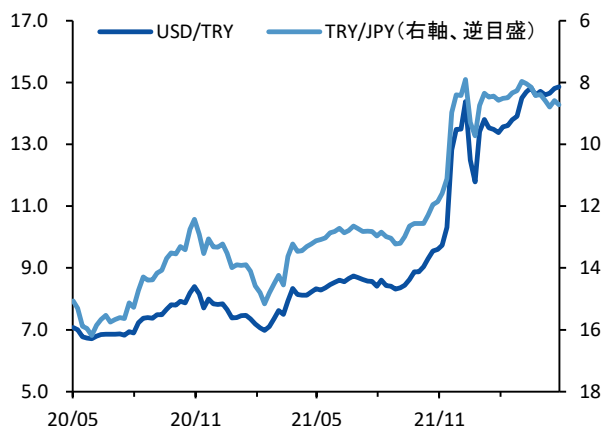
本多 秀俊

+44 20 7786 2505

hidetoshi.honda@mhcb.co.uk

- 4月のTRYは、対USDで14.6～14.8を中心とした、TRYとしては狭い値幅を横ばい。断続的なTRY反発局面を織り交ぜながら、TRY軟調を支配的とした。
- 12日に前後したTRY急反発は、同日、保有外貨をTRY預金に転じた法人に対する税優遇策導入、(今年1月に導入した)輸出企業に対する外貨売り上げの25%TRY転換義務を40%に引き上げるとの規制改正などを材料視した。
- ただし、一連の税制、規制はこの時点で、あくまでも導入が予定された「観測」に過ぎず、実際に、当該法人や輸出企業がTRYを買い上げた可能性は考え難かった。昨年12月に為替損失補填リテラ預金が発表された際にも観察された現象だが、この局面のTRY上昇は、TRY上昇要因の発表に合わせて、地場国立銀がTRY買い(実質的な為替介入)を仕掛けた結果と推測された。
- 同じような値動きは、28日、「トルコ銀行規制当局が金融機関に対し外貨売却の抑制を要請」「トルコ中銀(CBRT)がUSD建利回り4%を保証したTRY国債投資奨励策を計画」などといった観測が聞かれた際にも観察されたが、この局面のTRY上昇は、12日のそれよりも小幅、かつ一時的にとどまった。
- 上記2局面の反発を除くと、この間のTRYはほぼ一貫した軟調推移を続けた。TRY軟調を支配的とした背景には、引き続き、トルコ経常収支悪化に伴う基礎的な外貨購入需要の存在があったと考えられた。11日発表されたトルコ2月経常収支は51.5億ドルと、4か月連続の赤字を計上。29日に発表された3月貿易収支も81.7億ドルの赤字と大幅赤字基調の定着を示した。
- 経常収支悪化は、ウクライナ戦争に起因する燃料価格上昇、食品価格上昇、輸出伸び悩み(主要輸出先であるEUの需要減退)、観光収入低迷など構造的で、当面、改善は見込み難く、TRY売り圧力を供給し続けると見込まれる。
- トルコ物価は、4日発表された3月CPIが前年比+61.14%と、極め高い水準での続伸を示したにもかかわらず、CBRTは14日の金融政策委員会で政策金利(1週間物レポ金利)を14.00%に据え置いた。
- 「高金利こそが高インフレを招く」とのエルドアン大統領の経済理論を信奉するCBRT(カブジュオール総裁)にしてみれば、金利据え置きは物価抑制のための選択に違いないだろうが、金融市場はこの決定を嫌気している。
- ただし、仮にCBRTが利上げに動いたとしても、先物為替TRY売りを事実上封じられた(売りたい時に機動的に売れない)非居住者(外国人)投資家が、TRY建金融資産(株式、国債など)に再び投資資金を投入する可能性は考え難い。

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:BRL は 4 か月ぶりに大幅反落

マーケット・エコノミスト

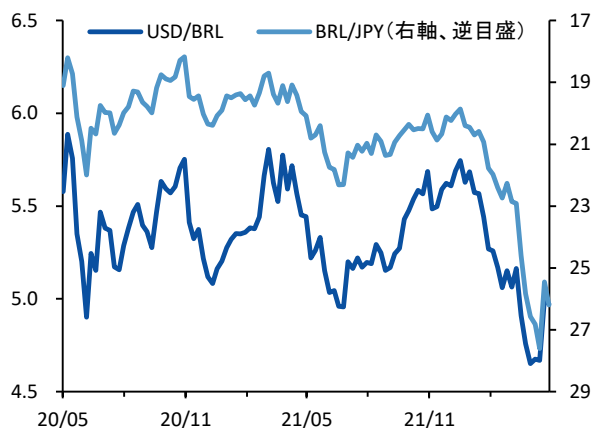
堀内 隆文

+81 3 3242 7065

takafumi.horiuchi@mizuho-bk.co.jp

- 4月、BRLは前月比▲4.6%と大きく反落。BRLは月初、4.73 台で取引を開始。資源国通貨選好の流れが続く中、上旬には 2020 年 3 月以来となる 4.58 台まで BRL 高が進んだ。その後は、米 FRB のタカ派傾斜を背景とするドル高が重しとなるも、BRL は 4.60~4.80 のレンジで比較的底堅く推移した。しかし、下旬に入ると、中国をはじめ世界景気の下振れ懸念の高まりに BRL 安が急速に進展。ほぼ 1 か月ぶりに 5.04 台試した後、4.97 台で月末を迎えた。
- ブラジル経済はコロナ対応として実施してきた景気対策が下支えとなるとともに、ウクライナ危機に際しても資源価格高騰の恩恵を受けている。3 月は世界的に PMI が悪化した、同国の場合、製造業が 5 か月ぶりに 50 超を回復、非製造業は 2007 年以来の水準まで上昇。IMF も 4 月見通しで同国の 2022 年の成長率を前年比+0.8%と従来見通し(同+0.5%)から上方修正したところだ。
- もともと、低成長が予想されているという点に変化はない。足許の米金融政策の正常化加速や中国景気の先行き不透明感は、同国の成長率見通しの下振れ要因となりうる。実際、ブラジル中央銀行(BCB)の市場サーベイ(4 月 22 日時点)では、2022 年の成長率は前年比+0.65%とより控えめだ。
- インフレ圧力の長期化と急速な金融引き締めも、同国経済の下振れリスクだ。3 月の消費者物価指数(IPCA)は前年比+11.30%と、前月(同+10.54%)から再加速。直近ピークであった 2021 年 11 月(同+10.74%)を上回った。上述のサーベイの IPCA 見通しは、2022 年が前年比+7.65%、2023 年は同+4.00%と上方修正が続いている。BCB の目標レンジ(2022 年:前年比+2.00~+5.00%、2023 年:同+1.75~4.75%)への収束時期はさらに遠のいた感がある。
- こうした中、BCB は次回会合(5 月 4 日)に 100bp の追加利上げを決定する見込みだ。政策金利(翌日物金利)は 12.75%となる。BCB は前回会合でこの水準が最終到達点であることを前提に、2023 年にはインフレ率が前年比+3.4%に落ち着くと推計していた。足許でのインフレ再加速を考慮すれば、この最高到達点についても見直されることになる。ちなみに、上述のサーベイでは 2022 年末の政策金利見通しは 13.25%まですでに引き上げられている。
- 世界経済の下振れリスクが意識される中、貿易収支については改善一辺倒での期待は難しい。利上げ停止の先送りも、証券投資資金の受け皿となってきた従来の立ち位置に変化を与えうる。ただ、こうした懸念材料は従来指摘してきたところであり、今後 3 か月の BRL の想定レンジは 4.60~5.60 を維持する。

図表 23:ブラジルレアル相場(対米ドル、対円)



出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 24:ブラジルボエスパ指数



出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

メキシコ: Banxico は 5 月も利上げへ

マーケット・エコノミスト

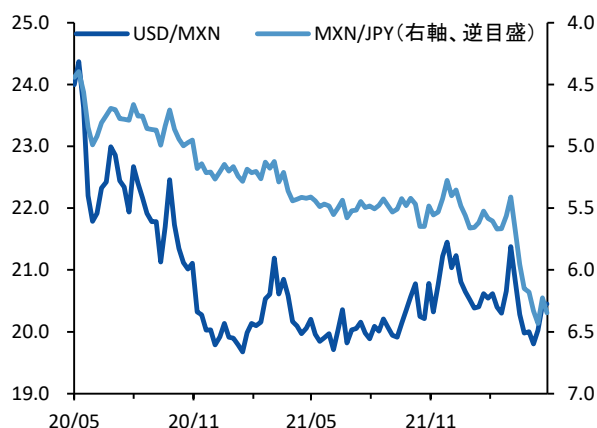
堀内 隆文

+81 3 3242 7065

takafumi.horiuchi@mizuho-bk.co.jp

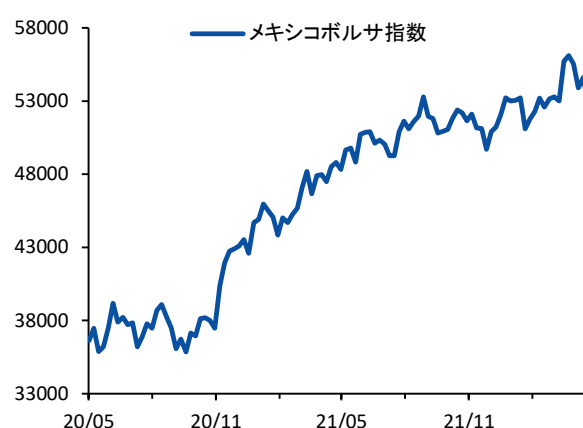
- 4 月の MXN は前月比▲2.7%と反落。月初に 19.84 台で取引を開始すると、上旬には資源国通貨選好を追い風に 19.7 台まで MXN 高が進んだ。その後は米 FRB のタカ派傾斜に MXN は 20.2 近くまで押し戻されるも、月半ばにかけて再び 19.7 台を試すなど底堅さをみせた。ただ、月後半に世界景気の下振れ懸念が高まると MXN は軟調な展開に。下旬には一時 20.6 台まで MXN 安が進んだ。月末にかけてはやや持ち直し、20.4 台で取引を終えた。
- 1～3 月期の実質 GDP(速報値)は、前期比+0.88%と前期(同+0.02%)と比べて加速。業種別には、サービス業が 3 四半期ぶりのプラス成長に持ち直したことが寄与した。ただ、IMF は同国の 2022 年の成長率を前年比+2.0%と従来見通し(同+2.8%)から引き下げたほか、メキシコ中央銀行(Banxico)による月次サーベイでは同 1.76%まで下方修正が進んでいる。コロナ禍による落ち込みを取り戻しつつあるとはいえ、回復には想定以上に時間を要する見込みだ。
- 他方、インフレ圧力は増し、より広範囲に及んでいるようだ。3 月の消費者物価指数(CPI)は前年比+7.45%と前月(同+7.28%)から再加速。直近ピークの 2021 年 11 月(同+7.37%)を上回った。コア CPI も同+6.78%まで加速した。
- こうした動きは、Banxico のインフレ見通しにも影響を与えよう。それは、次回会合(5 月 12 日)での追加利上げの可能性が高いことを意味する。同行は、前回 3 月会合で、今次利上げ局面に入って初めてとなる全会一致での利上げを決め、インフレリスクの一段の高まりにタカ派姿勢で足並みを揃えたばかりだ。また、資源価格高騰による影響だけでなく、MXN 安を通じたインフレリスクも考慮した時、FRB の金融正常化加速にも配慮する必要があるだろう。対米金利の縮小ペースを和らげるべく、利上げ幅は 3 月会合同様(50bp)と考えておきたい。
- 実需面では、まず貿易収支の悪化に注意したい。ウクライナ危機と中国のロックダウン一部再開で供給制約問題は依然燦り、対米輸出拠点としての恩恵を期待されたほどに享受できていない。他方、緩やかながら国内景気は持ち直しており、輸入は価格と数量の両面から増えそうだ。また、やや長期的な話となるが、現政権の国有企業優遇の政策は同国への直接投資の動向を考える上で懸念材料だ。電力国有化を巡る憲法改正案は議会で否決されたが、リチウム他で、民間企業排除の動きは続いている。国有化は投資・技術力不足による生産低迷を招き、結局、輸出が伸びないという事態にも陥りかねない。
- かかる状況下、今後 3 か月の MXN の想定レンジは 19.7～20.9 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

		2022年 4月(実績)	SPOT	2022年 6月	9月	12月	2023年 3月	6月
対ドル								
エマージングアジア								
中国人民元	(CNY)	6.3065 ~ 6.6505	6.6085	6.55	6.60	6.60	6.63	6.65
香港ドル	(HKD)	7.7825 ~ 7.8484	7.8473	7.85	7.85	7.85	7.84	7.83
インドルピー	(INR)	73.779 ~ 76.981	76.433	77.6	75.5	74.2	73.0	73.5
インドネシアルピア	(IDR)	14250 ~ 14513	14497	14680	14520	14380	14200	14050
韓国ウォン	(KRW)	1185.81 ~ 1274.58	1266.25	1280	1300	1300	1310	1300
マレーシアリング	(MYR)	4.1645 ~ 4.3685	4.3538	4.38	4.33	4.22	4.17	4.14
フィリピンペソ	(PHP)	50.753 ~ 52.491	52.285	53.5	52.5	50.8	50.1	49.3
シンガポールドル	(SGD)	1.3408 ~ 1.3905	1.3874	1.37	1.36	1.35	1.35	1.34
台湾ドル	(TWD)	27.496 ~ 29.594	29.475	29.2	29.4	29.5	29.8	30.0
タイバーツ	(THB)	32.09 ~ 34.50	34.25	34.2	33.3	32.0	31.6	31.4
ベトナムドン	(VND)	22627 ~ 22982	22968	23300	23050	22850	22600	22550
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	70.0575 ~ 177.2606	71.8381	80.0	82.0	85.0	87.0	89.0
南アフリカランド	(ZAR)	14.4025 ~ 16.1331	15.8918	15.8	15.4	16.2	16.6	17.0
トルコリラ	(TRY)	12.8029 ~ 14.9932	14.8589	15.0	15.4	15.8	16.0	16.5
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	4.5853 ~ 5.7239	4.9721	5.05	5.30	5.20	5.10	5.05
メキシコペソ	(MXN)	19.7274 ~ 21.4676	20.4790	20.5	20.8	20.9	20.8	20.7
対円								
エマージングアジア								
中国人民元	(CNY)	17.867 ~ 20.201	19.650	20.00	20.00	20.15	20.38	19.85
香港ドル	(HKD)	14.576 ~ 16.726	16.587	16.70	16.83	16.95	17.22	16.86
インドルピー	(INR)	1.491 ~ 1.715	1.693	1.69	1.75	1.79	1.85	1.80
インドネシアルピア	(100IDR)	0.792 ~ 0.905	0.899	0.892	0.909	0.925	0.951	0.940
韓国ウォン	(100KRW)	9.322 ~ 10.464	10.276	10.23	10.15	10.23	10.31	10.15
マレーシアリング	(MYR)	27.109 ~ 30.332	29.898	29.91	30.48	31.52	32.37	31.88
フィリピンペソ	(PHP)	2.202 ~ 2.500	2.489	2.45	2.51	2.62	2.69	2.68
シンガポールドル	(SGD)	84.19 ~ 94.61	93.80	95.62	97.06	98.52	100.00	98.51
台湾ドル	(TWD)	4.060 ~ 4.441	4.405	4.49	4.49	4.51	4.54	4.40
タイバーツ	(THB)	3.416 ~ 3.828	3.787	3.83	3.96	4.16	4.27	4.20
ベトナムドン	(10000VND)	0.5005 ~ 0.5711	0.5646	0.56	0.57	0.58	0.60	0.59
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	0.680 ~ 1.850	1.804	1.64	1.61	1.56	1.55	1.48
南アフリカランド	(ZAR)	7.190 ~ 8.806	8.186	8.29	8.57	8.21	8.13	7.76
トルコリラ	(TRY)	7.639 ~ 9.008	8.739	8.73	8.57	8.42	8.44	8.00
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	20.216 ~ 27.844	26.236	25.94	24.91	25.58	26.47	26.14
メキシコペソ	(MXN)	5.377 ~ 6.489	6.349	6.39	6.35	6.36	6.49	6.38

注: 1.実績の欄は 2022 年 4 月 30 日まで。SPOT は 5 月 2 日の 11 時 20 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(5 月 2 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。