

2022 年 7 月 1 日

The Emerging Markets Monthly

中期為替相場見通し

目次

新興国:新興国通貨には厳しい状況が残る.....	2
中国:落ち着きを取り戻しつつある CNY 相場.....	3
インド:INR の相場環境は厳しさを増す.....	4
インドネシア:インフレは目標レンジの上限付近へ.....	5
韓国:経済・金融対応の動きが活発化.....	6
マレーシア:MYR は一時年初来安値を更新.....	7
フィリピン:インフレ高進につき、引き締めを継続.....	8
シンガポール:下落リスクが意識される SGD.....	9
タイ:インフレ対応の必要性が強まる.....	10
ロシア:RUB 需要>RUB 供給の構図は当面不変.....	11
南アフリカ:悪材料織り込み一巡、反発局面入りか.....	12
トルコ:散発的反発と継続的下落の構図は不変.....	13
ブラジル:利上げ一巡に近づく.....	14
メキシコ:利上げペースがさらに加速.....	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：新興国通貨には厳しい状況が残る

マーケット・エコノミスト

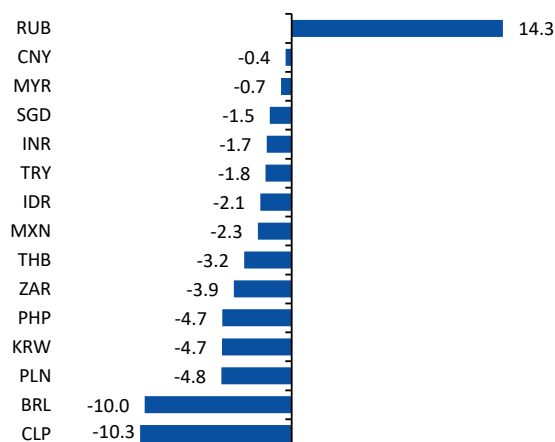
堀内 隆文

+81 3 3242 7065

takafumi.horiuchi@mizuho-bk.co.jp

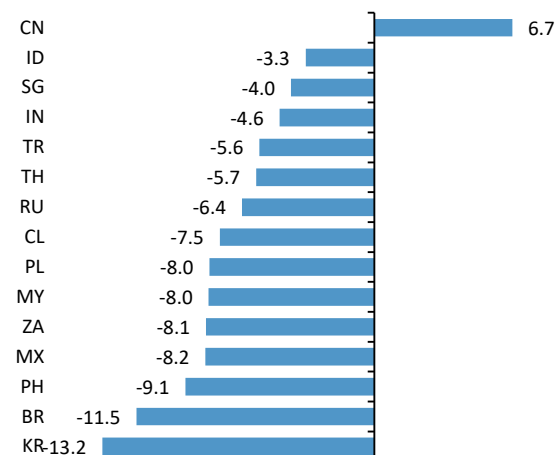
- 6 月の MSCI 新興国通貨指数は前月比▲2.2%と反落。月前半は、米利上げペースの加速観測が高まるにつれ米金利上昇と米ドル高が進み、新興国通貨がほぼ全面安となった。月後半は、インフレ抑制を優先した金融引き締めが FRB によって続けられる結果、景気減速がもたらされるとの懸念から市場にリスク回避の動きが拡大。新興国通貨の多くは下落幅をさらに拡大した。同指数は中旬に 1665 台まで急落、米 FOMC を経て一時やや持ち直すも、月末にかけて 1664 台を試した後に 1666 台で取引を終えた。ほぼ全面安の中、KRW や PHP、ZAR、THB、IDR、TRY、INR、MYR が年初来安値を更新した。
- 6 月 FOMC の利上げ幅は 75bp と前回 (50bp) から加速。5 月消費者物価指数 (CPI) の再加速や消費者のインフレ期待の上振れに、当局は直前になって決断を迫られたようだ。いわゆるドットチャートが示唆する政策金利の到達点も大きく上方修正 (中央値ベースで 2022 年末: 1.875%→3.375%、2023 年末: 2.750%→3.750%、2024 年末: 2.750%→3.375%) された。市場も直前になってこれらの可能性を織り込まざるを得ず、金利市場を中心に混乱を生じさせた。
- 他方、なんとしてもインフレを抑制するという姿勢は、経済成長が犠牲にされかねないという懸念を当然強める。FOMC 参加者の最新見通しでは、2022 年以降の成長率見通しが軒並み 2%を下回る水準に下方修正されたが、今やそうしたソフトランディング・シナリオも疑問視されやすい。これが、米金利が早々に頭打ちとなって反落した理由だろう。ちなみに、足許では、NY 連銀のエコノミストが 2022 年と 2023 年は小幅なマイナス成長に陥るとの見通しをまとめている。
- 新興国通貨の相場への影響については、以下のように整理したい。まず、足許の米金利の動きを踏まえれば、やはり米金利上昇に伴って米ドル高が進む局面は終盤にあると考えたい。ただ、7 月も 75bp の利上げの可能性がある、圧力は相応に残る。また、インフレ抑制に通貨高も有効との観点から、先進国においても通貨高競争の様相を帯びつつある点も懸念材料だ。新興国の利上げを通じた為替安定 (≒インフレけん制) が従来比で難くなる可能性がある。
- 次に、各種ボラティリティ指数が示唆するように市場の先行き不透明感は強い。景気見通しも然り。7 月に更新される IMF の経済見通しも、下方修正は必至だ。米国ではマクロとミクロの修正動向に乖離があるとも指摘される。米企業の決算発表を経て市場がリスク回避に傾く場面もありそう。新興国通貨については、短期的に反発はあろうが、本格的な持ち直しは 8 月以降を想定したい。

図表 1: 新興国通貨騰落率 (2022 年 6 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 6 月、%)



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

中国：落ち着きを取り戻しつつある CNY 相場

マーケット・エコノミスト

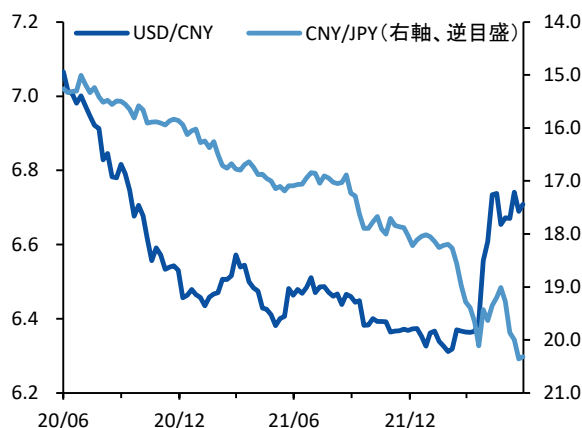
堀内 隆文

+81 3 3242 7065

takafumi.horiuchi@mizuho-bk.co.jp

- 6月のCNYは前月比で小幅続落。CNYは6.66台で取引を開始すると、上旬はドルの動きを睨みながら概ね6.64~6.67でもみ合った。中旬は、米利上げ加速懸念の台頭に、一時6.76台までCNY安が進展。ただ、その後は主要経済指標の堅調さや利下げ見送りを手掛かりに、CNYは6.67台を回復。下旬は、半期末を見据えた国内勢のドル買いや、行動規制の緩和を巡る動きにCNYは6.67~6.73を上下する展開となり、6.69台で月末を迎えた。
- 5月の主要経済指標は懸念されたほどの落ち込みには至らず、市場にはある種の安堵感も漂った。2020年2月以来の水準まで悪化していた失業率は低下(6.1%→5.9%)。市場予想を大きく上回る輸出の伸びは、貿易黒字の拡大をもたらした。CNYの実需を考える上でも注目される。6月製造業/非製造業PMIはいずれも拡大・縮小の節目となる50を4か月ぶりに上回った。
- もっとも、年初来ベースの前年比伸び率をみれば、小売売上高のマイナス幅は前月比拡大(前年比▲0.2%→同▲1.5%)。鉱工業生産(同+4.0%→同3.3%)や固定資産投資(同▲6.8%→同▲6.2%)も前月から鈍化した。政府の成長率目標の達成は依然困難だ。PMIの改善も、上海市の行動規制緩和が寄与しているようだが、政府はゼロコロナ堅持を明言しており、先行きは楽観し難い。
- こうした中、中国人民銀行(PBoC)は緩和的な金融政策による景気下支えを継続しよう。易総裁は国営メディアのインタビューでその必要性に言及した。ただ、実質金利は十分に低いという認識も示しており、利下げではなく量的な資金供給の拡大が中心となりそうだ。中小規模の事業者や家計向けが主な対象となろう。前者は雇用維持・拡大、後者は低迷する不動産市場の挺入れにつながる。特に後者は、財源を不動産開発に依存してきた地方政府を間接的に支える。その地方政府は景気下支えをけん引するインフラ投資を担う。
- また、追加の財政出動の期待も燃える。政府の成長率目標の達成に拘るのであれば、コロナ禍対応でも活用された特別国債の発行もありうるというものだ。
- CNY相場は、4~5月の急落を経て、足許では落ち着きを取り戻しつつある。上海市のロックダウン問題が一服、景気下支えに向けた動きが再び高まっており、それを好感した株式市場の戻りもCNYをサポートしている。もっとも、ゼロコロナ政策を堅持する中で、先行きには危うさも孕む。世界的な金融引き締めも進む中で、CNYが上昇に転じるにはやや迫力不足という点は否めない。
- 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:INR の相場環境は厳しさを増す

マーケット・エコノミスト

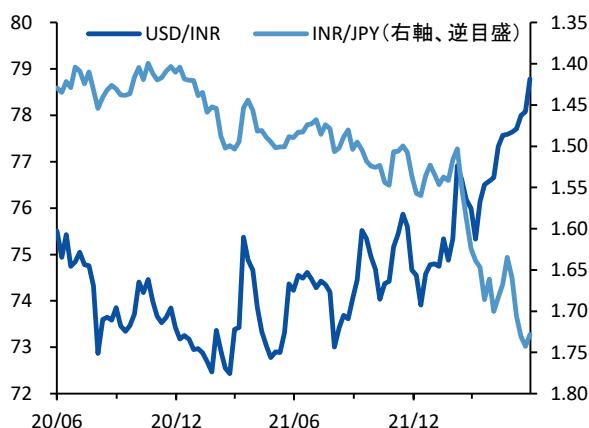
堀 堯大

+81 3 3242 7065

takahiro.hori@mizuho-bk.co.jp

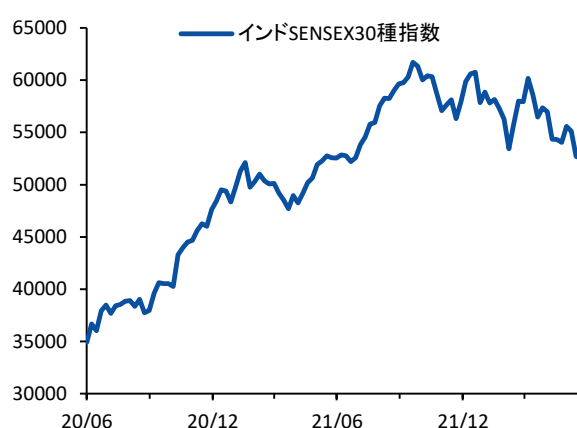
- 6月のINRは断続的に史上最安値を更新する展開となった。月初、77.50台で取引を開始。上旬は米国の強い経済指標の結果を受けドル高が進行。その後はECBのタカ派傾斜を受けドル高は一服したが、INRの実需の売りも強くじり安の展開は継続した。下旬に入ると世界的な中銀の金融引き締め加速に伴うリスクオフムードが強まったほか、原油の供給不足が懸念されて原油価格が上昇すると、一段とINR安が加速。月末付近では77.90台まで下落した。
- インド準備銀行(中央銀行、RBI)は6~8日、金融政策委員会(MPC)を開催し、政策金利のレポレートに6人の委員会メンバーの全会一致の賛成のもとで4.40%から4.90%へ引き上げることを決定した。利上げは5月の臨時会合に続く決定となり、利上げ幅も40bpsから50bpsに拡大した。声明文及びダスRBI総裁の会見では世界的なインフレの高進に伴って世界経済の成長に懸念が出ている点に言及。国内経済に関しては都市部、農村部とも堅調な回復を見せているとしたが、サプライチェーンの混乱やインフレ高進に警戒を見せた。
- 5月消費者物価指数(CPI)は前年比+7.0%となり、4月の同+7.8%から減速した。政府による小麦、砂糖の輸入制限や一部製品に対する減税・補助金の設定がインフレの抑制に貢献した。とはいえ、直近5か月においてインフレ率がRBIの目標レンジの+2.0~+6.0%を上振れており、RBIは22年度の予想インフレ率を前年比+6.7%と従来の+5.7%から更に引き上げている。
- RBIはインフレ対応のための金融引き締めを実施するのは妥当な判断であり、目標レンジを上回る推移が7~9月期まで継続するとの見通しを示している。だとすれば、今後も目標レンジに収束するまでは金融引き締めを継続する見込みが強い。ダス総裁も今回例会に際して利上げは考えるまでもないといった旨の発言をしており、声明文内でも金融政策の指針について緩和姿勢維持の文言が削除され、インフレ期待と物価騰勢を抑制する方針が示されている。
- 7月のINRに関しては軟調な動きを予想する。FRBの金融引き締めの加速に伴い、新興国通貨が売られやすい地合いは続く。FRBの利上げの加速が確実視されている以上、対米金利差を意識したドル買いが継続する可能性がある。RBIも米国に追随し正常化を進めるが、実体経済がその動きに耐えられるかには疑問が残る。また、ウクライナ危機も長期化の様相を呈する中、資源価格は高止まりしており、インドの5月貿易赤字も単月では統計で遡れる90年4月以来で最大を記録。今後もINRにとって厳しい相場環境は続くだろう。

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: インフレは目標レンジの上限付近へ

マーケット・エコノミスト

堀 堯大

+81 3 3242 7065

takahiro.hori@mizuho-bk.co.jp

- 6 月の IDR は月を通じて軟調な値動きとなった。月初、14400 台で取引を開始。上旬は米国の 5 月雇用統計や 5 月消費者物価指数(CPI)の結果を受けてドル高が進行。中旬には 5 月貿易黒字が堅調さを維持したことが確認されたがトレンドを覆すには至らなかった。下旬には、インドネシア銀行(中央銀行、BI)が利上げを見送った段階で月安値圏の 14800 台後半まで下落。その後は下落が続いていたパーム油価格に持ち直しの動きが見られたが米景気の先行き警戒感が根強く、月末時点では再度月安値の 14900 付近まで値を下げた。
- BI は 22~23 日に開催した金融政策会合で、政策金利の 7 日物リバースレートに 16 会合連続で 3.50%に据え置いた。声明文にて国内経済は引き続き堅調な回復を維持していると総括された。景況感や消費者信頼感指数などの景気先行指標が上向いているほか、資源価格の高騰が進む中で、大きな貿易黒字を計上していることが景気を下支えするとの見方を示している。BI は国内のインフレ動向への警戒を強めているが、22 年の成長率見通しを従来の前年比+4.5~+5.3%に据え置いている。
- 消費者物価指数は引き続き騰勢を強めている。5 月 CPI は前年比+3.6%となり、BI の定める目標レンジ(+2.0%~4.0%)の上限に近づきつつある。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 4 月の水準を維持している。この点について、ペリーBI 総裁は足許のインフレを管理可能な水準にあるとしたものの、年後半にかけて目標レンジを上振れる可能性を示唆した。加えて、物価動向とインフレ期待を注視しつつ必要な手段を講じるとの方針を示し、インフレ抑制のほか為替の安定に注力していく姿勢も示した。
- 7 月の IDR 相場に関しては、上値の重い動きを予想する。インフレ加速懸念とそれに伴う各国中銀の金融引き締めは引き続き新興国通貨全体にとって逆風となるだろう。こうした中で、インドネシア国内ではインフレ基調が強まるものの、BI は利上げを見送った。片や、FRB は 7 月も利上げが既定路線となっており、両国の金融政策のスタンスの差がそのまま相場に現れるものと予想する。一方で、BI は利上げ余地を 7~9 月期以降に残すこととなった。本欄では景気回復が順調であれば四半期ごとに 25bps の利上げを実施していくと想定しており、BI が利上げ着手を皮切りに金融政策スタンスに変化が出れば IDR は徐々に値を戻すと想定する。

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: 経済・金融対応の動きが活発化

マーケット・エコノミスト

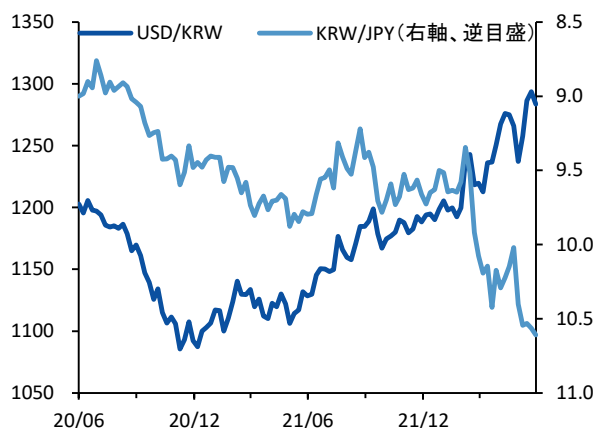
堀内 隆文

+81 3 3242 7065

takafumi.horiuchi@mizuho-bk.co.jp

- 6 月の KRW は前月比で反落。1247 台で取引を開始すると、上旬はドル高の流れに KRW は徐々に弱含む展開となった。中旬は、米利上げ加速の観測からリスクオフとなり KRW は一段安、1290 前後の水準に居所を変えた。さらに、下旬は KRW が 2009 年 7 月以来となる 1300 超をトライ。介入観測に KRW は一時持ち直すも、月末に 1303 台を再度試した後、1299 台で取引を終えた。
- 韓国政府は 16 日、最新の経済見通しを発表。2022 年の成長率を前年比 +2.6%、インフレ率を同 +4.7% とした。5 月に公表された韓国銀行 (BOK) の見通しではそれぞれ同 +2.7% と同 +4.5% であったことから、短期間の内により厳しい方向へと見直したことになる。同日開催された「緊急マクロ経済金融会議」では、現状を複合的危機と指摘。インフレ高進で金融引き締めが促され、それが景気減速懸念を高めているとし、物価安定こそが喫緊の課題であるとした。
- こうした中、BOK は次回会合 (7 月 13 日開催予定) で追加利上げに動こう。前回会合の声明文で追記された「当面、政策運営上、インフレ抑制に一層重点を置く」方針は、足許でも李総裁が確認している。問題は利上げ幅だ。インフレ上振れに対米金利差縮小 (KRW 安 ⇨ 輸入物価上昇) も考慮し、50bp への加速が考えられる。ただ、家計負担増がその足枷となりうる可能性にも注意したい。
- 政府も景気支援への動きを見せている。尹大統領は 16 日、経済政策運営の基本方針を発表。民間と市場が主導する経済の体質改善を目指す。具体的には、①規制改革、②半導体等の国家戦略産業の支援、③社会福祉の整備、等に取り組む。文前大統領が進めた企業への規制強化や法人税引き上げ (22% → 25%) を見直すほか、住宅供給の拡大も進める。これらは、足許で成長率見通し下振れの要因となった投資の弱さを補っていくことになると期待される。
- 他方、貿易収支の悪化は当面对応が難しそうだ。上述の基本方針には前大統領が進めた脱原発の見直しも含まれており、これがエネルギー輸入の負担軽減につながるが、時間を要しよう。輸出面では、世界的な金融引き締めによる需要抑制が懸念されており、これは今後より強まると思われる。6 月の貿易収支は 3 か月連続の赤字となったほか、規模も 1 月以来の水準に拡大した。
- KRW の実需を巡っては、貿易収支のほか、金融市場のリスクオフに伴う証券投資資金の流出も懸念材料だ。BOK の利上げがどの程度ドル高圧力を和らげられるか。さらに、13 年ぶりとなる 1300 台での当局の介入動向も注目される。かかる状況下、今後 3 か月の想定レンジは 1290~1350 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 は一時年初来安値を更新

マーケット・エコノミスト

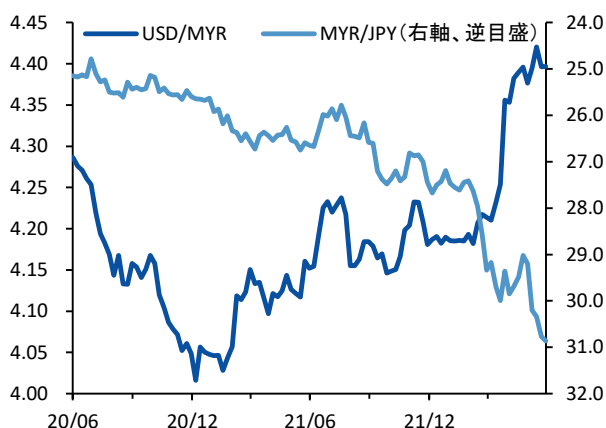
堀 堯大

+81 3 3242 7065

takahiro.hori@mizuho-bk.co.jp

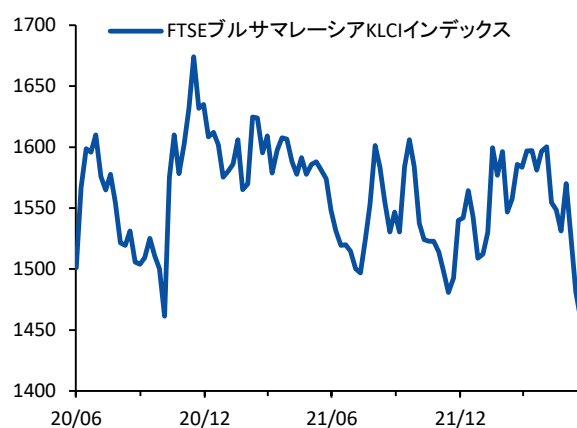
- 6 月の MYR は先月に続き年初来安値を更新、その後は小幅な値動きとなった。月初 4.38 付近で取引を開始。上旬は米国の 5 月雇用統計や 5 月消費者物価指数の結果を受けてドル高が進行、MYR は一時年初来安値を更新する 4.42 台まで下落した。中旬以降は 4.40 付近まで値を戻したが、FOMC 終了後はやや値動きに欠く展開。各国中銀のタカ派傾斜からリスク心理が悪化し、上値の重い推移となったが、原油価格の高止まりもあり MYR の実需は堅調。下旬を通して 4.40 付近での狭いレンジでの取引となった。
- 5 月消費者物価指数(CPI)は前年比+2.8%と 4 月の同+2.3%から加速。生鮮食品と政府による価格統制品を除くコア CPI は同+2.4%の推移となった。マレーシア中銀(BNM)はインフレ対応の観点から 5 月に 4 年ぶりの利上げに着手したが、インフレ動向は引き続き上昇基調にある。政府はインフレに対応すべく今年中に 773 億リンギットの補助金支出を行う方針を発表した。燃料や電気、食用油など価格高騰が懸念される品目に重点的に充当される見通しである。
- MYR は中旬にかけて 4.40 を上抜けて年初来安値を更新、一時 20 年以来的水準に達した。一次産品の輸出が好調で MYR の実需は底堅く、月間の下落率は周辺国と比較して小幅であったものの、FRB の金融引き締め加速が新興国通貨全体の売りに繋がったことが影響した格好だ。業績動向調査によれば国内の景況感は 2 四半期連続でプラスを維持したものの、インフレ圧力、サプライチェーン、労働力不足といった問題が指摘された。
- 5 月の貿易収支は 12.6 億リンギの黒字となった。黒字額は年初来で最小となったが、約 2 年間連続で黒字を計上している。輸出実績は前年比+30.5%となり、4 月の同+20.8%から加速した。ガスやパーム油など資源関連輸出の好調が続いており、国別でみるとシンガポールやタイなどの近隣国への輸出が目立った。片や、輸入に関しても同+37.2%と 21 年 11 月以来の上昇幅を記録した。電子機器や石油関連製品の増加が目立った。
- 7 月の MYR の動向については、ドル高に押される展開を予想する。世界各国で金利政策の正常化が続く中、マレーシア中銀も 7 月に金融政策会合を控える。景気動向に鑑みれば米国に追随した金融引き締めは緩やかなペースに留まると予想され、景気のオーバーキルも辞さない FRB とはやや引き締めの度合いが異なりドルの優勢は継続しそうだ。引き続き、MYR が値を戻す展開となるのは国内経済の本格回復が見込まれる夏場以降となるものと考えらる。

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: インフレ高進につき、引き締めを継続

マーケット・エコノミスト

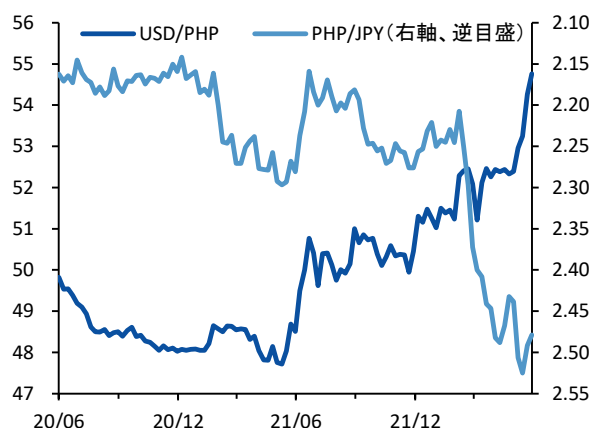
堀 堯大

+81 3 3242 7065

takahiro.hori@mizuho-bk.co.jp

- 6 月の PHP は続落する展開。月初、52 台前半で取引を開始し、上旬は狭いレンジでの取引となったが、米 5 月消費者物価指数(CPI)の結果を受けドル高が進行した。中旬は FOMC 通過まで積極的な取引が控えられたが、その後はインフレ高進に伴い各国の中央銀行が金融引き締めへ動くと、リスク心理が悪化し PHP 安が強まった。後半には原油供給不足の懸念から原油高の影響で PHP は下げ幅を拡げ、一時年初来安値を更新する 55.10 台まで下落した。
- フィリピン中央銀行(BSP)は 23 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 2.25%から 2.50%へ引き上げた。前回 5 月会合に続き 2 会合連続での利上げとなった。
- 声明文では、インフレに対する強い警戒が示された。5 月消費者物価指数は前年比+5.4%と 4 月の同+4.9%から加速。PHP 安と輸入物価の上昇に伴って、食料品価格と燃料価格の騰勢が目立った。かかる中、BSP は 3 会合連続でインフレ予想を引き上げることを発表した。22 年と 23 年の物価上昇率はそれぞれ前年比+5.0%(従来比+0.4%ポイント)、+4.2%(同+0.3%ポイント)に上方修正された。24 年は同+3.3%としており、BSP の目標とするレンジ(+2.0~+4.0%)に鑑みればインフレの収束に 2 年を要することとなる。
- ジョグノ BSP 総裁は利上げの継続について、足許の景気動向を踏まえ支援措置を徐々に引き上げることが可能であるとの見解を示している。前回会合にて緩和的な金融政策のスタンスは一変した印象があるが、今回会合においてはインフレ抑制をより強く目指す内容となっている。今後の政策運営について CPI を目標レンジに収めるべく全ての必要な措置を講じる準備は出来ていると言及するなど、インフレに対して機動的に金融引き締めへ動く方針を示した。
- 7 月の PHP は引き続き上値の重い推移を予想する。BSP の決定も 17 年ぶりの安値を記録した PHP の動向にも影響を受けたものと見られる。原油をはじめとするエネルギー価格の高止まりが続く中、資源輸入国のフィリピンの貿易収支は悪化しており、これを主因として経常赤字が常態化する状況に戻っている。資源輸入国にとって需給環境は逆風が続く状況となっており、PHP に限らず軒並み軟調に推移する相場展開になっている。FRB の利上げの加速が確実視以上、対米金利差を背景としたドルの選好は続くと思われる。PHP の巻き戻しは景気の本格回復が見込まれる 7~9 月期の後半以降を想定するが、世界経済の減速に伴う景気の腰折れ懸念には引き続き注意が必要だろう。

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：下落リスクが意識される SGD

アジア・オセアニア資金部

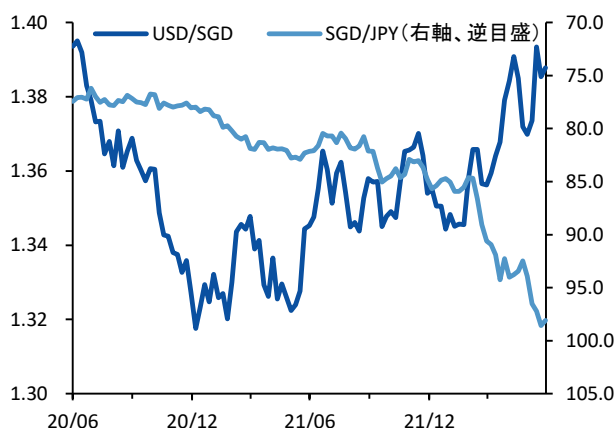
シニアエコノミスト

Vishnu Varathan

vishnu.varathan@mizuho-cb.com

- シンガポールドル名目実効為替レート(\$SNEER)は新型コロナウイルスのパンデミック以降で高水準に到達しようとする勢いで、\$SNEERは政策バンドの上四分位を推移すると思われるが、対ドルで SGD が5月に記録した年初来に近い水準まで SGD 安となっているのが現状である。そして今後数週間、数か月の間に SGD の下落リスクがさらに強まる危険性もある。
- リスク要因を列挙すると、まずはタカ派姿勢を一層強めた FRB が引き起こす広範囲のドル高が、7~9月期まで長引く見通しが強まっていることだ。9月には量的引締め(QT)のペースが月額950億ドルに倍増する可能性が高いことに加え、より積極的な利上げが進みそうであり、こうした動きが ASEAN 通貨に対してさらに強い下落圧力をかける可能性がある。SGD も例外ではなさそうだ。
- さらに ASEAN 地域のインフレの加速が日増しに強まっており、シンガポールの消費者物価指数(CPI)も断続的に約10年ぶりの水準を記録している。こうした動きが消費者心理の悪化を招いて実体経済に影響を及ぼす場合には、シンガポール通貨管理局(MAS)はインフレ抑制か景気支援のどちらを選択するかを迫られることとなる。MAS はインフレには当然警戒感を示しているものの、食料品価格の上昇をはじめ、インフレ対応の処方箋が必ずしも金融政策である必要はないとの姿勢を見せており、財政政策をはじめ代替的対応の必要性にも言及している。こうした中で、コア CPI も上昇基調にあるが、MAS が政策バンドの中央点の再度引き上げをはじめタカ派傾斜をより強める政策決定には慎重となるのではないだろうか。
- MAS は積極的にタカ派なカードを切り続けているが、一方でそのカードも極力温存したい思惑も窺え、10月の会合でとる対応は政策バンドの傾斜を強めるに留めることが最も可能性が高いと見ている。これは足許のドル高を意識した対応であるが、アジア地域の通貨安に逆らうような動きにはならないだろう。
- 本欄では SGD は7~9月期もドル高に押される展開を予想する。年明け以降 FRB による利上げの終了が視野に入ればドル高がピークを迎え、SGD の勢いが回復すると予想される。24年まで SGD が値を上げるといった想定には、ドルの軟化が続くことが前提となる。とは言え、世界的な金融引き締めにより景気後退懸念が広がった場合には、アジア通貨全般に幅広い売りが出るものと考えられ、再び SGD 安が進行するリスクを孕むことには留意したい。

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: インフレ対応の必要性が強まる

マーケット・エコノミスト

堀 堯大

+81 3 3242 7065

takahiro.hori@mizuho-bk.co.jp

- 6 月の THB は軟調な値動きとなり、年初来安値を更新した。月初 34 台前半で取引を開始。上旬は米国の 5 月雇用統計や 5 月消費者物価指数 (CPI) の結果を受けてドル高が進行、タイでも強いインフレが確認され利上げ観測が広がったが THB はじり安の展開となった。中旬以降は各国中銀の金融引き締めに伴う景気減速懸からリスク心理が悪化、THB は一時年初来安値を更新する 35.50 台まで下落した。月末にかけては、中国での入国者に対する隔離期間短縮の決定を受け、サービス収支改善の期待から小幅に値を戻した。
- タイ中央銀行 (BOT) は 8 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。委員会メンバー 7 人のうち 4 人が現状維持を支持し、残りの 3 名については 25bps の利上げを支持した。声明文では、内需の従来予想を上回る回復や観光業再開に伴って、景気は上向きつつある点に言及。一方で、インフレに対する警戒をさらに強めた。
- また、今回合会にて BOT は経済・物価見通しを更新した。実質 GDP 成長率予想については、インバウンド関連産業の再開期待がありながら、22 年、23 年の予想はそれぞれ前年比 +3.3% と +4.2% と小幅な修正に留まった。片や、物価見通しは 22 年が同 +6.2% と 3 月時点から +1.3% ポイント引き上げられた。直前に公表された 5 月 CPI は同 +7.1% と約 14 年ぶりの伸びを記録し、エネルギー価格、食料品価格の上昇は続く。また、生鮮食品とエネルギーを除いたコアベースでも同 +2.3% と 11 年以来の高水準となっている。BOT はインフレがピークを迎えるのは 7~9 月になるとの見解を示しているが、原油市場の先行き不透明感など外部環境にも左右されることに警戒を見せた。
- 今回合会以前は全会一致での政策金利の現状維持の決定が続いていたが、こうした状況を受けて、政策委員会メンバーの中で金融政策の転換を主張する声は強まっており、金融緩和を継続する必要性は着実に薄まっている。BOT の金融政策も今後のインフレ動向次第で修正される見通しが強まった。
- 7 月の THB は引き続きドルに押される展開を予想する。FRB をはじめ世界各国での金融引き締めによるリスク心理の悪化は新興国通貨全体の重しとなる。一方、タイ経済はインフレ懸念が熾りながらも段階的な回復を見せており、8 月公表の 4~6 月期 GDP が底堅ければ、BOT が利上げに着手することとなり、そこが THB のトレンドの転換期となりそうだ。とは言え、FRB のタカ派傾斜も同時並行で進む想定の下、THB の持ち直しのペースは緩やかと考えたい。

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: RUB 需要 > RUB 供給の構図は当面不変

シニア為替ストラテジスト

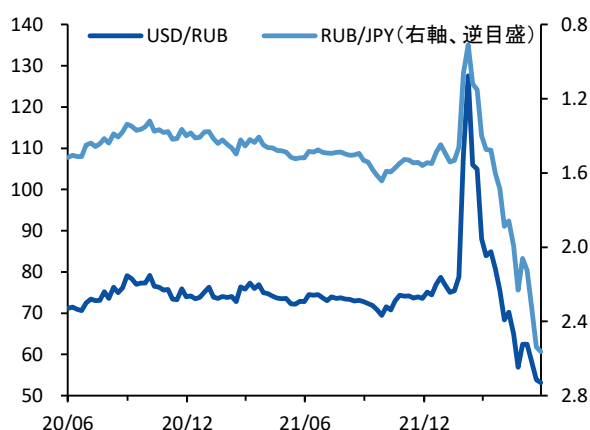
本多 秀俊

+44 20 7786 2505

hidetoshi.honda@mhcb.co.uk

- 6月のRUBはほぼ一方的な上昇を続けた。26日には、ロシアの外貨建国債が1918年来の債務不履行に陥ったと認識されたものの、RUB上昇の流れは変わらず。29日につけた51.00は2015年5月来の高値となった。
- 2015年5月当時の原油価格は1バレル=60~67ドル(ブレント)だった。また、当時から現在(今年5月)までの7年間で、米CPI(価格指数)が23.0%上昇したのと並行し、ロシアの当該指数は53.8%上昇している。
- ロシア中銀は3月を最後に、同国貿易収支の発表を見送っており、その実態を正確に把握することはできないものの、過去3か月余りのRUB上昇基調の背景には、ロシア(燃料)輸出(外貨売り需要)が引き続き堅調な一方、欧米制裁の影響でロシア輸入(外貨買い需要)が大幅に減少したという構造があろう。
- 値動きに大きな変化は表れなかったものの、この間、ロシア当局がRUB高に対する懸念を深めたのは間違いない。RUB高は、ロシア歳入の4割前後を占める燃料関連税収の財源となる燃料輸出売上(外貨建)をRUBに転換した際の目減りを意味し、物価の急騰は様々な財政支出の自然増を意味するからだ。戦争を遂行中の政府に歓迎できる状況ではあるまい。
- 具体的には、①居住者、非友好国以外の非居住に対する外貨取引上限の引き上げ(7日) ②政策金利(11.00%から9.50%への)引き下げ(10日) ③輸出企業に対する外貨売り上げRUB転義務撤廃(10日) ④財政ルールに基づく国家福祉基金への積み立てを、従来の外貨から、RUB、もしくは人民元での積み立てに変更する可能性の示唆(16日) ⑤「ロシア当局はRUB水準誘導の方法を検討している」「最も効率的な水準は対USDで70~80」といったRUB高けん制発言(20日)などに、ロシア当局の意図を読み取ることができた。
- CBR ザボトキン副総裁の20日の発言は⑤のペロウソフ第一副総理発言に呼応したもので、(金利を使った)インフレ誘導政策の擁護を意図したものだったが、市場は「RUB高容認」と読んで、局面のRUB買いを加速させた。
- 現在までの一方的なRUB上昇は、ロシア当局がRUB高を抑制しようとしても、実際には有効な手立てを持たない現実を浮き彫りにしたと言える。
- 欧米は、ロシア産原油の海上輸送に係る保険に対する規制など、ロシア政府の収入源を断つ方法を模索しているが、中国、インドなど「非友好国でない国」がロシア産原油輸入を続ける構図は早晚変わりそうにない。そのことは、経常(貿易)取引に基づくRUB需要超も当面変わらない可能性を意味する。

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: 悪材料織り込み一巡、反発局面入りか

シニア為替ストラテジスト

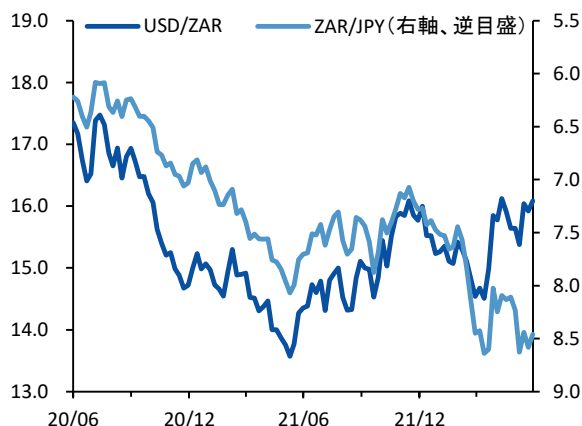
本多 秀俊

+44 20 7786 2505

hidetoshi.honda@mhcb.co.uk

- 6 月の ZAR は、対 USD では上昇が先行し、月の大半は堅調に推移したものの、月央、月末の 2 局面で大きく売り込まれ、月を振り返って明確に水準を切り下げた。対円でも上昇先行後、月央までに大きく水準を切り下げたものの、その後は堅調推移を維持、月を通して見ると、逆に水準を切り上げた。
- 対 USD と対円とで ZAR の値動きが分かれたのは、とりまなおさず円全面安の結果と言えたが、ZAR は、円安の「恩恵」を最も受けた通貨のひとつと言えたのかもしれない。所謂「円キャリー取引」の復活で、高金利通貨でもある ZAR に一定の資金流入があった可能性が考えられたからだ。円安の要因は、主要国中銀が次々と利上げ姿勢を強めていくのを他所に、黒田総裁ら日銀首脳が、一貫して、長期金利抑制姿勢を一切崩さなかった経緯に求められた。
- 9 日から 13 日にかけての ZAR 急落には、9 日発表の南ア 4 月鉱業生産、同製造業生産の明確な下振れに対する失望も寄与したものの、翌 10 日の米 5 月 CPI の上振れと米長期金利上昇の影響の方が大きかったように思われた。
- 南ア要因では、他に、南ア準備銀(SARB)クガニャホ総裁が、13 日、物価誘導目標水準引き下げの可能性に言及したことが、ZAR 反発のきっかけを与えたと考えられた。誘導目標引き下げ発言自体は、昨年 9 月の焼き直しだったものの、目標水準引き下げは、より鷹派的な金融政策運営(より積極的な利上げ姿勢)に直結する話で、ZAR 下支え/押し上げ要因と読めた。
- 逆に、同総裁の、29 日の「(7 月の) 50bp 利上げを除外しない」との発言は、「それだけ?」と失望を買った模様で、相次ぐ計画停電などを受けて、27 日以降、下落基調にあった ZAR は続落した。金融市場は、この時点までに、+75bp 近い 7 月利上げを既に織り込んでいた。
- ZAR の今後については、SARB 利上げのスピードの他、与党アフリカ民族会議(ANC)内の権力闘争にも注目しておきたい。ズマ前大統領派の残党を、遅々とした歩みながらも、これまでに着々と排斥してきたラマポーザ大統領が、足元は、フレーザー元南ア国家安全保障局長による、ラマポーザ大統領自身の汚職嫌疑摘発という逆襲を受けている。それでも、12 月の党首選で同大統領(党首)が再選を果たすのは、引き続きほぼ確実と見られている。
- 並行して懸念されるのは、主要国中銀の利上げ加速と長期金利上昇、それに伴う景気後退懸念(=資源需要低迷)だが、足元の ZAR 軟調推移は、こうした警戒感を既に相応に織り込んでいるものと考えている。

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



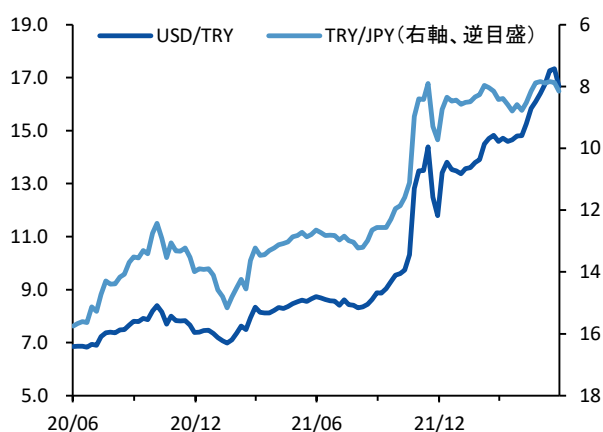
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

トルコ: 散発的反発と継続的下落の構図は不変

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

- 6月のTRYは、対USDで、月の大半で一方的な軟調を続けたが、24、27日の2営業日に大幅に反発。振り返って、結局、小幅下落にとどまった。対円では、軟調気味の横ばいから、24、27日に、やはり上昇。月を振り返ると小幅ながら明確に水準を切り上げた。
- TRY軟調基調の背景には、非居住者による対内証券投資が概ね枯渇した環境で、經常取引におけるTRY売り需要が、TRY買い需要を明確に上回る構造にあるものと考えられた。30日に発表された5月貿易収支は-106.0億ドルと史上最大の赤字幅を更新。年初来の累積赤字は過去2年のほぼ倍というペースで、これが經常赤字定着の根底にある。
- 資本取引がほぼ封じられた状態で、經常取引がTRY売り超となれば、着々とTRYが売り込まれていくのは当然と言えるが、5月以降、TRY下落のスピードが加速したのは、居住者によるTRY売り/外貨買いが勢いを増した可能性と、逆に、年明け以降観察された不気味に底堅いTRYの値動きの反動だった可能性(溜まっていた実需のTRY売りが一斉に出た可能性)とが考えられた。
- 6日には、エルドアン大統領が「利上げを継続する」と宣言、TRY売りの加速を誘った。トルコ中銀(CBRT)金融政策委員会は、結局、利下げを見送ったものの(23日)、直近CPIが前年比+73.50%(5月)という高水準にあって、政策金利(現行14.00%)が仮に数%ポイント上振れ/下振れしたとしても、もはや実態経済への意味のある影響はないように思われた。
- より深刻と思われたのは、トルコ経済統計に対する信頼感の低下。同国のCPIが「生活実感よりも大幅に低い」というのは、今になって聞かれるようになった話ではないが、この間、トルコ統計局の物価統計算出担当者の相次ぐ「辞任」が伝えられ、同統計に対する信頼感是一段と低下した。一国の経済統計は、証券投資だけでなく、直接投資を検討する際にも、決定的に重要な判断材料で、その判断材料に対する不信は、投資検討そのものを断念させる要因となろう。
- 24日のTRY反発は、15百万リラ以上の外貨を保有し、かつその額が総資産、もしくは年間売り上げの10%を超える法人企業に対し、TRY建商業ローン提供を禁じるとの発表がきっかけ。市場参加者に乏しい北米時間に、実際にTRYを買ったのは、おそらくトルコ国営銀行(実質的なCBRTによる為替介入)で、週明け27日もTRYは続伸したものの、同日の上昇分はその日のうちに帳消しに。散発的なTRY反発と、継続的なTRY安という構図は何も変わっていない。

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: 利上げ一巡に近づく

マーケット・エコノミスト

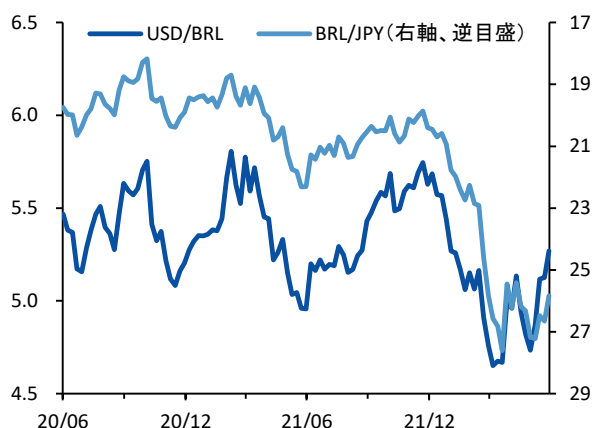
堀内 隆文

+81 3 3242 7065

takafumi.horiuchi@mizuho-bk.co.jp

- 6 月、BRL は前月比▲10%と大幅反落。BRL は 4.73 台で取引を開始、上旬はドル高の流れに軟調に推移した。月半ばにかけては、米 FOMC を控えて、米利上げ加速観測からリスクオフが広がり、BRL は一段安。5.00～5.20 に居所を変えた。その後も、世界景気の減速懸念から資源価格が下落すると、5.27 台まで BRL 安が進展。月末にかけてはやや持ち直し 5.25 台で取引を終えた。
- ブラジル中央銀行(BCB)は 15 日、政策金利(翌日物金利、Selic)を従来の 12.75%から 13.25%へと 50bp 引き上げることを全会一致で決定した。前回 5 月会合の声明文で示唆されていた通り、利上げ幅は縮小(75bp→50bp)された。
- インフレ圧力は依然根強い。5 月のインフレ率(IPCA)は前年比+11.73%と、2022 年 4 月(同+12.13%)をピークにやや減速。ただ、エネルギーと食料の寄与度が頭打ちとなる一方、その他の品目の寄与度がほぼ同程度までに拡大。金融引き締めによる、需要サイドからの働きかけの必要性が増している。
- 先々のインフレ見通しを巡る懸念も残る。BCB による市場サーベイによれば、最新の IPCA 見通しは、2022 年で前年比+8.5%、2023 年で同+4.7%。いずれも前回会合時(それぞれ同+7.9%と同+4.1%)から上振れた。BCB による推計値(2022 年:同+8.8%、2023 年:同+4.0%)も、前回比で上方修正された。
- 一方で、先々のインフレ見通しが BCB の目標レンジ(2023 年:前年比+3.25%を中心に±1.5%pt、2024 年:同+3.25%を中心に±1.5%pt)に収まりつつある点も事実だ。2024 年については、市場サーベイが同+3.25%、BCB 推計で同+2.7%である。こうした点が、利上げ幅縮小を可能にしたといえる。
- なお、BCB の声明文では、次回 8 月会合で今回と同様もしくはより小幅な利上げを行うことが示唆された。上述の市場サーベイでは、政策金利が 13.25%で 2022 年末を迎え、2023 年には 10.0%まで、2024 年には 7.50%まで低下することが見込まれている。BCB の利上げ一巡は近いと考えておきたい。
- かかる状況下、BRL は FRB の利上げ加速によるドル高圧力の緩衝材を失いつつあるといえる。世界景気の減速懸念も台頭する中で、資源価格に頭打ち感が出てきており、BRL への追い風も弱まっているようだ。他方、10 月の大統領選を控えて、ボウソナロ大統領はインフレ圧力抑制を名目に減税措置に踏み切った。最有力候補のルラ元大統領は、財政拡張のために歳出上限の撤廃も示唆する。BRL 相場を巡っては、再び財政懸念が材料視されやすい環境になりつつあり、今後 3 か月の BRL の想定レンジは 4.80～5.50 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: 利上げペースがさらに加速

マーケット・エコノミスト

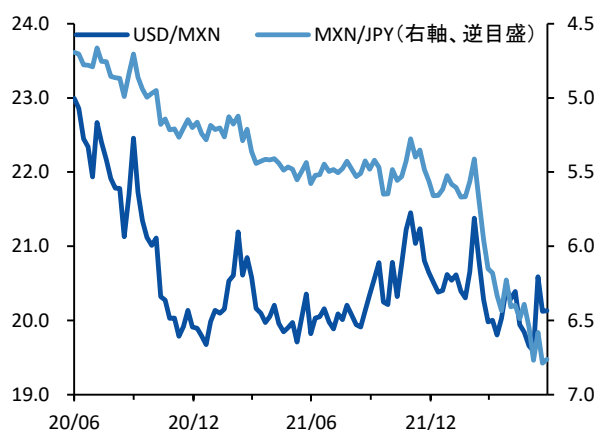
堀内 隆文

+81 3 3242 7065

takafumi.horiuchi@mizuho-bk.co.jp

- 6 月の MXN は前月比▲2.3%と反落。MXN は 19.6 台で取引を開始、上旬は概ね 19.4~19.8 のレンジでもみ合った。中旬は、米 FOMC を控えて米利上げ加速懸念が高まり、MXN は急速に下落。20.2~20.7 に居所を変えた。ただ、下旬に入り米株が持ち直すと MXN も追随し、一時は 19.8 近くまで持ち直した。月末にかけては、MXN はやや値を崩し 20.1 台で取引を終えた。
- メキシコ中央銀行 (Banxico) は 23 日、政策金利 (翌日物金利) を 75bp 引き上げて 7.75%とすることを全会一致で決定。利上げは 9 会合連続となる。利上げ幅は前回 5 月会合の声明文で示唆していた通り 50bp から加速したまた、声明文では、次回会合 (8 月 11 日開催予定) における追加利上げも示唆された。
- 利上げの主な理由は、引き続きインフレ圧力の高まりとみられる。5 月の消費者物価指数 (CPI) は前年比+7.65%と前月 (同+7.68%) から僅かに減速。ただ、依然 2001 年 1 月 (同+8.11%) 以来の水準にある。また、コア CPI は同+7.28%と前月 (同+7.22%) から小幅ながら加速。インフレ圧力がより広範囲に及んでいる。そして、6 月前半時点で、いずれも再加速の動きがうかがえる。
- 先々のインフレ見通しも上振れている。Banxico の最新の CPI 見通しでは、足許の 2022 年 4~6 月期から 2023 年 7~9 月期にかけての 6 四半期について、再び上方修正が加えられた。CPI がピークを打つ時期と、同行の目標レンジ (前年比+2%~+4%) に収まってくる時期については、従来から 1 四半期後ずれさせた。また、コア CPI 見通しは、予測対象全期間にわたり上方修正した。
- なお、Banxico はインフレを巡るリスクバランスが著しく (significantly) 上方に傾いているとした。地政学リスク等の従来からの懸念材料に加えて、主要国で金融引き締め動きが強まっていることもあり、通貨安を通じた間接的なインフレ圧力が従来以上に警戒されているのではないかと。同行は、次回会合でも今会合と同程度 (75bp) の追加利上げを検討していることを、声明文に記した。
- 実際のところ、Banxico の利上げ継続方針は、FRB の利上げ加速に伴うドル高圧力に対する緩衝材の役割を果たそう。ウクライナ危機からの地理的、経済的な距離感や、与党の高支持率を背景とする政治的安定性も MXN を支える。一方、米国経済への依存度の高さは今後、MXN の逆風となる可能性はある。すでに経常収支は再び赤字に陥っている。現政権による反民間企業の趣が強い経済政策も、海外からの投資資金流入を躊躇させる点にも注意したい。
- かかる状況下、今後 3 か月の MXN の想定レンジは 19.4~20.9 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 1～6月(実績)	SPOT	2022年 9月	12月	2023年 3月	6月	9月
対ドル								
エマージングアジア								
中国人民元	(CNY)	6.3065 ~ 6.8125	6.6993	6.70	6.70	6.73	6.75	6.75
香港ドル	(HKD)	7.7825 ~ 7.8500	7.8467	7.85	7.85	7.84	7.83	7.82
インドルピー	(INR)	73.779 ~ 78.989	78.975	77.5	76.2	75.3	74.4	73.8
インドネシアルピア	(IDR)	14250 ~ 14917	14903	14680	14390	14300	14150	14100
韓国ウォン	(KRW)	1185.81 ~ 1303.65	1298.90	1320	1330	1330	1340	1330
マレーシアリングギ	(MYR)	4.1645 ~ 4.4253	4.4082	4.38	4.30	4.26	4.26	4.23
フィリピンペソ	(PHP)	50.753 ~ 55.164	54.978	52.8	52.4	52.0	51.7	51.3
シンガポールドル	(SGD)	1.3408 ~ 1.3986	1.3906	1.39	1.37	1.35	1.35	1.34
台湾ドル	(TWD)	27.496 ~ 29.887	29.741	29.8	30.0	30.0	29.8	29.5
タイバーツ	(THB)	32.09 ~ 35.57	35.32	35.3	34.6	34.0	33.8	33.5
ベトナムドン	(VND)	22627 ~ 23283	23282	22950	22700	22600	22550	22550
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	51.1250 ~ 177.2606	54.9870	58.0	62.0	65.0	67.0	70.0
南アフリカランド	(ZAR)	14.4025 ~ 16.4736	16.2808	16.0	15.0	14.0	14.5	15.5
トルコリラ	(TRY)	12.8029 ~ 17.4446	16.6953	18.0	18.5	19.0	19.5	18.0
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	4.5853 ~ 5.7239	5.2559	5.40	5.30	5.20	5.05	4.95
メキシコペソ	(MXN)	19.4136 ~ 21.4676	20.1226	20.4	20.5	20.5	20.4	20.2
対円								
エマージングアジア								
中国人民元	(CNY)	17.867 ~ 20.454	20.285	20.45	20.90	20.52	20.15	20.00
香港ドル	(HKD)	14.576 ~ 17.454	17.303	17.46	17.85	17.60	17.37	17.26
インドルピー	(INR)	1.491 ~ 1.747	1.721	1.77	1.84	1.83	1.83	1.83
インドネシアルピア	(100IDR)	0.792 ~ 0.928	0.911	0.933	0.973	0.965	0.961	0.957
韓国ウォン	(100KRW)	9.322 ~ 10.729	10.453	10.38	10.53	10.38	10.15	10.15
マレーシアリングギ	(MYR)	27.109 ~ 31.067	30.903	31.28	32.56	32.39	31.92	31.91
フィリピンペソ	(PHP)	2.202 ~ 2.539	2.477	2.59	2.67	2.65	2.63	2.63
シンガポールドル	(SGD)	84.19 ~ 98.65	97.63	98.56	102.19	102.22	100.74	100.75
台湾ドル	(TWD)	4.060 ~ 4.607	4.565	4.60	4.67	4.60	4.57	4.58
タイバーツ	(THB)	3.416 ~ 3.899	3.844	3.88	4.05	4.06	4.02	4.03
ベトナムドン	(10000VND)	0.5005 ~ 0.5886	0.5831	0.60	0.62	0.61	0.60	0.60
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	0.680 ~ 2.667	2.473	2.36	2.26	2.12	2.03	1.93
南アフリカランド	(ZAR)	7.190 ~ 8.813	8.334	8.56	9.33	9.86	9.38	8.71
トルコリラ	(TRY)	7.584 ~ 9.008	8.129	7.61	7.57	7.26	6.97	7.50
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	20.216 ~ 27.844	25.844	25.37	26.42	26.54	26.93	27.27
メキシコペソ	(MXN)	5.377 ~ 6.868	6.746	6.72	6.83	6.73	6.67	6.68

注: 1.実績の欄は 2022 年 6 月 30 日まで。SPOT は 7 月 1 日の 7 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(6 月 30 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。