

2022 年 6 月 1 日

The Emerging Markets Monthly

中期為替相場見通し

目次

新興国: 金利を巡る風向きが変わる兆し.....	2
中国: 難しさをみせる金融政策の舵取り	3
インド: 緊急利上げを実施した RBI	4
インドネシア: 為替の安定を志向した金融政策へ	5
韓国: インフレ抑制に一層重点を置く BOK	6
マレーシア: 利上げに着手した BNM	7
フィリピン: 大統領選はマルコス氏の圧勝に終わる.....	8
シンガポール: SGD は堅調推移も過信は禁物	9
タイ: 景気停滞懸念は依然として根強い	10
ロシア: 構造的 RUB 高は不変、今後は当局次第	11
南アフリカ: 年末まで方向感はまだ定まらないままか	12
トルコ: 構造的 TRY 安は当面変わらず	13
ブラジル: 引き締め減速を模索する BCB.....	14
メキシコ: 利上げ加速の思惑高まる	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：金利を巡る風向きが変わる兆し

マーケット・エコノミスト

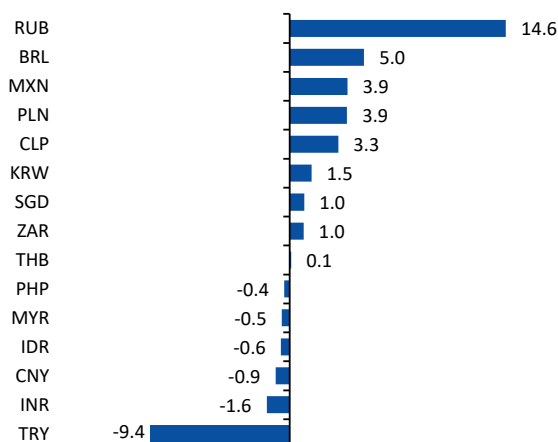
堀内 隆文

+81 3 3242 7065

takafumi.horiuchi@mizuho-bk.co.jp

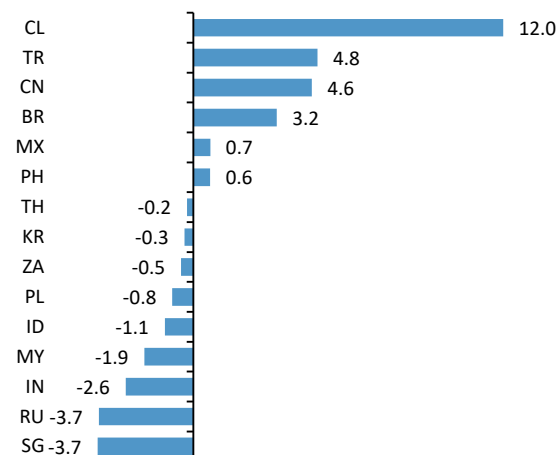
- 5 月の MSCI 新興国通貨指数は往って来いの展開となり、前月比+0.5%と小幅反発。4 月以降に見られた下落幅の約半分を取り戻した。同指数は 1692 台で取引を開始。FOMC 直後に 1700 を一時回復するも、月半ばにかけては米中発のリスクオフに 1661 台まで下落し、年初来安値を更新した。一方、月後半の同指数は反発。米中発のリスクオフ要因がやや和らいだほか、ECB の金融政策正常化が早まるとの見方からドル高の巻き戻しが生じたことも下支えとなった。月末にかけては一時 1706 台を試した後、1704 台で月末を迎えた。
- 5 月 FOMC では、事前予想通り 50bp の利上げが行われ、6 月からの保有資産圧縮(量的引き締め、QT)の開始が決定された。後日公表された議事要旨によれば、6 月及び 7 月 FOMC における 50bp 毎の追加利上げ示唆されており、75bp への利上げ幅加速を巡る懸念は和らいだ。市場では、25bp への利上げペース減速の時期を巡る関心も高まっており、6 月 FOMC で示される最新の経済見通しやいわゆるドットチャートの変化が注目される。いずれにせよ、米金融政策の正常化を巡っては、加速から減速に議論的がシフトしつつある。
- 一方、新興国では金融引き締めの動きが拮抗しつつある。かねてより資源高によるインフレ高進は問題であったが、経済正常化の進展に伴い金融政策で対応する環境が整いつつあるようだ。金融政策が効果を表すには時間がかかろうが、まずはドル高による通貨安の進展を抑制し、輸入を通じたインフレ圧力の高まりを抑えようという意図があろう。従来想定されたよりも早期に利上げに着手、もしくは従来以上にタカ派的な姿勢を示す中央銀行が現れ始めている。
- 以上を踏まえると、金利差という観点から吹いていた新興国通貨への逆風が向きを変え、追い風になってくる局面もそう遠くはなさそうだ。特に、足許で金融引き締めの動きを見せ始めたアジア諸国でその期待は高まりやすいだろう。
- もちろん、経常収支(能動的に外貨を稼ぐ力)に代表される実需も為替相場の方向感を決めうる。資源価格の動向は貿易収支を大きく左右しうる。当面カギを握る供給制約の行方は、ウクライナ危機や中国のゼロコロナ政策により長期化も懸念される。足許で報じられる OPEC による原油増産や、国連主導でのウクライナ産穀物等の輸送等が実現するかも状況を変えうる。他方、海外渡航が徐々に再開しており、進捗によってサービス収支の変化の度合いも異なる。
- 実際には、各国で金融政策や実需を巡る環境はまちまちである。目先は、資源国や金融引き締めに着手済みの国の通貨が堅調さをみせる状況が続こう。

図表 1: 新興国通貨騰落率(2022 年 5 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(2022 年 5 月、%)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

中国：難しさをみせる金融政策の舵取り

マーケット・エコノミスト

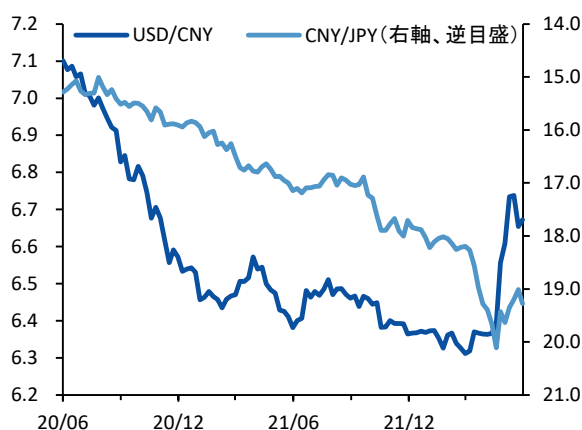
堀内 隆文

+81 3 3242 7065

takafumi.horiuchi@mizuho-bk.co.jp

- 5月のCNYは前月比で小幅続落。6.59 台で取引を開始すると、月半ばにかけては2020年9月以来となる6.81 台までCNY 安が進んだ。冴えない貿易統計や追加金融緩和の観測が重しとなった。月後半のCNY は下落幅を縮小。主要経済指標が下振れるも、上海市のロックダウン緩和期待、米国の対中追加関税の見直し期待等が支えとなった。月末にかけては、北京市での感染拡大が警戒され6.65～6.75 で上下する動きを見せた後、6.67 台で取引を終えた。
- 4月の主要経済指標は下振れが目立ち、工業生産は単月ベースで2020年3月以来の前年比マイナスに、小売売上高は年初来ベースで同マイナスに陥った。投資にも減速感が強い。失業率は6.1%と2020年2月の6.2%に迫る。上海市のロックダウンは6月以降緩和の見通しだが、ゼロコロナ政策が堅持される中で楽観は難しい。5月製造業/非製造業PMIはいずれも前月比上昇も3か月連続で50を下回った。成長率見通しの下方修正が市場では続いている。
- こうした中、李首相は23日、国务院常务会议を開催し、追加景気対策(真水の規模で名目GDP比0.2%相当)を決定した。2.5兆元規模としていた減税・税還付を2.64兆元に拡大したほか、自動車購入税の600億元規模の減税、中小零細企業等の社会保険費納付の猶予措置を年末まで延長、企業の資金繰り支援等、33項目に及ぶ。また、インフラ投資を確実にすべく、原資となる地方政府专项債による調達を8月末までと、従来比前倒しでの完了を指示した。
- 不動産市場のテコ入れも続いている。中国人民銀行(PBoC)は15日、1軒目の住宅購入者を対象にローン金利の下限を0.2%引き下げる措置を発表。同行が20日に公表した最優遇貸出金利(LPR)の5年物金利は4.45%と従来比0.15%pt低下した。同金利は住宅ローンの指標金利である。4月下旬以降の預金準備率や預金金利の引き下げ、短期金利の低下等により調達コストを抑制した大手行が、当局の意向を汲み取って5年物LPR金利を引き下げたようだ。
- 他方、貸出の指標金利である1年物LPRは横ばいとなった。現時点でPBoCは企業向け貸出金利のさらなる引き下げは望まなかったことが示唆される。米国等で金融引き締めが加速する中、包括的な金融緩和とみなされれば一段のCNY 安を招きかねない。実際、現状ではCNY 安が輸出を伸ばすとは考え難く、むしろ輸入を通じたインフレ圧力が景気を下押ししかねない。為替相場の安定性も睨みながら、PBoCは難しい政策運営を迫られているといえる。
- かかる状況下、今後3か月の想定レンジは6.60～6.90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: 緊急利上げを実施した RBI

マーケット・エコノミスト

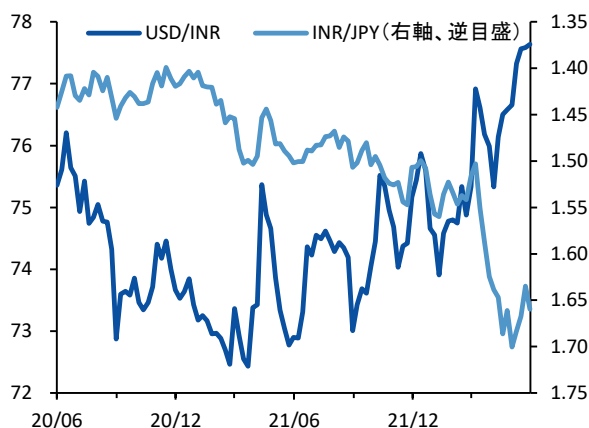
堀 堯大

+81 3 3242 7065

takahiro.hori@mizuho-bk.co.jp

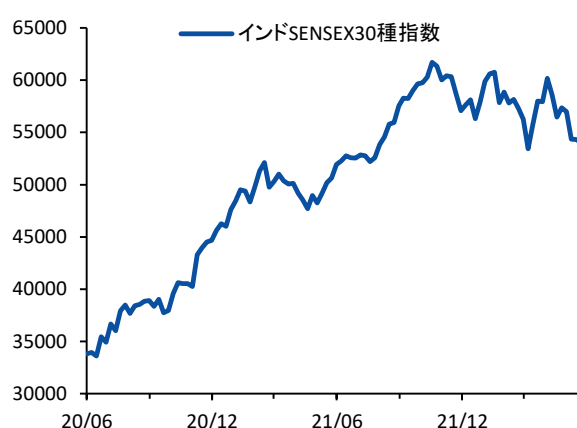
- 5月のINRは史上最安値を更新し、その後も軟調に推移した。月初、76.40台で取引を開始。上旬はFRBの政策決定や中国経済の減速懸念を受けリスクオフの相場展開の中、じり安の展開。中旬以降も断続的に史上最安値を更新し、一時77.80付近まで下落した。下旬にかけては米金利の上昇にピークアウトの兆候が見られたほか、ECBの金融政策もタカ派に傾く中で、ドル高に調整が入ったが、INRの買い要素は依然として乏しく、77.50付近を上値重く推移した。
- インド準備銀行(中央銀行、RBI)は2~4日、臨時の金融政策委員会(MPC)を開催し、政策金利のレポレートを6人の委員会メンバーの全会一致の賛成のもとで4.00%から4.40%へ引き上げることを決定した。利上げは18年8月以来3年9か月ぶりとなった。足許の物価水準がRBIの目標レンジ(前年比+2.0~+6.0%)を3か月連続で上振れており、インフレの高進に配慮した格好となった。また、RBIは市中銀行によるRBIへの資金の預入比率(現金準備率)を4.00%から4.50%へ引き上げ、市場の資金量も調整する方針を示した。
- こうした中で、インフレは大きく加速した。4月消費者物価指数(CPI)は前年比+7.79%となり、前年比の数字としては14年5月以来の水準まで上昇した。引き続き燃料価格と食料品価格の上昇がインフレ高進を主導している。引き続きインフレ対応がRBIの最優先課題となりそうだ。
- 今後についてもタカ派傾斜を加速させて需要を抑制させるといった動きが予想される。実際に臨時会合の声明文には、経済成長を支援しながらも物価水準が目標レンジに収まるようにすべく緩和策の撤退も見据えるとの言及もあり、将来的な政策スタンス変更が見込まれる内容となっている。こうした中で次回6月会合において政策スタンスは「緩和的」から「中立」へ変更するとともに追加利上げに着手する可能性が高まったと見られる。
- INRに関しては軟調な動きを予想する。市場は米国や中国といった経済大国の景気減速懸念が燃る中、ややリスクオフに向いている。INRの実需は資源輸入の増加が続く他、海外からの投資資金が流出しやすい相場状況の中で逆風が続く。国内ではインフレが確実に加速している一方、1~3月期GDPが前年同期比+4.1%と2四半期連続で伸びが減速している。年度での成長見通しも前年比+7.5%と▲0.3%ポイント引き下げられ、成長を妨げずインフレを抑制することが困難な状況だ。6月RBIの会合はインフレ抑制を優先した対応がとられると予想するが、これにより一段と景気が冷え込む可能性に警戒したい。

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: 為替の安定を志向した金融政策へ

マーケット・エコノミスト

堀 堯大

+81 3 3242 7065

takahiro.hori@mizuho-bk.co.jp

- 5 月の IDR は前月に続いて年初来安値を更新した。月初、14500 台で取引を開始。上旬は FRB のタカ派姿勢の維持と中国経済減速懸念にリスク心理が悪化し、軟調な推移となった。その間、堅調な 1～3 月期 GDP や 4 月貿易収支など好材料もあったがじり安の展開は継続し、一時年初来安値を更新する 14700 台まで下落した。中旬以降は米金利上昇にピークアウトの兆候が見えたこと、ECB のタカ派傾斜の加速からドル高に調整が入り、IDR も値を戻す展開。月末にかけて 14600 付近まで上昇した。
- 9 日、1～3 月期 GDP が公表され、前年同期比+5.0%の結果となった。内訳をみると、個人消費が同+4.4%で堅調な経済成長を下支えしたほか、資源価格の高騰が進む中で、輸出が同+16.2%の強い伸びを見せた。
- 4 月 CPI は前年比+3.5%となり、17 年 12 月以来の伸びを記録した。内訳を見ると食品やエネルギー関連の項目での上昇が目立つが、それらを除いたコア CPI も同+2.6%と 3 月の同+2.4%から段階的に上昇している。
- インドネシア銀行(中央銀行、BI)は 23～24 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 15 会合連続で 3.50%に据え置いた。また、BI は預金準備率の引き上げ幅を拡げることを発表した。預金準備率は今年 9 月には 9%(イスラム銀行については 7.5%)まで引き上げられることとなる。
- 会合後のペリーBI 総裁の会見にてインフレ加速懸念が示されたが、管理可能な水準にあり、来年にかけて物価上昇率は BI の定める目標レンジ(+2.0%～4.0%)に収まるとした。また、ASEAN 域内でもインフレ対応のために利上げに着手した国が出ているが、現状では政策金利の調整を通じたインフレ対応の必要性は低いと述べている。今後にかけても、世界的なインフレ高進と景気減速懸念が燃える中で、国内の経済・物価および IDR の動向を見ながら段階的に金融政策の正常化の機会を模索していくものと考えられる。
- IDR 相場に関しては、狭いレンジでの動きを予想する。FRB のタカ派傾斜を織り込んだ米金利上昇はピークアウトの様相を呈しており、相場のテーマとなる時間は短そうだ。この他、ウクライナ危機は依然終息の兆しが見えない中、資源価格は高水準を維持することが予想され、この点は資源輸出国のインドネシアにとって引き続き有利に働くだらう。一方、中国経済はコロナ感染者の動向に左右される状況が継続しており、ASEAN 経済もその状況に大きく影響を受ける中、積極的に買われる地合いにはならなそうである。

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:インフレ抑制に一層重点を置く BOK

マーケット・エコノミスト

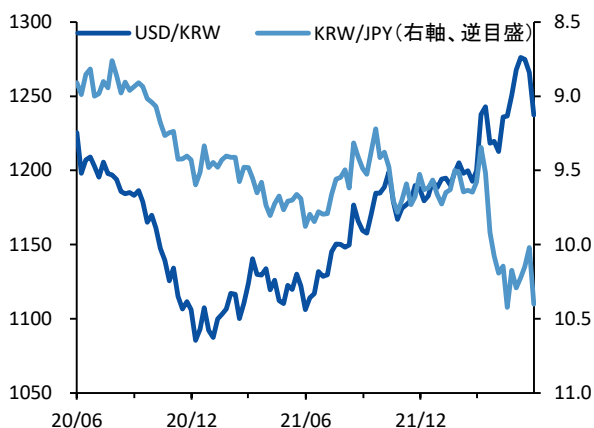
堀内 隆文

+81 3 3242 7065

takafumi.horiuchi@mizuho-bk.co.jp

- 5 月の KRW は前月比で反発。1264 台で取引を開始すると、月半ばにかけてはリスクオフムードが高まる中で一時 1291 台を試す等、弱含む展開となった。月後半はやや荒い値動きを見せるも KRW は反発。ドル高の巻き戻しや上海市のロックダウン緩和期待が追い風となった。リスクオンの高まりもあり、KRW は月末にかけて一時 1235 台を試した後、1237 台で取引を終えた。
- 韓国銀行(BOK)は 26 日、最新の経済見通しを公表。実質 GDP 見通し(2022 年:前年比+2.7%、2023 年:同+2.4%)は 2 月時点から小幅に下方修正された。2022 年の見直しは、非 IT 部門の設備投資鈍化、資材高による建設投資の低迷、世界景気の成長減速により輸出が想定を下回ること等が背景。行動規制緩和や雇用環境改善による民間消費の上振れでは補い切れなかった。
- また、消費者物価(CPI)見通しは 2022 年が前年比+4.5%、2023 年は同+2.9%と 2 月時点(それぞれ同+3.1%、同+2.0%)から大きく上方修正された。4 月 CPI は前年比+4.8%と前月(同+4.1%)から大きく加速、2008 年 10 月以来の高い伸びとなった。コア CPI(同+3.6%)の加速は物価上昇の拡がりを示唆する。
- 主な背景は、①供給制約問題の長期化懸念と②KRW 安だろう。ウクライナ危機へのロシアの侵攻は続いている。ゼロコロナ政策を堅持する中国では、ロックダウンの動きがさらに拡がりをみせつつある。貿易収支は供給制約による資源高で悪化しており、上述の経済見通しでも下方修正された。そして、米韓金利差の縮小も重なり、KRW 安圧力が一層のインフレリスクとなる構図だ。
- こうした中、BOK は 26 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 1.75%とすることを全会一致で決定した。声明文には「当面、政策運営上、インフレ抑制に一層重点を置く」との一文が追記された。CPI 見通しの上方修正を迫った要因のいくつかは、さらなるインフレ圧力をもたらす可能性が見出せ、BOK は追加利上げに動かざるをえないだろう。李総裁は会合に先立つ 16 日、「大幅利上げを完全には排除できない」とも述べていた。FRB の動向睨みで利上げペースが加速する可能性すらある。
- 足許でみられる市場のリスクオンムードが KRW の持ち直しをもたらした最大の理由だろう。BOK のタカ派姿勢は KRW 安を一定程度けん制することになるが、米韓金利差の縮小自体は免れないだろう。4 月の貿易赤字が再び水準となったことも KRW の実需を考える上では懸念材料だ。
- かかる状況下、今後 3 か月の想定レンジは 1220~1300 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:利上げに着手した BNM

マーケット・エコノミスト

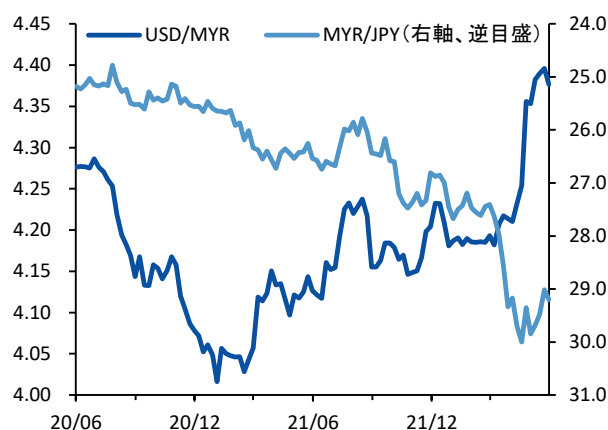
堀 堯大

+81 3 3242 7065

takahiro.hori@mizuho-bk.co.jp

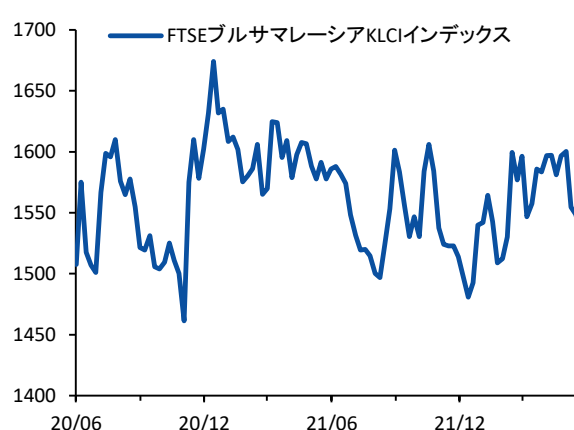
- 5月のMYRは先月に続き年初来安値を更新。月初4.34付近で取引を開始。上旬は米国のインフレ動向とFRBのタカ派な姿勢を受けドル高が進み、緩やかに下落した。中旬以降は1〜3月期GDPの結果は堅調ながら、中国経済の減速懸念が燃る中、ASEAN通貨は軟調に推移。4.40を上抜け年初来安値を記録した後は米金利の下落やECBがタカ派傾斜を強めたことでドルが手放される展開となった。月末時点でMYRは4.36台まで値を戻した。
- マレーシア中銀(BNM)は11日の金融政策委員会(MPC)で、政策金利を25bps引き上げて2.00%とした。利上げの実施は18年1月以来であり、コロナ禍における金融緩和は一段落した格好となった。
- 今回会合を経てBNMは金融政策のテーマを景気支援からインフレ対応に移行し始めたと総括できる。声明文内にも金融緩和の度合いを検討していく旨が明記され、今後の景気回復の状況を踏まえた上で判断していくといった内容が示されている。また、今回の政策決定は足許で軟調推移が継続するMYR相場にも配慮した内容であったと推測される。次回会合以降も追加利上げは検討されると見られ、4〜6月期までの景気回復を確認した上で、年内に追加で50bpsの利上げを実施すると予想する。
- 13日、1〜3月期実質GDPが公表され、結果は前年同期比で+5.0%と前期の同+4.0%から加速した。なお、金額ベースではコロナ前の水準を回復した。内訳をみると、個人消費が前期の同+3.7%から同+5.5%に上昇、業種別では製造業の回復がやや弱まったものの、建設業やサービス業の伸びが目立った。世界的な金融引き締めにより景気減速懸念が燃る中で、4月には入国制限を大きく緩和しており外需を取り込んだ継続的な景気回復が今後の鍵となる。
- 4月消費者物価指数(CPI)は前年比+2.3%と穏やかな水準となっているが、生鮮食品と政府による価格統制品を除くコアCPIは緩やかながら上昇基調にある。BNMは22年のインフレ予想レンジを前年比+2.2〜+3.2%、コアCPIについては同+2.0〜+3.0%としている。
- MYRの動向については、次第に値を戻す展開を予想する。BNMは今後も段階的な利上げを通じ金融政策の正常化に向かう見込みである。一方でFRBのタカ派傾斜を見越した米金利上昇はピークを過ぎており、両国の金利差は今後反転していくと見込まれる。とは言え、足許の相場がリスクオフであることを踏まえれば戻り幅も短期間では限定的にとどまるものと考えられる。

図表 11: マレーシアリング相場(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: 大統領選はマルコス氏の圧勝に終わる

マーケット・エコノミスト

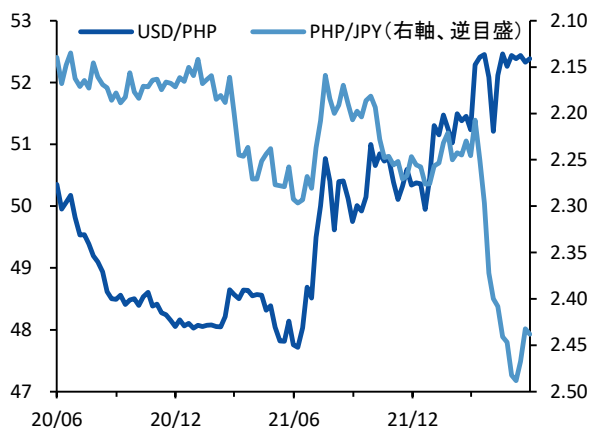
堀 堯大

+81 3 3242 7065

takahiro.hori@mizuho-bk.co.jp

- 5 月の PHP は狭いレンジで推移した。月初、52 台前半で取引を開始。上旬は FOMC や大統領選の動向が意識され積極的な取引は控えられた。一連のイベント通過後は値を戻す局面もあったが米国のインフレ高進と FRB のタカ派傾斜の影響は強く、年安値圏での取引が継続。中旬以降は、フィリピン中央銀行 (BSP) の利上げ決定により一時値を戻したが、米中経済の減速懸念が燃える中、リスクオフの展開となった。月末にかけても 52 台前半での推移が継続した。
- 9 日に実施された大統領選は故マルコス元大統領の長男のフェルディナンド・マルコス・ジュニア氏が圧勝し、共闘を表明していたドゥテルテ大統領の長女サラ氏も副大統領に当選した。ドゥテルテ政権が進めてきた積極的な財政支出を踏襲すると見込まれる一方、中国との南シナ海における権益争いに対し譲歩しない姿勢を見せている。また、政界では過去から現在にかけ大統領を歴任したマルコス家とドゥテルテ家に権力が集中すると懸念する声も浮上している。
- BSP は 19 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従来からの 2.00% から 2.25% へ引き上げた。政策金利は 12 会合ぶりに変更され、利上げは 18 年 11 月ぶりとなった。国内ではインフレ懸念が加速しており、BSP は 2 会合連続でインフレ予想を引き上げている。
- 声明文では、国内経済の堅調な回復について言及された。22 年 1~3 月期 GDP は前年比 +8.3% となり、4 四半期連続でプラスを維持。内訳をみると個人消費が同 +7.5% と引き続き強い伸びを記録し、国内の新型コロナウイルスの感染拡大がありながら経済活動の正常化が進展していることを裏付ける内容となった。今後の政策運営に関しては、景気や物価関連の経済指標を参照しつつ金融政策の一段の正常化を模索するとともに、コロナ対応を目的とする政策介入を縮小する方針を示唆した。急激な景気後退がなければ年内に 50bps 程度の追加利上げも想定される。
- 6 月の PHP は引き続き上値の重い推移を予想する。PHP 相場は 19 年 8 月以来の水準まで下落し、依然ウクライナ危機の長期化や中国経済の減速懸念に伴うリスクオフムードは根強い。FRB のタカ派傾斜を織り込んだ米金利上昇にピークアウトの兆候が出てきてドル高に調整が入りつつあるが、資源輸入国で経常赤字が常態化しつつある PHP の実需面を考慮すると買われにくい相場展開である。とは言え、ファンダメンタルズの改善から年後半は値を戻す展開を想定するが、動きが出始めた BSP の政策動向にも引き続き注意を払いたい。

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: SGD は堅調推移も過信は禁物

アジア・オセアニア資金部

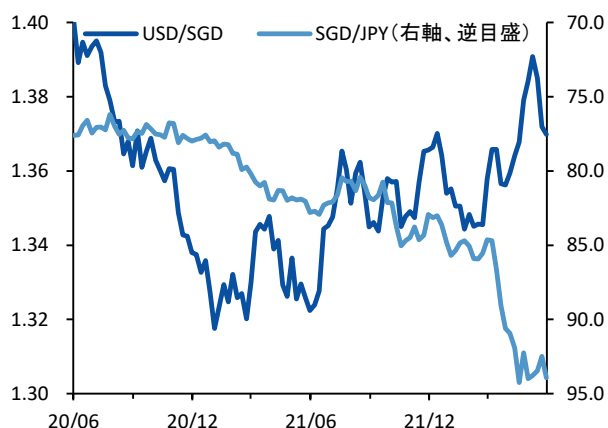
シニアエコノミスト

Vishnu Varathan

vishnu.varathan@mizuho-cb.com

- 4 月中旬のシンガポール通貨管理局 (MAS、中央銀行) による①S\$NEER (名目実効為替レート) の中央値の上方修正、②S\$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後、S\$NEER はバンドの上限から緩やかに減速した。しかしその後、S\$NEER は上昇し、再び S\$NEER 政策バンドの上四分位に突入しようとしている。SGD は月末にかけて通貨バスケットの構成通貨の多くに対して値を上げた。こうした傾向は特に CNY や ASEAN 通貨に対して顕著であった。S\$NEER の上昇は続くのだろうか、これは SGD の見通しを考えるには言うまでもなく重要な論点である。
- まず、頭に入れておきたいのは S\$NEER がバンド内での上昇余地が限られている点だ。インフレ懸念も依然強いが、MAS の政策スタンスを一層タカ派に傾ける必要性は現状では感じない。むしろ中国経済減速の波及懸念からタカ派色を薄めた政策に転換する可能性も残る状況だ。
- また、本欄で度々指摘してきた通り、SGD の変動に影響を与え、今後の動きも決定する可能性があるのは、ドル側の要因であるということである。今後数か月も FRB は積極的な利上げとバランスシート縮小 (QT) を継続する。こうした FRB の動きは SGD 安圧力を強めるはずだ。
- CNY の動向もまた S\$NEER に大きな影響を与える可能性が高い。これは、CNY が S\$NEER のトレンドを決める大きな構成要素であり、CNY のボラティリティが劇的に強まったためである。秋の党大会が近づくにつれ、中国人民銀行 (PBoC) が CNY の安定を重視した運営に注力すると本欄は予想するが、景気減速懸念による CNY 安が今後も続く可能性を払拭はできない。
- この前提の下、来月から 7~9 月期にかけて、ドルの堅調推移とボラティリティを増した CNY の不安定な値動きが同時進行することで、SGD にも下落方向への圧力が幾度となく発生することが想定される。足許の堅調推移が今後も続くといった観測はやや楽観的な印象がある。
- こうした視点から、本欄では SGD 下落リスクを意図的に考慮に入れた。しかしそれは長くても 7~9 月期にかけてまでであろう。前述の通り党大会を見据え PBoC による CNY 安を是正する動きが想定されるためだ。次の相場の転換点は金融政策の正常化終了を見据えた FRB のタカ派傾斜からの政策転換、および各国の中央銀行が FRB の金融政策正常化に追従する動きとなる。これによってドル高に修正が入り 23 年に向けて SGD が値を戻す展開を予想する。

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: 景気停滞懸念は依然として根強い

マーケット・エコノミスト

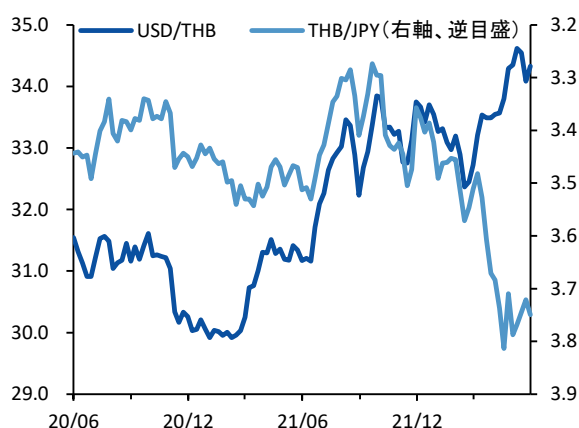
堀 堯大

+81 3 3242 7065

takahiro.hori@mizuho-bk.co.jp

- 5 月の THB は年初来安値を更新し、5 年ぶりの安値を記録した。月初 34 台前半で取引を開始。上旬は FOMC を控えた中で閑散取引となったが、イベント通過後は月高値の 34 付近まで上昇。中旬に入ると中国経済の減速懸念と米国のインフレ動向が意識された中、リスクオフ地合となって一時月安値の 34.80 付近をまで下落し、年初来安値を更新。下旬にかけては米金利上昇にもピークアウトの動きが出たほか、中国でのコロナ感染者が減少した中で ASEAN 通貨もその影響を受ける格好で上昇。月末時点では再び 34 付近まで値を戻した。
- 4 月の消費者物価指数は前年比+4.65%と前月の同+5.73%から減速した。内訳をみるとエネルギー価格の騰勢が落ち着いていたが、一過性の要因でありタイでのインフレ懸念が後退した訳ではない。生鮮食料品とエネルギー品目を除いたコア CPI も同+2.00%と前月からほぼ横ばいでの推移となった。
- タイ国家経済社会開発委員会 (NESDC) は 17 日、1~3 月期実質 GDP 成長率を公表。結果は前年同期比+2.2%となった。需要項目別でみると、個人消費は同+3.9%と前期から加速したほか、外需部門のプラスがプラス成長に寄与した。総固定資本形成は同+0.8%で、民間投資が同+2.9%となったものの、政府投資は同▲4.7%となった。2 四半期連続でプラス成長の結果となったが、内需の回復や中国経済動向を踏まえ、NESDC は 22 年の成長率見通しを従来の前年比+3.5~+4.5%から同+2.5~+3.5%へ下方修正している。
- 4 月の貿易収支 (通関ベース) は▲1.91 億ドルの赤字となった。輸出は前年比+9.90%、輸入は前年比+21.5%を記録。燃料輸入額は昨年からの約 2 倍に増加しており、この点が貿易赤字計上に繋がった。
- THB は引き続き上値の重い推移を予想する。中国経済の減速懸念は解消に向かわず、その影響がタイ経済にも及ぶ可能性が浮上している。こうした中で、FRB との金融政策の正常化スピードの差は広がっており、金融政策正常化が遅れる THB の買い要素に欠け展開が続く。この点についてセタプットタイ中央銀行総裁はタイ経済の回復は周辺国と比較しても遅れているとの考えから、過去最低水準にある政策金利を当面維持する考えを示しており、今後もこの差が縮まることは考えにくい。景気の本格回復と金融政策正常化の着手の遅れは、THB 安脱却にも影響が出ると思われる。足許、周辺国については 6 月末付近を対ドルでの安値ピークと想定するが、THB の持ち直しに関しては 1 四半期ほど長引くものと考ええる。

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：構造的 RUB 高は不変、今後は当局次第

シニア為替ストラテジスト

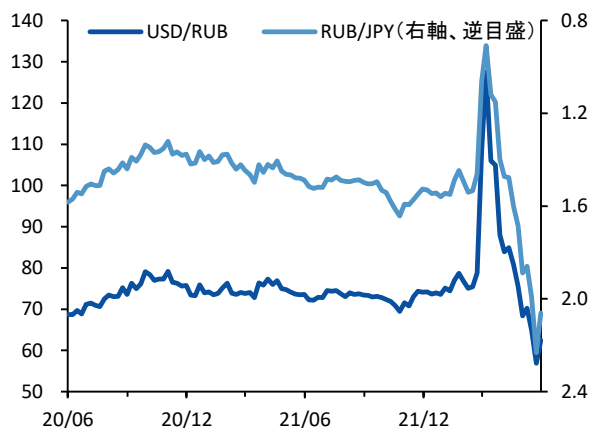
本多 秀俊

+44 20 7786 2505

hidetoshi.honda@mhcb.co.uk

- 5月のRUBは、上昇。一方的なRUB高は、実需がもたらした値動きと言えた。
- ロシア要人などが西側に有する資産やロシア中銀(CBR)外貨準備が凍結された一方、西側の国際資本がロシア国内に保有する資産・投資資金は売却を封じられ、RUB取引は、現状、ほぼ経常取引だけに限定されている。
- 経常収支の中核を占める貿易収支は、やはり制裁による部品供給停止などで輸入が細る一方、資源価格高騰を受けて輸出は高水準を維持、結果、大幅な黒字を計上しているものと推測されるが、4月以降、CBRは貿易収支統計の発表を停止しており、3月以降のロシア貿易収支の実態は定かでない。
- それでも、ウクライナ開戦以降、ロシア輸入業者の外貨購入に特段の規制がない一方、同輸出業者は輸出売上の80%のRUB転換を義務付けられており、輸出額/輸入額のバランスに鑑みて、RUB買需要>RUB売需要は明白。
- 25日以降のRUB反落は、ロシア当局によるRUB高けん制を反映した値動き。それまでも、CBR利下げの他、居住者による外貨購入制限を緩めたり、上述輸出売上のRUB転の執行期間の延長など、当局は「これ以上のRUB上昇を必ずしも歓迎しない」姿勢を示してきたが、RUB上昇の勢いは止まらなかった。
- また、5月中には、ロシア対独戦勝記念日のプーチン大統領演説(9日)や北欧2か国(フィンランドとスウェーデン)のNATO加盟申請(正式申請は18日)などの注目材料もあったが、RUBが材料視した様子は全く読み取れなかった。
- 状況が大きく転じたのは、25日、CBRが翌26日の緊急金融政策委員会開催を発表してから。300bp幅の利下げは2月末の緊急利上げ(9.50→20.00%)来3度目で、市場予想に沿った内容と言えたが、RUBは素直に続落。この局面のRUB安にはロシア大統領府ペスコフ報道官の「RUB高に特別に注目している」との発言も貢献したものと考えられた。
- ロシア当局が「行き過ぎた」RUB高を歓迎しないことが確認できた一方、30日以降のRUB反落は、RUB高を促す上述構図が大きく変わっていない可能性を示唆した。23日のロシア輸出業者の売り上げRUB転義務の比率引き下げ(80→50%)も、市場流動性の低下から、実際の転換比率は従来も50%を超えてはいなかったとの観測もあり、構造的なRUB高を反転させることはなかった。
- ロシア当局が「許容範囲」と感じるRUB水準が、更にRUB安方向にシフトするには、資源価格(歳入源)が急落する必要があるものと考えられる一方、その際に最も有効な手段としては、RUB売り為替介入が考えられるのではないかと。

図表 17: ロシアルール相場(対米ドル、対円)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

図表 18: ロシア RTS 指数



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

南アフリカ: 年末まで方向感はまだ定まらないままか

シニア為替ストラテジスト

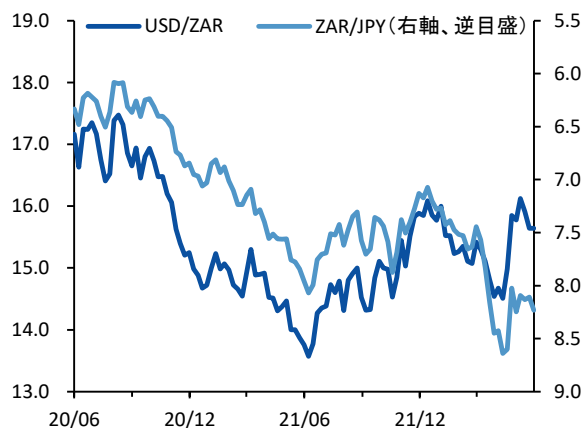
本多 秀俊

+44 20 7786 2505

hidetoshi.honda@mhcb.co.uk

- 5 月の ZAR は、要因不明の乱高下で滑り出し。その後月央までは下押しを支配的とし、16 日までに、対 USD で 16.3225 (6 か月振りの安値) まで下落。17 日以降は、しかし、上昇基調に転じ、特に対 USD で明確に水準を切り上げた。それでも、月間の値幅はそれほどでもなく、ドルの変動と、些細な南ア要因に振られた、比較的限定的な値幅における上下動に終始した。
- 月初の乱高下の要因ははっきりしなかったものの、ひとつだけ確実と思われたのは、南ア休日に英休日が重なり (2 日)、市場参加者が減少 (流動性が低下) した環境で値動きが殊更増幅され、それが尾を引いた可能性。
- 4 日の ZAR 急上昇、5 日の ZAR 急反落は、ZAR 側の値動きと言うよりは、USD の急落、急反発の裏返しと考えられた。4 日の USD 急落は、同日結果発表された米連銀公開市場委員会後の記者会見で、パウエル議長が「75bp 幅の大幅利上げに消極的」と受け止められたことがきっかけを与えた。
- 5 日の USD 急反発は、逆に、米長期金利の上昇が後押ししたものと考えられた。9 日までに 3.15% 前後まで上昇した米 10 年物国債利回りは、その後下落に転じたものの、USD 指数 (ICE) の堅調は、その後 13 日に天井を打つまで続いた。同日の高値は、実に 2002 年 12 月来 20 年ぶりの水準となった。
- ZAR 反発のタイミングは USD 指数の頭打ちに数日遅れたものの、その後、月末に掛けての ZAR 上昇には、USD 安の他に、南ア固有の ZAR 押し上げ要因も挙げられた。ひとつは 19 日の南ア準備銀 (SARB) 利上げで、50bp 幅の利上げ (4.25→4.75%) は 2016 年 1 月以来。前後して「大幅利上げ」を見込む観測が強まり、実際に 50bp 利上げに踏み切ったことで ZAR は堅調に推移した。
- もうひとつ、20 日に一部大手格付会社が南ア信用格付けの見通しを中立的から格上げ方向に引き上げたことも、ZAR 上昇の追い風となった。
- ただし、上記要因は、いずれも、中期的な ZAR 高に寄与するには力不足と感じられた。南ア物価は、目先、SARB 誘導目標 (+3~6%) 上限を上振れると予想されているが、南ア経済が、追加大幅利上げに耐えられるほど堅調かは現時点で心許ないし、格付け見通しが引き上げられたからといって、同国の自国通貨建長期国債格付が投資適格級に復帰するまでの道程はまだ長い。
- 一方、与党アフリカ民族会議 (ANC) の地方支部組織で、ラマポーザ大統領派が勢力を伸ばしているのは、年末の ANC 党首選を前に、同大統領の党内基盤固め=改革加速に向けた進捗の兆候として、ZAR も好感できる要因。

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:構造的 TRY 安は当面変わらず

シニア為替ストラテジスト

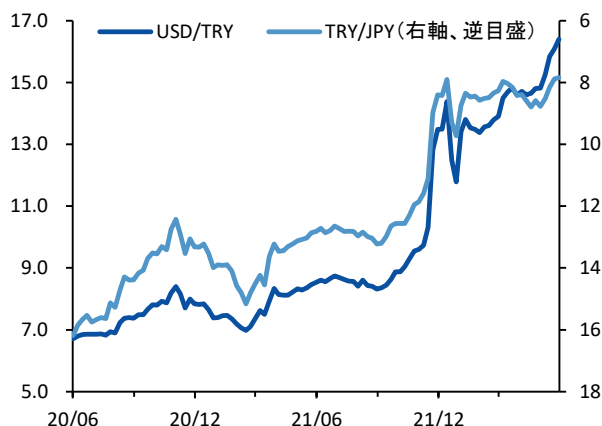
本多 秀俊

+44 20 7786 2505

hidetoshi.honda@mhcb.co.uk

- 5月のTRYは、予想以上の、一方的な、下落。月を振り返って(4月欧州市場終値→5月同)、対USDで9.4%、対円で10.3%と共に大幅に下落した。
- TRY相場におけるTRY安の構図は、トルコ経常収支の大幅赤字定着に基づく実需のTRY売超(TRY売需要>TRY買需要)と、トルコ当局為替介入以外のTRY買い手の不在に尽きると言えよう。
- TRY買い手の不在は、オフショア市場における非居住者向け与信供与制限や、各種外貨購入けん制策などにより、TRY売りを封じた結果と言えた。TRYが自由に売れない環境は、TRY資産購入を躊躇させる要因にもなる。現在までに、非居住者によるトルコ向け証券/直接投資は、ほぼ枯渇したと言えよう。
- トルコ経常収支悪化も構造的。トルコ政府の信用拡大=需要浮揚による景気拡大策と燃料・食品価格高騰は必然的に輸入額を押し上げる一方、コロナ禍やウクライナ戦争はトルコの外貨獲得資源である観光業を大きく圧迫している。
- 5日、トルコ貿易省が、4月の貿易赤字が61億ドルに上ると予告した(31日に公式統計で61.1億ドルと確認)のも、経常収支悪化を裏付ける要因と言えた。
- 16日発表されたトルコ3月经常収支も、市場予想は若干上振れた(赤字が小幅)ものの、前月分の可能修正を合わせると、予想を下回る結果と言えた。
- 物価関連では、5日発表のトルコ4月CPIが前年比+69.97%まで上昇。23日発表されたトルコ5月期待インフレ率(12か月後)が+33.28%まで上昇。しかし、26日のトルコ中銀(CBRT)金融政策委員会は、政策金利を14%に据え置き、空前の実質マイナス金利(名目金利ー(期待)インフレ率)を放置した。
- 物価高騰も、輸入資材の価格上昇(輸入増)と、トルコ製造業の競争力低下(輸出減)とを示唆し、上述、経常赤字構造を裏付ける傍証と言える。
- トルコ総外貨準備は5月第1週に6.2億ドル、第2週に48.2億ドル、第3週に11.9億ドル減少したが、ほぼ同額がトルコ国営銀行によるリラ買い(実質的な為替介入)に投じられたものと推測された。この間のTRY下落が物語る通り、一連の為替介入はリラ安抑制に「焼け石に水」と言え、総外貨準備残高の600.1億ドル(5月20日時点)は、今後のリラ防衛にいかにも心許ない。
- この間、「夏の観光シーズン終焉と冬の燃料需要期入りと同時に、トルコ経常収支危機が起きる」との観測や、「(そうなる前に?)エルドアン大統領が大統領選挙/議会選挙に打って出る」といった観測などが飛び交ったが、何が起きたとしても、上述、TRY安の構図が変わる可能性は当面考え難い。

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:引き締め減速を模索する BCB

マーケット・エコノミスト

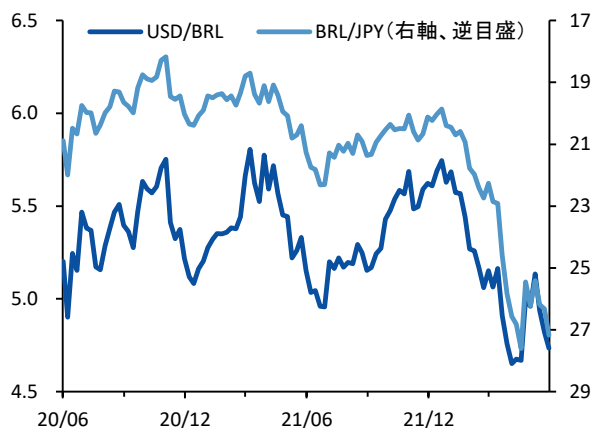
堀内 隆文

+81 3 3242 7065

takafumi.horiuchi@mizuho-bk.co.jp

- 5月、BRLは前月比+5.0%と大きく反発。BRLは月初に4.96台で取引を開始し、米FOMC直後に4.92台を試すも、その後のリスクオフ局面では値を崩し5.10台でのみ合いへと押し戻された。中旬以降は、ドル高の巻き戻しや上海市のロックダウン緩和への期待感を支えにBRLは反発。中国における追加経済対策の動きも追い風にBRLは下旬も一段高となり、4.73台で月末を迎えた。
- ブラジル中央銀行(BCB)は4日、政策金利(翌日物金利、Selic)を12.75%へと従来から100bp引き上げることを全会一致で決定した。利上げは10会合連続、利上げ幅は計1075bpとなった。追加利上げの主な理由は引き続きインフレ圧力の高まりだろう。BCBは声明文で、中国における一部ロックダウン再開とウクライナ危機により、供給制約によるインフレ圧力が世界的に増していると指摘。国内でも想定以上にインフレが加速、拡がりをみせていると懸念を示した。
- 実際、4月のインフレ率(IPCA)は前年比+12.13%と、前月(同+11.30%)から再加速。直近ピーク(2021年11月の同+10.74%)をすでに上回っている。また、BCBの市場サーベイ(4月29日時点)によれば、市場参加者のIPCA見通しは2022年で前年比+7.89%、2023年で同+4.10%と上方修正基調にある。
- 引き締めを継続する一方、BCBは今後の利上げペース減速を模索しているようだ。声明文にはBCBのインフレ率の推計値(2022年:前年比+7.3%、2023年:同+3.4%)が紹介されているが、前回会合時からの上方修正は2022年についてのみとなった。また、BCBが従来用いていた「インフレリスクは上方に傾いている」という見解は今回削除された。そして、「次回会合(6月15日開催予定)ではより小幅な利上げとなる可能性が高い」ことを声明文に記している。
- ちなみに、上述の市場サーベイによれば、政策金利は2022年に13.25%まで上昇、2023年に9.25%まで低下する見通しだ。これまでの経緯を踏まえれば、いくらかの上振れは予想されるものの、利上げ一巡の兆しが出てきたことは事実であろう。こうした点は、証券投資資金の流入をサポートしそうだ。
- また、中国の追加経済対策の動きは、ブラジルからの資源輸出を促すとみられ、BRLの実需を支えることになろう。足許では、中国がブラジルからのトウモロコシの輸入を拡大するとの報道もある。ウクライナ危機で高まった資源の代替調達先というブラジルの立ち位置もあらためて注目されそうだ。
- 他方、利上げによる資金調達コストの高まり等、財政問題への不安は根強い。かかる状況下、今後3か月のBRLの想定レンジは4.50~5.40としたい。

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:ブラジルボエスバ指数



出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

メキシコ: 利上げ加速の思惑高まる

マーケット・エコノミスト

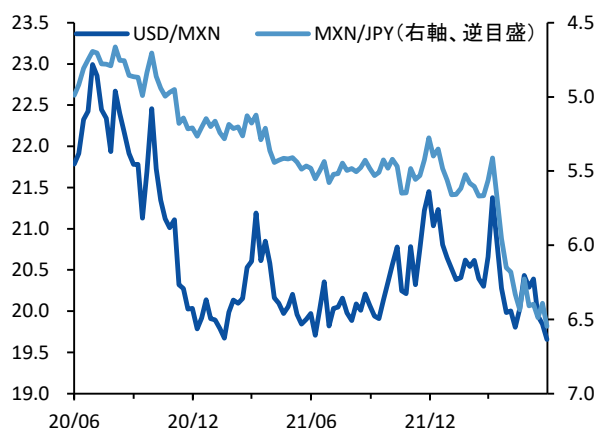
堀内 隆文

+81 3 3242 7065

takafumi.horiuchi@mizuho-bk.co.jp

- 5 月の MXN は前月比+3.9%と大きく反発。月初に 20.4 台で取引を開始、米 FOMC 直後には 20.0 近くまで MXN 高が進むも、リスクオフの高まりにその後は 20.4 台まで押し戻された。中旬は 20.2~20.5 でもみ合った後、センチメント改善や利上げペース加速の思惑も追い風に MXN 高に転じた。月末にかけて MXN は 2020 年 3 月以来となる 19.4 台を試し、19.6 台で取引を終えた。
- 1~3 月期の実質 GDP(確報値)は、前期比+1.01%と速報値(同+0.88%)からやや上方修正された。もっとも、景気先行きを楽観する向きは乏しい。メキシコ中央銀行(Banxico)による月次サーベイでは、2022 年(前年比+1.73%)、2023 年(同+2.02%)ともに成長率見通しは下方修正が続いている。
- インフレ圧力は増している。4 月の消費者物価指数(CPI)は前年比+7.68%と前月(同+7.45%)からさらに加速。2001 年 1 月(同+8.11%)以来の伸びとなり、14 か月連続で Banxico の目標レンジ(前年比+2%~+4%)を上回る。また、4 月コア CPI も同+7.22%まで加速、インフレ圧力の拡がりが見える。
- 政府も対応に動き出した。ロペス・オブラドール(AMLO)大統領が 4 日、インフレ率上昇の抑制策を発表。食品を中心とする 24 品を対象に、価格上昇を抑制すべく民間企業の協力を仰ぐという。また、食料生産の増大を図るべく、肥料の無料提供措置の拡充や小規模農家支援等にも取り組む。物流コストの上昇を抑制する取り組みや輸入関税の一部課税停止(6 か月)も含まれる。
- こうした中、Banxico は 12 日、政策金利(翌日物金利)を 50bp 引き上げて 7.00%とすることを決定。利上げは 8 会合連続となる。5 名の委員のうち 1 名が 75bp の利上げを主張したという。中国での一部ロックダウン再開でインフレリスクは一段と高まっており、タカ派姿勢では委員の足並みは揃っているようだ。
- 実際、Banxico の CPI 見通しは、足許の 2022 年 4~6 月期から 2023 年 4~6 月期にかけての 5 四半期について、前回会合時点から比較的大きな上方修正が加えられた。コア CPI の見通しも 2023 年 7~9 月にかけての 6 四半期について上方修正された。声明文では、複雑性を増すインフレ環境を考慮し、より強力な措置(more forceful measures)の可能性に言及している。
- 市場はすでに利上げ加速を織り込みつつあり、足許での MXN の高値更新の一因となっているようだ。片や、1~3 月期の経常収支は赤字に転じた。緩やかな経済正常化が進む中で、経常赤字(≒MXN 安)は今後も続きそうな点には注意したい。今後 3 か月の MXN の想定レンジは 19.5~20.5 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 1～5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 ~ 6.8125	6.6718	6.65	6.70	6.70	6.73	6.75
香港ドル	(HKD)	7.7825 ~ 7.8500	7.8468	7.85	7.85	7.85	7.84	7.83
インドルピー	(INR)	73.779 ~ 77.928	77.636	78.3	77.5	76.2	75.3	74.4
インドネシアルピア	(IDR)	14250 ~ 14753	14578	14750	14680	14390	14300	14150
韓国ウォン	(KRW)	1185.81 ~ 1291.38	1237.26	1250	1270	1280	1290	1280
マレーシアリングギ	(MYR)	4.1645 ~ 4.4078	4.3767	4.43	4.38	4.30	4.26	4.26
フィリピンペソ	(PHP)	50.753 ~ 52.714	52.388	53.3	52.8	52.4	52.0	51.7
シンガポールドル	(SGD)	1.3408 ~ 1.3986	1.3700	1.41	1.40	1.37	1.35	1.35
台湾ドル	(TWD)	27.496 ~ 29.887	28.999	29.2	29.4	29.5	29.8	30.0
タイバーツ	(THB)	32.09 ~ 34.85	34.33	34.9	35.3	34.6	34.0	33.8
ベトナムドン	(VND)	22627 ~ 23206	23195	23250	22950	22700	22600	22550
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	55.4688 ~ 177.2606	62.4851	70.0	72.0	75.0	77.0	79.0
南アフリカランド	(ZAR)	14.4025 ~ 16.3237	15.6234	15.8	15.4	16.2	16.6	17.0
トルコリラ	(TRY)	12.8029 ~ 16.4668	16.4037	16.8	17.5	18.5	19.8	20.0
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	4.5853 ~ 5.7239	4.7349	4.95	5.20	5.20	5.05	4.95
メキシコペソ	(MXN)	19.4136 ~ 21.4676	19.6587	19.8	20.2	20.4	20.5	20.5
対円								
エマージングアジア								
中国人民元	(CNY)	17.867 ~ 20.201	19.277	19.55	19.70	19.85	19.93	19.56
香港ドル	(HKD)	14.576 ~ 16.734	16.400	16.57	16.83	16.95	17.09	16.86
インドルピー	(INR)	1.491 ~ 1.715	1.660	1.66	1.70	1.75	1.78	1.77
インドネシアルピア	(100IDR)	0.792 ~ 0.907	0.883	0.881	0.899	0.924	0.937	0.933
韓国ウォン	(100KRW)	9.322 ~ 10.464	10.403	10.40	10.39	10.39	10.39	10.31
マレーシアリングギ	(MYR)	27.109 ~ 30.332	29.202	29.35	30.14	30.93	31.46	30.99
フィリピンペソ	(PHP)	2.202 ~ 2.500	2.438	2.44	2.50	2.54	2.58	2.55
シンガポールドル	(SGD)	84.19 ~ 94.61	93.94	92.20	94.29	97.08	99.26	97.78
台湾ドル	(TWD)	4.060 ~ 4.441	4.413	4.45	4.49	4.51	4.50	4.40
タイバーツ	(THB)	3.416 ~ 3.828	3.748	3.72	3.74	3.84	3.94	3.91
ベトナムドン	(10000VND)	0.5005 ~ 0.5723	0.5549	0.56	0.58	0.59	0.59	0.59
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	0.680 ~ 2.303	2.061	1.86	1.83	1.77	1.74	1.67
南アフリカランド	(ZAR)	7.190 ~ 8.806	8.234	8.23	8.57	8.21	8.07	7.76
トルコリラ	(TRY)	7.639 ~ 9.008	7.842	7.74	7.54	7.19	6.77	6.60
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	20.216 ~ 27.844	27.198	26.26	25.38	25.58	26.53	26.67
メキシコペソ	(MXN)	5.377 ~ 6.572	6.546	6.57	6.53	6.52	6.54	6.44

注: 1.実績の欄は2022年5月31日まで。SPOTは6月1日の7時35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(6月1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。