

2022 年 9 月 1 日

The Emerging Markets Monthly

中期為替相場見通し

目次

新興国: 加速する金融環境のタイト化	2
中国: 思わぬ利下げに CNY が一段安	3
インド: 利上げペースは今後減速の可能性も	4
インドネシア: BI は 18 年以來の利上げを実施	5
韓国: 依然として KRW 安圧力が残る	6
マレーシア: MYR 安は更に進展	7
フィリピン: BSP はインフレ抑制に注力	8
シンガポール: SGD を巡る相場環境の逆風は強まる	9
タイ: BOT は利上げに着手もペースは慎重	10
ロシア: RUB 堅調を基本線に波乱の芽を警戒	11
南アフリカ: 予算、党首選前の楽観は早計	12
トルコ: 構造的経常赤字と構造的 TRY 安は続く	13
ブラジル: 政策効果でインフレ圧力がやや和らぐ	14
メキシコ: Banxico は 9 月の利上げ幅縮小を示唆	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: 加速する金融環境のタイト化

マーケット・エコノミスト

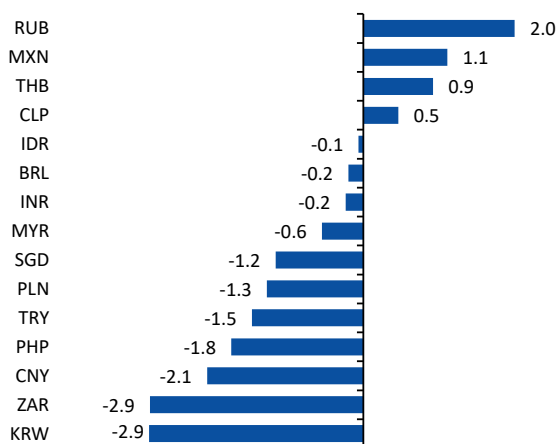
堀内 隆文

+81 3 3242 7065

takafumi.horiuchi@mizuho-bk.co.jp

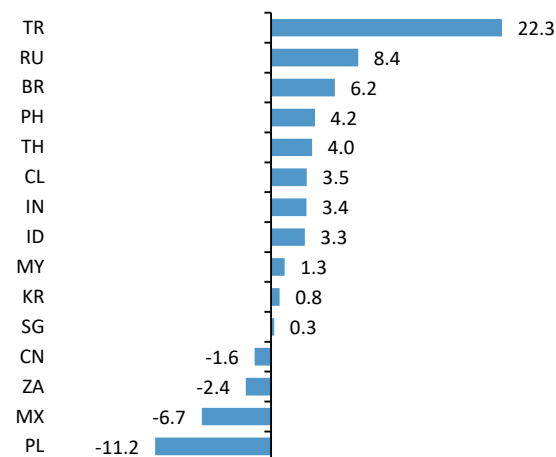
- 8 月の MSCI 新興国通貨指数は前月比▲1.1%と 3 か月続落。同指数は 1659 台で取引を開始し、上旬は 1653~1664 でもみ合った後、米 CPI の下振れに 1671 台まで値を伸ばした。もともと、中旬以降は、中国景気の先行き懸念に反落。その後は、中国の追加景気対策の報に一時下げ渋るも、FRB のタカ派化姿勢の確認を経て、同指数は下落幅を拡大した。月末にかけては、同指数は 1637 台まで下げて年初来安値を更新、1642 台で取引を終えた。KRW、CNY、TWD、MYR、INR のほか、東欧通貨の一角が年初来安値を更新した。
- ジャクソンホール経済シンポジウム(26 日開催)において、パウエル議長はインフレ抑制を「やり遂げるまでやり続ける」と明言。「歴史は時期尚早な金融緩和を強く戒めている」とし、先々の利下げを織り込む市場をけん制した。同会合に先立っては地区連銀総裁らのタカ派発言も繰り返されており、次回 FOMC(9 月 20~21 日開催)での利上げ幅は 75bp がコンセンサス化している。
- こうした中で、9 月 FOMC においてタカ派的なサプライズが起こるとすれば、FOMC 参加者の政策金利および経済見通しとなろう。具体的には、①今後の利上げペース、②今次利上げ局面における政策金利の到達点、③いつまでその水準を維持するのか、が論点となるが、特に②は注目されよう。また、可能性は低いものの、中立金利の水準が上振れれば市場の動揺も考えられる。
- 実際には、余程大きな変更が加えられない限り、市場が想定する 2023 年後半の利下げシナリオに変更はないだろう。上述の会合後、FF 金利先物市場では、急速な引き締めによって同シナリオの蓋然性がむしろ高まったことを示唆する動きがみられた。足許での中長期金利の反発の持続性も疑わしくなる。
- 他方、短期的には金融環境のタイト化が進むことに疑いはない。米国のみならずグローバルに、インフレ抑制を図るべく金融引き締めの動きが広がっている。金融市場では金利上昇がリスク資産価格の調整をもたらすほか、特に米国の金利上昇はコロナ禍での金融相場(ドル安相場)の巻き戻しを促す。当時、資金流入を膨らませた中国は、固有の要因も重なり、債券からの資金流出が目立つ。当時恩恵を享受した資源国にもその動きは広がっていく可能性がある。
- また、世界的な金利上昇はここ 1 年程度の話であり、リファイナンス面での問題が本格化するのはいずれではないか。米金利上昇の影響が懸念される対外債務依存度の高い国だけでなく、国内金利を著しく高めた国も問題を抱える。債務問題の顕在化と連鎖は中期的なリスクとして注意しておきたい。

図表 1: 新興国通貨騰落率(2022 年 8 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 8 月、%)



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

中国: 思わぬ利下げに CNY が一段安

マーケット・エコノミスト

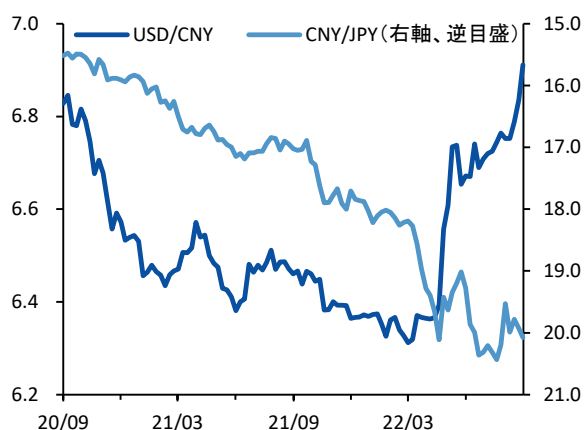
堀内 隆文

+81 3 3242 7065

takafumi.horiuchi@mizuho-bk.co.jp

- 8月のCNYは前月比▲2.1%と続落。CNYは6.74台で取引を開始すると、月前半はドルの動きを睨みながら6.72～6.79でもみ合う展開となった。しかし、月半ば以降は、中国人民銀行(PBoC)による予想外の利下げや経済指標の下振れにCNY安が進展。月末にかけては、FRBのタカ派姿勢があらためて確認されたことも重なり、CNYは一時6.92台を試した後に6.89台で取引を終えた。
- PBoCは15日、銀行向けの1年物中期流動性ファシリティ(MLF)金利を2.85%から2.75%へと10bp引き下げた。引き下げは2022年1月(10bp)以来となる。理由は、その後に発表された7月の主要経済指標の下振れに象徴される景気先行き懸念であろう。足許でも、ゼロコロナ政策に伴う行動規制が各地で散発的に生じているほか、電力不足問題も重なりつつあり、先行きは不透明だ。
- 特に、不動産市場の低迷は顕著だ。不動産投資は年初来ベースで前年比▲6.4%と前月(同▲5.4%)から悪化。住宅販売も同▲31.4%と大きく落ち込んだ。懸案の不動産開発大手の債務再編も進捗が鈍い。PBoCが22日に発表した大手行の最優遇貸出金利(LPR)は、住宅ローンの目安となる5年物の低下幅(15bp)が企業向け貸出の目安となる1年物のそれ(5bp)を上回った。今回の利下げが、不動産セクターの支援に的を絞っていることがうかがえる。
- 足許、PBoCは追加利下げに慎重な姿勢もみせていただけない、今回の利下げはサプライズである。ただ、期待する効果がみられるかは分からない。ゼロコロナ政策や債務問題といった中国景気を巡る不透明感は根強い。実際、緩和的な金融政策が続いてきた中で、資金需要の拡大は鈍い。また、銀行間金利の低下は潤沢な流動性が金融市場に滞留していることを示唆する。
- 今回の利下げは、米中の金融政策の方向感の違いを明確にした。そして、实体经济における資金需要の弱さもあり、景気先行き懸念に下押しされる国債利回りの低下を一層促した。FRBのタカ派姿勢の継続と米金利の高止まりを考慮すると、米中金利差は再び拡大しやすい。CNY安圧力は従来よりも増したと考えられ、CNYの想定レンジもCNY安方向に見直す必要がある。
- 他方、足許ではCNY基準値の提示を通じて、当局がCNY安をけん制するような動きも目立つ。また、上述の景気挺入れが金融政策から財政政策主導の様相を強めれば、金利市場の動きも変わってくる可能性がある。中国共産党大会(10月16日開幕)を経てのゼロコロナ政策の位置付けにも注目したい。
- かかる状況下、CNYの今後3か月の想定レンジは6.70～7.05としたい。

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: 利上げペースは今後減速の可能性も

マーケット・エコノミスト

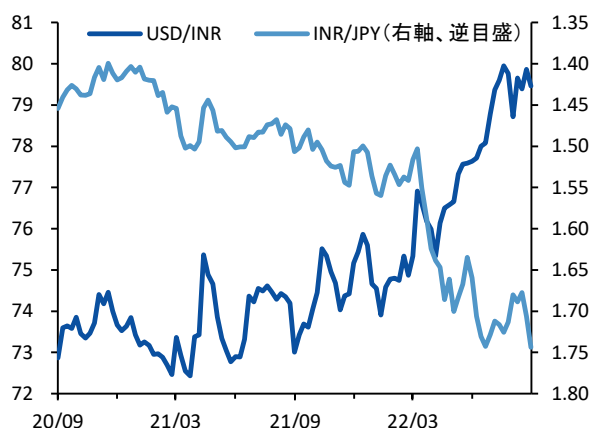
堀 堯大

+81 3 3242 7065

takahiro.hori@mizuho-bk.co.jp

- 8月のINRは前月に続き史上最安値を更新する展開となった。月初、79台前半で取引を開始。上旬はペロシ米下院議長の台湾訪問を巡り米中関係が悪化、市場もリスクオフに傾いた。中旬にかけては米国のインフレ軟化を受けて下落が一服するも、INRの買い要素もなく79台後半を小動き。中旬以降はFRBのタカ派な情報発信が相次ぎジャクソンホール経済シンポジウム終了後にはINRは80を上抜け、29日には史上最安値を更新した。
- インド準備銀行(中央銀行、RBI)は3~5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)4.90%から5.40%へ引き上げることを決定した。利上げは3会合連続での実施となり、利上げ幅は6月会合での50bpsを維持した。過去2会合同様、インフレ高進とドル高に押されるINRの安定化に対応する格好となった。
- 今後のRBIの政策対応としては、インフレが目標レンジ(+2.0~+6.0%)を上回り、これが景気下押し要因となっている以上、インフレ抑制を優先する姿勢を継続すると見られる。声明文においてもインフレ期待を注視し、二次的な物価上昇を防ぐ上で、金融緩和の段階的な解除が正当化されると言及し、次の政策転換のタイミングはインフレ抑制に目途が立った時点と考えるのが妥当だろう。
- 7月消費者物価指数(CPI)は前年比+6.7%となり、6月の同+7.0%から小幅に減速した。内訳をみると、直近3か月において食料品価格にピークアウトの兆候が見られつつあることが確認されている。世界景気減速懸念に伴い、原油価格も下落していることも影響したと見られる。
- 31日、4~6月期実質GDP成長率が公表され、前年同期比+13.5%となった。1~3月期の同+4.1%から大きく上昇したが、前年同期はデルタ株拡大によって経済活動が制限されていた。内訳をみると個人消費と総固定資本形成がGDPを押し上げ、業種別では財部門のほかサービス部門の伸びも目立った。しかし、RBIの予想である+16.2%からはやや劣後する結果となり、国内のインフレと世界景気減速懸念は根強かったと考えられる。
- 9月のINRに関しては上値の重い動きを予想する。インフレの動向とGDPの結果からRBIの利上げペースは今後緩まることも考えられ、タカ派を強調するFRBとのスタンスとも差が出そうだ。外貨準備高の水準をみると、RBIは機を見て為替介入を実施したと思われるが、通貨の信認が毀損されるような水準にはなく、この流れが続くと見られる。9月も80近辺での推移となりそうだ。

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:BI は 18 年以来の利上げを実施

マーケット・エコノミスト

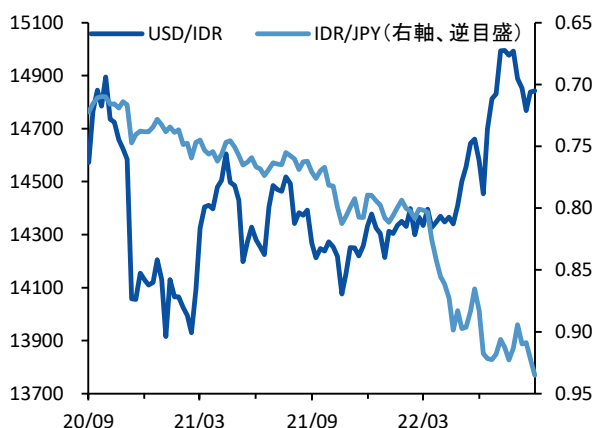
堀 堯大

+81 3 3242 7065

takahiro.hori@mizuho-bk.co.jp

- 8月のIDRは狭いレンジでの値動きとなった。月初、14900台で取引を開始。上旬は世界景気停滞懸念が燃る中、軟調な値動きとなった。中旬には米国でのインフレの軟化と、4～6月期GDPをはじめとする国内の経済指標の結果を受け一時月高値の14600台まで上昇。中旬以降は、FRBタカ派な情報発信に押される展開となり、ジャクソンホール経済シンポジウム前後には14900台まで下落し、その水準での取引が継続した。
- インドネシア銀行(中央銀行、BI)は22～23日に開催した金融政策会合で、政策金利の7日物リバースレポレートを従来の3.50%から3.75%に引き上げた。利上げは18年11月以来の決定となり、足許のインフレ動向と今後のインフレ期待の高まりに対する対応と見られる。今後のBIの政策指針は景気支援からインフレ抑制にシフトしたものと見られる。追加利上げの有無については明言しなかったものの、インフレ動向次第ではその可能性は十分と考えられる。
- 7月消費者物価指数(CPI)は前年比+4.9%と15年9月以来の水準まで上昇した。内訳を見ると食料品価格が同+11.5%の上昇を記録したほか、エネルギー関連の項目でも物価上昇が確認されている。なお、コアCPIは同+2.9%と3%に近づきつつあるが、直近数か月の水準からは大きく変わらなく上昇ペースは比較的落ち着いている。なお、ペリーBI総裁は22年の物価上昇率が5%前半に達するとの見通しを示した。内需部門の堅調な経済回復に伴う需要面でのインフレ懸念のほか、政府は財政の立て直しを目指す上で、燃料に対する補助金を削減する意向も示しており、今後のインフレ期待は高まっている。
- 4～6月期GDPが発表され、前年同期比+5.4%と市場予想を上回った。業種別では食品・飲料、鉱業、建設業、運輸・倉庫業の回復が目立った。こうした状況を受けて、BIは22年の成長率見通しを予想レンジである前年比+4.5～+5.3%の上限付近となるとの見方を示したが、純輸出のプラス寄与は世界景気減速懸念が強まる中で消滅する可能性があることには注意が必要と見られる。
- 直近のIDR相場を見ると国内要因よりも、世界(特に米国)のインフレや景気動向及び中央銀行の動向に振られている印象が強く、リスク心理の悪化によってIDRは積極的に買われる地合いにはない。短期的な相場動向を展望する上ではむしろドル側の要因が材料となる見込みが強いと考えられ、ジャクソンホール経済シンポジウムにてFRBがインフレ抑制の方針を強調した以上、9月FOMCでのドットチャート更新をはじめとする情報発信には注目したい。

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:依然として KRW 安圧力が残る

マーケット・エコノミスト

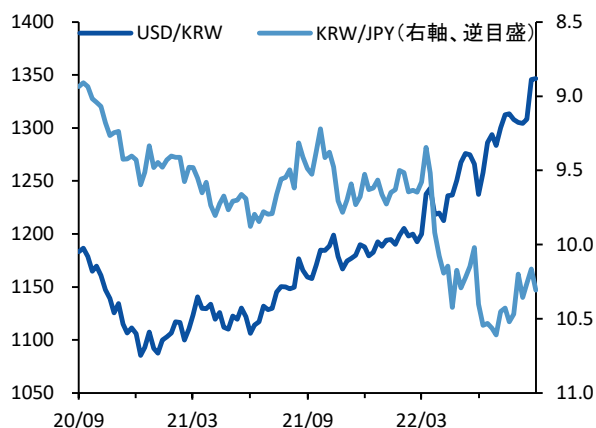
堀内 隆文

+81 3 3242 7065

takafumi.horiuchi@mizuho-bk.co.jp

- 8 月の KRW は前月比で▲2.9%と続落。1303 台で取引を開始すると、月前半は、米地区連銀総裁らのタカ派発言や米物価動向を睨みながら、概ね 1925～1315 でもみ合う展開となった。月後半は、中国景気の減速懸念の高まりや FRB のタカ派化観測を背景とするドル高に、KRW 安が進展。月末にかけては、1350 台を試して年初来安値を更新した後、1338 台で取引を終えた。
- 韓国銀行(BOK)は 25 日、最新の経済見通しを発表。これまで示唆してきた方向で見直しが加えられた。実質 GDP 成長率は、2022 年が前年比+2.6%、2023 年は同+2.1%と、従来見通し(それぞれ同+2.7%、同+2.4%)を下方修正。輸出依存度の高い同国経済は、世界景気、特に中国景気の減速の影響を受けやすい。資本コストの上昇も伴って、設備投資の下振れが目立つ。2022 年は行動規制緩和を追い風に民間消費がこれを補うも、2023 年の外需減速を補う要素が見出し難い。なお、CPI 見通しも 2022 年が前年比+5.2%、2023 年は同+3.7%と、従来見通し(それぞれ同+4.5%、同+2.9%)から上方修正された。
- BOK は同日、政策金利(7 日物レポ金利)を 25bp 引き上げ 2.50%とすることを全会一致で決定。利上げ幅は前回 7 月会合の 50bp からは縮小した。声明文の冒頭で、インフレ圧力及びインフレ期待が依然として高水準にあることを理由に挙げた。ただ、従来のように「急上昇」や「加速」という表現は控えめだ。李総裁は会見で、予想より早くインフレ率がピークを迎える可能性にも言及。成長率が大きく下振れる場合には利上げペースを再検討するとも述べた。
- 他方、同総裁は資本フローを注視していると述べ、KRW 相場の安定化を重要視していることを示唆。景気下振れに配慮を見せたのも、中長期金利の下振れ(≒米韓金利差の拡大による KRW 安)を警戒している面もあろう。利上げペースはともかく政策の方向感には米国と足並みを揃える、との方針がうかがえる。
- KRW の実需面については逆風が続こう。貿易収支赤字の拡大が続いており、通年で赤字に陥った 2008 年を上回るペースだ。主要要因は中国向け輸出の低迷と資源高だが、早期の改善は期待し難い。中国の追加景気対策の中心はインフラ投資であり、韓国経済への恩恵が明確ではない。むしろ、需要拡大で資源価格を再上昇させる可能性も否めない。また、輸出をけん引してきた半導体関連については、米国から対中ビジネスの見直し圧力も強まりつつある。さらに、先々の実需悪化を見越した投機的な KRW 売りの動きも懸念される。
- かかる状況下、KRW の今後 3 か月の想定レンジは 1320～1390 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 安は更に進展

マーケット・エコノミスト

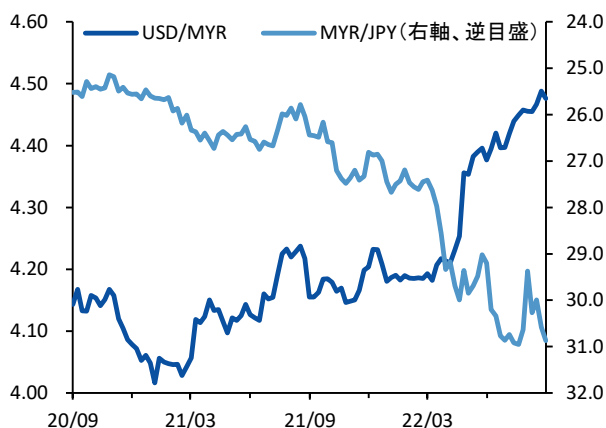
堀 堯大

+81 3 3242 7065

takahiro.hori@mizuho-bk.co.jp

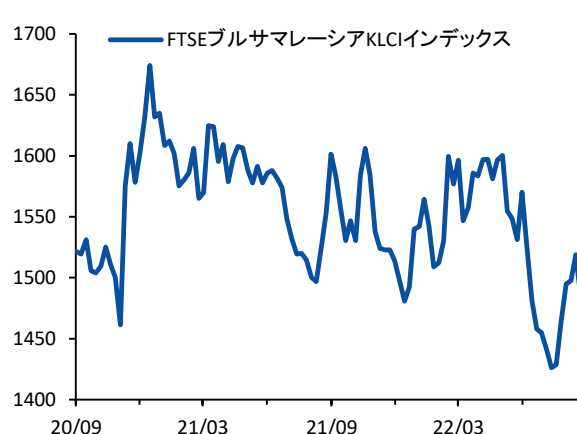
- 8月のMYRは月末にかけて年初来安値を更新した。月初4.45台で取引を開始。上旬はペロシ米下院議長の台湾訪問を巡り米中関係が悪化、市場がリスクオフ相場に傾く中で、MYRは軟調に推移した。中旬は4～6月期実質GDPや米7月消費者物価指数の結果が材料視されてドル高に修正が入った。中旬以降はCNYの下落を受けてMYRも連れ安の展開。下旬にはジャクソンホール経済シンポジウムにてFRBがタカ派な姿勢を示したことでドル高が進み、月末にかけてMYRは年初来安値となる4.49台まで値を下げた。
- 12日、4～6月期実質GDPが公表され、結果は前年同期比で+8.9%と前期の同+5.0%から加速した。22年4月以降の国境全面開放が経済活動の正常化に繋がったと見られる。内訳をみると、個人消費が同+18.3%と1～3月期の+5.5%から大きく加速。民間投資も製造業とサービス業とも堅調で同+6.3%を記録した。外需部門においても主要産品である石油・パーム油をはじめ商品市況が活況であったことが追い風となって輸出増が継続したものの、内需の改善に伴う輸入がそれを上回り、実質GDPの寄与度としてはマイナスとなった。ノル・シャムシアマレーシア中銀(BNM)総裁は世界景気減速懸念やウクライナ危機の長期化といったリスク要因を指摘しつつも、年内にかけても引き続き内需部門を中心に景気回復は継続するとの見通しを示した。
- 7月消費者物価指数(CPI)は前年比+4.4%と7月の同+3.4%から加速した。引き続き食料品やエネルギー価格がCPIを押し上げている。また、生鮮食品と政府による価格統制品を除くコアベースでは同+3.4%の推移となり、16年3月以来の水準まで上昇した。財価格のほかサービス価格の騰勢も強まる中で、9月のBNMが利上げペースを加速させるといった予想が市場で高まっている。
- 9月のMYRの動向については引き続き対外要因に揺れる展開を予想する。FRBは9月FOMCで利上げペースを減速させることにはならなさそうであり、米金利が8月上旬の水準まで再度下落することは考えにくい。BNMが9月に利上げペースを加速させたとしてもこれが相場を転換させる可能性は低いと見られる。また、資源価格の調整に伴ってマレーシアの貿易黒字は減少傾向にあり堅調な実需にサポートされた相場動向にも変化の兆しが出つつある。相場展開の変化のきっかけはFOMC後となることが想定され、そこで更新されるドットチャートで23年後半以降の政策金利動向が利下げ方向であることが確認されれば次第に利上げの終了を意識した取引も出てくるものと予想する。

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: BSP はインフレ抑制に注力

マーケット・エコノミスト

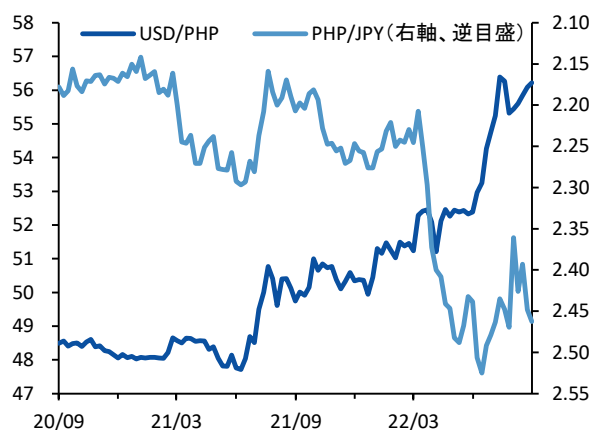
堀 堯大

+81 3 3242 7065

takahiro.hori@mizuho-bk.co.jp

- 8 月の PHP は上値の重い展開。月初、55 台前半で取引を開始。上旬は景気停滞懸念が燃える一方で原油価格の軟調な推移もあり、やや方向感に欠く展開。中旬には 4～6 月期 GDP は市場予想を下回る結果となったことや中国人民銀行の利下げを受けて、PHP はじりじりと下落した。下旬にかけては、ジャクソンホール経済シンポジウムでの情報発信をはじめ、FRB がインフレ抑制を進める方針を示したことでドル高となり PHP は 56 台前半まで値を下げた。
- 9 日、4～6 月期 GDP が公表されており、結果は前年同期比+7.4%と 1～3 月期の同+8.2%から減速し、前期比で見ると▲0.1%と僅かに悪化した。インフレの高進や国内金利上昇が消費活動の足を引っ張ったと見られるほか、寄与度別で見れば外需部門の純輸出のマイナスが目立っており、これは資源価格（特に原油）の高止まりによる輸入規模の拡大に起因すると考えられる。
- フィリピン中央銀行(BSP)は 18 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に従来の 3.25%から 3.75%へ引き上げた。7 月の臨時会合に続き 4 会合連続での利上げとなり、利上げ幅は前回の 75bps から 50bps へ縮小した。BSP は引き続きインフレ抑制を最優先する方針を示しており、メダラ BSP 総裁も会見でインフレ期待を安定させ、インフレを目標レンジ内に抑えるためには一段と正常化措置をとる必要があると述べ、今後一段の金融引き締めを示唆した。今年既に 175bps の利上げに踏み込んでおり、ASEAN 地域の中でも特にタカ派傾斜が強まっている状況となっている。
- 7 月消費者物価指数(CPI)は前年比+6.4%と 6 月の同+6.1%から加速、18 年 10 月以来の高水準を記録した。食料品価格と燃料価格の騰勢が目立つが、多岐にわたり物価上昇が確認されている。かかる中、BSP は 6 月会合に引き続きインフレ予想を引き上げることを発表した。22 年については、前年比+5.0%から同+5.4%へ、23 年、24 年の物価上昇率についてはそれぞれ前年比+4.0%（従来比+0.2%ポイント）、+3.2%（同+0.1%ポイント）に上方修正された。
- 9 月の PHP は引き続き上値の重い推移が予想される。フィリピンをはじめ ASEAN 諸国も米国に追随した利上げに踏み込むが、米国の金融政策動向が相場にもたらす影響は大きい。ジャクソンホール経済シンポジウムを経て米金利の先高観は強まっており、FRB のタカ派路線の修正が無くして相場トレンドの転換は難しそうだ。この他、原油価格のピークアウトは PHP の反発材料となるが、貿易赤字の解消には至らず大きく値を戻すことにはならないと考えたい。

図表 13: フィリピンペソ相場 (対米ドル、対円)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

図表 14: フィリピン総合指数



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

シンガポール:SGD を巡る相場環境の逆風は強まる

アジア・オセアニア資金部

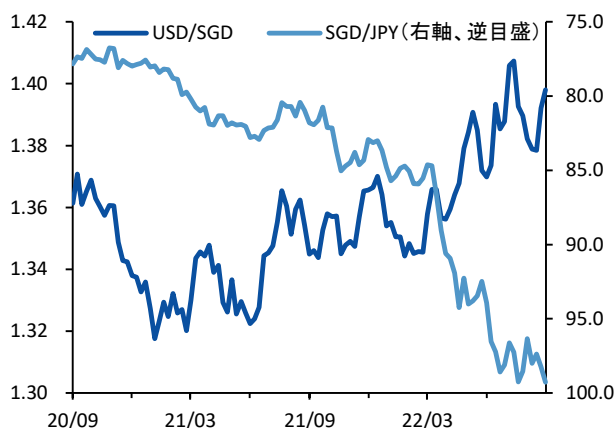
シニアエコノミスト

Vishnu Varathan

vishnu.varathan@mizuho-cb.com

- 先月の本欄で指摘したように、MAS による異例の引締めは必ずしも SGD 高に直結しない。足許の名目実効為替レート(S\$NEER)に鑑みれば、政策バンド内での上昇余地は限られるからだ。それどころか、世界各国の状況を見ると中国の経済成長の軟化やそれがアジア新興国に広く波及するリスクも根強い。また、欧州の景気後退リスクも高まりつつある。こうした場合においてはドルは相対的に選好される格好となり、対ドルでの下落を招く。SGD の反発はドルのピークアウト次第だが、それは 2023 年にずれ込むこととなりそうだ。ただし、SGD 反発の幅を決定するのは、EUR と CNY が抱えるリスクと脆弱性だろう。
- EUR については地政学的リスクによる逆風が吹き続ける中、エネルギー価格の高騰が、欧州のスタグフレーションリスクを大きく高めた。ECB のさらにタカ派な対応は、インフレリスクに対処するために必要とはいえ、逆に不況リスクを悪化させ、EUR への信頼を損ねる可能性もある。シンガポールとユーロ圏の貿易に波及するケースにも注意が必要である。
- CNY については、過去の本欄で触れているため詳述は避けるが、ゼロコロナ政策に起因する低成長とインフレ率低下は、資本規制と同じく CNY 安の緩衝材となり、さらなる政策レバーが引かれる可能性がある。とは言っても、全人代が近づき、中国人民銀行(PBoC)がさらに力を入れて CNY 安定に注力するまで、目先の CNY 下落リスクは SGD にも波及する地合いだ。
- 7 月の消費者物価指数(CPI)は前年比+7.0%、コアベースでは同+4.8%へと上昇しており、インフレはますます加速している。必然的にこれが景気に波及する懸念は強まる。10 月にはシンガポール通貨管理局(中央銀行、MAS)の定例会合あり、そこで MAS は政策バンド傾斜の引き上げに留めると考える。MAS がインフレに適した S\$NEER 水準で予防的引締めを行っていることがその理由であり、本欄の見方が正しければ、金融政策の観点からも目先の SGD 上昇の芽は少なくなったと考えられる。
- 以上を踏まえ、年末にかけては USD/SGD は 1.42 を超え、1.44 を窺う可能性がある。特に、FRB が意図せず新興国地域からの資本流出リスクを引き起こした場合はその可能性が高まる。世界的な景気後退(あるいはそれ以上の危機)のリスクが回避されれば、SGD は再び勢いを取り戻すと考えるが、メインシナリオとしては引き続きダウンサイドリスクに構える相場環境となりそうで、特にバスケット構成通貨の下落が SGD 安を誘引することに警戒が必要だ。

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: BOT は利上げに着手もペースは慎重

マーケット・エコノミスト

堀 堯大

+81 3 3242 7065

takahiro.hori@mizuho-bk.co.jp

- 8 月の THB は 7 月の安値水準から小幅に値を戻した。月初 36 台前半で取引を開始。上旬は米中関係の悪化懸念からリスクオフ地合いとなり軟調に推移。中旬にかけては米国の物価上昇の一服やタイ中銀 (BOT) の利上げを織り込む動きに 35 台前半まで値を上げた。下旬にかけては、FRB のタカ派な情報発信を受けドル高が進んだほか、ジャクソンホール経済シンポジウムにて FRB がインフレ抑制を強く進める方針を示すと、THB は 36 台半ばまで値を下げた。
- BOT は 10 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% から 0.75% に引き上げた。委員会メンバー 7 人のうち 6 人が 25bps の利上げを支持し、1 名は 50bps の利上げを支持していた。利上げは 18 年 12 月以来の決定となった。声明文では、利上げに着手した背景として国内景気の回復が確認されている点を指摘し、年内には実質 GDP が新型コロナ感染拡大前 (19 年 10~12 月期) の水準に戻るとした。
- 今後の政策指針について、政策金利は長期的に持続可能な成長と一致する水準で正常化されるべきだと表明。今回 BOT は必要最低限の利上げに留めたが、コロナ禍における超緩和の必要性は無くなりつつあるとしており、将来的にインフレと景気回復の継続を見込んでいることから、今後も BOT の金融政策正常化は今後も実施されていくものと考えたい。
- 7 月消費者物価指数 (CPI) は前年比 +7.6% を記録し、BOT の目標レンジ (+1.0%~+3.0%) から大きく上振れる状況は続く。BOT はインフレのピークは今年の 7~9 月期に迎えるとしているが、コアベースでの CPI の上昇も目立っており、目標レンジに収束するのは 23 年 4~6 月期以降となる見通しを示した。
- 国家経済社会開発委員会 (NESDC) は 22 年 4~6 月期の実質 GDP を発表し、結果は前年同期比で +2.5% となった。国内のインフレや中国の景気減速が重しとなったものの、個人消費は回復基調を維持した。資源高の影響で外需部門が足を引っ張った。NESDC は 22 年の見通しを前年比 +2.7~+3.2% と予想しており、観光業の段階的な再開を通じた景気回復に期待感を示した。
- THB は短期的には米金利の上昇に押される展開を予想する。その後は対ドルで持ち直すと予想するが、国内の経済回復のほか、外国人観光客の訪問による実需を期待しての想定である。かかる中、訪タイ観光客のうち約 3 割強が中国人であることから中国のコロナ対策に左右される事情もあり、中国の防疫政策の動向にも引き続き THB 相場を動かす要因として注視したい。

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 堅調を基本線に波乱の芽を警戒

シニア為替ストラテジスト

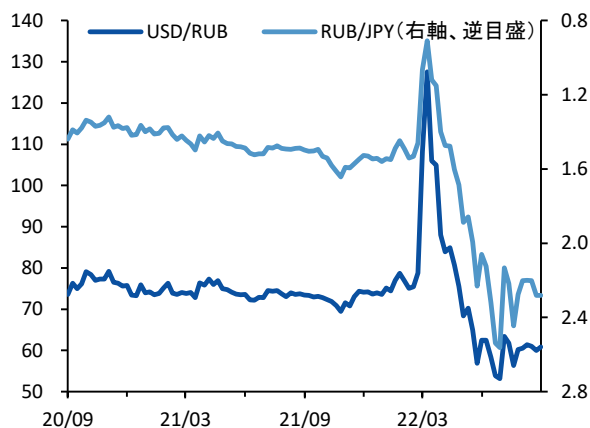
本多 秀俊

+44 20 7786 2505

hidetoshi.honda@mhcb.co.uk

- 8 月の RUB は対 USD で横ばい。月間の値幅 (58.75~64.00) はウクライナを巡る緊張が高まりつつあった昨年未来の小幅にとどまった。
- こうした膠着はウクライナ情勢の膠着を反映した値動きと見做すこともできたが、巨額のロシア経常黒字がもたらすはずの RUB 上昇圧力や、並行して大きく上下動した燃料価格 (とりわけ欧州天然ガス価格) などに鑑みると、「意外な程の」安定と評価することもできただろう。
- この間、ロシア中銀 (CBR) 金融政策委員会は開催されなかったものの、10 日に発表されたロシア 7 月 CPI (前月比 -0.39%) や週次 CPI (7 週連続で前週比マイナス) は引き続き物価の頭打ち・減速を明確に示唆し、「今後も CBR は利下げを継続する」との市場の思惑に変化を加えることはなかった。
- 並行して RUB 建ロシア国債 (OFZ) も堅調気味の横ばいに終始。そもそも自由な対内外投資を封じられた現状で、CBRT 金融政策が OFZ や RUB の値動きに影響する道筋は描き難かった。
- 月央に前後して目を引いたのは、国民福祉基金の構成通貨に関し、ロシア財務省が「非友好的でない国 (中国、インド、トルコなど)」の通貨に配分する (比率を高める) 方針を示唆したことや、ウクライナ開戦以来棚上げになっていた財政ルール (予算前提を超える燃料関連税収を外貨に転じて国民福祉基金に計上する仕組み) の再開が観測されたこと。
- こうした動きは、欧米制裁により主要通貨売買を封じられたロシア当局に、間接的にはあるが (「非友好的でない国」を介した) 為替介入実施に道を拓く可能性もあり、敢えて、RUB 押し下げ要因と読むこともできたはず。
- 経常黒字高止まりにもかかわらず、この間、RUB の上値が押さえられた背景にも、こうした思惑 (若しくは実弾) が影響した可能性も考えられなくはなかった。今後の RUB 動向を占う上で展開を見守りたい重要な要素と言えるだろう。
- 加えて留意しておきたいのは、開戦から 6 か月を経たウクライナ情勢。現状は上述の通り膠着と言える状態にあるが、欧米諸国の追加資金・武器援助を得て、今後、ウクライナが攻勢に転じる可能性も考えられる。
- ロシアが軍事的に守勢に回られるような事態が、世界的な燃料価格動向や、ロシア経常収支動向、ひいては RUB の値動きなどに与える (或いは与えない) 影響は現時点で読み難ものの、(北半球の) 冬場に向け、ただでさえ燃料価格動向の波乱が警戒される中、別の波乱要因として警戒はしておきたい。

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：予算、党首選前の楽観は早計

シニア為替ストラテジスト

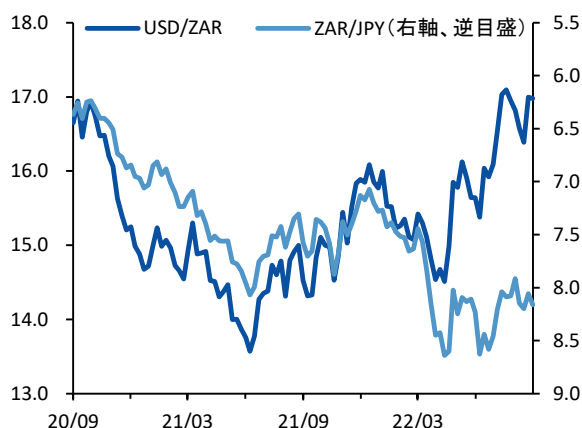
本多 秀俊

+44 20 7786 2505

hidetoshi.honda@mhcb.co.uk

- 8月のZARは、対USDで、月前半に上昇、月央に掛けて急反落、月後半は安値圏で膠着と展開。対円でも似たような上下動を見せたものの、並行して進んだ円安を受け、限られた値幅の中で堅調気味の推移を支配的とした。
- 月初のZAR堅調には、7月末に開催された与党アフリカ民族会議(ANC)政策大会が順調に終わったことも少なからず寄与したはず。ラマポーザ大統領を中心とした執行部は、革新的経済移行(RET)派閥(ズマ前大統領派)が目論んだ、「疑わしきは身を引く原則」撤回の他、「鉱業の国営化」「補償なしの土地接収(EWC)」などの大衆主義的政策推進をことごとく退けることに成功した。
- 10日のZAR急上昇は、同日発表された米7月CPIが市場予想を下振れたことを受けたUSD安の裏返し。米要因によるZARの値動きは他にも散見されたが、最も明確な反応を見たのはこのCPIを受けたUSD売り。米7月雇用統計の大幅上振れ(5日)、米連銀パウエル議長のタカ派発言(26日)などもそれぞれUSD押し上げに一定の寄与はしたものの、値幅は限定的にとどまった。
- 月央のZAR急反落には、中国景気減速懸念や、米連銀による積極的な追加利上げ姿勢などが重石となった。積極的な米連銀追加利上げ観測は、それ自体USD押し上げ要因だが、同時に世界経済の成長阻害要因=資源需要後退要因として、二重の意味でZARには下押し要因となった。
- 対USDの直近安値(7月14日の17.3000)割れこそ回避したものの、月末に掛けてZARは20年6月以降の安値圏と言える水準に膠着。ゴドングワナ財務相に対する性的暴行疑惑(17日～)や、ラマポーザ大統領に対する汚職疑惑(6月～)などが、この局面、ZARの重石になった可能性は除外できない。
- 24日発表された南ア7月CPIは市場予想に沿った前年比+7.8%。足元の燃料価格下落などもあり、「物価の天井は見た」との認識が広く共有されたものの、南ア準備銀(SARB)追加利上げを見込む向きは支配的。ただし、主要中銀の積極的な利上げ姿勢の陰で、SARB利上げに対する市場の関心は薄い。
- 12月のANC党首選でラマポーザ大統領が再選を果たすこと、党の要職のほとんどを同大統領側近で占められることは、引き続きメインシナリオであり、ZARが好感できるはずの要因ではあるものの、起訴された時点で、少なくとも一旦、公職・党職から退かなければならないルールからは、大統領・財務相といえども逃れられないはず。そうした事態の回避(起訴断念)が確定するまでは、本格的なZAR反発は望み薄と言わざるを得ないだろう。

図表 19: 南アフリカランド相場(対米ドル、対円)



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 20: 南アフリカ FTSE/JSE 全株指数



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

トルコ: 構造的経常赤字と構造的 TRY 安は続く

シニア為替ストラテジスト

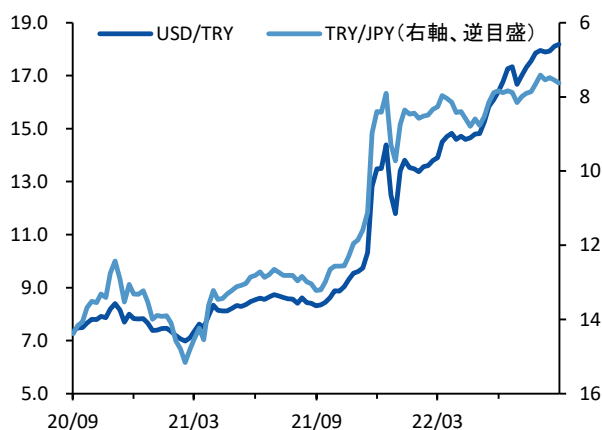
本多 秀俊

+44 20 7786 2505

hidetoshi.honda@mhcb.co.uk

- 8月のTRYは、引き続き、対USDではほぼ一貫した軟調推移。ただしその下落幅は限定的なものにとどまった。対円では逆に堅調推移を支配的とした。対円での堅調は、並行した円安の結果で、TRY側に特段の反発要因はなかった。
- 7月末から8月半ばまでのTRYの下値を支えた要因としては、ロシア製原発製造資金としてロシアから融資された外貨資金と、それを活用したトルコ国営銀によるTRY買い(実質的な為替介入)が疑われた。
- 実際に、トルコの総外貨準備は、7月22日の597.1億ドルから8月12日の725.6億ドルまで急増しており、150億ドルと観測された融資総額の少なくとも一部が既送金され、(為替フォワード取引などを通じて)外貨準備に取り込まれた可能性、その一部がTRY買い介入に投入された可能性が考えられた。
- そうして、18.0水準(対USD)を底値に続けたTRYの安定推移が大きく崩れたのは18日。トルコ中銀(CBRT)金融政策委員会が、政策金利(1週間物レポ金利)引き下げ(14.00%→13.00%)を断行したことがきっかけとなった。
- つい2月余り前にエルドアン大統領が「利下げ継続」を約束した以上、「万が一あるとしたら利上げよりも利下げ」とは思っていたものの、3日に発表されていたトルコ7月CPIが前月の前年比+78.62%から同+79.60%まで上伸した環境で、よもや利下げに踏み切るとは予想できなかった。
- ただし、直後のTRY売りは、18.1500(対USD)まで僅か1%強の下落で、利下げの衝撃と比較すると驚くほどの小幅と思われた。この「小動き」の背景としては、①政策金利が13%でも、15%でも、+80%近いインフレにとっては大差ない ②トルコ国営銀を介したCBRTによる実質的なTRY買い介入 ③非居住者投資家などが、売るためのTRY建資産を既にほとんど保有していなかったなどといった可能性が考えられた。
- その後数日は、利下げ直後の安値(18.1500)を割り込むことなく推移したTRYだったが、24日以降、安値を連日のように更新しながら下押し。巨額の経常赤字からくるTRY売り圧力からは逃れられない現実を明らかにした。
- 経常赤字の高止まりは、①燃料価格高騰による輸入増 ②欧州など主要輸出先の需要低迷による輸出減 ③トルコ当局による与信拡大策と旺盛な個人消費を反映した輸入高止まり ④大幅なマイナス実質金利を嫌気した対内証券投資の枯渇など構造的。政権交代などを契機とした抜本的な構造変化でもない限り、TRY安の流れが変わる可能性は、引き続き見込み難い。

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:政策効果でインフレ圧力がやや和らぐ

マーケット・エコノミスト

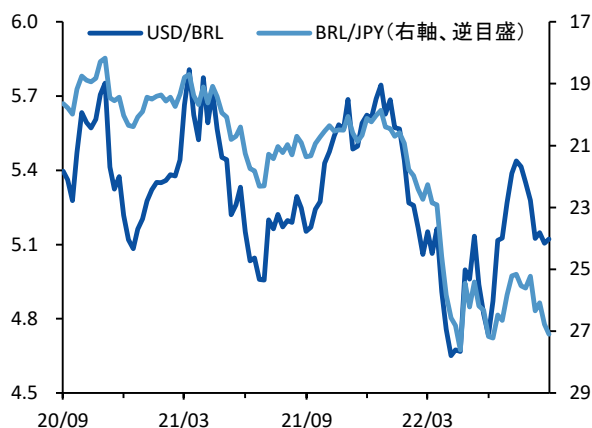
堀内 隆文

+81 3 3242 7065

takafumi.horiuchi@mizuho-bk.co.jp

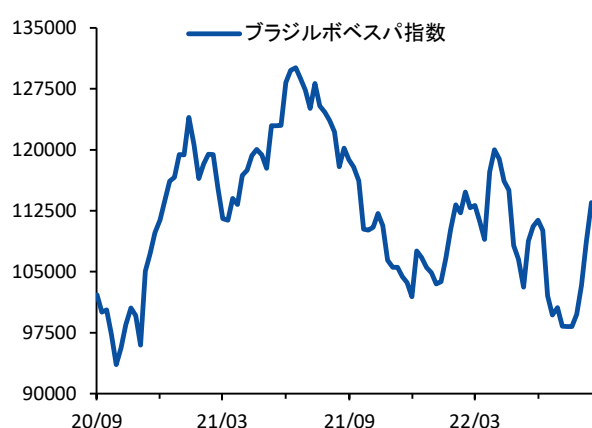
- 8 月、BRL は前月比ほぼ横ばい。BRL は 5.15 台で取引を開始。上旬は、米地区連銀総裁らのタカ派発言に一時 5.31 台まで弱含んだ後、米 CPI の下振れ等に 5.03 台まで持ち直した。中旬は、ドル高進展で BRL は 5.21 台まで押し戻されたが、下旬には中国の追加景気対策等を追い風に一時 5.01 台まで反発。ただし、FRB のタカ派化確認で BRL も値を下げ、5.18 台で月末を迎えた。
- ブラジル中央銀行(BCB)は 3 日、政策金利(翌日物金利、Selic)を 50bp 引き上げて 13.75%とすることを全会一致で決定した。利上げは 2021 年 3 月以降、12 会合連続で、利上げ幅は計 1175bp となった。根強いインフレ圧力のほか、前回会合以降の BRL の弱含みもあり、利上げペースは据え置かれたようだ。
- もっとも、今会合後に発表された 7 月消費者物価(IPCA)は前年比+10.07%と前月(同+11.89%)を下回った。特に、前月比では▲0.68%と、2020 年 5 月以来のマイナスとなった点は注目されよう。電力料金の追加徴収終了(4 月)や食品等 6,195 品目の関税率引き下げ(6 月)、燃料等の課税率引き下げ(6 月)といったインフレ抑制策の効果が顕在化しつつあるようだ。
- また、BCB の市場サーベイ(8 月 26 日集計)によれば、市場参加者の IPCA 見通しは、2022 年で前年比+6.8%、2023 年で同+5.3%、2024 年で同+3.0%。今会合時点(それぞれ同+7.2%と同+5.3%、同+3.3%)から改善がうかがえる。上述の措置によるインフレ抑制とその反動を考慮し、BCB は 2024 年見通しを注視しているようだ。その改善は、次回会合(9 月 21 日開催予定)において、利上げ幅が縮小(50bp→25bp)される可能性を高める。
- もちろん、インフレ上振れ要因も残る。ひとつは、インフレ抑制策が家計による新たな需要を生みかねない点だ。インフレ圧力が当初和らぐも、その後に再び強まる展開だ。インフレ抑制措置の期限切れに伴う反動も当然懸念される。
- もうひとつは通貨安のリスクだ。同国では 10 月に大統領選を控える。選挙を巡り景気対策に前のめりなボウソナロ大統領と、財政拡張や構造改革の見直しを示唆するルラ元大統領の対決を巡り、財政不安は再燃しやすい。また、FRB のタカ派姿勢は足許でも健在であるが、BCB による利上げ継続がドル高圧力の緩衝材となってきた面はあろう。現実的には、注意深い政策運営を BCB は迫られる。特に、市場でリスク回避的な動きが高まりやすい局面では尚更だ。一方、同国がエネルギーや食料の代替調達先となる点での期待感は健在だ。
- かかる状況下、今後 3 か月の BRL の想定レンジは 4.50~5.80 を維持したい。

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: Banxico は 9 月の利上げ幅縮小を示唆

マーケット・エコノミスト

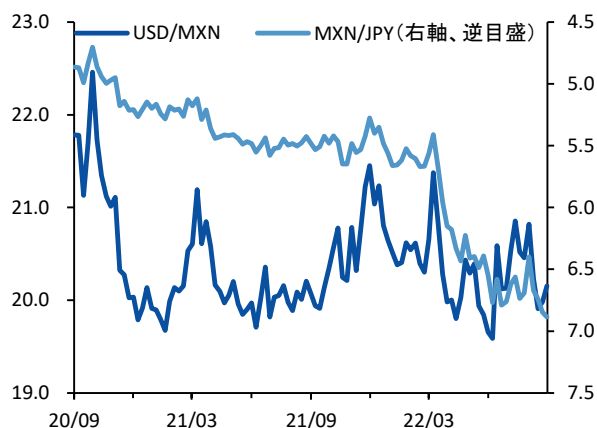
堀内 隆文

+81 3 3242 7065

takafumi.horiuchi@mizuho-bk.co.jp

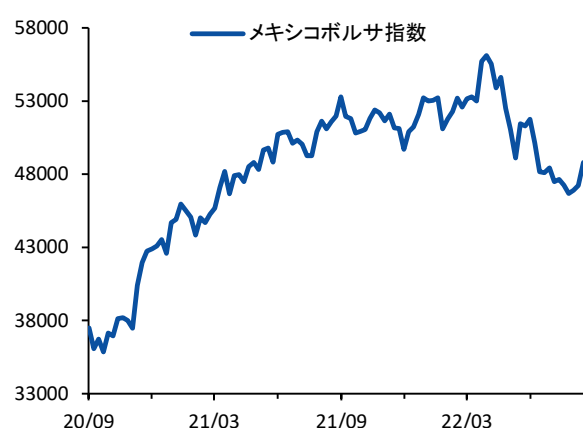
- 8 月の MXN は前月比+0.7%と 3 か月ぶりの反発。MXN は 20.3 台で取引を開始し、初旬こそ米地区連銀総裁らのタカ派発言に一時 20.8 台まで弱含むも、すぐに持ち直し、月半ばにかけて 19.8 を窺う動きをみせた。その後は、ドル高進展に MXN は 20.2 台まで再び押し戻されるも、下旬に入るとやや持ち直し、19.8~20.2 のレンジで上下する展開を経て 20.1 台で月末を迎えた。
- メキシコ中央銀行 (Banxico) は 11 日、政策金利 (翌日物金利) を 75bp 引き上げて 8.50%とすることを全会一致で決定した。利上げは 2021 年 6 月以降、10 会合連続。インフレ圧力の根強さに前回同様 75bp の利上げ幅を維持した。
- 7 月の消費者物価指数 (CPI) は前年比+8.15%と前月 (同+7.99%) から加速。8 月前半時点でも、コア CPI を含めて加速が続いている。政府が打ち出したインフレ抑制策 (燃料補助金や食品価格抑制、肥料の無償供与、輸入関税一部停止等) で期待された効果は未だ確認できない。Banxico の最新の CPI 見通しでは、足許の 2022 年 7~9 月期から 2023 年 7~9 月期にかけての 5 四半期について再び上方修正された。コア CPI の見通しについても同様だ。
- 他方、次回会合 (9 月 29 日開催予定) においては、状況を鑑みながら利上げ幅の調整を検討すると、Banxico は声明文に記した。前回会合では、今会合において同程度の利上げを示唆しており、同行の姿勢の変化がうかがえる。実際、同行は、CPI が今四半期にピークを打ち、2023 年 7~9 月期にも目標レンジ (前年比+2%~+4%) に収まってくるとの見通しを据え置いた。インフレを巡るリスクバランスについても、著しく上方に傾いているとの見解を維持しつつ、世界経済の想定以上の落ち込みをインフレ下振れリスクに追加した。
- もっとも、FRB がタカ派姿勢を維持する中で、Banxico は利上げ幅を縮小となれば、MXN 安 (≡インフレ圧力) を促しうる。世界経済、特に米国経済の減速は、堅調だったメキシコへの海外送金の流れを変化させかねない。米国向け輸出の減少も予想され、MXN の実需が悪化する懸念は高まる。
- また、現政権による反民間企業、国有企業優遇の趣が強い経済政策も、先々の MXN の実需環境を見通す上で引き続き懸念材料となる。エネルギー問題を巡り、すでに米国とカナダから協議を迫られている。米議会で合意に至った「インフレ削減法」や「半導体支援法」の恩恵を、直接投資誘致や輸出拡大等を通じて同国が享受するとの期待感はあるが、そこにも水を差しかねない。
- かかる状況下、今後 3 か月の MXN の想定レンジは 19.8~21.3 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 1～8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 ~ 6.9225	6.8904	6.90	6.93	6.95	6.98	7.00
香港ドル	(HKD)	7.7825 ~ 7.8500	7.8488	7.85	7.85	7.84	7.83	7.82
インドルピー	(INR)	73.779 ~ 80.129	79.459	80.5	78.8	77.2	76.6	75.4
インドネシアルピア	(IDR)	14250 ~ 15075	14843	15150	15005	14900	14650	14450
韓国ウォン	(KRW)	1185.81 ~ 1352.00	1338.61	1350	1350	1360	1370	1360
マレーシアリング	(MYR)	4.1645 ~ 4.4905	4.4755	4.55	4.50	4.45	4.38	4.30
フィリピンペソ	(PHP)	50.753 ~ 56.582	56.155	56.8	56.2	55.5	54.8	54.0
シンガポールドル	(SGD)	1.3408 ~ 1.4097	1.3969	1.41	1.39	1.37	1.35	1.35
台湾ドル	(TWD)	27.496 ~ 30.502	30.387	30.3	30.5	30.8	31.0	30.8
タイバーツ	(THB)	32.09 ~ 36.95	36.56	36.4	35.5	34.8	34.5	34.3
ベトナムドン	(VND)	22627 ~ 23469	23451	23440	23300	23200	23100	23000
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	51.1250 ~ 177.2606	60.5605	60.0	62.0	64.0	67.0	70.0
南アフリカランド	(ZAR)	14.4025 ~ 17.3060	17.1097	16.4	15.2	14.1	14.5	15.5
トルコリラ	(TRY)	12.8029 ~ 18.2300	18.1943	18.2	18.6	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	5.1848	5.40	5.30	5.20	5.05	4.95
メキシコペソ	(MXN)	19.4136 ~ 21.4676	20.1556	20.7	20.8	20.8	20.9	21.0
対円								
エマージングアジア								
中国人民元	(CNY)	17.867 ~ 20.665	20.120	20.00	20.36	20.43	20.07	19.71
香港ドル	(HKD)	14.576 ~ 17.757	17.721	17.59	17.97	18.11	17.88	17.65
インドルピー	(INR)	1.491 ~ 1.747	1.744	1.71	1.79	1.84	1.83	1.83
インドネシアルピア	(100IDR)	0.792 ~ 0.937	0.937	0.911	0.940	0.953	0.956	0.955
韓国ウォン	(100KRW)	9.322 ~ 10.729	10.391	10.22	10.44	10.44	10.22	10.15
マレーシアリング	(MYR)	27.109 ~ 31.362	30.958	30.33	31.33	31.91	31.96	32.09
フィリピンペソ	(PHP)	2.202 ~ 2.539	2.468	2.43	2.51	2.56	2.55	2.56
シンガポールドル	(SGD)	84.19 ~ 99.70	99.57	98.15	101.59	103.35	103.40	102.53
台湾ドル	(TWD)	4.060 ~ 4.660	4.576	4.55	4.62	4.61	4.52	4.48
タイバーツ	(THB)	3.416 ~ 3.899	3.805	3.79	3.97	4.08	4.06	4.02
ベトナムドン	(10000VND)	0.5005 ~ 0.5952	0.5932	0.59	0.61	0.61	0.61	0.60
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	0.680 ~ 2.667	2.299	2.30	2.27	2.22	2.09	1.97
南アフリカランド	(ZAR)	7.190 ~ 8.813	8.130	8.41	9.28	10.07	9.66	8.90
トルコリラ	(TRY)	7.271 ~ 9.008	7.633	7.58	7.58	7.47	7.18	7.67
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	20.216 ~ 27.844	26.830	25.56	26.60	27.31	27.72	27.88
メキシコペソ	(MXN)	5.377 ~ 6.950	6.901	6.67	6.80	6.83	6.70	6.57

注: 1.実績の欄は 2022 年 8 月 31 日まで。SPOT は 9 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(8 月 31 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。