

2022 年 11 月 1 日

The Emerging Markets Monthly

中期為替相場見通し

目次

新興国:「最悪の時期はこれから」.....	2
中国:ゼロコロナ政策は続く.....	3
インド:年間のインフレは目標から大きく上振れ.....	4
インドネシア:IDR は断続的に年初来安値を更新	5
韓国:KRW 安は一服も、下振れ余地残す	6
マレーシア:11 月総選挙に波乱はあるか	7
フィリピン:ドル高の修正なく PHP の持ち直しは困難.....	8
シンガポール:MAS はタカ派維持も、ドルは強い	9
タイ:入国規制撤廃も成果の確認には時間を要する	10
ロシア:当局は RUB 安選好も誘導は容易ではない	11
南アフリカ:足元安値低迷も、反発要因は整ったか	12
トルコ:選挙向け経済対策が成功する目は低い	13
ブラジル:次期政権の政策運営に注目	14
メキシコ:MXN 相場は実需面での変化に注意.....	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:「最悪の時期はこれから」

マーケット・エコノミスト

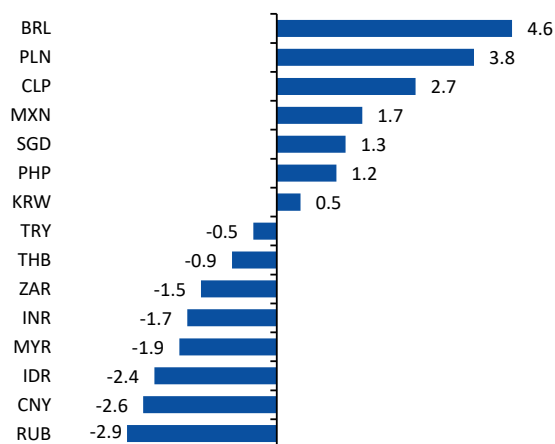
堀内 隆文

+81 3 3242 7065

takafumi.horiuchi@mizuho-bk.co.jp

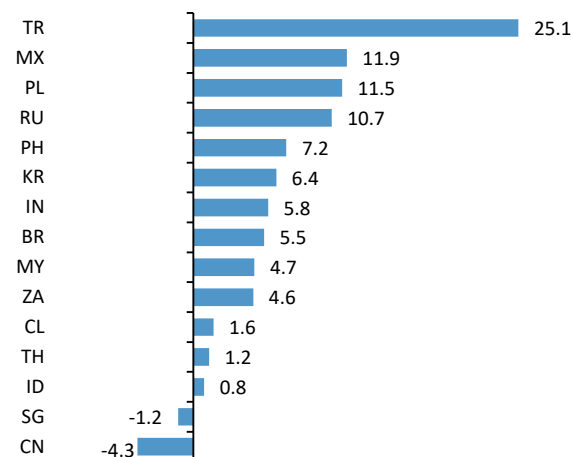
- 10 月の MSCI 新興国通貨指数は前月比▲0.9%と小幅ながら 5 か月続落。同指数は 1587 台で取引を開始し、英国を巡る不安感の後退や豪 RBA の利上げペース鈍化等を手掛かりに、一時 1603 台まで上昇した。ただ、その後は FRB 高官らのタカ派発言やウクライナ危機の悪化を嫌気し、同指数は上昇幅を失う展開。月後半は FRB のタカ派懸念の高まりと CNY 安が重なり、同指数は 1569 台まで一時下げても、同タカ派懸念の和らぎや英首相交代を手掛かりに 1590 台まで反発。1577 台で月末を迎えた。個別には、KRW や THB、ZAR、TWD、INR、MYR、IDR、CNY 等が年初来安値を更新した。
- IMF は最新の経済見通しで、2023 年の世界成長率を前年比+2.7%と 7 月改定値(同+2.9%)から下方修正。世界経済の約 3 分の 1 を占める国が、2022 年もしくは 2023 年にマイナス成長に陥ると予測した。また、同成長率は 25%の確率で同成長率は 2%を下回る可能性があるという。さらに、①原油価格、②中国の不動産市場、③労働市場のミスマッチによる生産低迷、④金融タイト化、等がさらに悪化すれば、前年比+1.1%まで落ち込む可能性があると述べた。
- 一方で、インフレ見通しは上方修正された。コモディティ価格は下方修正されているので、インフレ圧力がより広範な品目・サービスに及び、長期化するという評価だろう。これは世界的な一段の金融引き締めや長期化を示唆する。利上げペースを鈍化させた先進国もあるが、米国にその兆しは未だ乏しい。
- こうした状況では世界の金融リスクも高まる。IMF は最新の国際金融安定性報告書で、新興国の抱える脆弱性を指摘。現地通貨建て債券市場の状況はすでに大幅に悪化、外貨建てソブリン債の発行も急速に縮小し、代替の資金調達源等が求められているという。これらはいわゆる低所得国で生じているものの、より大きな新興国に伝播する可能性も否めない。例えば、IMF は金融タイト化が住宅市場に悪影響を及ぼす可能性や、スタグフレーションに陥れば、新興国の銀行の最大 29%が自己資本要件を達せられない点も指摘した。
- まさに「最悪の時期はこれから」である。新興国通貨には逆風が残る。もともと、それは一様ではないだろう。目先は、①中国経済への依存度、②産業構造(工業国か資源国か)を手掛かりとした選別が続くのではないか。ゼロコロナ政策堅持による中国経済の停滞と人民元安、一層明らかとなる世界的な半導体需要の伸び鈍化等を考慮すると、アジアの工業国の通貨は相対的に弱い立ち位置にある。他方、エネルギー、食糧の供給国の通貨は選考されやすいと考える。

図表 1:新興国通貨騰落率(2022 年 10 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 10 月、%)



出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

中国:ゼロコロナ政策は続く

マーケット・エコノミスト

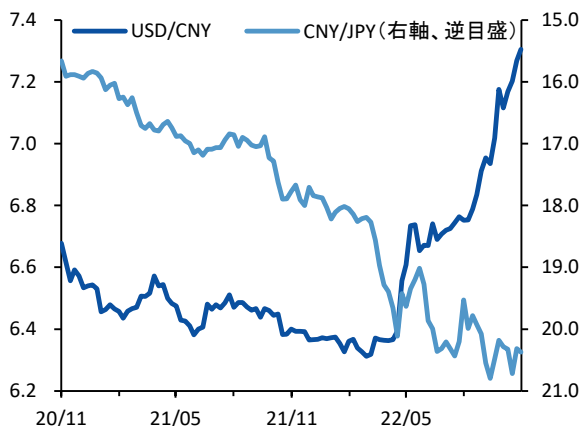
堀内 隆文

+81 3 3242 7065

takafumi.horiuchi@mizuho-bk.co.jp

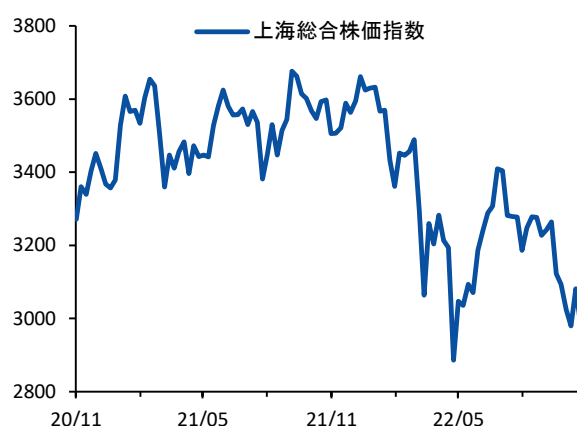
- 10 月の CNY は前月比▲2.6%と 8 か月続落となった。上旬の国慶節中は、オフショア人民元(CNH)が往って来いの展開。その後、CNY は前月末比ほぼ変わらずの 7.11 で取引を開始も、一部行動規制の強化や米金利上昇に 7.25 を窺う動きを見せた。重要政治イベントを経て迎えた下旬は、中国株の下落に 7.30 台まで CNY 安が進み年初来安値を更新。ドル安進展で 7.16 台まで急反発するも、月末にかけて CNY は 7.30 台まで再び弱含み取引を終えた。
- 中国共産党は 22 日、第 20 回全国代表大会で中央委員会メンバー等を選出。23 日には、第 20 期中央委員会第 1 回全体会議(1 中全会)で、最高指導部となる政治局常務委員会メンバー等が選出された。習氏は総書記として 3 期目入りするほか、国家主席および中央軍事委員会主席のポストも継続する。多くの重要ポストに同氏に近い幹部が昇格、同氏の権力基盤は一層強化された。
- こうした動きを踏まえて、市場では経済・社会の統制がさらに強化されるのではとの不安が台頭。翌 24 日、中国株は大きく売られ、香港と本土を結ぶストックコネクトを通じた外国人投資家による中国本土株の売り越し額が過去最大を記録した。市場では、従来から「発展と安全保障の両立」や「共同富裕」といったスローガンを巡り、米中対立の深まり、経済活動やイノベーションの停滞が懸念されてきた。7~9 月期 GDP や 9 月主要経済指標の突然の発表延期も、経済を巡り、政策上の優先度が下がっているのではとの不安を惹起したようだ。
- かかる状況下、CNY にも下押し圧力が残ろう。今後の経済政策については、12 月中とみられる中央経済工作会议での議論を待つことになりそうだ。改善があるとすればゼロコロナ政策の見直しとなるだろうが、これも時間を要しよう。中国共産党機関紙は 10 月に同政策の堅持の意義を 3 日連続で掲載したばかり。カギとなる中国製ワクチンはいずれも臨床試験の段階にある。行動規制のリスクを抱えて経済活動は低迷を余儀なくされ、挺入れすべく供給される資金は金融市場に滞留、市中金利を下押し(≒対米金利差の拡大)する構図は残る。
- もちろん、中国人民銀行(PBoC)も再び市場安定化に動いている。25 日、株式と債券、不動産市場の安定化を確保すべく各機関との協調を強化すると発表。また、規制上のマクロプルーデンス因数を引き上げ、企業および金融機関の外債による調達額拡大を可能とした。もっとも、それでも日々公表の CNY 基準値(fixing rate)はじりじりと CNY 安方向にシフトしている状況にある。
- 以上を考慮し、CNY の今後 3 か月の想定レンジは 7.00~7.40 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: 年間のインフレは目標から大きく上振れ

マーケット・エコノミスト

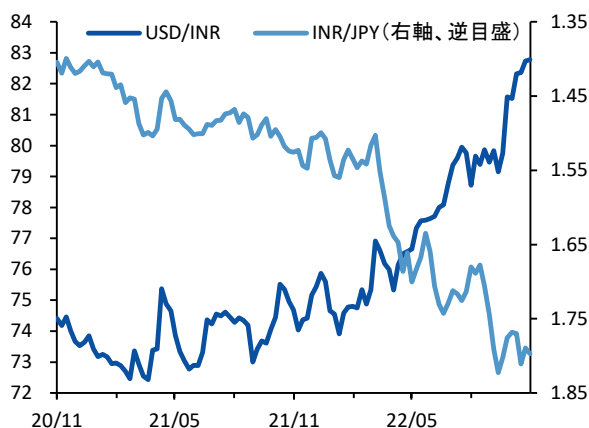
堀 堯大

+81 3 3242 7065

takahiro.hori@mizuho-bk.co.jp

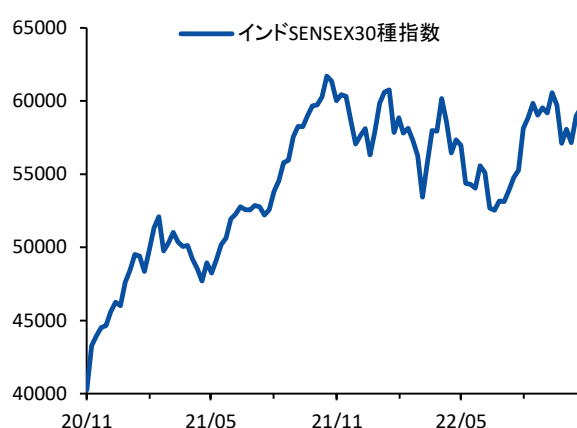
- 10 月の INR は前月に続き史上最安値を更新する展開となった。月初、81 台前半で取引を開始。上旬は米 9 月雇用統計の結果が意識されて 82 台半ばまで上昇。中旬はインド準備銀行 (RBI、中央銀行) が 82.50 付近で断続的に為替介入を実施する状況のもと、動意に欠く値動きとなった。下旬には英ポンドの下落が EUR や INR へ波及し、一段とドルが買われて年初来安値の更新は 83 台前半まで続いた。月末にかけては、FRB の利上げ減速を予想する動きから米金利が下落し、INR は 82.50 付近まで緩やかに値を戻す取引となった。
- IMF は秋季の世界経済見通しを更新した。生活コストの上昇に強い警戒を示し、地政学リスクの長期化を背景とする不確実性の高まりにも言及した。なお、22 年の世界経済の成長見通しについては前回 7 月更新時から下方修正はなかったが、インドについては 7 月から更に▲0.6%ポイント引き下げられて、前年比+6.8%の予想となった。また、同時期に公表された国際金融安定性報告書 (GFSR) では、インドを含め新興国全般で対外借入コストの増大やインフレの高進、金融市場のタイト化など幅広いリスク要因を指摘。中央銀行に対してインフレ抑制のために一貫した政策を継続すべきとした上で、通貨の下落を防ぐ観点からターゲットを絞った為替介入の必要性にも言及した。
- 9 月の貿易収支は▲25.8 億ドルの赤字を計上、輸出がピークアウトしつつある一方で、原油輸入は高水準を維持しており、貿易赤字が縮小しない状況が続く。通年での貿易赤字も過去最大を更新することが確実な情勢となっており、引き続き INR の実需の売りが発生しやすい相場となりそうだ。
- 9 月消費者物価指数 (CPI) は同+7.4%となり、8 月の同+7.0%から加速した。この結果、RBI の目標レンジ (前年比+2.0%~+6.0%) を 9 か月連続で上振れた。9 月のインフレ加速は食料品価格上昇の影響が大きく、RBI の利上げ継続もあり今後緩やかに軟化するとの見通しには変化はない。なお、RBI、IMF とともに 22 年通年の予想を前年比+6%台後半としており、目標レンジへの収束は 23 年以降となる見通しである。
- 11 月の INR に関しても上値の重い動きを予想する。23 年初までの米金利の先高観、INR の需給環境を踏まえれば、足許のトレンドが大きく変わる材料は見当たらない。11 月 FOMC 後には利上げペース減速を予想する声も強まって、米金利上昇一辺倒とはならない可能性もあるが、23 年初まで利上げ局面が続く以上、米金利・ドル高の調整があっても一時的なものと考えたい。

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: IDR は断続的に年初来安値を更新

マーケット・エコノミスト

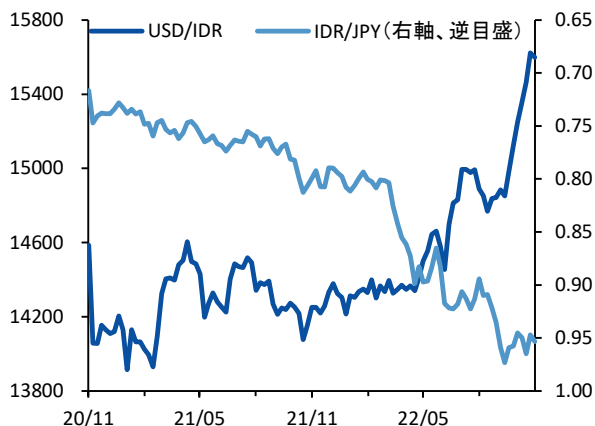
堀 堯大

+81 3 3242 7065

takahiro.hori@mizuho-bk.co.jp

- 10 月の IDR はドル高に押されて、年初来安値を更新した。月初、15300 台で取引を開始。9 月消費者物価指数 (CPI) の強い結果が確認されるも、米 10 月雇用統計の結果を受けて、米金利が上昇し、IDR は軟調地合いとなった。中旬には米国での CPI の高止まりと世界経済の減速懸念からドルの選好は堅調で IDR は値を下げた。この流れの下、下旬にかけて年初来安値となる 15600 台を記録。その後は FRB の利上げ減速を予想する動きから米金利が下落し、月末にかけては 15500 台での取引が継続した。
- インドネシア銀行 (中央銀行、BI) は 19~20 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従来の 4.25% から 50bps 引き上げて 4.75% とした。声明文及びペリー BI 総裁の会見では、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。堅調な貿易黒字計上が続いているほか、消費者心理はほぼコロナ前の水準まで回復しており、内需主導で 23 年以降も経済活動の正常化が実現していくことに期待感を示した。また、今回の利上げ決定の裏で、市中銀行による資金調達環境の整備を支援することや、23 年 1 月から住宅・自動車ローンの頭金規制を緩和する方針を示すなど、景気支援を継続する方針も示した。
- 9 月 CPI は前年比 +6.0% と 8 月の同 +4.7% からまとまった幅で上昇した。消費者物価指数 (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 4 か月連続で上振れた。食料品・燃料価格を除くコア CPI の上昇も確認されている。消費者心理及び雇用環境の改善に伴い賃金水準が上昇したことで、これが着実にサービス価格に転嫁されているものと見られ、インフレの早期収束が困難となりつつある。
- 9 月 FOMC で米国の政策金利見通しの中央値 (ドットチャート) がまとまった幅で引き上げられて以降、IDR は一層ドルに押されて断続的に年初来安値を更新する展開となった。足許においてもバイデン米大統領やイエレン米財務長官がドル高を容認する姿勢を示しており、インフレ収束のための金融引き締めを継続する地合いは強い。インドネシア経済には正常化の兆しが見えているが、為替相場においてはドルの強さが目立っており、米国の金融政策の転換がなければ大きなトレンドの変化も期待できない状況にある。今回の利上げは引き続き IDR 相場に配慮する側面もあったが、IDR の動きについても年末から 23 年初にかけて更なる安値更新の可能性に備えたい。

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:KRW 安は一服も、下振れ余地残す

マーケット・エコノミスト

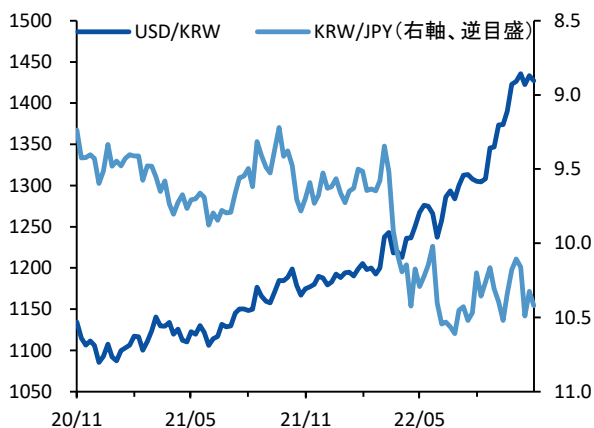
堀内 隆文

+81 3 3242 7065

takafumi.horiuchi@mizuho-bk.co.jp

- 10 月の KRW は前月比+0.5%と 5 か月ぶりに反発。KRW は 1432 台で取引を開始、上旬は米金利低下を追い風に一時 1397 台を試した。連休明けで迎えた中旬は、1413~1441 のレンジを上下した。FRB 高官らのタカ派発言が逆風となるも、韓国銀行 (BOK) による介入観測や株価持ち直しが支えとなった。下旬に入り CNY 安に連れて KRW も 1444 台の年初来安値を更新。ただ、その後は米金利低下を追い風に KRW は持ち直し、1424 台で月末を迎えた。
- BOK は 12 日、金融通貨委員会を開催し、政策金利 (7 日物レポ金利) を 50bp 引き上げ 3.00%とした。利上げ幅は前回 8 月会合の 25bp から再び拡大。背景にはインフレ上振れリスクに対する BOK の警戒感の高まりがある。
- まず、①KRW 安が急速に進んだ。FRB のさらなるタカ派姿勢に、KRW は防衛ラインのひとつとみられた 1 ドル 1400 ウォンをブレイクされた。また、OPEC プラスの減産合意により②エネルギー価格の上昇懸念も高まった。いずれもインフレ要因となりうるだけでない。世界経済の減速で輸出が伸び悩む中、貿易収支が悪化すれば KRW 安が促され、さらなるリスクを生む悪循環に陥りかねない。
- 金融市場の不安定化リスクという観点からも、BOK は KRW 安を警戒する。市場における KRW の先安観は、資本流出を促しかねないという。KRW 安だけでなく、中国景気の減速や半導体需要の伸び鈍化、信用リスクの高まり、世界的な金利上昇等が絡みあった結果と思われるが、非居住者の上場有価証券の保有額は年初来累計ベースで 3 月以降、流出超が続いている。
- 実際のところ、当局が市場安定化の役割を求められる機会は増えている。9 月には政府 2 兆ウォン規模の国債買い戻し、BOK が 3 兆ウォン規模の国債買い入れを発表。証券市場安定ファンドの再組成や空売り規制の検討を巡る報道も散見される。10 月には地方政府保証付きの社債がデフォルト。市場で流動性不安が高まる中、政府、BOK は対応策に追われている。為替市場でも、KRW の下落ペースを抑制すべく介入しているとの見方は市場に根強い。
- 実需面では、年初来での貿易赤字の累計額が過去最大規模にあるという問題を抱える。これまで輸出のけん引役であった IT 関連製品については、需要鈍化もさることながら、米国が中国を念頭に半導体関連技術の輸出規制を強化しており、先行き不透明感は深まるばかりだ。中国景気の減速も続く。
- 当局の取り組みもあり急速な KRW 安は回避されようが、基調自体に変化は期待しにくい。KRW の今後 3 か月の想定レンジは 1390~1490 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:11 月総選挙に波乱はあるか

マーケット・エコノミスト

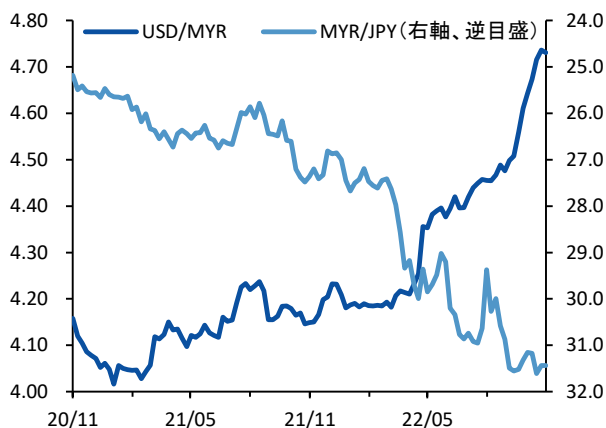
堀 堯大

+81 3 3242 7065

takahiro.hori@mizuho-bk.co.jp

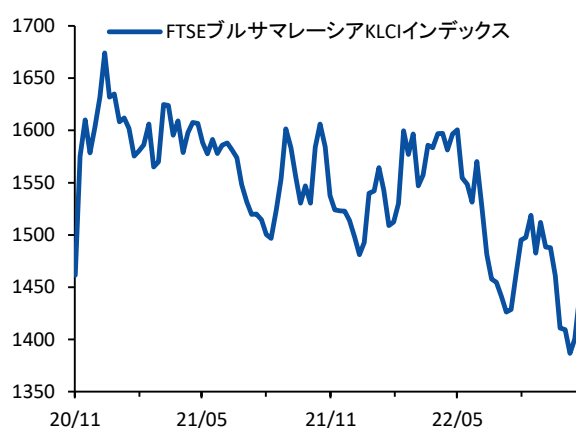
- 10 月の MYR は年初来安値の更新が続いた。月初 4.64 台で取引を開始。上旬はイスマイルサブリ首相の議会解散宣言を受けて、リスク心理が悪化。その後も米 9 月消費者物価指数 (CPI) の強い結果も相まって、対ドルでの下落が進んだ。中旬以降も CNY の下落に連れ安となって、一時 4.74 台の年初来安値を記録した。月末にかけて米金利の低下に伴って MYR は値を戻したが FOMC を控える中で積極的な取引は控えられている。
- 政府は 7 日、23 年度の予算案を公表。歳出総額は 22 年度の歳出実績から▲3.4%減となり、財政赤字の対 GDP 比率は▲5.8%から▲5.5%へ、わずかに縮小する見通しとなった。片や、下院総選挙での支持を得るため、個人や中小企業向けの優遇措置を多く盛りこみ、所得税や法人税の引き下げや低所得者層への現金支給などを決めた。また同日に、22/23 年経済リポートを発表しており、22 年の実質 GDP 成長率を前年比+6.5%~7.0%とした一方、23 年についてはインフレ圧力、金融市場のリスク心理悪化や世界経済の成長と貿易活動の軟化を織り込んで同+4.0%~+5.0%に減速するとした。
- イスマイルサブリ首相は 10 日、連邦議会下院を解散したと発表した。また、下院総選挙の投開票は 11 月 19 日に決まった。現状、イスマイルサブリ首相が率いる与党連合が優勢とされているが、政治基盤は盤石とは言えず与野党から複数の候補者が乱立する見通しとなっている。また、19 年の憲法改正によって選挙権年齢が 21 歳以上から 18 歳以上に引き下げられた。若年層の支持動向が不透明であり、これが選挙結果を左右する可能性を残す。
- 物価動向に関して、9 月 CPI は前年比+4.5%、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+4.0%となった。コアベースについては 8 月の同+3.8%から騰勢を強めており、食料品価格や燃料価格の上昇が緩やかとなる一方で、MYR 安による輸入物価上昇や国内の最低賃金の引き上げに伴い人件費がサービス価格に転嫁されている点が要因として指摘された。
- MYR の動向について、年内いっぱいにはドル高に押される可能性に備えたい。11 月 FOMC ではインフレ収束を第一とする政策指針が継続する見込みで、パウエル FRB 議長から改めてインフレ抑制を志向する情報発信がなされた場合にはドルの選好が続きそうだ。世界経済の減速懸念や金融市場の引き締めが進む地合いでは新興国通貨の方が売られる可能性は高い。このほか、11 月の総選挙も方向感が見えておらずその動向にも注意が必要だろう。

図表 11: マレーシアリング相場 (対米ドル、対円)



出所: ブルームバーク、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: ブルームバーク、みずほ銀行

フィリピン:ドル高の修正なく PHP の持ち直しは困難

マーケット・エコノミスト

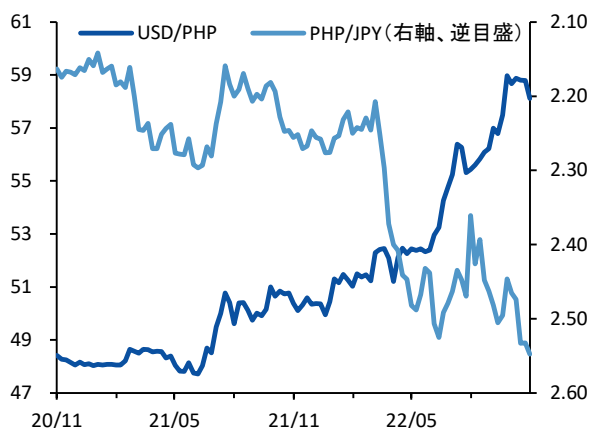
堀 堯大

+81 3 3242 7065

takahiro.hori@mizuho-bk.co.jp

- 10 月の PHP は月末に値を戻す展開となった。月初、58 台後半で取引を開始。上旬は米国の堅調な経済指標の結果を受けて、米金利が上昇し、PHP は軟調地合いとなるが、フィリピン中銀が介入を実施する動きが散見されて、相場は膠着状態に。中旬以降も米国の強いインフレ動向やフィリピン貿易収支の悪化など、PHP が手放されやすい展開となるが、59 が PHP 安の目安となる取引は継続。下旬にかけては市場で米国の利上げペース減速の予想の声も出る中、米金利が下落。月末にかけて PHP は一時月高値の 57 台後半まで上昇した。
- 8 月の貿易収支は▲60 億ドルの赤字を計上、貿易赤字は 22 年初から断続的に過去最大を記録している。主要製品の電子製品をはじめ金額ベースでの輸出はピークアウトしている一方で、輸入については増勢を維持。特に鉱石性燃料の輸入増加が目立っており、PHP 安が拍車をかける格好となっている。これによって 12 か月累計でみた総輸入額のうち鉱石性燃料の輸入が占める割合は年初の 12.6%から 8 月時点で 17.4%まで上昇した。
- 9 月消費者物価指数(CPI)は前年比+6.9%と 8 月の同+6.3%から加速した。台風の影響で一時的に食料品価格が上昇したことが確認された。燃料価格についてはピークアウトの兆候が見られるが高止まりが続く状況となっている。食品と燃料を除いたコア CPI は同+4.5%と 8 月の同+4.6%から僅かに減速したが、依然多くの項目でインフレは継続している。かかる中、11 月に実施されるフィリピン中銀の金融政策会合では 50bps の利上げ継続を見込む動きが強い。
- PHP は対ドルで史上最安圏を推移する時間が長引いており、59 が PHP 安値の一つの目安となっている。フィリピン中銀は PHP 安を意識して積極的な利上げを継続しているが、先述の通り貿易赤字の規模が過去最大となっており、実需の PHP 売りに歯止めがかかる兆候が見られていない。足許の相場動向を見れば中銀は利上げのほか、スポット的に PHP 高誘導の為替介入を実施しているものと見られ、外貨準備高は年初来で約 14%減少している。コロナ禍前と比較して大きく切り崩された訳ではないが、極端な減少には注意が必要だろう。
- 11 月の PHP は引き続き上値の重い推移が予想される。中銀の介入は PHP の下落を食い止めるに留まった一方、下旬の持ち直しは PHP 側でなくドル側の要因であった。この事実は一国の為替介入よりもドルのトレンドが与える影響の方が大きいことを示唆している。この点を踏まえれば、月初の FOMC で利上げペースが維持されれば、PHP が反落することも考えられる。

図表 13: フィリピンペソ相場 (対米ドル、対円)



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 14: フィリピン総合指数



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

シンガポール: MAS はタカ派維持も、ドルは強い

アジア・オセアニア資金部

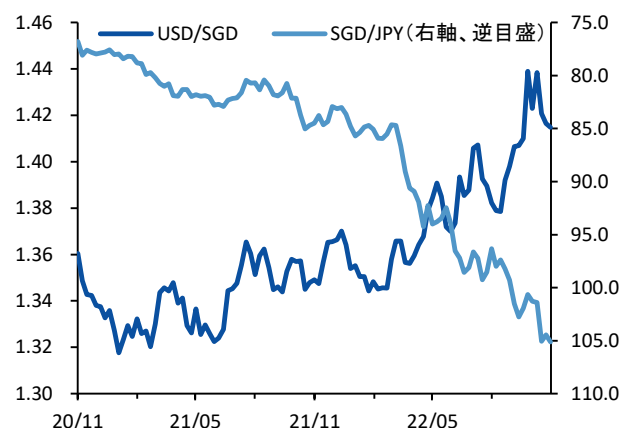
シニアエコノミスト

Vishnu Varathan

vishnu.varathan@mizuho-cb.com

- シンガポール金融通貨庁(MAS、中央銀行)は 14 日、定例の金融政策会合を開催し、5 会合連続で金融引き締め継続を決定した。具体的には S\$NEER (名目実効為替レート)の政策バンドの中央値を実勢水準にまで上げることとなった。かかる決定は 7 月の定例会合に続く対応となる。また、政策バンドの傾斜の引き上げは見送られ、もう 1 つの金融政策の調整手段である S\$NEER の政策バンドの幅にも変更はなかった。
- また、MAS はインフレ見通しを改定しており、22 年の CPI は前年比+6.0%前後となるものと予想し、コア CPI については同+4.0%程度とした。特にコアベースでの CPI が減速するには 23 年いっぱいまで時間を要するとの見通しを示した。
- 会合と同じタイミングで公表された 7~9 月期実質 GDP 成長率は前年同期比+4.4%と前四半期(同+4.5%)から若干減速したが市場予想(同+3.5%)は上回った。今後にかけても世界的なインフレや各国の景気減速の煽りを受ける格好でシンガポール経済が停滞する可能性を示唆しており、22 年の GDP 成長率は前年比+3.0~4.0%となる見方を示した。
- 今回の MAS のタカ派な政策決定を受け、SGD の対ドルでの上昇を予想するのは見当違いだろう。実際のところ、足許の為替相場はボラティリティが高く、ドル高の局面が逆転しない限り、SGD 上昇を引き起こすには至らなそう。SGD の先行きとリスクを明確に展望するためには、MAS による引締めと SGD 上昇を切り離す必要があるだろう。
- 確かに MAS はきわめて強いタカ派姿勢をとってきた。三度にわたる政策バンドの傾斜の引き上げと政策バンドの中央値引き上げを実施したが、本欄で繰り返し議論している通り、S\$NEER は政策バンドの上方を推移してきたこともあり、SGD のアウトパフォーマンスの余地はそもそも限られている。
- 通貨バスケット内の通貨の動向にも注意が必要だ。特に気になるのが CNY の下振れである。今月についても中国の 7~9 月期の GDP 公表の延期を受けて、CNY に連れ安になる局面も見られた。足許においても CNY 売りは強まっており、CNY の持ち直しは SGD の上昇に不可欠である。この他にも、FRB のタカ派姿勢の堅持、ユーロ圏の経済・物価動向、英国の政治動向など数多くのリスク要因が混在する。今回の政策決定により SGD 安には歯止めがかかっているものの、あくまでドル高相場が反転する展開には至らず、SGD 安を和らげる程度に留まるものと整理したい。

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: 入国規制撤廃も成果の確認には時間を要する

マーケット・エコノミスト

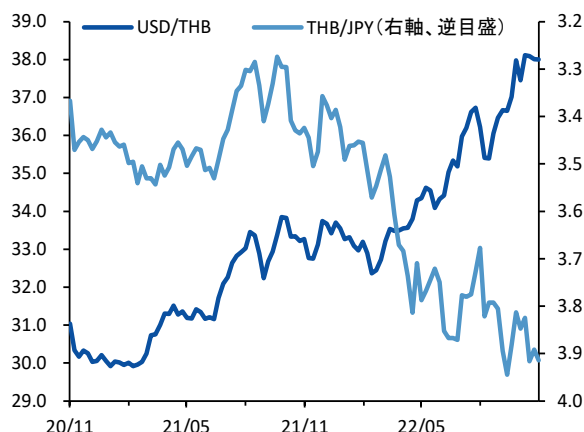
堀 堯大

+81 3 3242 7065

takahiro.hori@mizuho-bk.co.jp

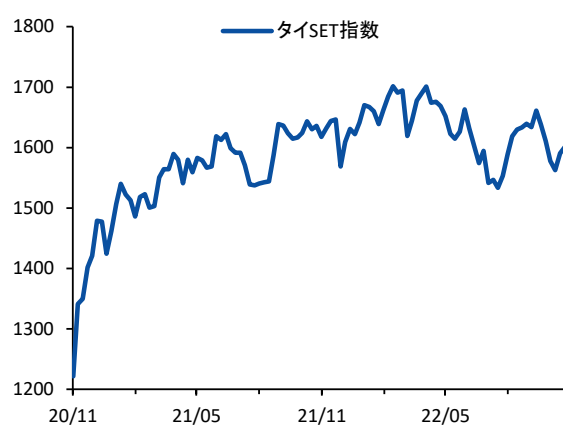
- 10 月の THB は月間を通じて狭いレンジでの推移となった。月初 37 台後半で取引を開始、一時月高値の 37 台前半まで上昇も、その後はドルに押される展開となった。中旬は米 9 月消費者物価指数 (CPI) の強い結果や中国の 7~9 月期 GDP の公表が延期され、中国経済の減速が懸念されるなど新興国通貨全般に逆風が続いた。下旬にかけて月安値の 38.40 台まで下落した後は 11 月 FOMC に向けて様子見ムードとなった。月末は 38 付近の取引となった。
- タイ憲法裁判所は、職務停止中のプラユット首相の任期問題について、憲法が定める在任期間の上限である 8 年には達していないとし、続投を認める判決を出した。本件以前にもコロナ対策の失敗などを批判し辞任を求めるデモが複数発生していたものの、今回の憲法裁判所の判決によってプラユット首相は、下院が任期満了となる 23 年 3 月まで首相として在任することを認められた。下院が 4 年の任期を終える 23 年には総選挙が予定されており、現政権が勝利し、同氏が首相に任命されれば最長で 25 年まで首相を務めることとなる。
- 政府は 1 日、新型コロナウイルス対策の入国規制を完全撤廃した。既に入国時の隔離義務は撤廃されていたが、ワクチン接種証明書や陰性証明書の提示も不要とした。同時に国内での隔離措置も緩和しており経済活動の正常化に一層舵を切った格好となった。月間の外国人観光客来訪者はピーク時の約 3 分の 1 程度まで回復しており、今回の水際対策の緩和措置と THB 安を引き金に一層の訪問客の取り込みを狙う意図が見られる。
- 9 月 CPI は前年比+6.4%を記録し、8 月の同+7.9%から減速した。内訳をみるとエネルギー価格上昇が一服し、CPI の騰勢も落ち着いた。一方、生鮮食品とエネルギー価格を除いたコア CPI は同+3.1%と 8 月の水準を維持。もっとも、内需の回復と失業率の低下が続く中で、政府は最低賃金水準の引き上げを実施しており、これがインフレ長期化に寄与する懸念は残るほか、観光客の受け入れにより財やサービス価格が引き上がる可能性も考えられる。
- THB は引き続き軟調な動きを予想。23 年前半に米国の利上げ終了を見据える中、BOT が積極的に FRB へ追随する政策運営を続ける可能性は低い。需給面においても、7~9 月期は貿易赤字が悪化傾向にあり、短期的に THB が値を戻す要因は少ない状況だ。インバウンド事業を通じた景気回復とサービス収支を改善する取り組みは THB 相場にとってプラスであるものの、その成果が現れるのは早くても 23 年以降と考えるべきであろう。

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: 当局は RUB 安選好も誘導は容易ではない

シニア為替ストラテジスト

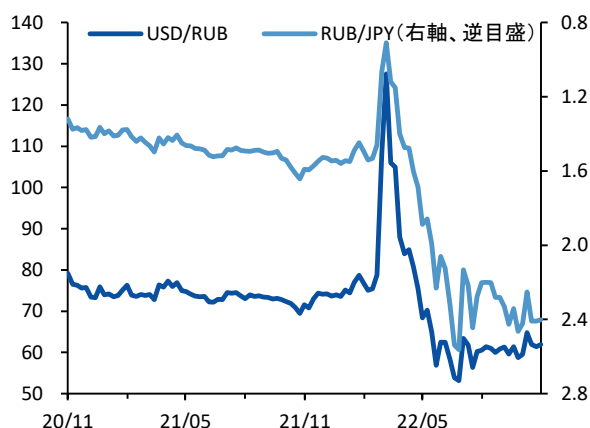
本多 秀俊

+44 20 7786 2505

hidetoshi.honda@mhcb.co.uk

- 10 月の RUB は、対 USD で、下押しの先行から、月央に前後して反発。2 月のウクライナ侵攻以降の値動きを振り返れば、戻り高値圏における横ばいと言えたし、同侵攻前の水準よりは、引き続き明確な RUB 高水準に膠着した。
- 月初の RUB 安の要因としては、ロシアによるウクライナ東南部 4 地域の独立承認(9 月 30 日)と、その決定に対する欧米の追加制裁が疑われた。ただ、独立承認自体は、2014 年のウクライナ併合などを振り返っても、既定路線と言えたし、観測された「USD と RUB 兌換停止」という新規制裁も、ロシアが SWIFT から除外された現状で、具体的に何を意味するのかイメージし難かった。
- 5 日には、OPEC+が日量 2 百万バレルの減産を決定、前後して原油価格は明確に上昇したものの、原油価格と RUB の連動が途切れて既に久しく、RUB が好感した様子は全く読み取れなかった。
- 11 日発表されたロシア第 7~9 月期経常収支、12 日発表されたロシア 9 月財政収支はいずれも市場予想を明確に下回った(黒字が小幅)。とりわけ、財政黒字は、近年(コロナ対策支出が嵩んだ 2020 年を除き)年末に掛けて黒字を大幅に減らしてきたが、9 月時点で黒字がほぼなくなった事実は、戦争関連の出費が財政を痛めている事実を確認する数字として懸念された。
- 実際、前後して RUB は対 USD で 63 を割り込み、3 か月ぶりの安値となる 65.0 まで続落したが、14 日以降、特段の材料もなく RUB は急反発した。
- 結局、過去 3 か月の RUB の値動きは、8 月上旬から 9 月下旬まで横ばい推移した 60.0~62.0(対 USD)を中心とした狭い値幅から、9 月末に上抜け、10 月央に底割れと上下動して、再び元の値幅に戻って膠着した格好になった。
- ロシア中銀(CBR)金融政策委員会は、28 日、政策金利を 7.50%に据え置いたが、この決定は市場の概ねが予想した通りで、RUB は反応を示さなかった。
- 予想を下振れたとは言え、燃料(原油、天然ガス)価格の高止まりなどを受け、ロシアが引き続き経常黒字を計上しているのは事実。一方で、巨額の経常黒字の背景には、輸入(=内需)の低迷という要素も少なからずあるはずで(貿易収支の発表が 3 月(1 月指数)以降止まっているため、確認はできない)、同国が RUB 安と輸出主導の景気維持を希求している可能性は高い。
- それでも、RUB 需給という意味では、経常黒字が、安定的な RUB 上昇圧力を供給するのは間違いなく、原油価格、(実質)政策金利など従来の材料がほぼ無視された環境で、一方的な RUB 安基調を見込むのは難しい。

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



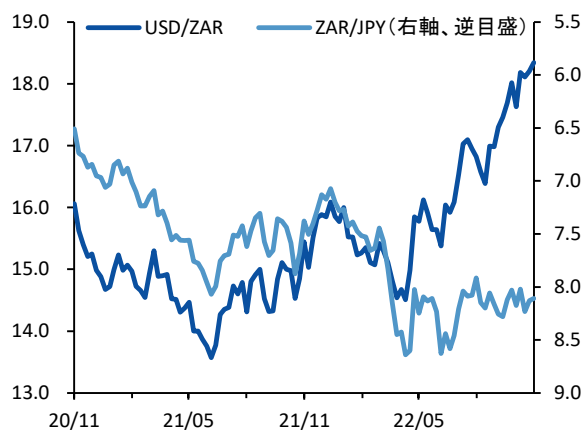
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

南アフリカ: 足元安値低迷も、反発要因は整ったか

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

- 10 月の ZAR は、対 USD で、2020 年 5 月来 29 か月ぶりの安値圏における膠着。円全面安継続を反映し、対円では、直近高値(8 円台後半)からは若干下振れたものの、8 円台前半を中心とした水準で堅調気味の膠着を見せた。
- この間、USD/ZAR の上下動はドル指数(ICE)のそれとほぼ一致しており、南ア固有の要因によるよりも、USD 側の要因に強く左右された可能性を示唆していた。USD の値動きは米長期金利動向の影響を色濃く受けていたように見えた。
- ただし、13 日に発表された米 9 月 CPI が、市場予想を上振れたにもかかわらず、USD 全般が反落したのと並行して、米長期金利の上昇が止まらなかった部分に関しては、平仄の合わない値動きと言えた。為替市場の方が、強めの CPI と FRB による大幅追加利上げの織り込みを進み過ぎていたということであろう。
- 21 日を天井に、米長期金利が低下に転じ、連れて USD 安が進んだのは、一部米紙の「FRB が追加利上げのペースを緩めるとの観測記事(21 日)」が、広く市場の共感を集めた結果と考えられた。
- 月を振り返って、ドル指数が若干水準を引き下げたにもかかわらず、USD/ZAR が小幅水準を切り上げた値動きは、南ア側にも、なんらかの ZAR 売り要因が存在した可能性を示唆した。
- これと言って、ZAR 売りを誘うような明確な新規要因があったようには思われなかったが、敢えて挙げるとすれば、この間も、計画停電が続き、南ア製造業・鉱工業生産への悪影響が懸念されたことを挙げることはできただろう。
- 足元 ZAR 水準が、対 USD で、引き続き 29 か月ぶりの安値水準にあるのは事実だが、この間の値動きを敢えて「底値固め」と読むのであれば、年内の ZAR 反発を期待する要因はいくつか挙げられる。
- ひとつ目は、26 日発表された中期予算政策声明(MTBPS)に対する高評価。プラチナなど南ア輸出産品の安定推移などを反映した歳入上振れ(2 月予算との対比で)などは、相応の説得力を持って受け入れられ、好感された。
- 加えて、南ア物価に頭打ちの兆しが見える一方で(19 日発表の南ア CPI は前月比+7.6%から同+7.5%に減速)、南ア準備銀(SARB)が追加利上げに積極的な姿勢を維持していることも、ZAR には押し上げ要因と読まれるであろう。
- また、12 月の与党アフリカ民族会議(ANC)党首選に向け、ゴドングワナ財務相の汚職疑惑を追及する声の下火になり、ラマポーザ大統領再選の可能性が揺るぐ様子がないことも、今後の各種改革の加速が期待できる好要因と読める。

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: 選挙向け経済対策が成功する目は低い

シニア為替ストラテジスト

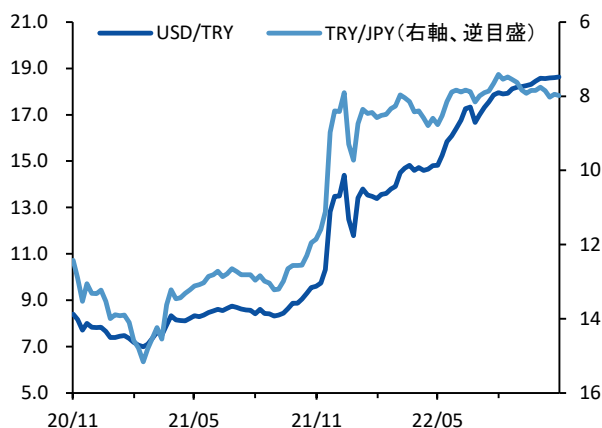
本多 秀俊

+44 20 7786 2505

hidetoshi.honda@mhcb.co.uk

- 10 月の TRY は、対 USD で、昨年 12 月来の値動きとしては、極めて狭い値幅に膠着。月間の高値/安値は 18.4500~18.6250 (流動性の乏しい時間外取引やアウトレードと思われる外れ値を除く) と、小幅にとどまった。
- 値幅こそ出なかったものの、対 USD で TRY はほぼ連日史上最高値を更新する推移で、TRY が軟調だったのは間違いない。
- この間発表されたトルコ 9 月貿易収支(27 日)は 96.0 億ドルの赤字、同 8 月経常収支(11 日)は 31.1 億ドルの赤字と、それぞれ市場予想よりは若干小幅にとどまったものの、引き続き大幅な赤字を計上しており、それが恒常的な TRY 安圧力を供給していた事実を疑う余地は少ない。
- とりわけ、地場銀による TRY 流動性供給制限など、実質的な資本規制が、同国向け証券投資を細らせた現状では、貿易/経常赤字などの実需の TRY 売り要因が TRY 動向に与えた影響は決定的と思われた。
- 3 日発表されたトルコ 9 月 CPI は、前月の前年比+80.21%から同+83.45%に上伸。1998 年来の最高水準を 5 か月連続で更新したにもかかわらず、トルコ中銀(CBRT)は、20 日、政策金利を 12.00%から 10.50%に引き下げた。市場予想は 100bp 利下げを中心としていたが、CPI が前年比+80%を超える上つきょうで、利下げ幅が 100bp でも 150bp でも大差はないものと考えられた。
- エルドアン大統領が、「政策金利(現行 10.50%)は年内に一桁まで低下する」と断言している以上、年内、残り 2 回ある CBRT 金融政策委員会で、少なくとも 51bp 以上の利下げが実施されるのは既定路線。
- 来年 6 月までに予定されるトルコ大統領・議会選挙を前に、エルドアン大統領と与党公正発展党(AKP)は物価高、TRY 安を犠牲にした、対外競争力向上(輸出拡大)、与信拡大に基づく消費活性化などを推進力とした景気浮揚策に明確に舵を切っているが、鉱工業・製造業生産などに、国内生産の伸びが確認されない一方、上述の通り、対外収支は悪化の一步をたどっている。
- この間の不自然な TRY の底堅さや、断続的に観察された一時的な TRY 急騰の背景には、トルコ国営銀による TRY 買い(実質的な為替介入)が疑われたものの、トルコの総外貨準備自体は、9 月 30 日付の 680.5 億ドルから、少なくとも 10 月 21 日までに 751.2 億ドルまで増加している。それでも、ロシアから借り入れた原発建設資金や、他国中銀とのスワップ協定など、「借った資金」を原資に実施する為替介入が、今後も安定的に TRY 安を抑制できるとは考え難い。

図表 21: トルコリラ(対米ドル、対円)



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 22: トルコイスタンブール 100 種指数



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

ブラジル: 次期政権の政策運営に注目

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

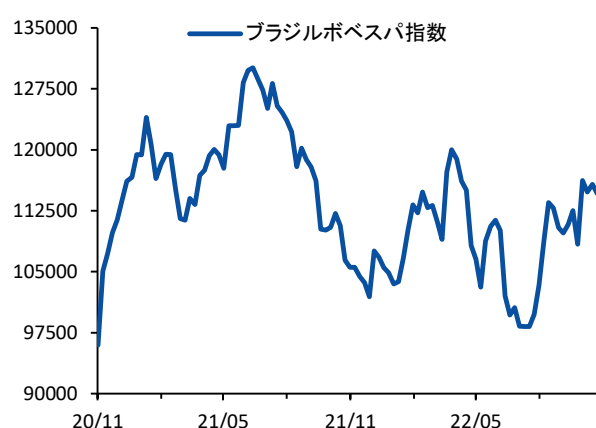
- 10 月、BRL は前月比+4.6%と 3 か月ぶりに反発。BRL は 5.26 台で取引を開始、大統領選と同時に実施された議会選で右派勢力の伸張を手掛かりに上旬は概ね 5.11~5.25 のレンジで推移した。中旬は FRB のタカ派化懸念に BRL が一時 5.38 台まで弱含むも、その後持ち直す展開。下旬は米金利低下で新興国通貨が持ち直す中、BRL は大統領選の決選投票を控えての様子見からか方向感に乏しく、5.14~5.40 を上下した後に 5.18 台で月末を迎えた。
- ブラジル中央銀行(BCB)は 26 日、金融政策委員会(Copom)を開催し、政策金利(翌日物金利、Selic)を 13.75%に据え置いた。決定は全会一致で行われ、据え置き判断は 2 会合連続となる。ただ、インフレ見通しには不透明感があると指摘。インフレ動向次第で追加利上げも躊躇しない構えも維持した。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みられる。
- 実際、9 月のインフレ率(IPCA)は前年比+7.17%と、8 月(同+8.73%)に続き伸びは鈍化。前月比ベースでは 7 月以降マイナスが続く。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いる。また、9 月は食料・飲料も前月比マイナスに転じており、食品等 6,195 品目の関税率引き下げ(6 月)の効果も徐々に現れているようだ。
- 他方、先々のインフレ見通しに大きな改善はみられていない。BCB の市場サーベイ(10 月 21 日集計)によれば、市場参加者の IPCA 見通しは、2022 年で前年比+5.6%、2023 年で同+4.9%、2024 年で同+3.5%。9 月会合時では、それぞれ同+6.0%と同+5.0%、同+3.5%であった。足許の実績を踏まえた修正にとどまる。インフレ抑制策の効果とその反動次第で変化しうる点も否めない。
- また、2023 年 1 月に発足するルラ大統領が率いる左派政権による財政運営を巡って BCB には警戒感もあろう。大統領選の第一回投票(10 月 2 日)と同時に実施された議会選挙では右派勢力が伸張する一方、左派連合の獲得議席は上院・下院ともに過半数には遠く及ばなかった。そのため、左派政権下でも急進的な政策転換は回避されとの期待が高まっている。とはいえ、現政権の政策方針からの軌道修正は不可避であり、インフレへの影響としては、財政拡張もさることながら最低賃金引き上げの加速等が懸念材料となる。
- このほか、現政権の改革路線の見直し、外資誘致の停滞を伴うリスクや回復しつつある株式投資フローの腰折れにつながりうる点にも注意したい。
- かかる状況下、今後 3 か月の BRL の想定レンジは 4.80~5.70 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:MXN 相場は実需面での変化に注意

マーケット・エコノミスト

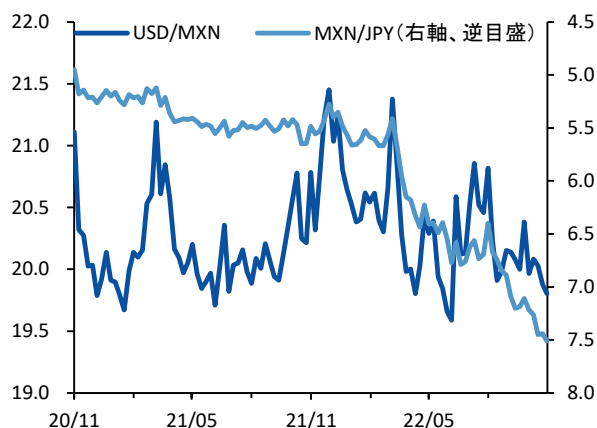
堀内 隆文

+81 3 3242 7065

takafumi.horiuchi@mizuho-bk.co.jp

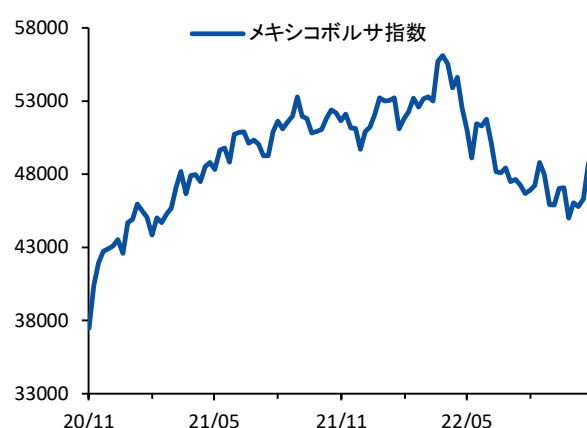
- 10 月の MXN は前月比+1.7%と上昇。MXN は 20.1 台で取引を開始すると、19.9~20.2 のレンジでもみ合いを継続、中旬の米金利上昇局面でも底堅さをみせた。下旬は米金利反落とリスクセンチメントの改善を追い風に MXN はじり高の展開。MXN は一時 19.7 台を試した後、19.8 台で月末を迎えた。
- 2022 年 7~9 月期の実質 GDP(速報値)は前期比+1.0%となった。4 四半期連続のプラス成長となり、伸び率も前期(同+0.9%)から小幅に加速した。農産物の輸出が堅調とみられるほか、サービス業の持ち直しが進んでいるようだ。
- インフレ高進も続いている。9 月の消費者物価指数(CPI)は前年比+8.70%と前月比横ばいも、コア CPI は同+8.28%とさらに加速。インフレ圧力はさらに広範囲に及んでいることがうかがえる。政府は 5 月以降、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、輸入関税の一部停止等)に取り組んでいるが、その効果はいまだ確認できない。先々のインフレ見通しも上方修正が続く。9 月下旬に実施されたメキシコ中央銀行(Banxico)の市場サーベイでは、2022 年と 2023 年のいずれのインフレ見通しも引き上げられた。
- こうした中、Banxico は次回会合(11 月 10 日開催予定)での追加利上げ幅を前回同様 75bp とし、政策金利(翌日物金利)を 10.00%とする可能性が高いと考えたい。先々のインフレ見通しの上振れによるところが大きい。FRB がタカ派姿勢を維持している中で、先々の MXN 安(≒輸入インフレ加速)のリスクにも配慮すれば、金融政策は米国と平仄を合わせていかざるを得ない。
- もっとも、MXN 相場の底堅さを支えているのは、そうした Banxico の政策運営だけではない点には注意が必要だ。海外のメキシコ人労働者による送金の伸びも大きな役割を果たしてきたとみられるが、特に米景気減速による伸び悩みが今後懸念される。FRB の金融引き締めによる影響が大きいと思われる住宅市場は、そうした労働者の主な受け皿の一つでもあるためだ。
- また、現政権の国有企業優遇の政策も、同国への直接投資の動向に悪影響となりうる。10 月には経済相と通商交渉担当次官が相次いで辞任。背景には、新 NAFTA 協定(USMCA)に関する米国およびカナダとの協議に、現政権が事実上後ろ向きである点が指摘されている。メキシコは USMCA を梃に半導体分野での外資誘致に意欲を見せるが、自動車やエネルギー同様に問題を孕むようなら先行きは不透明であり、市場の期待を裏切ることにもなりかねない。
- かかる状況下、今後 3 か月の MXN の想定レンジは 19.5~21.0 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 1～10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 ~ 7.3093	7.3050	7.15	7.20	7.20	7.15	7.10
香港ドル	(HKD)	7.7825 ~ 7.8500	7.8493	7.85	7.84	7.83	7.82	7.81
インドルピー	(INR)	73.779 ~ 83.293	82.775	83.5	81.8	79.3	77.6	78.5
インドネシアルピア	(IDR)	14250 ~ 15634	15598	15750	15550	15400	15200	15000
韓国ウォン	(KRW)	1185.81 ~ 1444.78	1424.98	1430	1450	1430	1410	1400
マレーシアリング	(MYR)	4.1645 ~ 4.7417	4.7280	4.90	4.85	4.79	4.71	4.68
フィリピンペソ	(PHP)	50.753 ~ 59.329	58.111	60.0	59.2	58.5	58.0	57.5
シンガポールドル	(SGD)	1.3408 ~ 1.4492	1.4153	1.43	1.41	1.38	1.38	1.38
台湾ドル	(TWD)	27.496 ~ 32.379	32.272	32.5	33.0	32.5	32.0	31.8
タイバーツ	(THB)	32.09 ~ 38.46	38.06	38.7	38.5	38.2	38.0	37.8
ベトナムドン	(VND)	22627 ~ 24870	24838	24500	24400	24300	24200	24100
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	51.1250 ~ 177.2606	61.9275	62.0	64.0	67.0	71.0	75.0
南アフリカランド	(ZAR)	14.4025 ~ 18.5815	18.3351	17.5	16.7	16.3	15.8	16.3
トルコリラ	(TRY)	12.8029 ~ 18.7658	18.6233	18.9	19.5	19.5	18.8	18.3
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	4.5853 ~ 5.7239	5.1796	5.20	5.05	4.98	4.90	4.90
メキシコペソ	(MXN)	19.4136 ~ 21.4676	19.8059	20.4	20.5	20.6	20.8	21.0
対円								
エマージングアジア								
中国人民元	(CNY)	17.867 ~ 20.965	20.371	21.12	20.97	20.56	20.84	21.13
香港ドル	(HKD)	14.576 ~ 19.357	18.934	19.25	19.26	18.90	19.05	19.21
インドルピー	(INR)	1.491 ~ 1.837	1.797	1.81	1.85	1.87	1.92	1.91
インドネシアルピア	(100IDR)	0.792 ~ 0.976	0.953	0.959	0.971	0.961	0.980	1.000
韓国ウォン	(100KRW)	9.322 ~ 10.729	10.427	10.56	10.41	10.35	10.57	10.71
マレーシアリング	(MYR)	27.109 ~ 32.120	31.396	30.82	31.13	30.90	31.63	32.05
フィリピンペソ	(PHP)	2.202 ~ 2.563	2.548	2.52	2.55	2.53	2.57	2.61
シンガポールドル	(SGD)	84.19 ~ 106.28	105.00	105.89	106.86	107.09	108.13	108.38
台湾ドル	(TWD)	4.060 ~ 4.721	4.609	4.65	4.58	4.55	4.66	4.72
タイバーツ	(THB)	3.416 ~ 3.967	3.905	3.90	3.92	3.87	3.92	3.97
ベトナムドン	(10000VND)	0.5005 ~ 0.6168	0.5989	0.62	0.62	0.61	0.62	0.62
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	0.680 ~ 2.667	2.401	2.44	2.36	2.21	2.10	2.00
南アフリカランド	(ZAR)	7.190 ~ 8.813	8.103	8.63	9.04	9.08	9.43	9.20
トルコリラ	(TRY)	7.271 ~ 9.008	7.977	7.99	7.74	7.59	7.93	8.20
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	20.216 ~ 29.222	28.688	29.04	29.90	29.75	30.41	30.61
メキシコペソ	(MXN)	5.377 ~ 7.580	7.503	7.40	7.37	7.18	7.16	7.14

注: 1.実績の欄は 2022 年 10 月 31 日まで。SPOT は 11 月 1 日の 8 時 5 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(10 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。