

2022 年 10 月 3 日

The Emerging Markets Monthly

中期為替相場見通し

目次

新興国:短期的には逆風が強まるリスクも.....	2
中国:人民元安のペース抑制に努める当局.....	3
インド:RBI は 22 年 GDP 成長率予想を下方修正	4
インドネシア:BI は今後への利上げ余地を残す	5
韓国:2009 年来の安値更新が続く KRW	6
マレーシア:ドル高に抗う材料が見当たらない	7
フィリピン:下げ幅を拡げた PHP	8
シンガポール:MAS の政策対応後の相場動向は	9
タイ:経済・物価は良くも悪くも不確実性含み.....	10
ロシア:戦争長期化、深刻な成長鈍化懸念が浮上	11
南アフリカ:続落は予想外も目先の反発は期待薄.....	12
トルコ:政治経済を肯定的に評価できる材料なし.....	13
ブラジル:1 年半ぶりに利上げを見送り	14
メキシコ:米国睨みの金融引き締めが続く	15
為替相場見通し	16

市場営業部

マーケット・エコノミスト

堀内 隆文

+81 3 3242 7065

takafumi.horiuchi@mizuho-bk.co.jp

マーケット・エコノミスト

堀 堯大

+81 3 3242 7065

takahiro.hori@mizuho-bk.co.jp

大島 由喜

+81 3 3242 7065

yuki.ooshima@mizuho-bk.co.jp

香港資金部

シニアアジア FX ストラテジスト

Ken Cheung

ken.cheung@mizuho-cb.com

アジア・オセアニア資金部

シニアエコノミスト

Vishnu Varathan

vishnu.varathan@mizuho-cb.com

欧州資金部

シニア為替ストラテジスト

本多 秀俊

+44 20 7786 2505

hidetoshi.honda@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：短期的には逆風が強まるリスクも

マーケット・エコノミスト

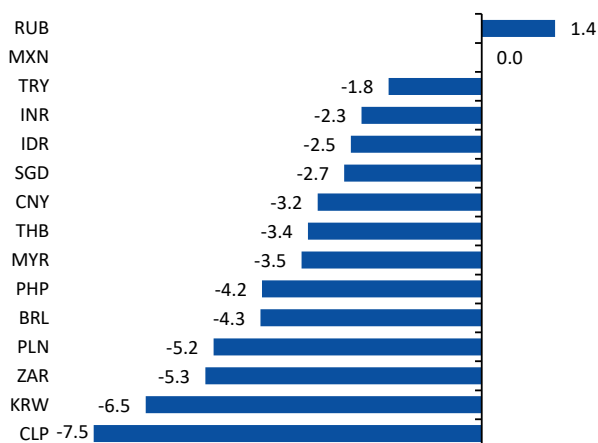
堀内 隆文

+81 3 3242 7065

takafumi.horiuchi@mizuho-bk.co.jp

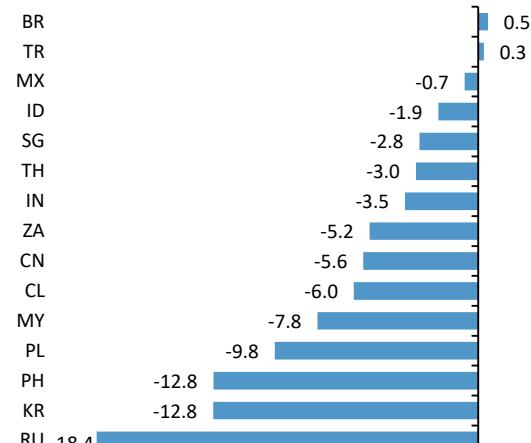
- 9 月の MSCI 新興国通貨指数は前月比▲3.1%と4か月続落。同指数は 1641 台で取引を開始し、上旬はドル睨みで概ね 1620～1640 で推移した。米 CPI の上振れに米金利が上昇し始めると、同指数は月半ば頃には 1613～1625 へ位置どころを変え、FOMC を経て一段と米金上昇、ドル高が進む中で、年初来安値となる 1573 台まで一時急落。同指数は月末にかけてやや戻し、1592 台で取引を終えた。中南米通貨を除き、新興国通貨の多くが年初来安値を更新した。
- 9 月 FOMC では、参加者による政策金利見通しが大幅に上方修正（2022 年：+100bp、2023 年：+87.5bp、2024 年：+50bp）された。FRB のタカ派化を織り込んできたとはいえ、市場見通しを上回る規模であり、市場が米国債利回りを見通す際の前提が変わったといえる。そのショックは米国債利回り急上昇に表れ、それが一段のドル高を促した。そして、皺寄せは新興国市場に及んだ。
- 米国債利回りについては、上述の政策金利見通しの上方修正を一旦織り込んだと考えたい。ただ、米金利見通しを巡る市場のボラティリティは依然として歴史的な高さにあり、米金利上振れの余地は残る。また、欧州におけるエネルギー調達問題が長期化、英国で経済政策を巡る混乱が発生。米金利上昇だけでなく、欧州通貨安という側面からドル高が支えられている点にも注意したい。
- 世界経済の減速懸念も新興国通貨の見通しに影を落とす。7 月時点の IMF 世界経済見通しで挙げられたリスクシナリオ要因（金融タイト化、インフレ長期化、ロシアからのガス途絶、ロシア産原油等への制裁強化）はいずれも実現しつつある。10 月公表の最新見通しでは、世界の成長率の下方修正は必至だ。また、金利上昇局面における経済見通しの悪化は、債務問題への懸念を惹起しやすい。新興国からの資本流出リスクも注目されよう。この点では、IMF が 10 月に公表する最新の金融安定報告書や財政モニターの内容に注意したい。
- こうした中で、短期的には新興国通貨への逆風が続くと考えておきたい。従来は、①金融政策の動向（対米金利差拡大をどの程度相殺できるか）、②産業構造の違い（コロナ禍や供給制約、景気減速の影響を受けやすい工業国と、資源価格上昇が影響を緩和させる資源輸出国）、地政学リスクの影響（ウクライナ危機による直接、間接的な負担もしくは恩恵）等を切り口に、新興国通貨間のパフォーマンス格差がある程度説明できてきた。しかし、足許は、新興国通貨がほぼ全面安の様相であり、外部要因（＝ドル高の行方）次第のところがある。そして、今後は上述の通り、固有の債務問題等が注目される可能性がある。

図表 1: 新興国通貨騰落率(2022 年 9 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 9 月、%)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

中国:人民元安のペース抑制に努める当局

マーケット・エコノミスト

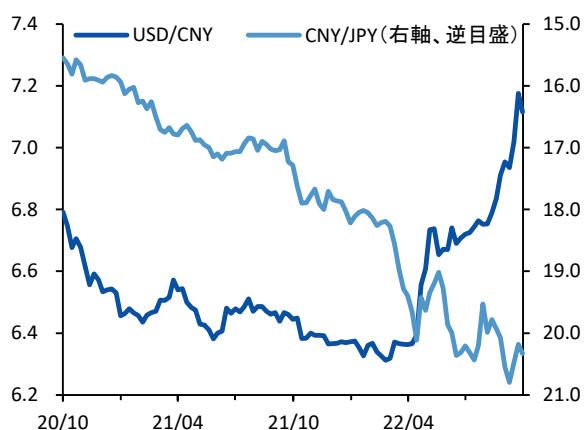
堀内 隆文

+81 3 3242 7065

takafumi.horiuchi@mizuho-bk.co.jp

- 9 月の CNY は前月比▲3.2%と大幅続落。CNY は 6.90 台で取引を開始。上旬は一部行動規制強化の動きなどを受け一時 6.98 近くまで弱含むも、ドル高一服に 6.91 台まで持ち直した。中秋月明けはドル反発に CNY 安が進み、7.0 台での推移に移行。FOMC を経てのドル高に CNY は 7.25 台を試した。その後、ドル高一服や当局のけん制もあり、7.11 台に持ち直して月末を迎えた。
- CNY 相場は 2019～2020 年の通貨安局面でも見られなかった 7.20 超の水準を試すに至った。チャート上、これより上方には特段の節目らしい水準を見出し難く、市場には警戒感が漂う。中国人民銀行(PBoC)は 9 月に、外貨預金準備率の引き下げ(8%→6%)や外貨リスク準備金比率の引き上げ(0%→20%)といった過去の CNY 安局面でも導入してきた通貨安抑制措置を発表した。
- また、日々公表される CNY の基準値(fixing rate)については、市場の推計値と比較して CNY 高水準で提示されることが 8 月後半以降は常態化。その乖離幅は 9 月に大きく広がった。基準値を CNY 高方向に設定すべく過去に導入された逆周期因子(CCF)が事実上、再導入されたかのようだ。さらに、PBoC は対話も通じて CNY 安けん制を強めているとみられ、「基準値を尊重するように求める」、「CNY 安阻止へ国有銀行に介入準備を指示」とも報じられた。
- 一方で、当局には CNY 安の方向感を変える意図は、現状のところなさそうだ。あくまで米国サイドの要因、すなわち FRB の政策金利見通しの大幅上方修正とそれに伴う米金利上昇がドル高を促しているのであり、CNY 安の進展はその結果生じたということだろう。実際のところ、CNY 相場とドル・インデックスの相関は足許で非常に高まっている。CNY の方向感ドル次第という点は否めない。
- 仮に、中国サイドの要因から CNY 相場が動くとなれば、それはやはりゼロコロナ政策の見直しということになるのではないか。行動規制の再導入がいつ生じるか見通せない中で、経済活動は低迷を余儀なくされる。経済を甦入れすべく供給される資金は、実体経済には資金需要が乏しいという状況の下で金融市場に滞留し、それが市中金利の低下(≒対米金利差の拡大)を促している。
- 共産党大会(10 月 16 日開催)の注目点は、習主席の 3 期目入りと今後の経済政策となろうが、ゼロコロナ政策の位置付けには特に注目したい。もっとも、ゼロコロナ政策の見直しには中国製ワクチンの開発・普及が必要であり、依然時間を要しよう。つまり、CNY 相場の環境も早期に変わってくるとは期待し難い。
- かかる状況下、CNY の今後 3 か月の想定レンジは 6.90～7.40 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:RBI は 22 年 GDP 成長率予想を下方修正

マーケット・エコノミスト

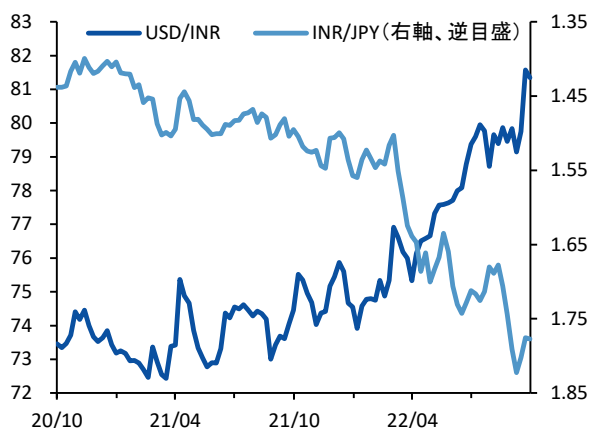
堀 堯大

+81 3 3242 7065

takahiro.hori@mizuho-bk.co.jp

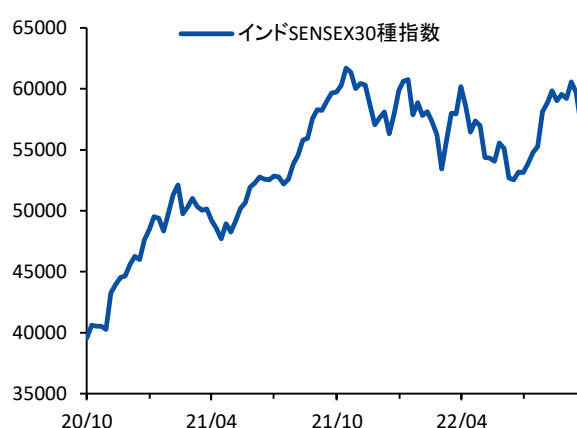
- 9 月の INR は前月に続き史上最安値を更新する展開となった。月初、79 台半ばで取引を開始。上旬から中旬はインド準備銀行 (RBI、中央銀行) が 80 を手前に断続的に為替介入を実施する状況のもと、動意に欠く値動きとなった。下旬には FOMC での政策決定を受けて、年末にかけて米金利の先高観が加速するとドルの選好が加速した。この結果、INR は 80 を上抜ける展開となり、月末では GBP や EUR が対ドルでの下落したことも相まって、年初来安値を大幅に更新する 82 付近まで上昇した。
- RBI は 28~30 日、金融政策委員会 (MPC) を開催し、政策金利のレポレートを 6 人の委員会メンバーのうち 5 人の賛成のもとで 5.40% から 5.90% へ引き上げることを決定した。利上げは 4 会合連続での実施となり、利上げ幅は 8 月会合での 50bps を維持した。RBI の利上げを通じたインフレ抑制を継続する指針に変更は見られていない。
- 声明文及びダス RBI 総裁の会見では足許の世界経済に対して複数のリスク要因を指摘。具体的にはウクライナ危機の長期化をはじめ、世界的なインフレの高進、各国中銀による引き締めに伴うリスク心理の悪化などを挙げた。こうした中でも、国内経済は安定しているとの見解を示した。もっとも上記リスクを既に織り込む動きも認めており、22 年度の GDP 成長率の予想を従来の前年比 +7.2% から +7.0% に引き下げた。
- インフレ動向については、地政学リスクが燃る中で引き続き不確実性が高いとしつつも、22 年度のインフレ見通しを従前からの前年比 +6.7% に据え置いた。今回の利上げもインフレ懸念に対する対応であったとみられる。なお、8 月消費者物価指数 (CPI) は同 +7.0% となり、7 月の同 +6.7% から再加速した。とはいえ、RBI は生産者物価と資源価格の減速見通しから、四半期ごとのインフレ予想は 7~9 月期をピークに緩やかに軟化するとの見解を示した。
- 10 月の INR に関しても上値の重い動きを予想する。9 月 FOMC での政策決定とその内容、主要通貨に軒並み大きな悪材料が見られる状況下、ドルの選好が強まることが予想される。RBI も利上げを実施し通貨安をけん制しているが、思った成果が上がっていないのが現状である。利上げの裏でじりじりと成長見通しが引き下げられているのも無視できず、RBI はインフレ抑制に加え景気の下支えを目指す姿勢も見せている以上、10~12 月期にも利上げ幅の縮小をはじめ、金融政策正常化ペースの減速を検討する可能性はある。

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:BI は今後への利上げ余地を残す

マーケット・エコノミスト

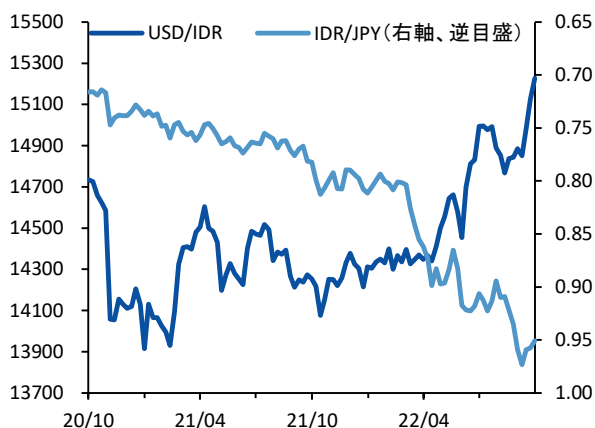
堀 堯大

+81 3 3242 7065

takahiro.hori@mizuho-bk.co.jp

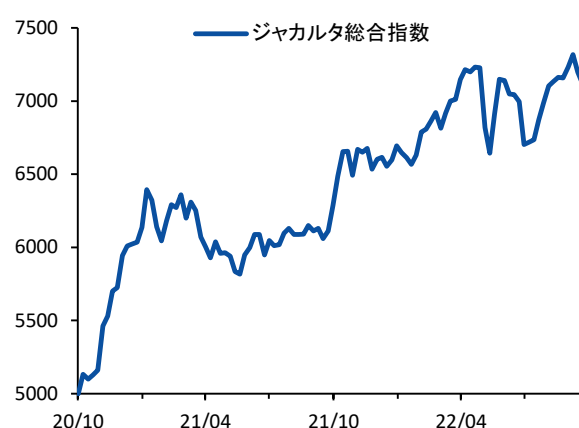
- 9 月の IDR はドル高に押される展開となった。月初、14900 台で取引を開始。8 月消費者物価指数 (CPI) の強い結果が確認されるも欧州・中国での景気停滞懸念が燃る中、方向感に欠く値動き。中旬には米国での CPI 再加速と FOMC での利上げ観測が強まって IDR は値を下げた。FOMC 終了後は、米金利の上昇が加速し、これに付随してドルの選好が強まる展開となった。結局月内を通じて下げ幅をじりじりと広げる格好となり、月末時点では 15200 台まで下落した。
- インドネシア銀行 (中央銀行、BI) は 21~22 日に開催した金融政策会合で、政策金利の 7 日物リバースレポレートを従来の 3.75% から 50bps 引き上げて 4.25% とした。前回 8 月会合での利上げ再開以降、2 会合連続での利上げを決定し、利上げ幅も拡大することとなった。声明文ではインフレ高進や先進各国の金融引き締めに伴い、23 年以降の景気減速懸念を指摘。一方、国内経済については大きく見通しを変えておらず、22 年の成長率は従来の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ている。
- CPI は直近において BI の定める目標レンジ (+2.0%~+4.0%) の上限を 3 か月連続で上振れた。8 月 CPI は前年比 +4.7% と 7 月からは減速したものの、高水準を維持。内訳を見ると食料品価格の上昇は抑えられつつあるが、食料品・燃料価格を除くコア CPI は同 +3.0% とじりじりと上昇している。こうした状況も BI の利上げ材料となったと見られる。ペリー BI 総裁は 23 年後半までに目標レンジにコア CPI を収束させたいとの考えを示しており、今回の利上げはインフレ抑制にシフトした BI の政策指針と整合的で、今後もインフレ動向と IDR の動向に応じて利上げのペースも検討されることが予想される。
- 片や、政府は 9 月にガソリン・軽油に対する補助金の充当を取り止めた。政府としてはコロナ禍において膨れ上がった財政赤字を 24 年までにコロナ前の水準に戻す意図がある。これは実質的に燃料価格高騰に繋がる可能性も高く、今物流コスト上昇と家計部門への圧迫が景気回復の足かせにもなる懸念がある。
- IDR は外部要因に振られる相場展開となっている。BI の会合と同時期に開催された FOMC では公表されたドットチャートの内容から米金利の先高観が強まった。直近の対ドルでの IDR の動きは米金利上昇に伴う両国の金利差縮小が影響した側面も大きく、依然米金利上昇の折り込み余地を残すことから、BI 無理な利上げは避けるのではないかと。かかる中、金利差を意識した取引が少なくとも年内にかけては継続する地合いとなりそうである。

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:2009 年来の安値更新が続く KRW

マーケット・エコノミスト

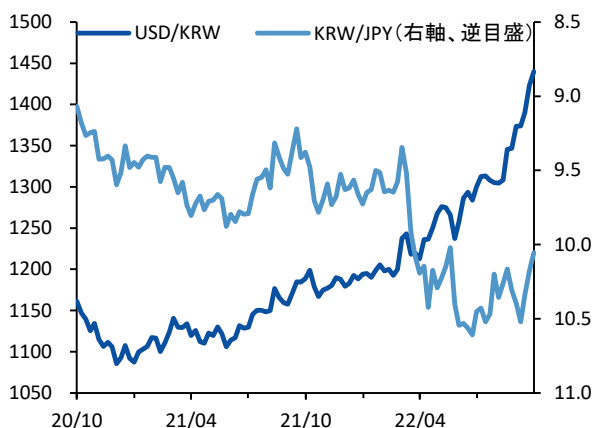
堀内 隆文

+81 3 3242 7065

takafumi.horiuchi@mizuho-bk.co.jp

- 9 月の KRW は前月比▲6.5%と大幅続落。KRW は 1343 台で取引を開始すると、上旬はドル高の進展に 1388 台まで弱含んだ。その後、米金利上昇とドル高の流れが強まる中、中旬こそ当局からのけん制もあり、KRW は 1400 手前でもみ合うも、FOMC を経て 1400 をついに突破。月末にかけては、一時 1442 台を試して 2009 年来となる安値を更新した後、1431 台で取引を終えた。
- KRW 安が続くほか、債券利回りは一段と上昇(=債券安)、主要株価指数はコロナショック前の水準に迫り、韓国市場は「トリプル安」の様相だ。市場安定化を求める声が高まっており、政府も動き始めつつある。月末にかけて、政府は 2 兆ウォン規模の国債買い戻しを実施、韓国銀行(BOK)も 3 兆ウォン規模の国債買い入れを行った。また、報道によれば、2020 年 3 月にも組成された証券市場安定ファンドの再組成や空売りの全面禁止措置も検討されているという。
- 次回の BOK 会合(10 月 12 日開催予定)での対応も注目される。従来であれば 25bp の利上げが予想されたが、これが 50bp となる可能性も高まってきているのではないかと。9 月 FOMC で示された米政策金利のパスについて、李総裁は従来想定を上回ったことに言及。その影響を検討し、新たなフォワードガイダンスを示すと述べた。金利差拡大の KRW 相場への影響が懸念されているようだ。
- また、単独での市場介入の費用対効果が一定程度確認された中、あらためて米国との通貨スワップ協定の行方も注目されそう。現状、李総裁は市場情勢を鑑みその必要性に依然慎重な姿勢を見せているが、外貨資金繰りを巡る思惑からの投機的な動きをけん制出来るとすれば、取り組む価値はあろう。
- もっとも、現状の KRW 安は市場要因のみではない。実需面にも大きな問題を抱える。年初来での貿易収支赤字の累計額は過去最大規模にある。資源高に伴う輸入額の増大が主な要因だが、輸出額の伸び鈍化もうかがえる。世界経済の減速により工業製品の輸出は逆風を受けているほか、これまで堅調を維持してきた IT 関連製品の需要鈍化が今後は予想されている。
- また、最大の貿易相手国である中国では産業構造の高度化が進み、競合関係も目立つ。その中国の人民元は安値更新の動きがみられる。KRW 安が進んでも韓国の輸出(数量)が伸び悩み始めた一因の可能性もある。
- 上述の政府、BOK の取り組みはさらなる KRW 安圧力を和らげよう。ただ、実需面も踏まえれば、方向感を変えるには至らないと考える。かかる状況下、KRW の今後 3 か月の想定レンジは 1390~1530 と下振れ含みでみておきたい。

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:ドル高に抗う材料が見当たらない

マーケット・エコノミスト

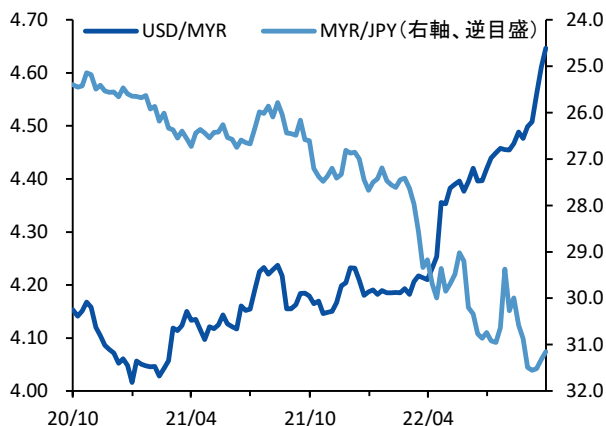
堀 堯大

+81 3 3242 7065

takahiro.hori@mizuho-bk.co.jp

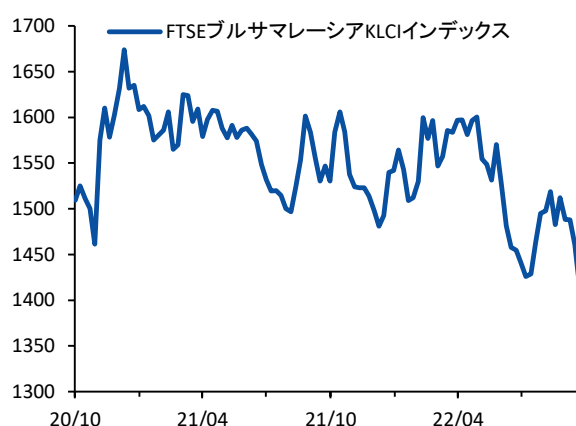
- 9 月の MYR は対ドルでの下落が加速した。月初 4.48 台で取引を開始。上旬は中国の新型コロナ感染拡大がリスク心理を悪化させ、軟調な推移。中旬は米 8 月消費者物価指数(CPI)の結果が材料視されたほか、EUR や JPY の下落を横目にドル高が進行する場面も見られた。下旬には FOMC が開催され年末にかけて米金利の先高観が加速すると、ドルの選好が更に強まった。国内指標では 8 月の CPI や貿易収支など MYR 買いをサポートする結果となったものの、ドルの強さに押される展開は継続し、月末時点では 4.64 台での取引となった。
- マレーシア中銀(BNM)は 8 日の金融政策委員会(MPC)で、政策金利を 25bps 引き上げて 2.25%とした。BNM は 5 月会合で利上げを再開して以降、3 会合連続での利上げを実施することとなった。声明文では、前回会合に続いて世界経済の減速への警戒を強めた。各国の中央銀行による金融引き締め強化や商品価格の変動によって景気減速や金融市場が動揺している点を指摘。特に新興国市場は米金利上昇によって投資資金が流出するリスクに晒されており、中国や欧州圏での景気減速が顕在化した場合には市場のリスク心理が悪化し、その度合いが強まる可能性があるとした。
- かかる中、BNM は利上げを実施しながらも、その水準を大きく引き上げることなく、景気を下支え出来る範囲に留めた。今後に関しては、会合ごとに同じペースでの利上げを実施することが予想されるが、BNM は予め決まった姿勢を取らずに、物価安定と持続可能な景気回復を両立すべく慎重かつ段階的に金融政策を調整していく方針を示した。
- 物価動向に関して、8 月 CPI は前年比+4.7%と着実に騰勢を強めている。食料品価格や住宅費の上昇が影響した。生鮮食品と政府による価格統制品を除くコアベースも同+3.8%と 7 月の同+3.4%から騰勢を強めた。一方で、BNM はインフレのピークを 7~9 月期と予想しており、コア CPI については年間で予想レンジ(+2.0~+3.0%)に収束するとの見方を示した。
- 10 月の MYR の動向についてもドル高に押される展開を予想する。9 月 FOMC において、金利予想水準が大きく上方シフトしたため、市場がこの動きを織り込むような取引を継続していくと考えるのが自然である。原油・天然ガスの価格に調整が入る中、周辺国の景気回復によって貿易黒字を維持できていることが数少ない MYR のサポート要因となっている。当面は FRB のスタンス変更待ちの地合いとなると見られ、その間、CNY の下落に連れ安となる展開も想定される。

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: 下げ幅を拡げた PHP

マーケット・エコノミスト

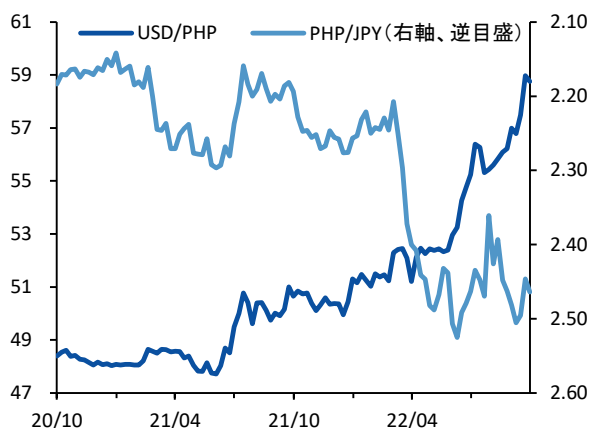
堀 堯大

+81 3 3242 7065

takahiro.hori@mizuho-bk.co.jp

- 8 月の PHP は史上最安値を更新した。月初、56 台後半で取引を開始。上旬は米金利が上昇する中で、7 月貿易赤字が過去最大を計上したことが嫌気され PHP が進行した。中旬には FRB の利上げ観測が高まるものの様子見ムードとなり、レンジ推移となった。FOMC 終了後は、米金利の上昇が加速し、これに付随してドルの選好が強まる展開となった。月末には PHP の買い要素に欠く中、GBP や EUR の下落も相まって、PHP は 59 間近まで連れ安となった。
- フィリピン中央銀行(BSP)は 22 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 3.75%から 4.25%へ引き上げた。5 会合連続での利上げとなり、利上げ幅は前回の 50bps を維持した。声明文では、前回会合と同様にインフレに対する言及が目立っており、特に短期的なインフレ懸念が指摘された。現状、景気回復は順調に進んでいることから、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、インフレ抑制のために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。
- インフレ高進の裏で PHP は対ドルで史上最安値を更新しており、今回の利上げは PHP の動向を踏まえての決定であったとも見られる。BSP の利上げは年内に向けて継続するものと予想するが、翌年以降のインフレ見通しが下方修正されたことから、積極的な利上げは考えにくく、今後にかけて利上げ幅の縮小が検討されていくものと推測される。
- 8 月消費者物価指数(CPI)は前年比+6.3%と 7 月の同+6.4%から僅かに減速したものの高い水準を維持。内需の改善を受けて需要面からの二次的なインフレリスクに警戒感を示した。BSP はインフレ見通しを 22 年は+5.6%、23 年は+4.1%、24 年は+3.0%とし、従来見通し(2022 年は+5.4%、23 年は+4.0%、24 年は+3.2%)からの微修正を施した。引き続きインフレ予想には不確実性が伴うものの、時間をかけて収束に向かうことが見込まれる。
- 10 月の PHP は引き続き上値の重い推移が予想される。22 年、23 年前半にかけて FRB のドットチャートが全体的に上方向にシフトしたことを考えればドル主導の相場展開は継続すると予想せざるを得ず、PHP の持ち直しは FRB の利上げ織り込みを市場が終えて以降となるものと考えたい。PHP の実需も引き続き逆風にあり、断続的に単月での過去最大の貿易赤字を更新する状況となっている。原油をはじめ燃料価格に調整が入っているが、内需の回復に伴って輸入が押し上げられて貿易赤字が縮小しにくい地合いとなっている。

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 の政策対応後の相場動向は

アジア・オセアニア資金部

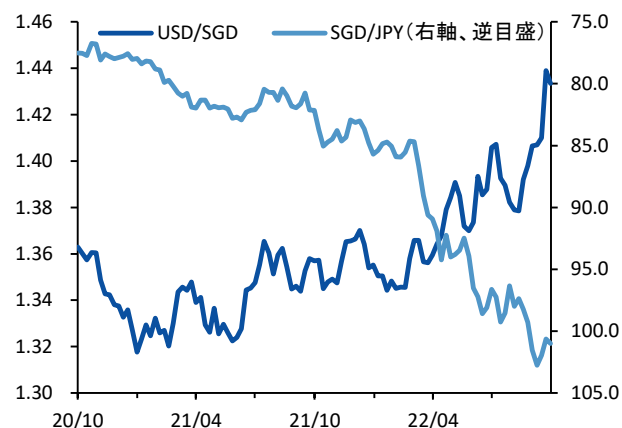
シニアエコノミスト

Vishnu Varathan

vishnu.varathan@mizuho-cb.com

- SGD が対ドルで下げ幅を拡げる一方で、名目実効為替レート(S\$NEER)は高い水準を維持している。これは、主要通貨である GBP、JPY、EUR、更には CNY さえもがかつてないほど下落する中で、為替市場でドルの独歩高が継続していることを示唆する。SGD にとっても例外ではなく、9 月はドル主導の相場によって、押される展開となったと総括して差し支えないだろう。
- 今後もドルが SGD の方向感と水準を決めるという従前からの見解に概ね変更はないが、だからと言って他の相場要因について検討しない訳にはいかない。特に、10 月は MAS(シンガポール通貨管理局)の定例会合が実施される。今月の本欄ではそのプレビューを行うこととしたい。
- まず、MAS は前回会合に続いて金融政策の引き締めを継続すると予想する。これは、少なくとも理論的には、S\$NEER に上昇バイアスがかかることを意味する。過去の本欄では、インフレ抑制を第一に景気減速懸念に配慮するとの見方から、S\$NEER の政策バンドの傾斜を僅かに傾けるに留めるとしたが、MAS がそれ以上にタカ派姿勢強める可能性があると考ええる。具体的には①S\$NEER 政策バンドの傾斜を大きくする、②S\$NEER の政策バンドの中央値を引き上げる、のいずれかあるいは両方の決定を下すのではないかと。
- ①は市場が織り込みつつある政策であり、SGD を抑制的に上昇させ、現在の S\$NEER 政策バンドの範囲内で限られた上昇幅を使うだけの結果となる可能性が高い。とはいえ、23 年に入ると、これにより SGD には長期的な上昇バイアスが生じうる点には注意したい。①、②の同時決定があれば、1~2%の SGD の上昇がありうると見られるが、ドルが席卷する相場状況において、これで足許の下落が完全に打ち消されるわけではない。
- FRB の引締めや中国経済減速から波及する世界的な景気後退懸念を考えると、最初の選択肢が打ち出される可能性が高いと思われる。特に物価水準は今後数か月のうちにピークに達するだろう。インフレ期待を固定するには、スロープの傾きを強めることが、効果的かつダメージの小さい選択肢となる。その場合、ドルの優勢は続き、MAS の政策による SGD 上昇幅は限定的だろう。
- 22 年末から 23 年初にかけても、FRB のタカ派姿勢を背景とするドル高の予測が支配的かもしれない。その場合、MAS の対応も当面はドル高を抑え込まず、SGD 安を和らげるに留まると予想する。USD/SGD は、来年初には 1.45~1.46 を超える水準となる可能性にも警戒したい。

図表 13: シンガポールドル相場(対米ドル、対円)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

図表 14: シンガポール ST 指数



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

タイ: 経済・物価は良くも悪くも不確実性含み

マーケット・エコノミスト

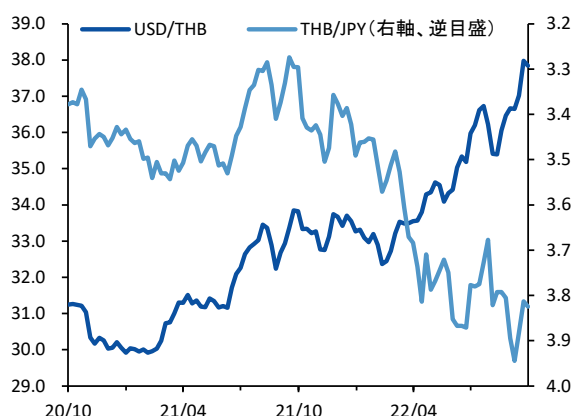
堀 堯大

+81 3 3242 7065

takahiro.hori@mizuho-bk.co.jp

- 9 月の THB は月後半に 38 台まで下落。月初 36 台半ばで取引を開始。上旬は ECB の利上げ幅拡大を受け、ドルが一時的に弱含むも長続きせず。中国景気減速に伴い CNY が軟調となる中、THB も上値の重く推移した。中旬にかけては FOMC の動向が意識されてレンジ圏の推移となるも、FOMC 後は年末にかけて米金利の先高観が強まってドルの選好が加速した。月末にはタイ中銀との政策スタンスの差も意識され、38 台半ばまで下落、年初来安値を更新した。
- タイ中央銀行 (BOT) は 28 日に金融政策委員会を開催し、政策金利を従来の 0.75% から 1.00% に引き上げた。政策金利の引き上げは前回 8 月会合に次ぐ決定となった。声明文では、引き続き国内経済の回復に言及。個人消費の改善と観光業の再開が今後も景気を押し上げていくとの見方を示した。前回会合にて 22 年実質 GDP 成長率を従来の前年比 +3.3% から上方修正する可能性を示唆したが、BOT は見通しを据え置いた。
- 8 月消費者物価指数 (CPI) は前年比 +7.9% を記録し、7 月から加速した。とは言え、BOT の先行きの見通しに大きな変化はなく、22 年のインフレ予想は前年比 +6.3% と BOT の目標レンジ (+1.0% ~ +3.0%) から大きく上振れるものの、23 年については同 +2.6% として、目標レンジに収束するとしている。ただし、国内経済の正常化によって失業率の低下と相まって平均賃金水準の上昇が確認されている。経済の正常化が実現すれば失業率もコロナ前の水準に戻るものと見られ、これが長期的なインフレに寄与する可能性は残る。
- かかる中、今後の政策指針について、成長率とインフレ予想に関する見通しに変化が生じた場合は大幅な利上げの可能性を示唆した。もともとタイ経済は回復途上にありながらも、依然コロナ前の水準を回復しておらず、景気への配慮は続くと思われる。BOT の金融政策正常化は段階的に進捗すると考えたい。
- 9 月 FOMC の結果を受けて、THB は約 16 年ぶりの安値をつけた。BOT も過度な為替変動をけん制する発言をしているが米金利の上下に相場が揺れる展開は少なくとも年内において継続しそうだ。一方で、年初以降には THB が値を戻す余地もある。資源価格に調整が入っているほか、訪タイ観光客は予想を上回るペースで回復している。コロナ禍で経常収支を大きく悪化した要因はサービス収支の悪化であり、これが THB の実需環境を一変させた。外国人観光客の約 3 割は中国人であり、中国の防疫政策次第の側面もあるが、この点は経済、物価の両面に影響を及ぼす論点でもありその動向には注意を払いたい。

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：戦争長期化、深刻な成長鈍化懸念が浮上

シニア為替ストラテジスト

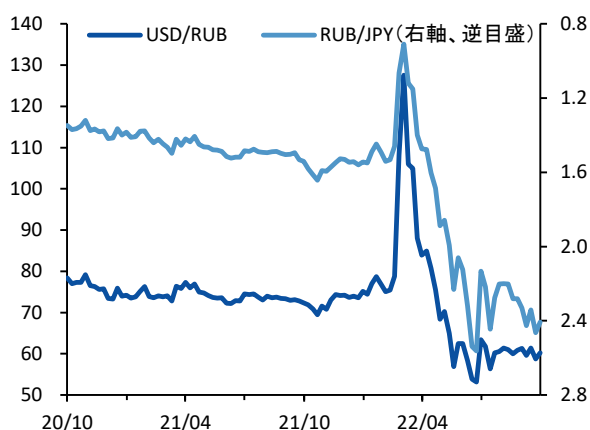
本多 秀俊

+44 20 7786 2505

hidetoshi.honda@mhcb.co.uk

- 9 月の RUB は、対 USD で、7 月末から続く、60.0～62.0 を中心とした水準における横ばいの継続先行から、23 日以降、一時上振れしたものの、月末直前に反落、結局、月前半に膠着した水準で月の取引を終えた。
- 金融市場全般では、この間も、引き続き FRB、ECB といった主要中銀の金融政策動向（積極的な利上げ姿勢と景気減速懸念など）に大きな関心が集まっていたが、非居住者（少なくとも欧米投資家）による RUB 建証券投資がほぼ枯渇した現状で、主要通貨、株価、長期金利、（原油含む）商品などの動向が RUB の方向感に影響した様子はほとんど読み取ることができなかった。
- ロシア固有の要因では、この間、人民元などの「非友好的でない国の通貨」の取引（貿易決済や外貨準備積み立てなど）に関する話題、ロシア成長見通しに関する悲観的な内部報告の他、ウクライナ東部・南部のロシア編入を問う住民投票実施と最終的な編入調印（30 日）、ノルドストリーム（パイプライン）の損傷、天然ガス流出（27 日）など様々な出来事が注目を集めたものの、RUB に与えた影響は、やはり、明確には読み取ることができなかった。
- RUB 取引の概ねは経常取引に伴う実需の決済と思われ、巨額の経常黒字（RUB 買い需要＞RUB 売り需要）に鑑みて、RUB 上昇圧力が強い状況が基本的な構図として想定できた。9 日、ロシア中銀（CBR）が年初来 8 月までの経常黒字が 1,831 億ドルまで積み上がったと公表したのは、こうした目線で、明確な RUB 押し上げ要因と読むことができただろう。
- CBR は 16 日、政策金利を予想通り 50bp 引き下げ、7.50%とした。ただ、期待インフレ率上昇や、財政拡大懸念などから、ナビウリナ総裁が利下げ打ち止め、利上げ開始の可能性に言及した事実には興味深いものがあった。
- ナビウリナ総裁の発言には、拡大的な財政政策が足元物価の低下基調を（再び上昇方向に）転換させる可能性に対する警戒感と、財政政策当局（政府・財務省）と金融政策当局（CBR）との間の政策運営方針に齟齬が生じつつある可能性を仄めかしていたようにも感じられた。
- もうひとつの懸念は、プーチン大統領が 21 日発した部分動員令。既に失業率が歴史的低水準にある逼迫したロシア労働市場から、最大 30 万人の労働力を削ぐ成長阻害要因というだけでなく、発令後 1 週間余りで、既に 20 万人と言われる、比較的教育水準が高く、比較的裕福であろうロシア人が、徴兵を忌諱するために国外に脱出したという観測もある。

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



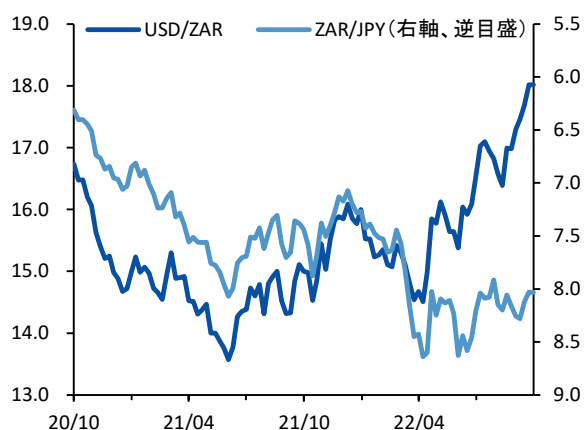
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

南アフリカ: 続落は予想外も目先の反発は期待薄

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

- 9 月の ZAR は、対 USD で、予想に反し、ほぼ一方的な続落で、2020 年 5 月来(コロナ禍第一波後)の安値を更新。対円でも、対 USD での円続落を他所に、過去 6 ヶ月余りの安値圏に膠着した。
- この間、予想外の ZAR 続落を誘ったのは、9 月 6 日以降、連日繰り返された計画停電。定期補修に加え、想定外の発電施設の故障で、電力供給が需要に追いつかない状況が恒常化した。
- 南ア生産は鉱業など電力消費量の高い産業に依存する部分が大きく、電力供給不安定化は、南ア経済成長や同輸出を大きく削ぐ要因として嫌気された。
- 8 日発表された南ア 4~6 月期経常収支が、明確な黒字予想を裏切り、本格的な赤字に転落したことも、ZAR には重石になった。
- コロナ禍第一波一服以降、交易条件改善(資源価格反発+ZAR 安)が南ア貿易・経常・財政収支改善に寄与し、2022 年 4 月にかけての ZAR 反発・高止まりを演出してきただけに、経常赤字転落は大きな失望を買う要因と言えた。
- 12 日に前後した ZAR 反発は、13 日に発表予定の米 8 月 CPI が大幅に減速、FRB による利上げペースが減速するとの期待感が作った USD 安の裏返し。発表された同 CPI は市場予想を明確に上振れ、USD は再び上昇に転じた。
- 22 日に前後した ZAR 反発は、同日の南ア準備銀(SARB)金融政策委員会の決定を受けた ZAR 高。政策金利の 75bp 引き上げ(5.50→6.25%)は市場予想の通りだったものの、3 対 2 の決定における 2 票の反対票が 100bp 幅の利上げに投じられたことが、一時的な ZAR 反発を促した。
- 100bp 利上げが僅差で退けられたり、クガニャホ総裁が「物価誘導目標の引き下げ(短期的には利上げ加速要因)」に積極的な姿勢を繰り返したり(28 日)、SARB の金融政策姿勢は想定以上にタカ派的と言うこともできる。ただ、FRB、ECB などの主要中銀が積極的な利上げ基調を維持する現状では、それだけで ZAR の本格的な反発を促すには力不足と言わざるを得ない。
- 12 月の与党アフリカ民族会議(ANC)党首選で、予想されるラムポーザ大統領派の政治基盤拡充が確認されるまで、ZAR の本格的な反発は期待薄と考えていたものの、ここまでの水準切り下げには意外感が否めない。
- それでも、この間、コロナ禍第一波一巡後の戻り安値(対 USD で 2020 年 6 月の 17.7800)を明確に割り込んでしまった以上、少なくとも 12 月までは、ZAR 軟調推移を見通しの中心に据えざるを得ない。

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



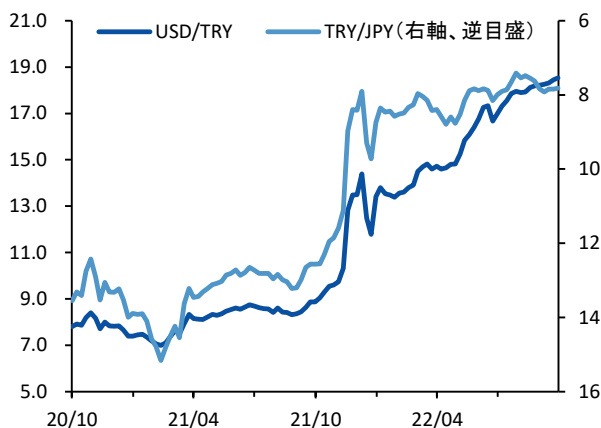
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

トルコ: 政治経済を肯定的に評価できる材料なし

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

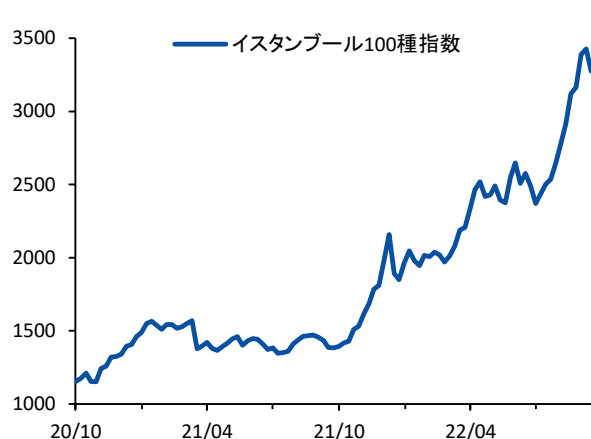
- 9 月の TRY は、対 USD で、ほぼ一方的な軟調推移が先行。22 日、トルコ中銀 (CBRT) が政策金利引き下げ (13.00→12.00%) に踏み切ると、史上最安値 (昨年 12 月の 18.4000) を割り込み、下げ足を加速させた。
- 断続的に不自然な TRY 反発は観測されたものの (その大半は欧州市場引け後の流動性の落ちた時間)、トルコ国営銀行による TRY 買い (実質的な CBRT による為替介入) が疑われ、為替介入以外に TRY の買い手はほとんど存在しない可能性が考えられた。
- トルコ輸出業者による実需の TRY 買いは勿論考えられたものの、同国の経常収支の大幅赤字基調定着からは、限られた実需の TRY 買い需要と、それを大きく上回る実需の TRY 売り需要という構図に変化を見出す理由はなかった。
- 8 月に続く連続利下げに、8 月ほどの意外感はないものの、エルドアン首相は、「年内に政策金利は一桁台にまで下がる」などと述べており (29 日)、今後も利下げが続く可能性は極めて現実的。
- エルドアン大統領とその周辺は、高インフレと TRY 安とを看過し、信用 (貸出) 拡大と需要押し上げ、輸出競争力強化による経済成長で、来年 6 月の大統領選挙・議会選挙まで押し切る覚悟を固めたということであろう。(エルドアン大統領自身は、利下げで物価を下げられると本気で考えている節があるし、輸出拡大によって経常収支を改善する自信もあるようだ。)
- そのことは、少なくとも来年 6 月までは、今の構図が変わる可能性が低いことを意味する。経常赤字定着には、これだけの TRY 安でも競争力低下を補いきれないほどの高インフレ (生産コスト上昇) や CBRT の利下げでどうにもならない資源 (輸入材) 価格高騰、主要輸出先 (EU など) の需要低迷という構図がある。
- 加えて、利下げや政府保証による貸し出し奨励で、信用拡大を目指すのと並行して貸し出し抑制のための「マクロプルーデンシャル政策 (8～12 月の貸し出し残高伸び率に実質的な上限を設定)」を導入するという、トルコ財政・金融政策当局自身が矛盾を内包しているという問題もある。
- エルドアン大統領は、プーチン大統領とは比較的友好的な関係を維持しているものの、一方で米 LNG 輸入とその欧州市場への中継 (ただし「より有利な条件で」との注文つき) の役割を果たしたいと、EU に協力的な姿勢を示したと思えば (21 日)、一方で、EU 加盟に見切りをつけ、上海協力機構 (SCO) への加盟意欲をあらためて示す (20 日) など、外交政策でも、その発言は迷走気味。

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:1 年半ぶりに利上げを見送り

マーケット・エコノミスト

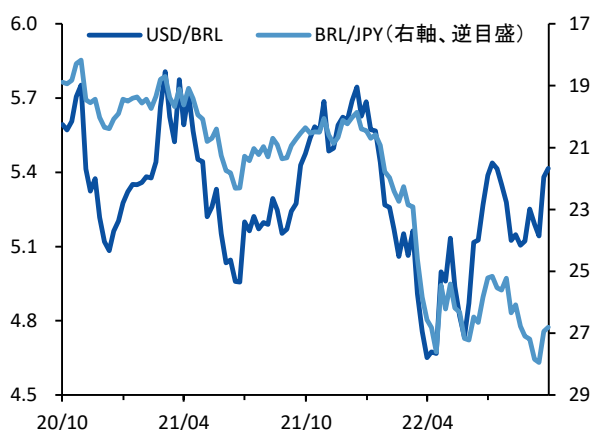
堀内 隆文

+81 3 3242 7065

takafumi.horiuchi@mizuho-bk.co.jp

- 9 月、BRL は前月比▲4.3%と大幅反落。BRL は 5.20 台で取引を開始すると、上旬は概ね 5.15~5.25 のレンジで推移した。中旬の BRL は、一時 5.07 台を試すも、米インフレ警戒感に 5.30 台まで弱含むなど値動きの荒い展開。その後、5.10~5.20 のレンジに戻すも、FOMC を経て再び急速な BRL 安が進展。月末にかけては、5.30~5.43 のレンジでもみ合い、5.41 台で取引を終えた。
- 8 月のインフレ率 (IPCA) は前年比+8.73%と、前月に続き伸びは鈍化。前月比でみれば 7 月、8 月はマイナスとなり、これは 2020 年 5 月以来となる。電力料金の追加徴収終了 (4 月) や燃料等の課税率引き下げ (6 月) といったインフレ抑制策が寄与しており、エネルギーは 8 月に前年比マイナスに転じた。食料・飲料についても 7 月に前年比での伸びがピークとなった可能性がある。
- 先々のインフレ見通しも見直しが進んだ。ブラジル中央銀行 (BCB) の市場サーベイ (9 月 16 日集計) によれば、市場参加者の IPCA 見通しは、2022 年で前年比+6.0%、2023 年で同+5.0%、2024 年で同+3.5%。8 月会合時では、それぞれ同+7.2%と同+5.3%、同+3.3%であった。上述のインフレ抑制策の反動が予想される 2023 年の見通しが改善したことは注目されよう。
- こうした中、BCB は 21 日、政策金利 (翌日物金利、Selic) を 13.75%に据え置くことを決定。2021 年 3 月の利上げ開始以降で初めての据え置き判断となる。ただ、9 名中 2 名の委員は 25bp の利上げを主張。声明文に状況次第で追加利上げがありうる旨が記載された。エネルギー、食料・飲料を除く品目のインフレ率は上昇中であり、BCB も政策の柔軟性は残しておきたい。また、早期の利下げ期待が高まりインフレ見通しが上振れることも避けたいということだろう。
- BRL 相場には短期的な逆風となりそう。今後は対米金利差が縮小する。早期に利上げに着手、対米金利差を拡大してきたことが BRL の底堅さを支えてきた面は否めない。他方、2023 年中の利下げを見越した株式投資は活発化してきそう。事実、非居住者による投資フローが足許で再拡大しつつある。ウクライナ危機を経て、エネルギー、食糧の供給国としての位置付けは高まった。
- また、政策面では財政の動向が BRL 相場でより注目されそう。端的には、10 月の大統領選で最有力候補のルラ元大統領の政策運営となる。市場の信認も高い元財務相の支持を取り付けるなど懸念払拭に努めているが、左派的な財政拡張は引き続き懸念されるところ。構造改革の見直しにも注意したい。
- かかる状況下、今後 3 か月の BRL の想定レンジは 4.80~5.80 とする。

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: 米国睨みの金融引き締めが続く

マーケット・エコノミスト

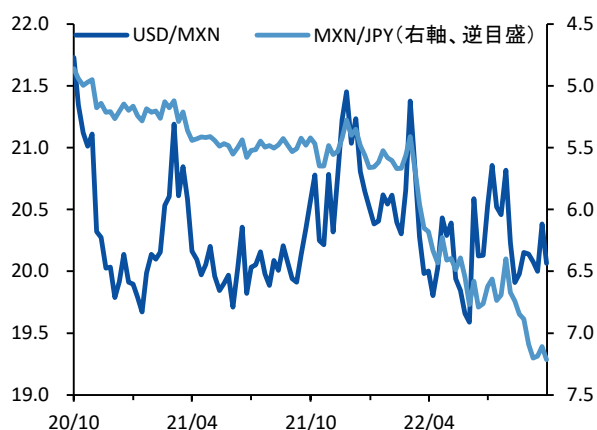
堀内 隆文

+81 3 3242 7065

takafumi.horiuchi@mizuho-bk.co.jp

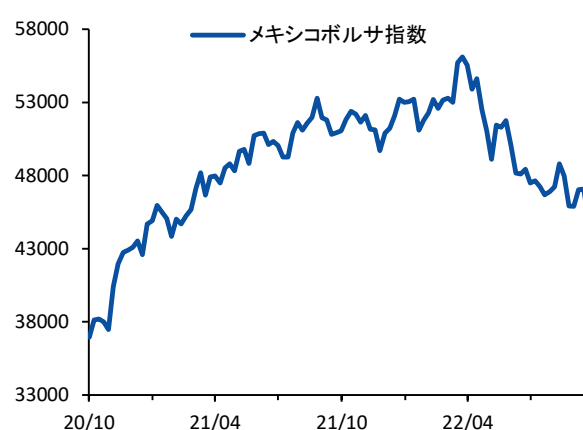
- 9 月の MXN は前月比で変わらず。MXN は 20.1 台で取引を開始すると、中旬にかけては概ね 19.8~20.2 のレンジでもみ合った。下旬は FOMC を経て米金利が急上昇、ドル高進展に MXN は一時 20.6 手前まで売られた。その後、英国発の金利低下、ドル高の巻き戻しの動きに、MXN も切り返し 20.1~20.3 での推移に移行。金融政策会合を経て、20.1 台で月末を迎えた。
- メキシコ中央銀行 (Banxico) は 29 日、政策金利 (翌日物金利) を 75bp 引き上げて 9.25% とすることを全会一致で決定した。利上げは 2021 年 6 月以降、11 会合連続。インフレ高進と見通しの悪化に、75bp の利上げ幅を維持した。
- 8 月の消費者物価指数 (CPI) は前年比 +8.70%、コア CPI は同 +8.05% といずれも前月から加速。特に、コア CPI は 9 月前半時点で同 +8.27% と一段と加速しており、インフレ圧力がさらに広範囲に及んでいることがうかがえる。
- 先々のインフレ見通しも上振れている。Banxico のインフレ見通しでは、予測期間全般にかけて CPI 見通しが上方修正された。CPI のピーク時期を 2022 年 10~12 月期へ、CPI が同行の目標レンジ (前年比 +2.0~+4.0%) に収まってくるのは 2023 年 10~12 月期、目標水準 (同 +3.0%) に収れんしてくるのは 2024 年 7~9 月期と、それぞれ従来見通しから 1 四半期先送りされた。ロシアからの欧州向け天然ガス供給がほぼ途絶、ウクライナ危機の長期化が懸念される中、食糧やエネルギー価格の見通しを修正せざるを得なかったとみられる。
- 次回会合 (11 月 10 日) について Banxico は、利上げ幅の調整の可能性に言及も、同行の見通しを基にすればインフレ圧力の緩和がそれを可能にするとは考えにくい。また、ロペスオブラドル大統領が検討中という追加対策、すでに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) の効果が未だ確認できない中で、期待感は乏しい。
- 実際、インフレリスクは上方に傾いているとの Banxico の見解は変わっていない。コアインフレの根強さや地政学リスクに伴う見通し悪化が顕在化する中で、今後は通貨安に伴うインフレ上振れリスクがより注目されそうだ。この点、堅調な MXN 相場を支えてきたメキシコへの海外送金については、世界景気、特に米景気減速で伸び悩みが懸念される。となれば、一層重要となるのが対米金利差維持による海外への資金流出抑制となろう。通貨安 (≡ 輸入インフレ) 抑制の観点から、金融政策は米国と平仄を合わせていくと考えておきたい。
- かかる状況下、今後 3 か月の MXN の想定レンジは 19.7~21.1 とする。

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 1～9月(実績)	SPOT	2022年 12月	2023年 3月	6月	9月	12月
対ドル								
エマージングアジア								
中国人民元	(CNY)	6.3065 ~ 7.2506	7.1159	7.10	7.15	7.15	7.10	7.05
香港ドル	(HKD)	7.7825 ~ 7.8500	7.8498	7.85	7.84	7.83	7.82	7.81
インドルピー	(INR)	73.779 ~ 81.950	81.349	80.2	77.2	76.6	75.4	74.8
インドネシアルピア	(IDR)	14250 ~ 15280	15227	15250	14900	14780	14450	14400
韓国ウォン	(KRW)	1185.81 ~ 1442.10	1432.12	1500	1520	1500	1480	1470
マレーシアリング	(MYR)	4.1645 ~ 4.6495	4.6375	4.50	4.45	4.38	4.30	4.25
フィリピンペソ	(PHP)	50.753 ~ 59.071	58.650	58.2	56.0	55.8	54.0	53.4
シンガポールドル	(SGD)	1.3408 ~ 1.4492	1.4353	1.42	1.40	1.38	1.35	1.34
台湾ドル	(TWD)	27.496 ~ 31.935	31.753	32.5	33.0	32.5	32.0	31.8
タイバーツ	(THB)	32.09 ~ 38.46	37.85	37.3	36.8	36.4	36.2	35.9
ベトナムドン	(VND)	22627 ~ 23876	23861	23700	23600	23500	23400	23300
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	51.1250 ~ 177.2606	60.1333	62.0	64.0	67.0	71.0	75.0
南アフリカランド	(ZAR)	14.4025 ~ 18.2214	18.0855	17.0	16.1	15.0	15.3	15.0
トルコリラ	(TRY)	12.8029 ~ 18.7658	18.5287	19.2	19.5	19.5	19.0	18.5
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	4.5853 ~ 5.7239	5.4138	5.15	5.05	4.95	4.90	4.90
メキシコペソ	(MXN)	19.4136 ~ 21.4676	20.1382	20.5	20.7	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 ~ 20.872	20.320	20.56	20.28	20.28	20.70	20.99
香港ドル	(HKD)	14.576 ~ 18.589	18.440	18.61	18.49	18.52	18.80	18.95
インドルピー	(INR)	1.491 ~ 1.828	1.777	1.82	1.88	1.89	1.95	1.98
インドネシアルピア	(100IDR)	0.792 ~ 0.976	0.951	0.957	0.973	0.981	1.017	1.028
韓国ウォン	(100KRW)	9.322 ~ 10.729	10.108	9.73	9.54	9.67	9.93	10.07
マレーシアリング	(MYR)	27.109 ~ 32.120	31.129	32.44	32.58	33.11	34.19	34.82
フィリピンペソ	(PHP)	2.202 ~ 2.539	2.461	2.51	2.59	2.60	2.72	2.77
シンガポールドル	(SGD)	84.19 ~ 103.03	100.81	102.96	103.94	105.22	109.21	110.28
台湾ドル	(TWD)	4.060 ~ 4.685	4.553	4.49	4.39	4.46	4.59	4.66
タイバーツ	(THB)	3.416 ~ 3.959	3.824	3.91	3.94	3.98	4.06	4.12
ベトナムドン	(10000VND)	0.5005 ~ 0.6152	0.6059	0.62	0.61	0.62	0.63	0.64
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	0.680 ~ 2.667	2.408	2.35	2.27	2.16	2.07	1.97
南アフリカランド	(ZAR)	7.190 ~ 8.813	8.000	8.59	9.01	9.67	9.61	9.87
トルコリラ	(TRY)	7.271 ~ 9.008	7.809	7.60	7.44	7.44	7.74	8.00
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	20.216 ~ 28.205	26.796	28.35	28.71	29.29	30.00	30.20
メキシコペソ	(MXN)	5.377 ~ 7.296	7.183	7.12	7.00	6.97	7.03	7.05

注: 1.実績の欄は 2022 年 9 月 30 日まで。SPOT は 10 月 3 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(9 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。