

2025年のグローバル 金融市場動向と為替見通し

トランプ政権再来の影響を読み解く！
～為替市場を動かすキーファクターは？～

2025年1月21日



スピーカー

みずほ銀行シンガポール支店
アジア・オセアニア資金部次長
(セールス・トレーディングチームヘッド)

横井 雄

みずほ銀行アジア・オセアニア資金部

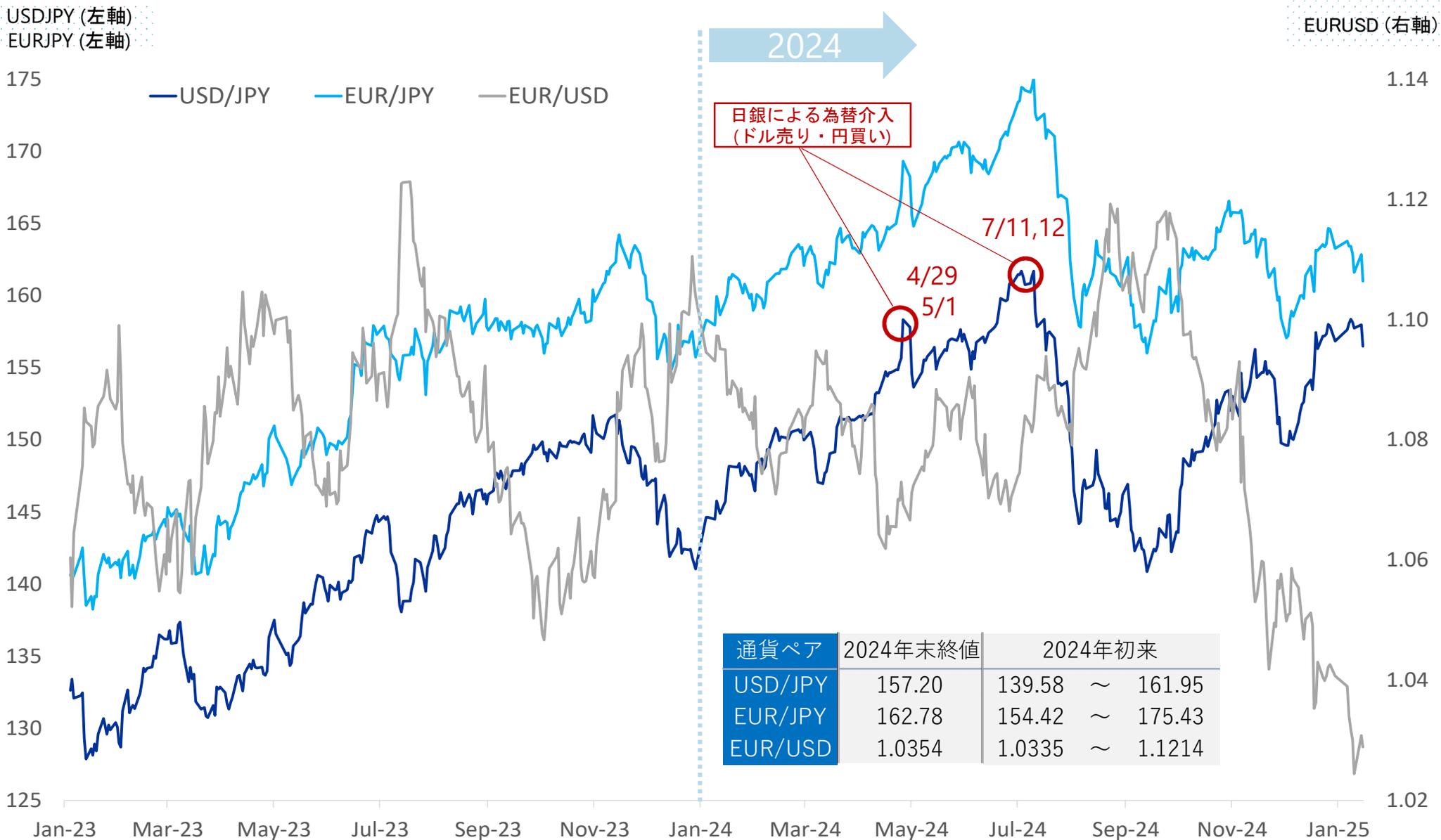
※ みずほ銀行市場営業部チーフエコノミスト唐鎌大輔のレポートから一部引用

※ みずほリサーチ&テクノロジーズのレポートから一部引用

Private and confidential

MIZUHO

ドル円、ユーロドル、ユーロ円の値動き



昨年1月時点での「2024年の主要通貨見通し」と実際の動き

□ 予想

- ・ 欧米の利下げ・日本の利上げにより円高方向も、実需の円売りによりそのスピードは緩やか

□ 結果

- ・ 予想通り欧米は利下げ/日本はマイナス金利解除となるも、依然底堅い米経済を背景にドル高が継続

上段:予想	2024年				年間騰落率 (2023年末終値 vs 2024年末終値)
	1~3月期	4~6月期	7~9月期	10~12月期	
USD/JPY (157.20)	137~146 140.82~151.97	134~143 150.81~161.27	133~142 139.58~161.95	130~140 142.98~158.08	+11.5%
EUR/USD (1.0354)	1.08~1.12 1.0695~1.1054	1.09~1.13 1.0601~1.0916	1.07~1.11 1.0710~1.1214	1.06~1.10 1.0335~1.1144	▲6.2%
EUR/JPY (162.78)	148~158 155.08~165.35	150~160 162.28~172.45	147~157 154.42~175.43	143~153 156.18~166.69	+4.5%

※ () 内は2024年12月31日終値

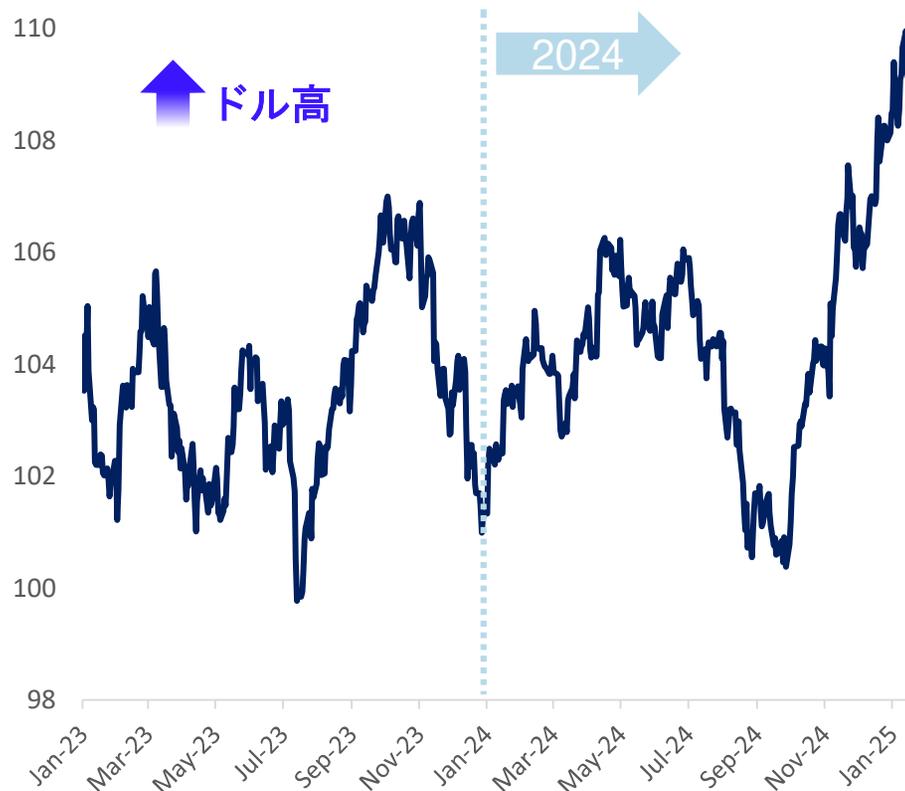
(出所) Refinitive社データよりみずほ銀行アジア・北アフリカ資金部作成

為替市場

□ 為替相場は米利下げ観測とトランプ旋風に左右される一年

- ・ 上半期は米早期利下げ期待剥落からドル高が進行。下半期に入るといよいよFRBによる利下げ着手が目前となり、ドル高トレンドが終焉と思われたのも束の間、**11月の米大統領選でトランプ氏再選となると再度ドル高地合いへ**
- ・ 日銀は2024年遂に利上げに踏み切るも、貿易赤字やドル高トレンド等を背景に引き続き円は最弱通貨の分類

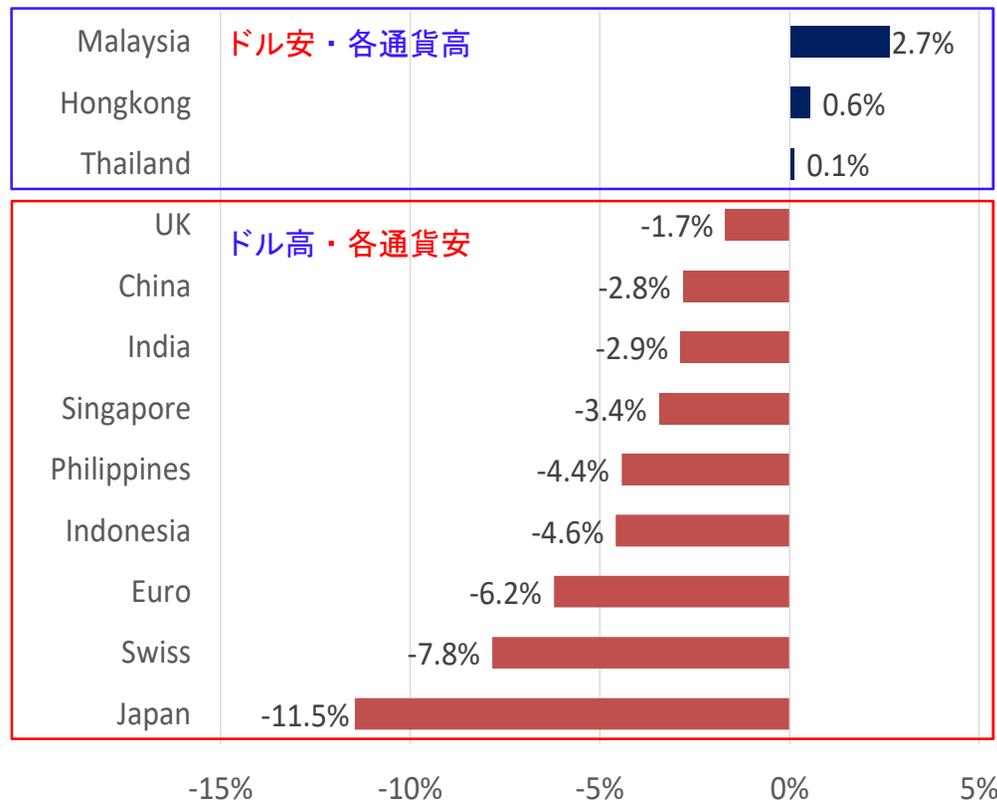
USDインデックス



(出所) Bloomberg社データよりみずほ銀行アジア・中東・アフリカ資金部作成

※データ基準日：2025年1月15日終値時点

主要通貨 年間リターン(対USD、2024年1~12月)



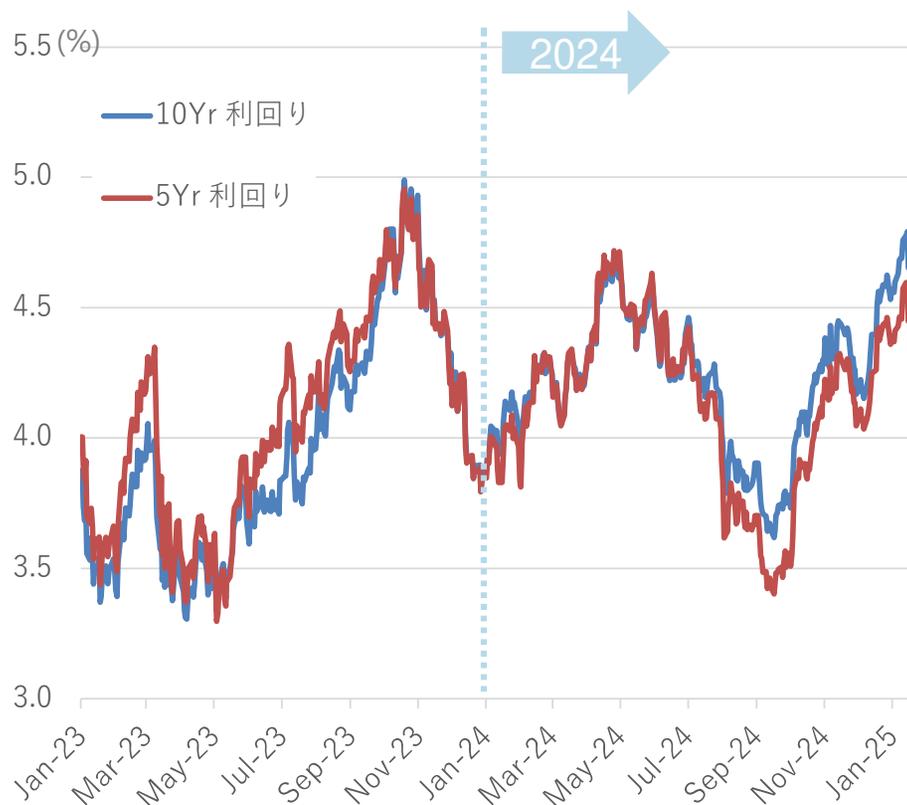
(出所) Bloomberg社データよりみずほ銀行アジア・中東・アフリカ資金部作成

※データ基準：2024年12月31日終値時点

長期金利

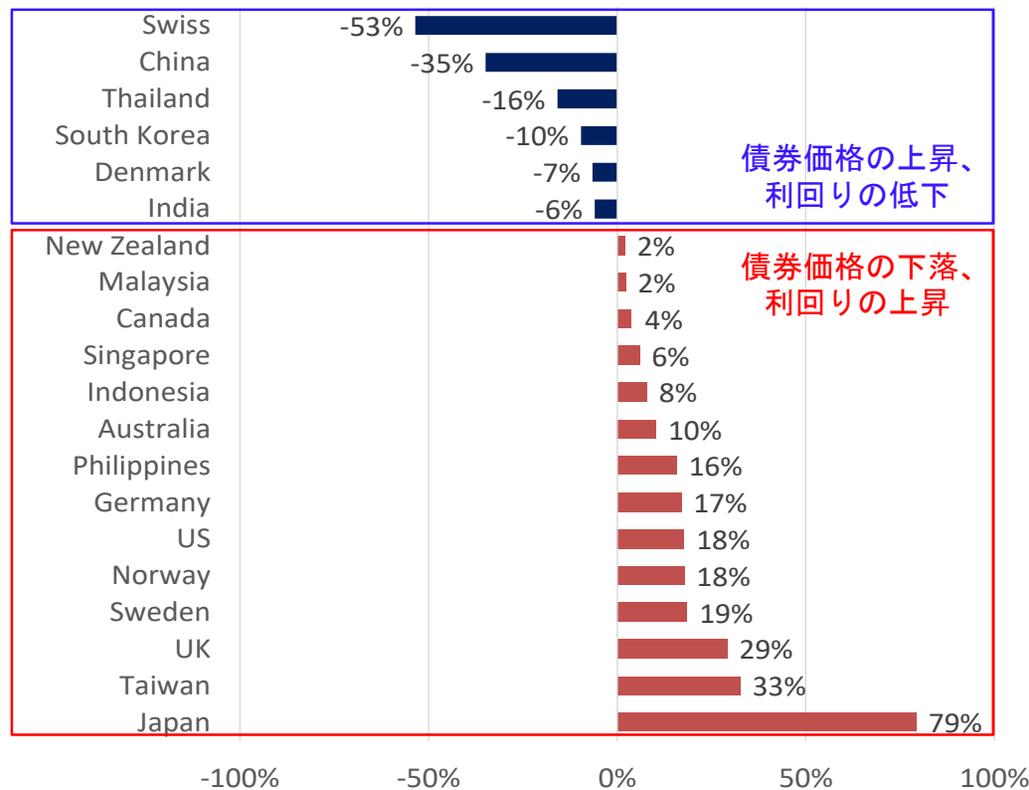
- **年央にかけ米金利低下も、トランプ氏によるインフレ再燃懸念と粘り腰の米景気を受けて再度米金利が上昇する展開**
 - 日本は2024年3月に17年ぶりの利上げを実施し、マイナス金利解除。継続的な利上げ期待もあり金利上昇
 - 欧州は2024年6月会合で利下げに踏み切ると、年末にかけて緩やかに金利水準が低下
 - 英国も利下げ局面の一方、インフレ圧力を懸念を背景に利下げに対し慎重姿勢を堅持していることから金利上昇基調

米国債利回り



(出所) Bloomberg社データよりみずほ銀行アジア・マネー資金部作成
※データ基準日：2025年1月15日終値時点

主要国10年債利回り 年間変化率(2024年1~12月)

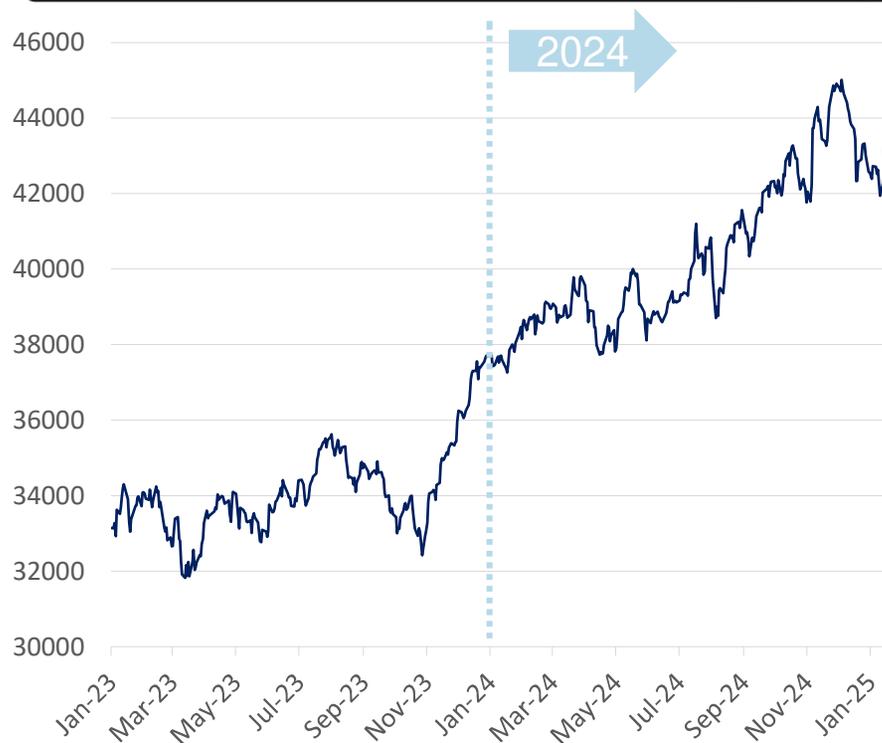


(出所) Bloomberg社データよりみずほ銀行アジア・マネー資金部作成

株式市場

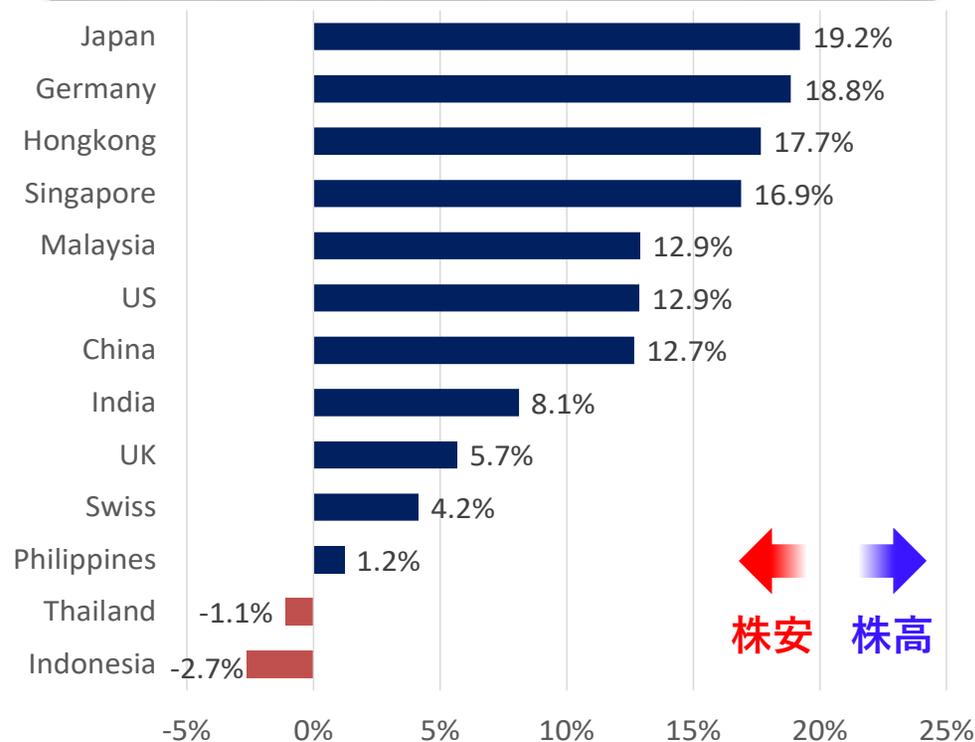
- 欧米諸国をはじめとして各国利下げ期待に伴い、年初からグローバルに株高の展開
- 2024年米大統領選にてトランプ氏再選が確定、加えて米経済の粘りもあり**米国株を筆頭に株価は再度上昇**
 - アジア株は、国毎にばらつきはあるものの2024年アジア各国も利下げに着手している中で、グローバルな株高も相俟ってか総じて堅調なパフォーマンスに
 - 一方で、**日本株は日銀による追加利上げ観測の高まりから一時歴史的な大幅下落**となるも、年末にかけて水準を回復

USダウ平均株価



(出所) Bloomberg社データよりみずほ銀行アジア・オセアニア資金部作成
※データ基準日：2025年1月15日終値時点

主要株価 年間騰落率(2024年1~12月)



(出所) Bloomberg社データよりみずほ銀行アジア・オセアニア資金部作成

米国 ～足元ではディスインフレ傾向に歯止め→利下げの必要性が低下

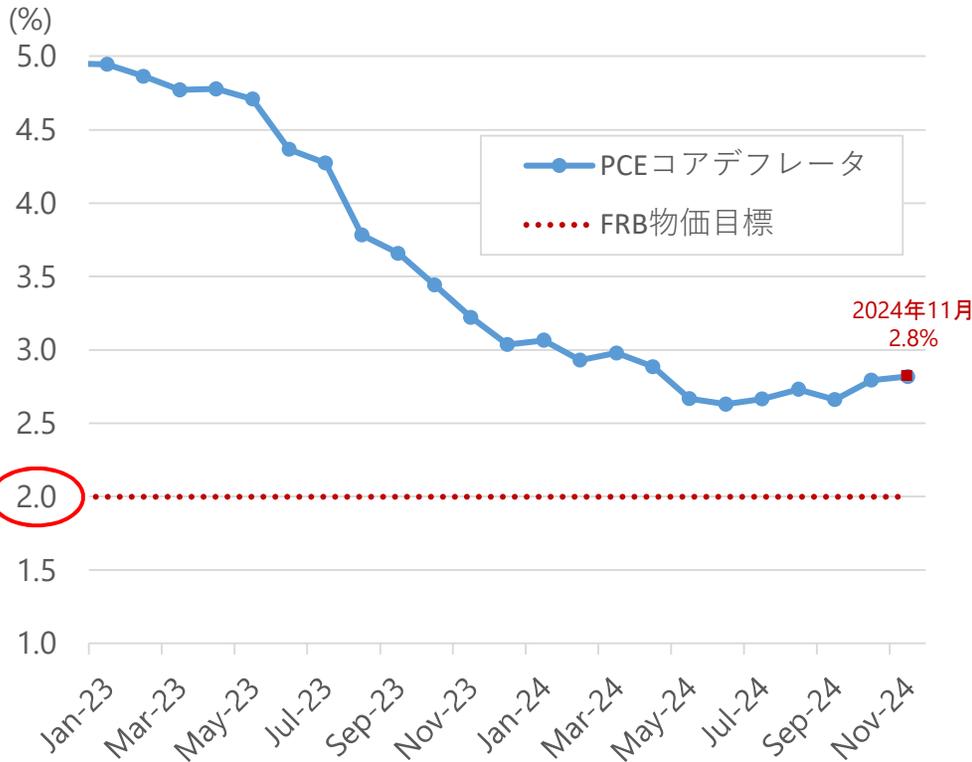
□ FRBは2022年3月から2023年7月の間に11回(計5.25%)の利上げを実施し、その後2024年9月まで据え置いた

□ FRBの2大責務「物価の安定」「雇用の最大化」からみる金融引き締め効果

ー物価の安定：2024年も続いた引締めの金融政策によりインフレ率は低下するも、そのスピードは2023年比鈍化。直近は停滞状態

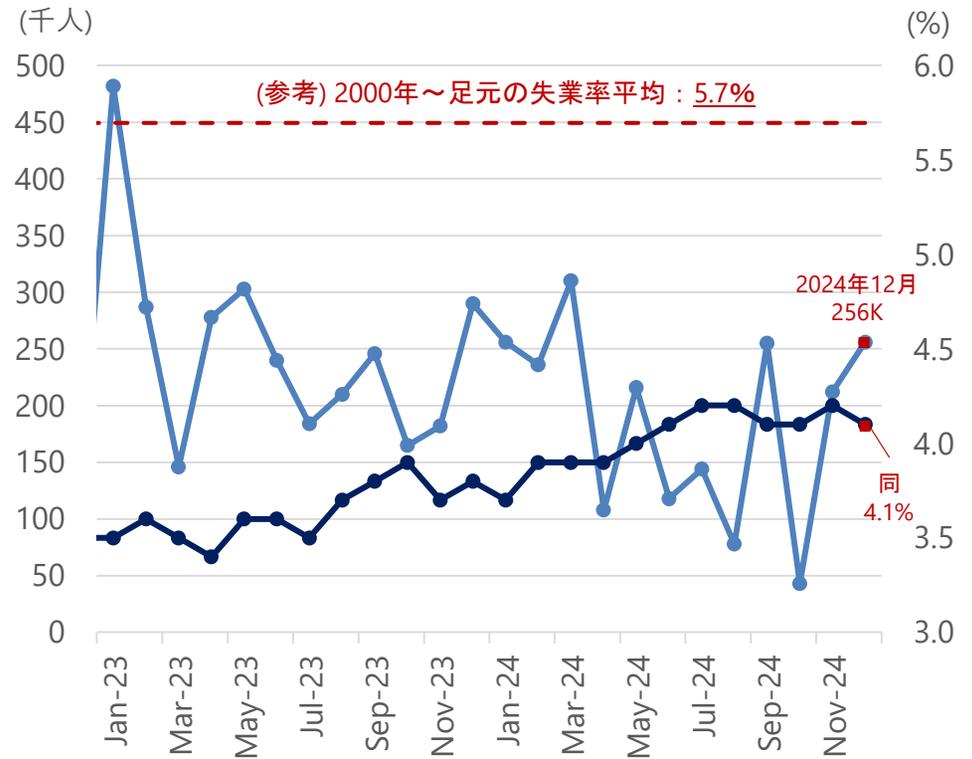
ー雇用の最大化：失業率は緩やかな上昇傾向を辿っており、2024年8月には景気後退のサインと呼ばれるサームルールに抵触もまだ低い

米国インフレ率



(PCEコアデフレーター：個人消費の物価動向を示す指標。価格変動が大きい食品とエネルギーを除いたもの)
(出所) Bloomberg社データよりみずほ銀行アジア・オセアニア資金部作成

米国 雇用環境

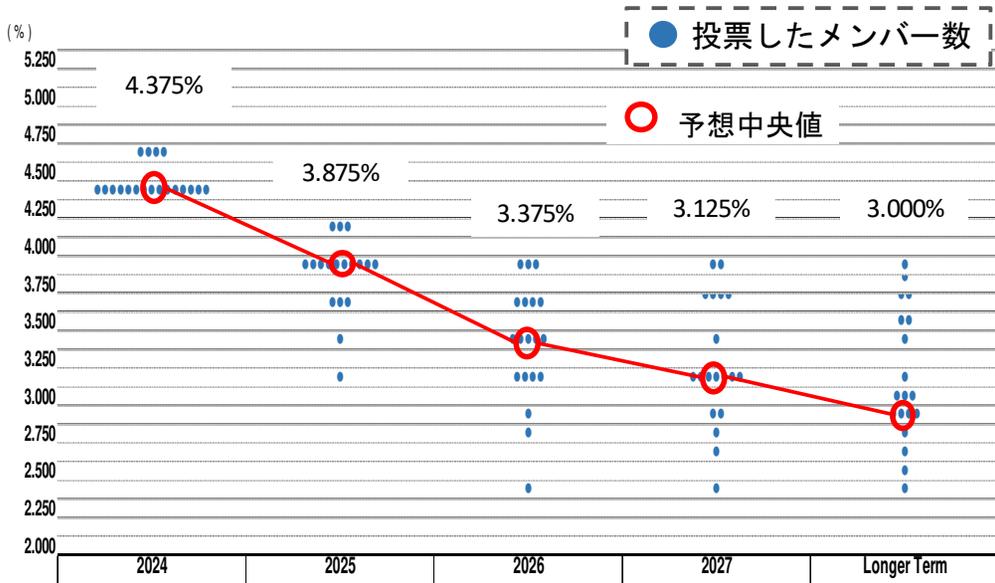


(出所) Bloomberg社データよりみずほ銀行アジア・オセアニア資金部作成

米国政策金利予測 ～焦点は利下げの打ち止めにシフト

- 米経済は予想外の粘り腰、むしろ下がらないインフレ圧力が気になる中で**利下げの打ち止めが次第に焦点化**
 - 12月FOMCでは市場予想通り25bpの政策金利引き下げを決定(4.50%～4.75%→4.25%～4.50%)
 - 一方で、ドットチャートにおいては2025年度以降の利下げペース鈍化を示唆。中立金利水準も上昇する格好となっており、パウエル議長記者会見では今後の利下げに対する慎重スタンスが示された

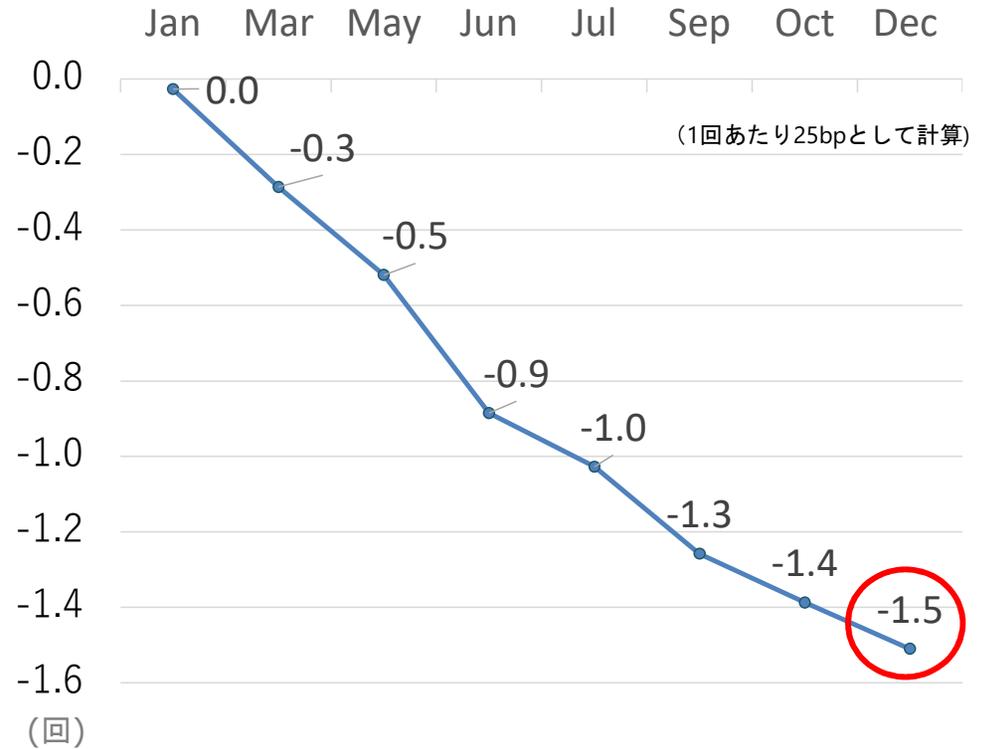
FRBメンバー政策金利予測 (FF金利) '24/12時点



FOMCドットチャート中央値	End of 24	End of 25	End of 26	End of 27	Longer Term
(9月会合時点)	4.375%	3.375%	2.875%	2.875%	2.875%
(12月会合時点)	4.375%	3.875%	3.375%	3.125%	3.000%

(出所) Bloomberg社データよりみずほ銀行アジア・株アニア資金部作成

金利市場における利下げ織込み回数



(出所) Bloomberg社データよりみずほ銀行アジア・株アニア資金部作成

日銀 ～利上げは継続もペースは緩やか

- 日銀は12月金融政策決定会合にて、10月会合以来3会合連続となる政策金利据え置きを決定
- 植田総裁は記者会見において**次回利上げの判断まであと「ワンノッチ」**との見解を示唆。「賃金動向について確認が必要であり、春闘やその他情報を元に判断する」と述べ、利上げ期待は後退する格好に

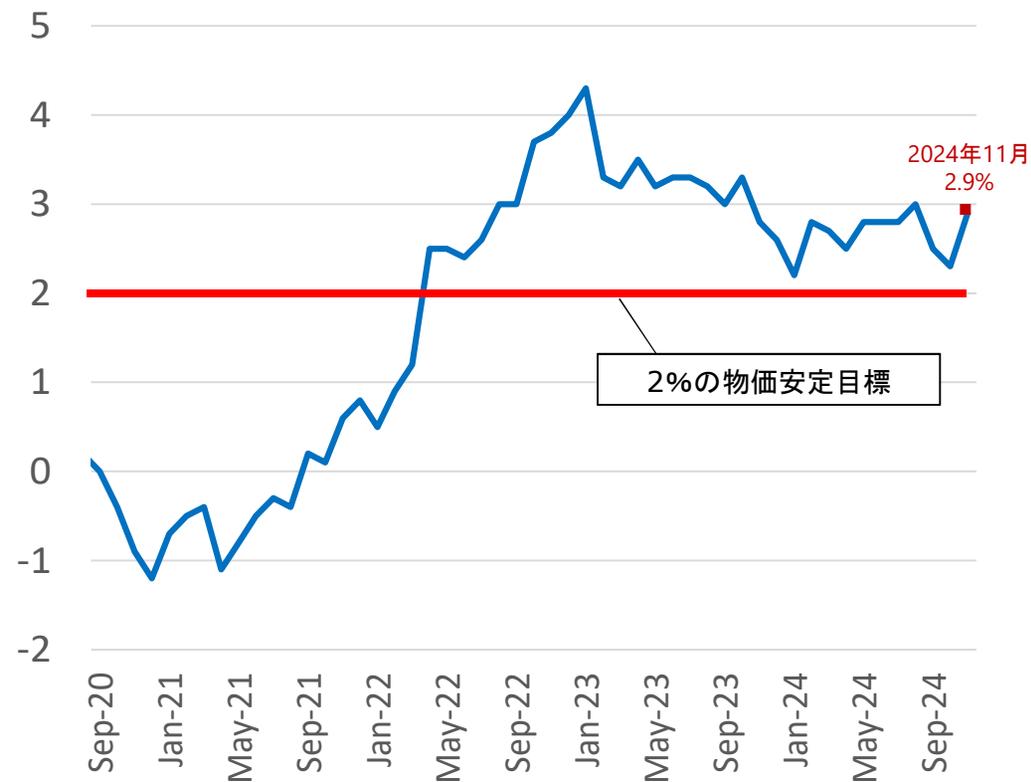
経済・物価情勢の展望レポート(10月公表)

—対前年度比、%。なお、< >内は政策委員見通しの中央値。

	実質GDP	消費者物価指数 (除く生鮮食品)	(参考) 消費者物価指数 (除く生鮮食品・エネルギー)
2024年度	+0.5 ~ +0.7 <+0.6>	+2.4 ~ +2.5 <+2.5>	+1.9 ~ +2.1 <+2.0>
7月時点の見通し	+0.5 ~ +0.7 <+0.6>	+2.5 ~ +2.6 <+2.5>	+1.8 ~ +2.0 <+1.9>
2025年度	+1.0 ~ +1.2 <+1.1>	+1.7 ~ +2.1 <+1.9>	+1.8 ~ +2.0 <+1.9>
7月時点の見通し	+0.9 ~ +1.1 <+1.0>	+2.0 ~ +2.3 <+2.1>	+1.8 ~ +2.0 <+1.9>
2026年度	+0.8 ~ +1.1 <+1.0>	+1.8 ~ +2.0 <+1.9>	+1.9 ~ +2.2 <+2.1>
7月時点の見通し	+0.8 ~ +1.0 <+1.0>	+1.8 ~ +2.0 <+1.9>	+1.9 ~ +2.2 <+2.1>

(出所) 日本銀行HP

消費者物価指数



(出所) Bloomberg社データよりみずほ銀行アジア・セニア資金部作成

金利差が与えるドル円相場への影響 ~金利差縮小も「金利差」は健在

□ 内外金利差を起点としたドル・円間の相対的な強弱関係は2025年も健在の見通し

- 米経済の状況や、インフレ誘発的な政策を掲げるトランプ政権（後述）の下、米利下げ回数は限定的
- 日銀も利上げを急ぐ状況にはなく、日米金利差は縮小するも、**縮小幅は限定的で厳然たる米日金利差は健在**

ドル円チャートと日米金利差(2年・10年)



(資料) macrobondデータよりみずほ銀行作成

円ポジション動向 (非商業部門)



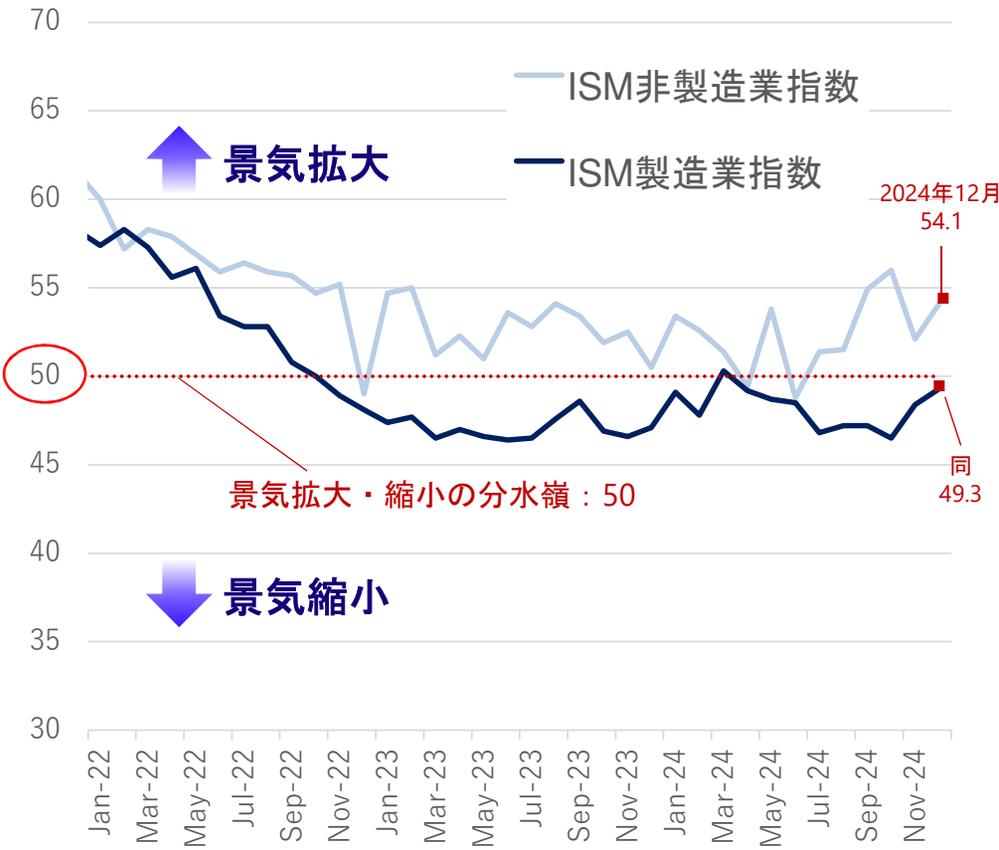
(資料)CTFC, Bloombergデータよりみずほ銀行作成

粘り腰の米経済 ～ソフトランディングどころかノーランディング？

□ ハード面・ソフト面共に底力を見せる米国経済動向。

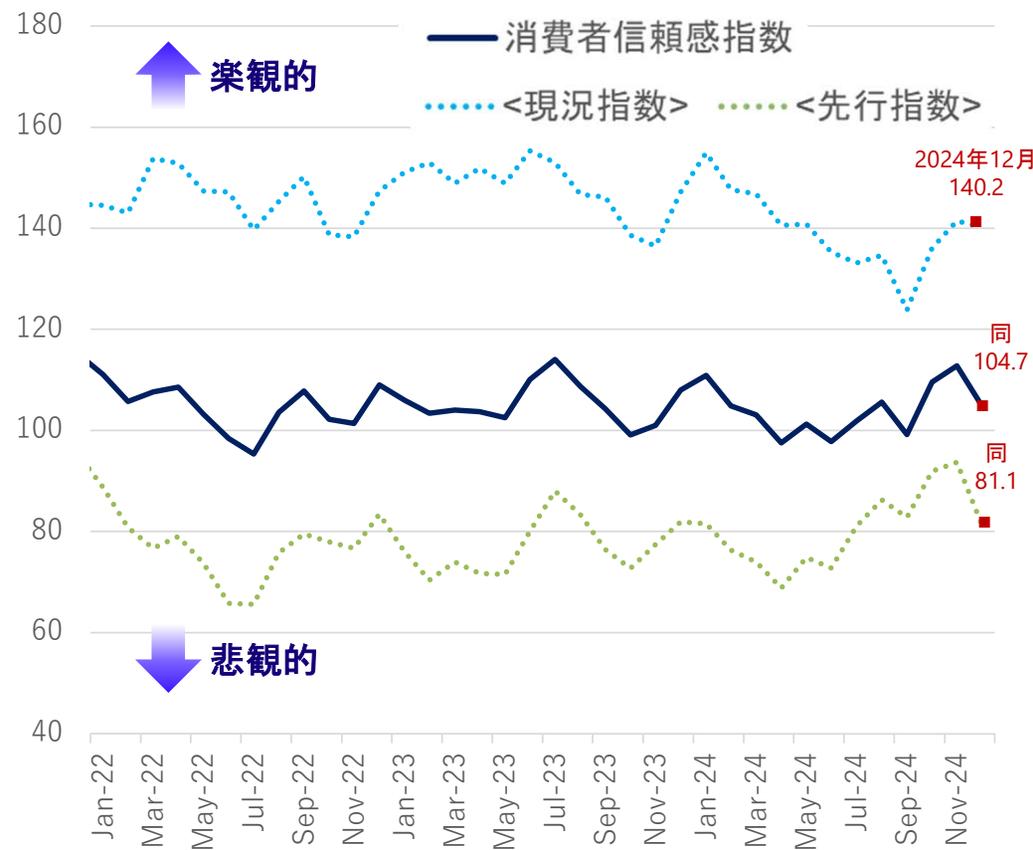
- 米ISM製造業指数は景気縮小を示す50以下で低空飛行する一方、非製造業指数は平均して景気拡大圏内を維持。
- 消費者信頼感指数は、先行指数に続き現況指数も足元改善傾向。労働市場に対する楽観が強まったことが主な背景。

米ISM製造業・非製造業指数(月次)



(出所) Bloomberg社データよりみずほ銀行アジア・セーフティ資金部作成

米コンファレンスボード消費者信頼感指数(月次)



(出所) FRBデータよりみずほ銀行アジア・セーフティ資金部作成

需給面から見たドル円相場環境 ～実需が相場に与える影響は相対的に低下

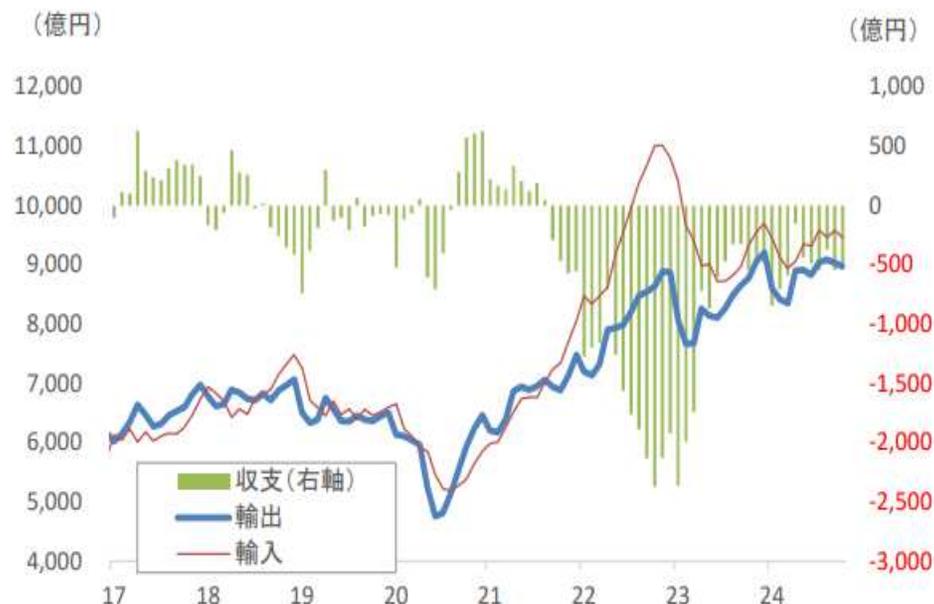
- 「実需の円売り」が円安相場を主導した近年に比べ、**2025年は「投機の円売り」の威力が増すか**
 - 貿易収支は赤字幅の縮小を予想。原油価格と円安のピークアウトが背景
 - サービス収支は赤字幅の継続拡大を予想。旅行収支黒字のピークアウトおよびデジタル赤字の拡大継続が背景
 - 総じて25年の経常収支は+1.0兆円程度の黒字を予想。

2025年 経常収支見通し (CFベース)

項目	金額(兆円)	備考
① 貿易収支	-4.0	原油価格下落で改善
② サービス収支	-3.6	
旅行	5.0	増勢がストップ。ついにピークアウトか？
輸送	-0.6	24年並みを想定(※)
その他	-8.0	デジタル赤字は▲7兆円台後半へ？
③ 第一次所得収支	39.8	24年並みを想定(※)
④ 第一次所得収支 (CFベース)	12.9	※過去5年平均の円転率(37%)を想定
⑤ 第二次所得収支	-4.3	24年並みを想定(※)
経常収支(CFベース)	1.0	①+②+④+⑤
経常収支(統計上)	27.9	①+②+③+⑤

※24年1-10月合計に23年11-12月合計を足した数字で仮置き。
 (資料) 日本銀行データよりみずほ銀行作成

貿易収支(3か月移動平均)



(資料) macrobondデータよりみずほ銀行作成

トランプ政権再来(1) ～政策内容はインフレ誘発的

- トランプ氏が掲げる各種政策は財政拡張・金融緩和的なものが多く、**インフレの再発が連想**される
- インフレ再燃に対する警戒感が高まれば、「**利下げの終点**」についても議論が早まる可能性
- 他方でトランプ氏は**貿易戦争勝利の観点からドル安を志向**?そこに矛盾はないか?

トランプ次期政権の政策					スケジュール
	方向性	具体策	物価	米金利	ドル
財政政策	緩和	法人税引き下げ、 トランプ減税恒久化など	上方向	上昇	ドル高
金融政策	緩和(→引き締め?)	トランプ氏自身、 ドル安・低金利を志向。 結果的にインフレ誘発的	上方向	低下(→上昇)	ドル高
通商政策	引き締め	一律関税 (対中で60%、 その他の国々は10%~20%)	上方向	上昇方向を 示唆	ドル高
その他政策	移民制限	「史上最大の強制送還作戦」 をアピール	上方向	上昇	ドル高
	エネルギー政策の まき直し	過度な気候変動対策の終焉	下方向	低下	ドル安
	債務上限対策	トリプルレッドで混迷長引かず	?	低下方向?	ドル安?

大統領選挙投票日
(2024年11月5日)

↓

新大統領就任日
(2025年1月20日)

↓

ハネムーン期間
(政権交代後から100日間)

↓

中間選挙
(2026年12月)

↓

任期満了
(2028年1月)

トランプ政権再来(2) ～第一次トランプ政権時代の為替相場

ドル元・ドル円相場 (第一次トランプ政権期間～現在)



主な出来事 (貿易関連等) (対中関連は赤字)

2017年	<ul style="list-style-type: none"> • 米国がTPP(環太平洋パートナーシップ協定)から離脱(1月) • 中国に対し知的財産権の侵害等について調査開始(8月)
2018年	<ul style="list-style-type: none"> • 中国が米国の知的財産権を侵害していると認定(3月) • 鉄鋼、アルミニウムへの追加関税賦課(3月) • ファーウェイをエンティティ・リストへ追加(8月) • 通商法301条に基づく対中輸入を中心とした第一弾(7月),第二弾(8月),第三弾(9月)追加関税の賦課開始 • 安倍・トランプ会談で、日米物品貿易協定の交渉開始に合意(9月)
2019年	<ul style="list-style-type: none"> • 301条に基づく第四弾追加関税の対象項目案を公表(5月) • 通商法301条に基づく第一～三弾追加関税率の引き上げを表明を大幅25%に引き上げ(8月) • 日米租税条約改正議定書が発効(8月) • 通商法301条に基づく第一～三弾追加関税率の引き上げの延期を表明(10月)
2020年	<ul style="list-style-type: none"> • 日米貿易協定・日米デジタル貿易協定の発効(1月) • 米中間で第一段階の経済・貿易協定が発効、追加関税第四弾のうち一部項目について追加関税率を引き下げ(2月) • 中国人民解放軍協力企業に対し証券投資等を禁ずる大統領令に署名(11月)

プラザ合意(1985年)～過剰なドル高円安環境から一転、急激な円高が進行～

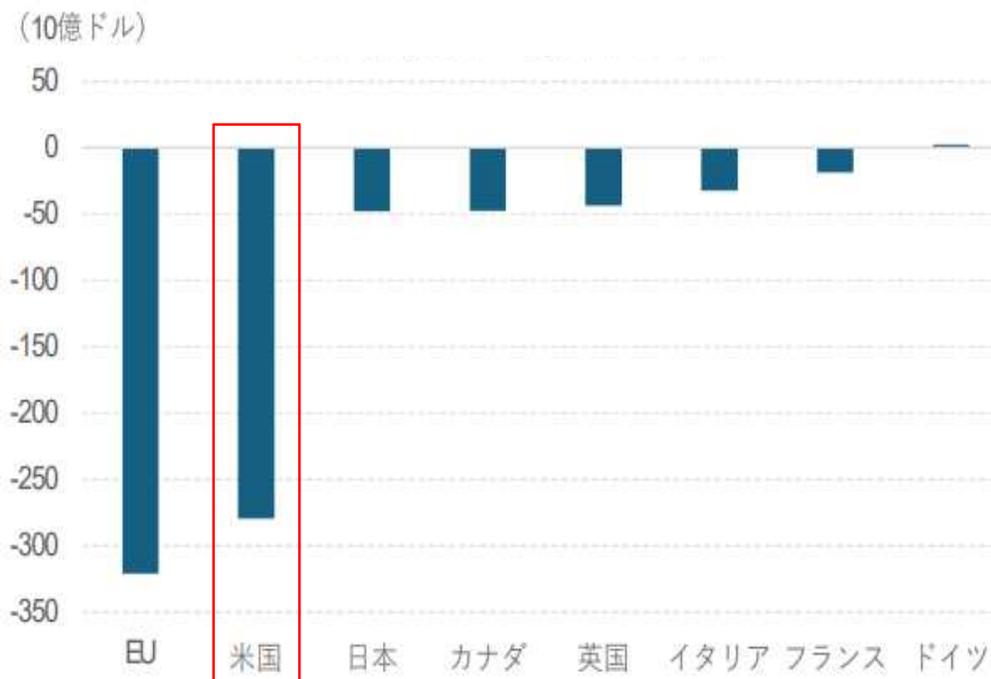
- 1985年9月22日プラザホテルで合意された5国間為替協調介入。当時242円程であったドル円水準はその後2週間で212円(▲12%)、翌86年末までに160円(▲33%)、87年末には120円(▲50%)と大幅な円高が進行。
- 2025年現在、インフレ・貿易を考慮した実質的なドルの価値はプラザ合意時期の水準に肉薄。
- 米国が抱える貿易赤字に占める中国の割合はトップ(2～3割)。主要国は対中赤字削減で一枚岩になれる。

ドルの実質実効為替相場と長期平均の推移



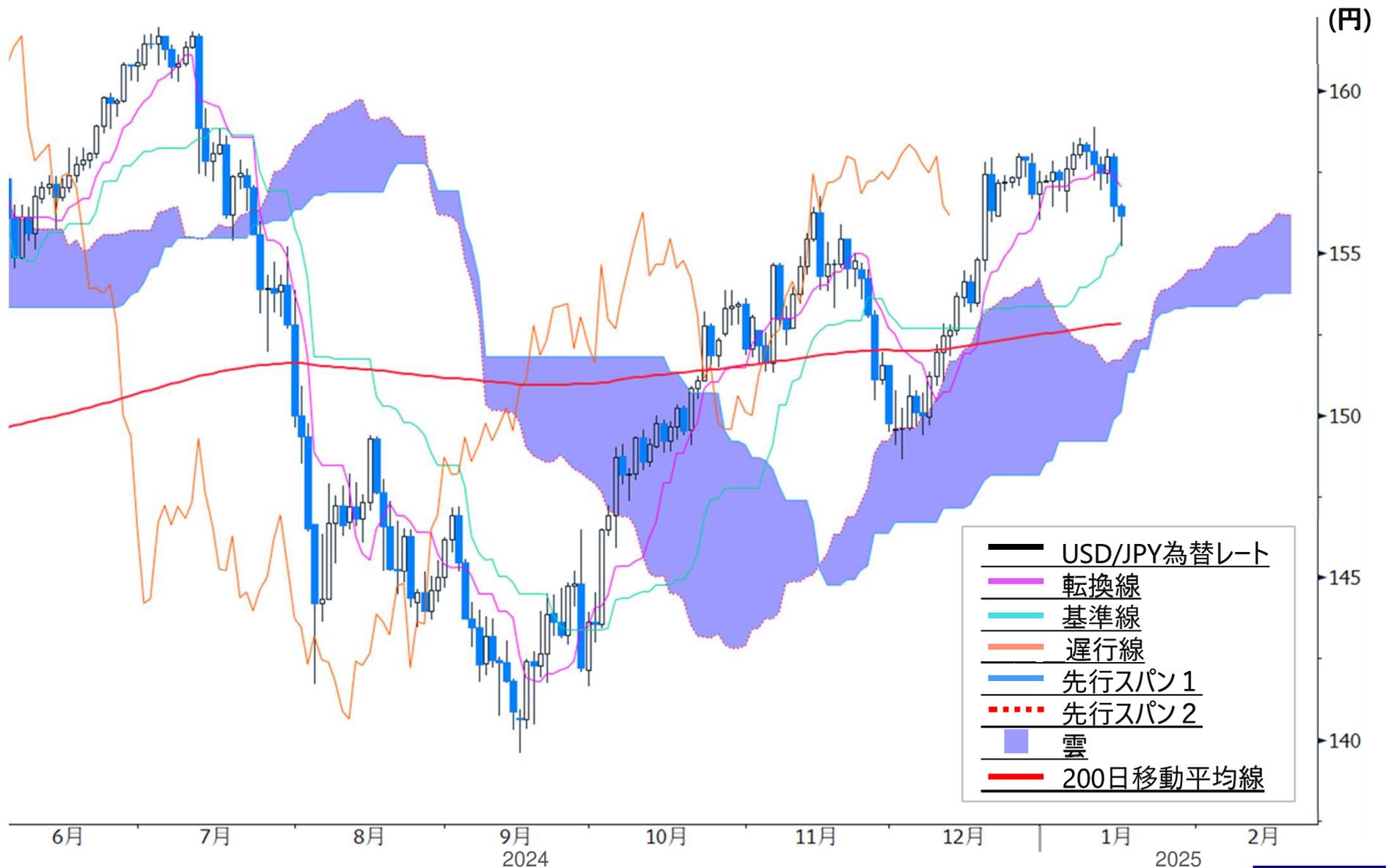
(資料) macrobond

主要国の対中貿易赤字の現状(2023年)



(資料) macrobond

全員が同じチャートを見て売り買いすれば、相場は自己実現！？

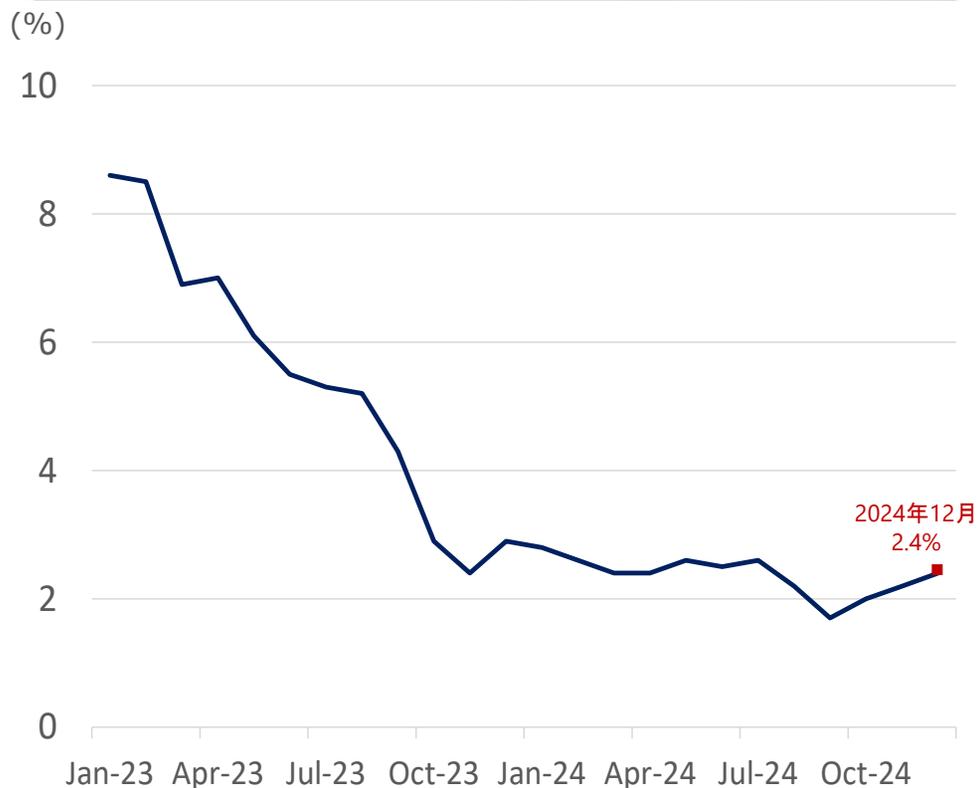


欧州は政治・経済の両面においてリスクが顕在化、利下げ余地はFRB対比大きいのか

□ ECBは12月会合において予想通り3会合連続で25bpの利下げを決定

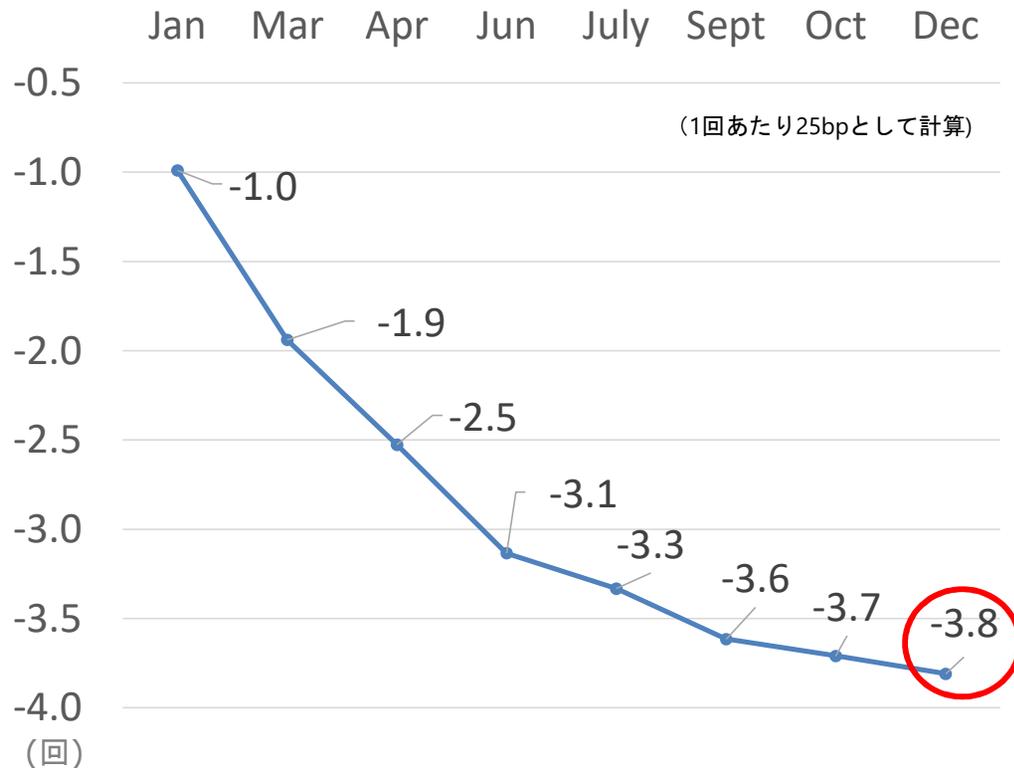
- 12月改定のECBスタッフ経済見通しによると2026年にかけて実質GDP成長率の緩やかな復調が見込まれているが、**域内政治の不透明感や地政学リスク、トランプ新政権下での追加関税等、域内経済に対するリスクが浮き彫りの状況**
- また、インフレに関しては緩やかな減速が見込まれており、今後欧米金利差が拡大する展開には注意が必要か

ユーロ圏消費者物価指数



(出所) Bloomberg社データよりみずほ銀行アジア・オセアニア資金部作成

金利市場における利下げ織込み回数



(1回あたり25bpとして計算)

(出所) Bloomberg社データよりみずほ銀行アジア・オセアニア資金部作成

ドルの底堅さが続く1年 日米金利差を背景に円売り圧力は継続

- 【米国】 米経済は底堅く、市場の焦点は次第に「利下げ」から「利下げの終わり」にシフト
- 【日本】 日銀の利上げは継続されるも、極めて緩やかであり市場への影響は限定的
- 【欧州】 経済の低迷、ディスインフレ、政治混乱で利下げ継続が見込まれる

- 米国は利下げに向かうも、相対的な高金利が好感されてドルは底堅く推移

	2024年【実績】	2025年【予想】			
		1～3月期	4～6月期	7～9月期	10～12月期
USD/JPY	139.58 ～ 161.95	152 ～ 160 (154)	153 ～ 162 (156)	154 ～ 163 (157)	154 ～ 163 (160)
EUR/USD	1.0335 ～ 1.1214	1.03 ～ 1.06 (1.04)	1.00 ～ 1.06 (1.05)	1.03 ～ 1.08 (1.06)	1.04 ～ 1.10 (1.07)
EUR/JPY	154.42 ～ 175.43	150 ～ 159 (152)	149 ～ 158 (154)	153 ～ 163 (159)	157 ～ 168 (165)

※ 予想値はみずほ銀行市場営業部 唐鎌大輔によるもの
 ※ 予想欄の（）内は四半期末の予想水準

見通しのまとめ

(1) 為替市場

- 米国は「利下げの終わり」が争点化する可能性が高く、トランプ新政権によるインフレ再燃リスクも燻る中でドル高基調は継続
- 日銀の利上げによる円上昇も期待はできるが、日米金利差に駆動された円安相場が長持ち
- 欧州は米国対比利下げ余地も残されている中で上半期は対ドルで下落。一方、下半期については金融政策見合いの相場が一巡し、対ドルで上昇に転じると予想

(2) 金利

- FRBは12月公表のドットチャートにて利下げペース鈍化を示唆。パウエル議長も利下げに対して慎重姿勢を示しており、トランプ政権移行による経済影響等も勘案し、今後の利下げを判断していくと想定
- 日銀は2025年度も利上げ局面ではあるが、利上げペースは緩やかなことが想定されるため金利上昇も限定的となるか

(3) 株式市場

- 関税引き上げ等のトランプリスクによりグローバル経済の混乱に警戒が必要な状況下、今年ほどの上昇は望みにくいも、粘り腰の米経済を背景に高値圏で推移すると予想

アジア通貨の見通し

昨年1月時点での「2024年のアジア通貨見通し」と実際の動き

- 予想 年前半は中国景気後退懸念からドル高アジア通貨安を想定も、年後半は米利下げによりドル安傾向
- 結果 ドル安方向への調整局面ありつつも、中国景気後退懸念や米経済の堅調さを背景に予想対比ドル高で推移

上段:予想	2024年			
	1～3月期	4～6月期	7～9月期	10～12月期
USD/SGD (1.3657)	1.3010～1.3580	1.3320～1.4030	1.3100～1.3950	1.2920～1.3660
	1.3193～1.3525	1.3421～1.3670	1.2789～1.3590	1.2831～1.3680
USD/IDR (16132)	15050～15680	15080～16290	15020～16160	15010～15830
	15430～15888	15845～16478	15070～16400	15173～16305
USD/THB (34.351)	34.0～36.5	35.0～37.6	33.8～36.6	33.3～36.0
	34.107～36.540	35.845～37.175	32.145～36.885	32.377～35.103
USD/MYR (4.4718)	4.52～4.72	4.49～4.81	4.42～4.77	4.42～4.80
	4.5892～4.8053	4.6772～4.7980	4.0947～4.7230	4.1237～4.5150
USD/PHP (57.979)	53.70～56.40	54.60～57.40	53.50～57.60	52.60～56.90
	55.300～56.560	56.126～58.930	55.460～58.839	56.020～59.021
USD/VND (25485)	23600～24700	24000～24800	24000～24600	23900～24400
	24260～24810	24770～25477	24540～25457	24565～25512
USD/INR (85.6125)	81.4～85.8	82.2～86.2	79.2～86.4	78.2～84.7
	82.6462～83.4538	82.9512～83.6700	83.3800～83.9912	83.8013～85.8150

赤字は
予想レンジを
外れた実績値

※ 上記 () 内は2024年12月31日終値

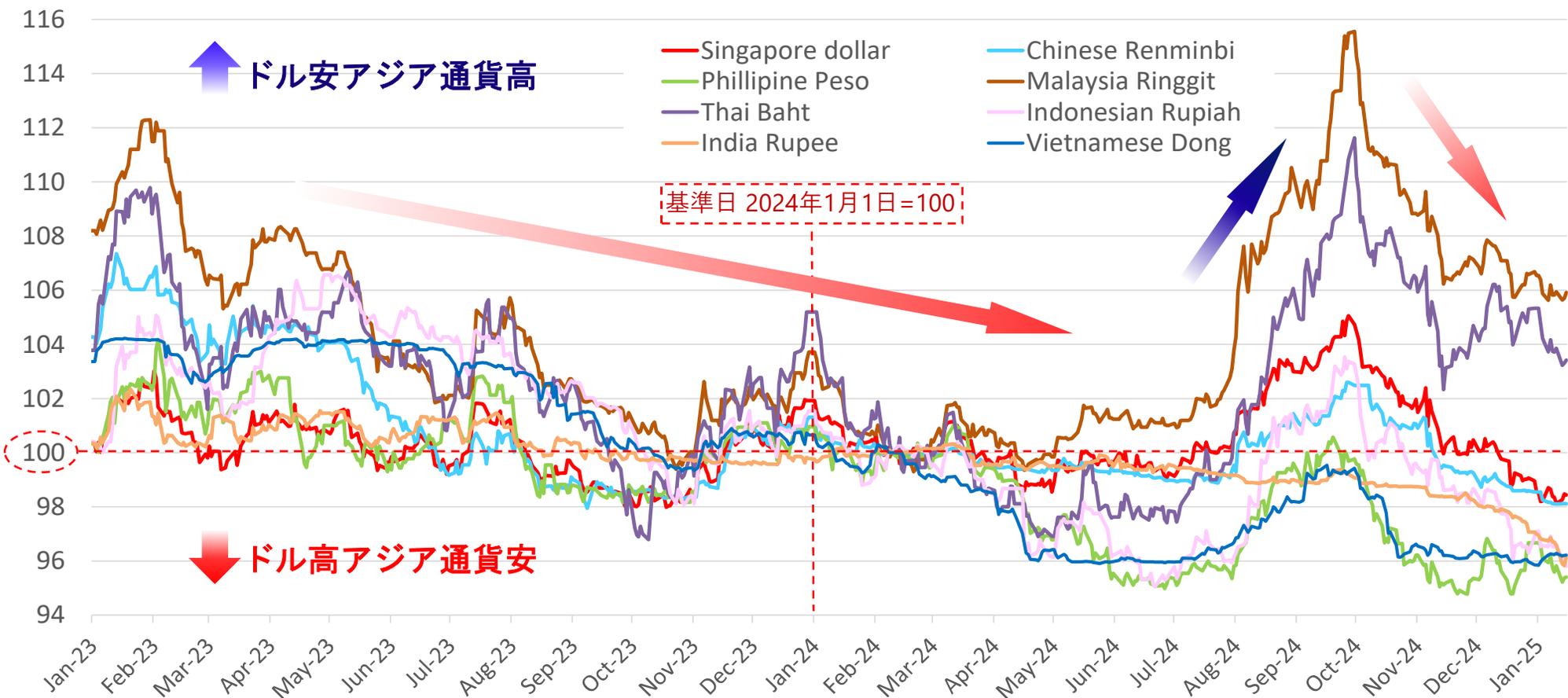
アジア諸国通貨の対米ドル騰落率推移 ～2024年1月1日を100とした場合

□ 2023年～2024年年半ば

- ・ 断続的なドル高・アジア通貨安傾向が進行。米国での利上げおよび政策金利の高止まりが背景

□ 2024年半ば～現在

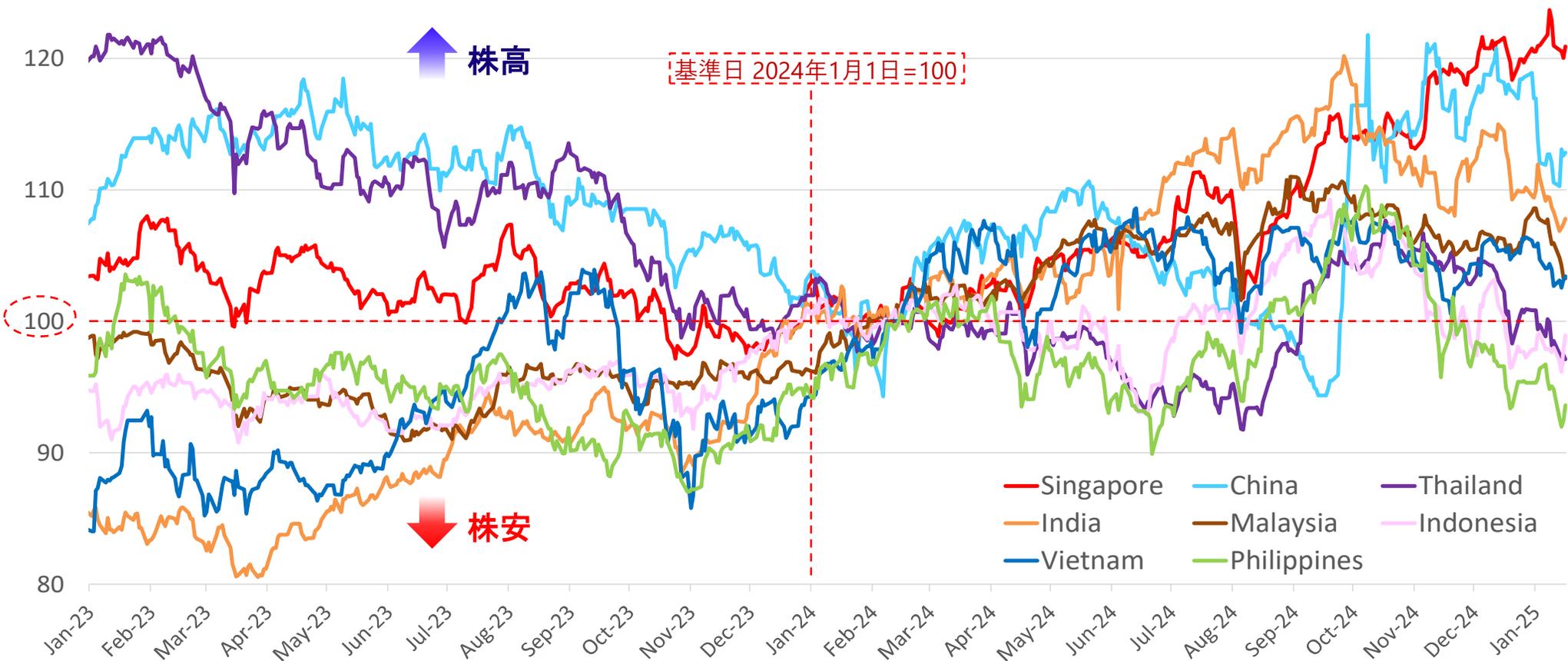
- ・ 一時ドル安・アジア通貨高基調に転じるも、再度ドル高環境へ。米国でのインフレ率下げ止まりによる利下げ期待剥落が主な要因



アジア諸国株価の騰落率推移 ～2024年1月1日を100とした場合

□ 2024年の騰落率は横ばい～最大20%程度上昇。インドは2023年から継続して右肩上がり

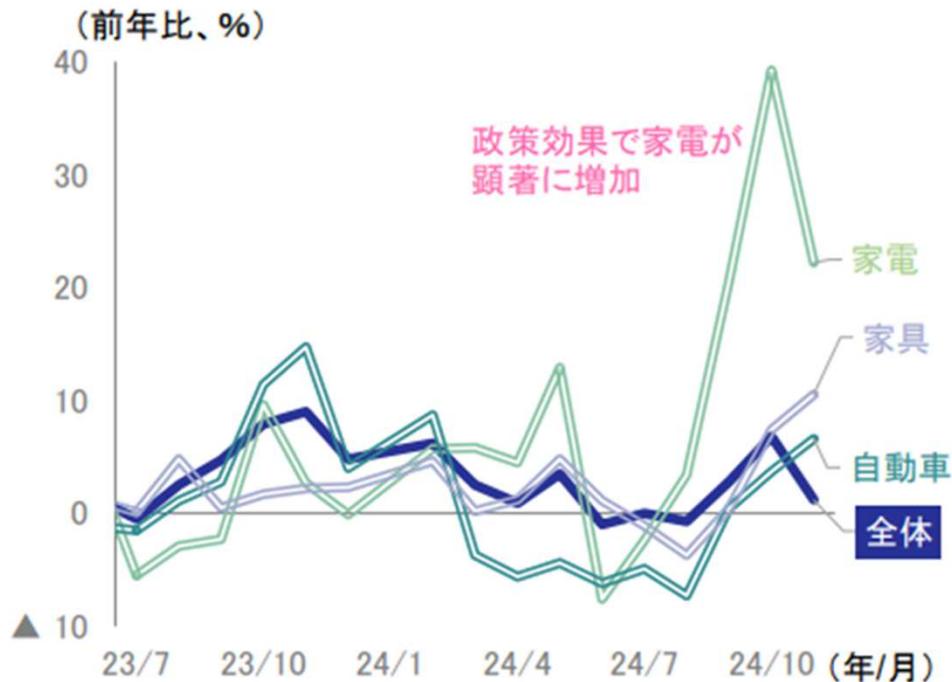
- ・ シンガポール・中国・インド・ベトナム・マレーシアは年初来概ね10%～20%の伸びを記録
- ・ タイ・インドネシア・フィリピンについては年初水準と足元ほぼ変わらず



中国 内需は引き続き低迷も、不動産販売は足元で増加。回復の持続性に注目

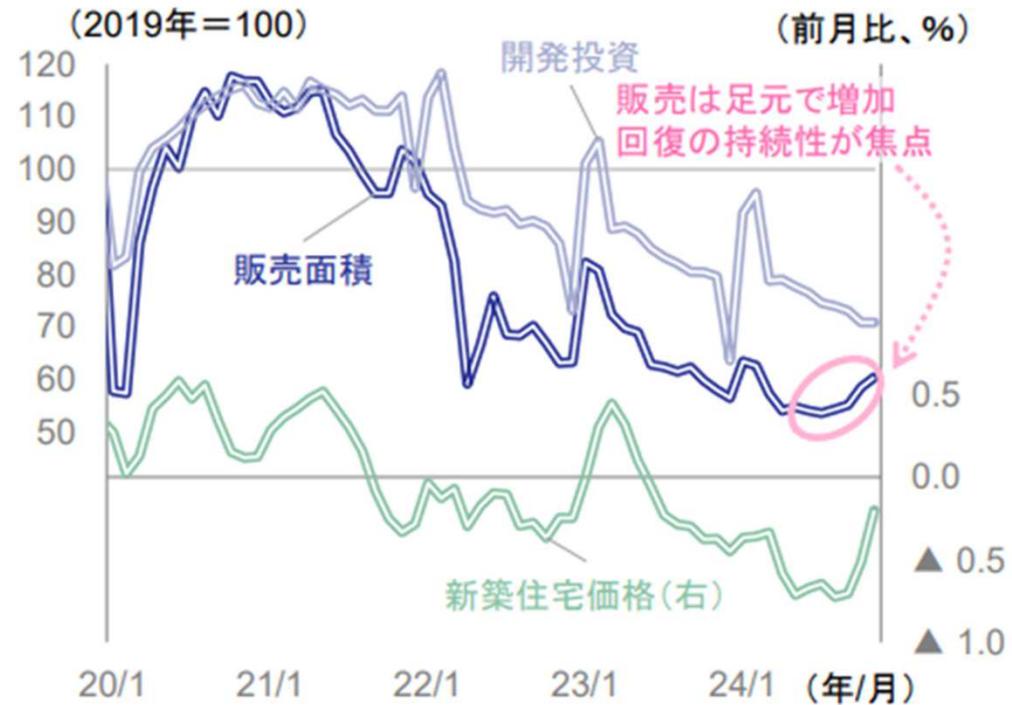
- 11月の消費・投資は前月から減速。「双十一（11/11・独身の日）」セールが10月に前倒しされた反動で、セールの対象となった品目(化粧品・衣類等)が下押しした模様
- 不動産市場は調整局面が継続。ただし、足元では政府による購入支援策を背景に不動産販売面積は増加しており、回復の持続性に注目。
- 不動産販売の回復が続けば、「価格の先安観」「販売減」「投資減」の悪循環を脱する一つの起点に

一定規模以上企業の小売売上高



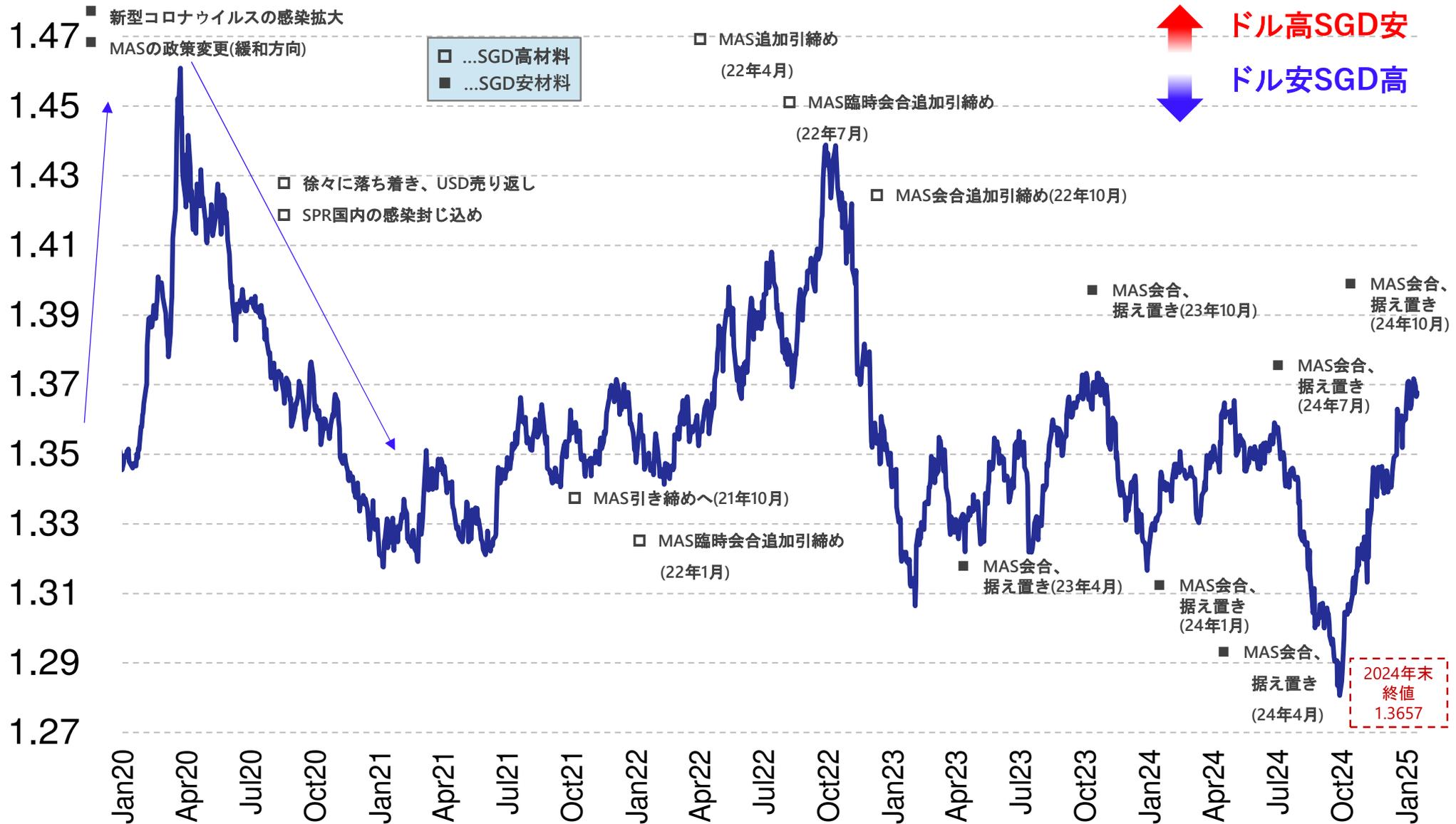
(注) 一定規模以上企業とは、年商が2,000万元以上の卸売業、500万円以上の小売業、200万元以上の宿泊業および飲食業の企業を指す
(出所) 中国国家统计局、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

不動産関連指標



(注) みずほリサーチ&テクノロジーズの季節調整値
(出所) 中国国家统计局、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

【SGD】シンガポールドル(USD/SGD)の推移

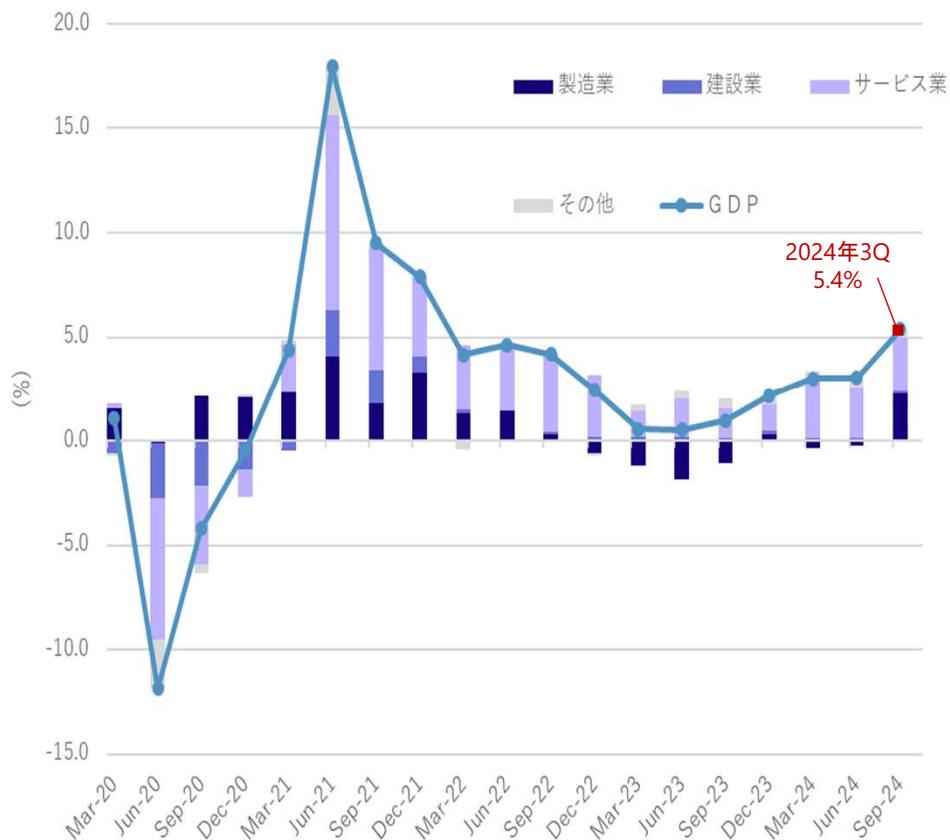


【SGD】シンガポール経済アップデート – GDP成長率・製造業

□ 2024年 Q3 GDP改定値は前年同期比+5.4%

- 貿易産業省は2024年の経済成長率予測を従来の2.0-3.0%から「3.5%前後」に上方修正

GDP(2010年基準、前年比)

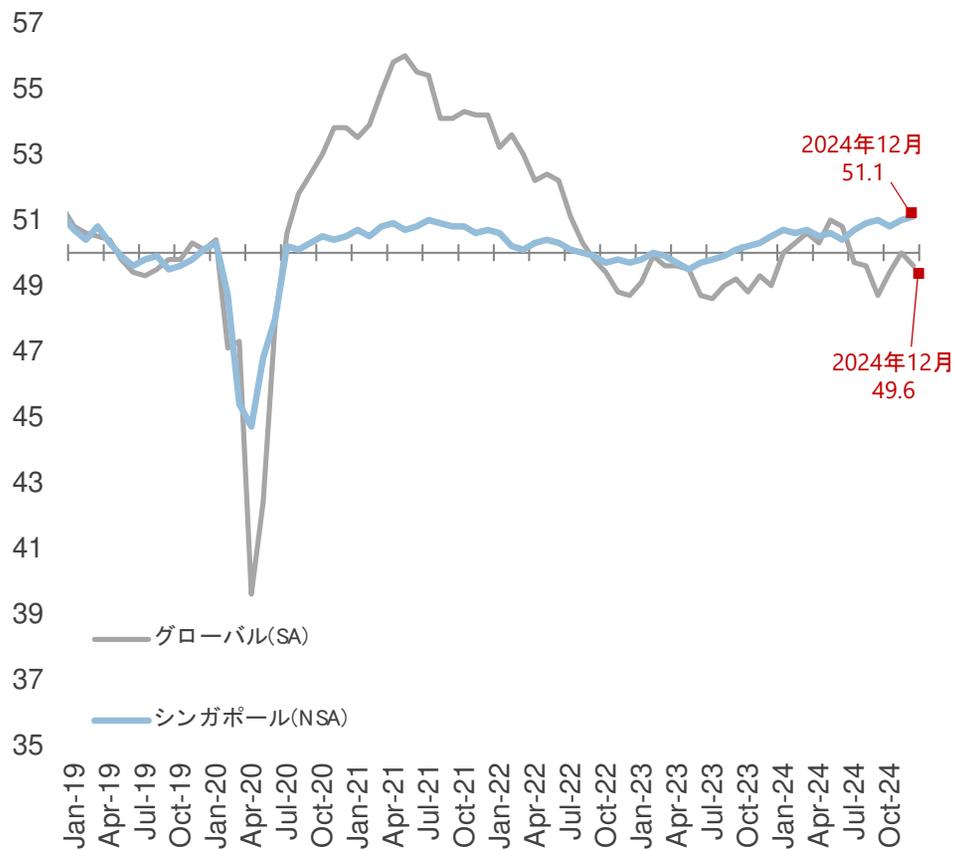


出所：Bloomberg社データよりみずほ銀行アジア・オセアニア資金部作成

□ 製造業 PMI

- シンガポールは景気拡大/縮小の分水嶺となる50超の水準を維持もグローバルでは4カ月連続で50を下回る結果に

製造業PMI



出所：Bloomberg社データよりみずほ銀行アジア・オセアニア資金部作成

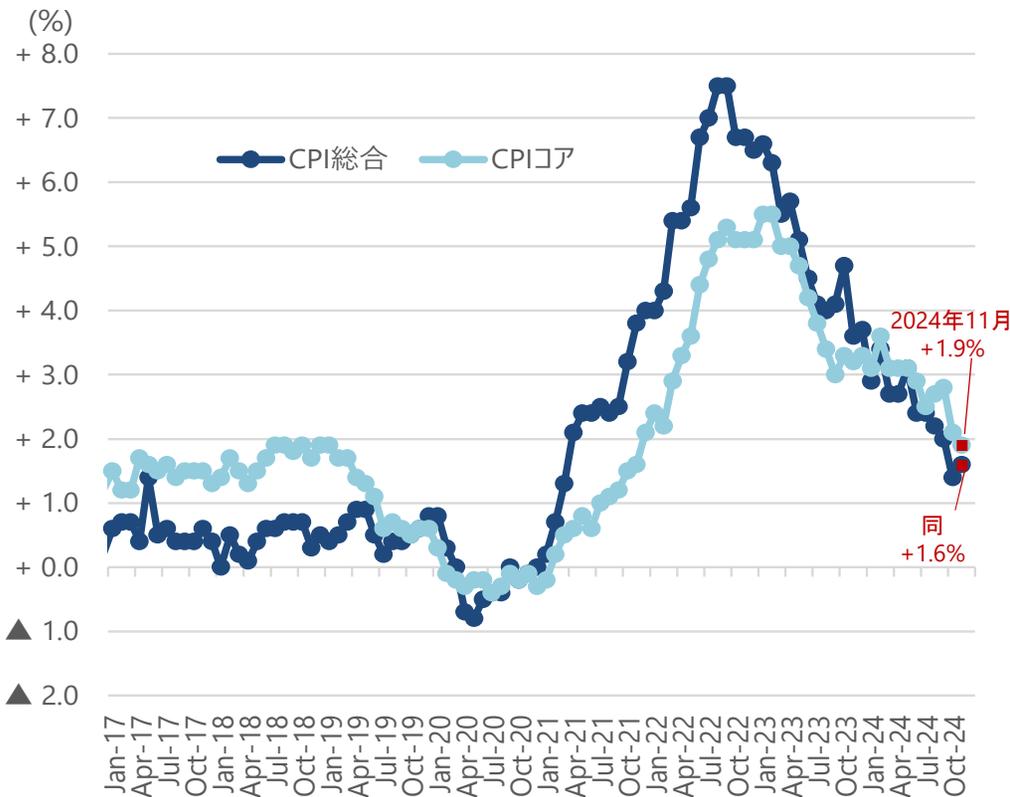
※データ基準日：2025年1月15日時点

【SGD】シンガポール経済アップデートーインフレ動向

□ 2024年11月の消費者物価はCPI総合：1.6%、コアCPI：1.9%

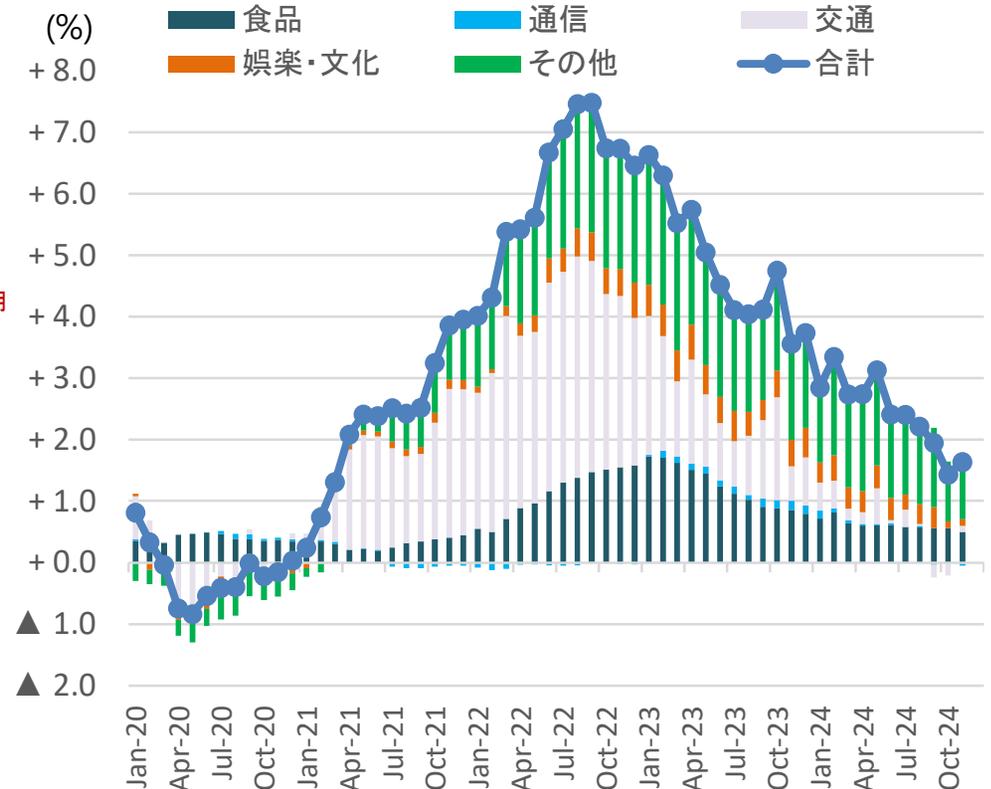
- 総合指数は10月(1.4%)から若干加速。一方で、コアCPIについては2カ月連続で減速し、3年ぶりの1%台に突入。
- 金融管理局は25年の総合、コアCPIは共に前年比1.5%~2.5%で推移すると予想

消費者物価(CPI)



(出所) Refinitiv社データよりみずほ銀行アジア・オセアニア資金部作成

消費者物価 内訳



(出所) Refinitiv社データよりみずほ銀行アジア・オセアニア資金部作成

【SGD】シンガポール 通貨政策

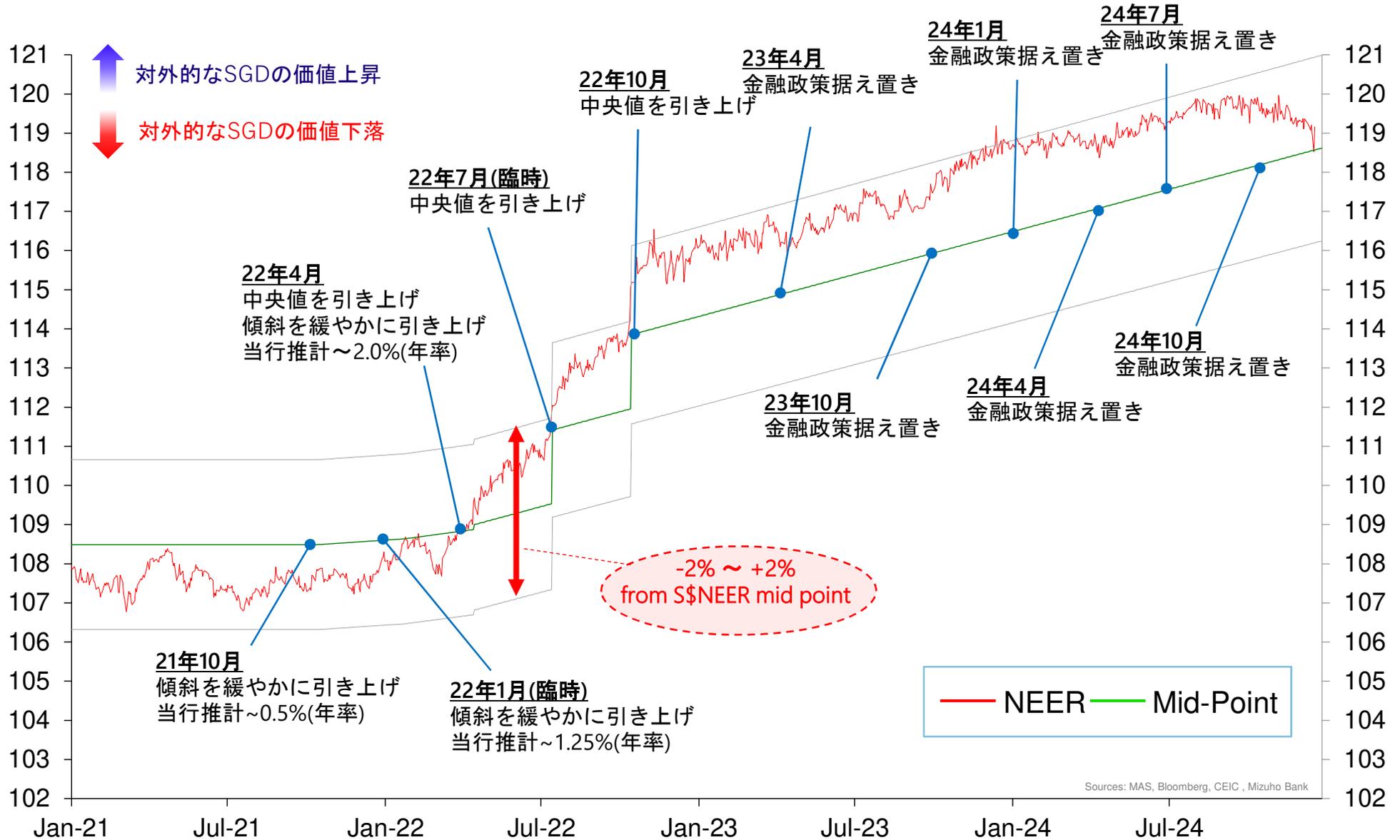
- 2024年10月にMASは現行の金融政策の現状維持を決定。24年7月に続き**6会合連続の現状維持**となった
- 声明において「インフレ見通しに対するリスクは、3か月前と比べ、よりバランスが取れている」と指摘

	金融政策を転換 SGD高誘導を 3年ぶりに開始	SGD高誘導加速			
政策バンド	2021年10月	2022年1月(臨時)	2022年4月	2022年7月(臨時)	2022年10月
方向感	NEERの“緩やかな”SGD高誘導 目標上昇率は 年率0.5%未満(推定)	NEERの“緩やかな”SGD高誘導 目標上昇率は 年率1.25%未満(推定)	NEERの“緩やかな”SGD高誘導 目標上昇率は 年率2.0%未満(推定)	NEERの“緩やかな”SGD高誘導 目標上昇率は 年率2.0%未満(推定)を維持	NEERの“緩やかな”SGD高誘導 目標上昇率は 年率2.0%未満(推定)を維持
中心値	据え置き	据え置き	引き上げ	引き上げ	引き上げ
幅	バンドの中心値から±2% (推定)	バンドの中心値から±2% (推定)	バンドの中心値から±2% (推定)	バンドの中心値から±2% (推定)	バンドの中心値から±2% (推定)

政策バンド	2023年4月	2023年10月	2024年1月	2024年4月	2024年7月	2024年10月
方向感	現行の上昇率を維持	現行の上昇率を維持	現行の上昇率を維持	現行の上昇率を維持	現行の上昇率を維持	現行の上昇率を維持
中心値	据え置き	据え置き	据え置き	据え置き	据え置き	据え置き
幅	バンドの中心値から ±2% (推定)					

金融政策の現状維持を決定

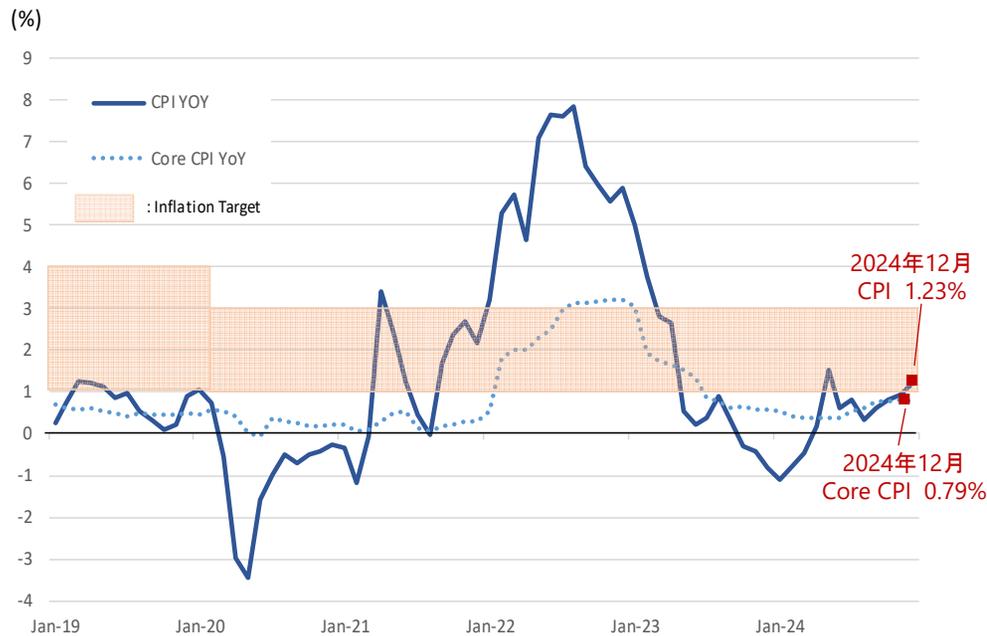
【SGD】シンガポール MASの通貨政策(2021年1月～) S\$NEERの推移



タイ経済アップデート

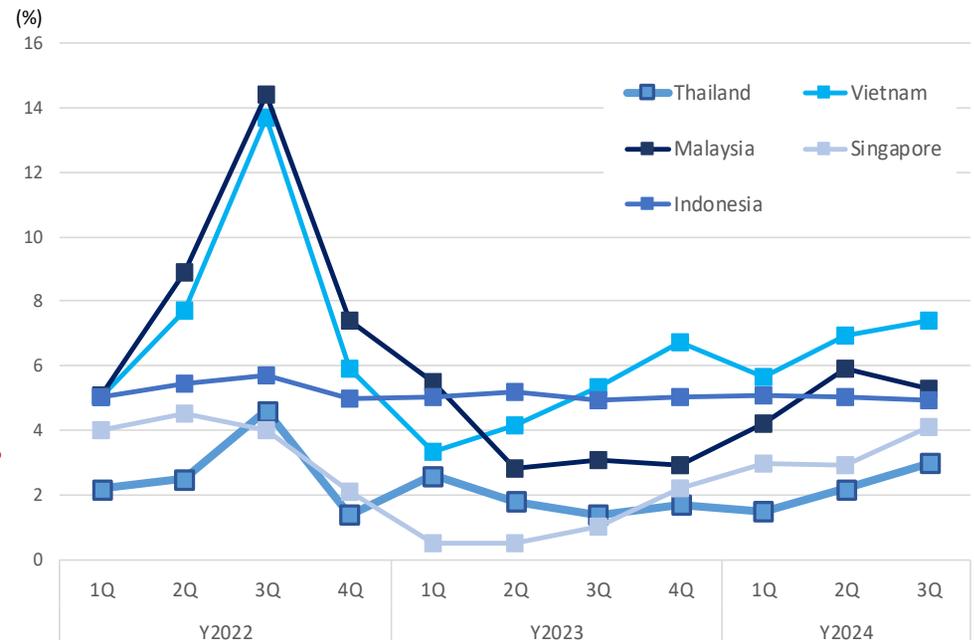
- タイ12月CPIは、ヘッドラインで前年比+1.23%と7か月ぶりにインフレターゲット(1.0% – 3.0%)へ。エネルギー価格(前年同月比：+5.01%)が上昇を牽引した一方、エネルギー価格と生鮮食品を除いたコアCPIの伸びは同+0.79%に留まっている
- 外国人観光客へのビザ免除等の措置等を背景に2024年のタイへの航空路の総座席数は前年比+26%、外国人観光客からの観光収入は1兆8000億バーツ超に。また同国サービス収支は改善しており、2024年第1Qは黒字化を達成。2025年は1兆9800億円 - 2兆2300億バーツと更なる観光収入の増加を目標として掲げている

CPIの推移



(出所) Bloomberg社データよりみずほ銀行アジア・オセアニア資金部作成

GDP(前年比)の推移

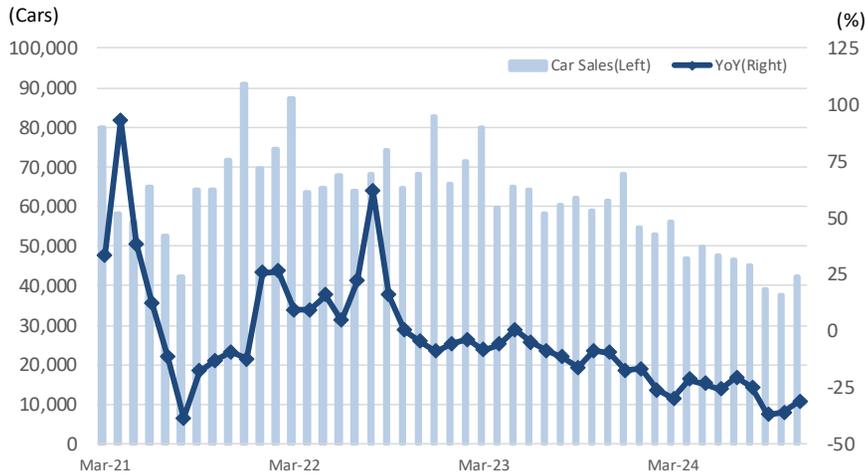


(出所) Bloomberg社データよりみずほ銀行アジア・オセアニア資金部作成

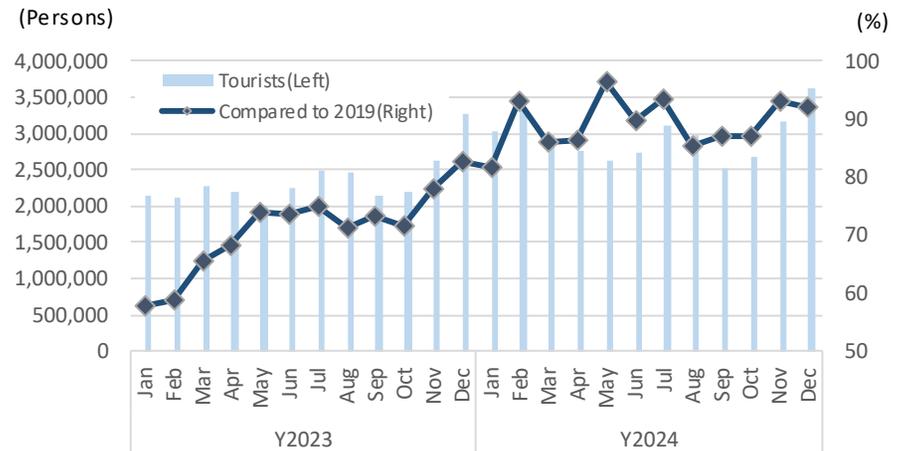
タイ経済各種統計

□ 2024年通年の外国人観光客数は約35.5百万人となり、コロナ前(2019年：約39.9百万人)対比では9割程度の戻り。一方で、2023年(約28.1百万人)対比では約26%の増加となり、観光セクターの着実な改善が見られる

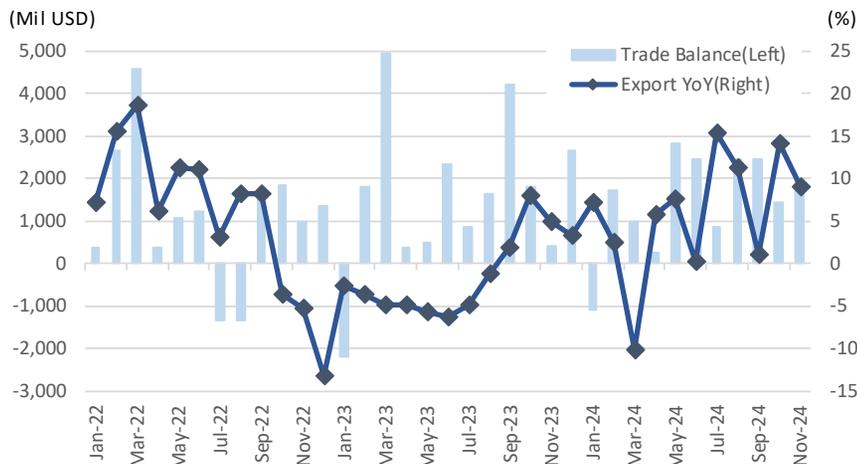
タイ自動車販売台数推移



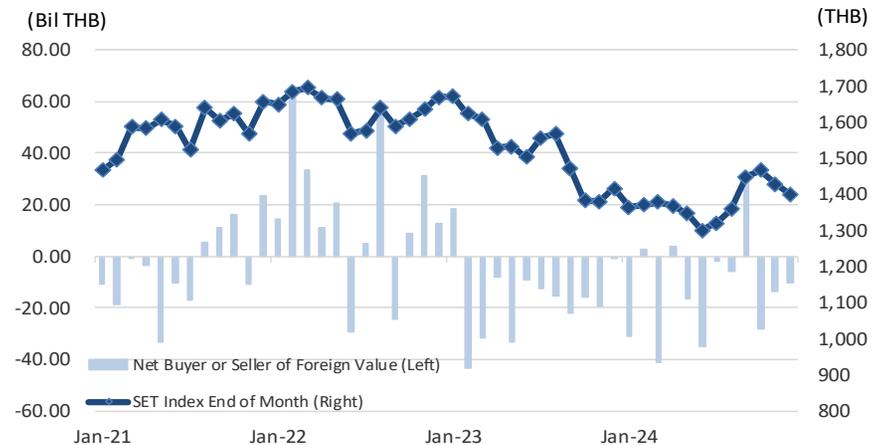
タイ外国人観光客数推移



タイ貿易収支(タイ中銀データ)



外国人投資家の月次株売買動向とSET指数



タイ 金融政策

□ 年内最後のMPCは予想通り政策金利据え置きに決定

- 前回会合(10月)から経済成長見通しも修正無く、改善傾向にある観光セクターと国内需要が来年もタイ経済の原動力になるとの評価。一方、24年末・25年末共に総合インフレ率は小幅下方修正、コアインフレ率は上方修正した。
- セタプット中銀総裁は声明文で「先行きの不確実性が高まる中で政策余地を維持する」と言及しており、第2期トランプ政権始動による不測の事態への対応余地を残しておきたい構えか。
- 次回2025年初MPCは2月開催。(米FOMCは次回1月28-29日開催予定)

タイ中銀：MPC(2024年)

MPC開催日	政策金利
7-Feb-24	2.50%で据え置き (据え置き5 vs 利下げ2)
10-Apr-24	2.50%で据え置き (据え置き5 vs 利下げ2)
12-Jun-24	2.50%で据え置き (据え置き6 vs 利下げ1)
21-Aug-24	2.50%で据え置き (据え置き6 vs 利下げ1)
16-Oct-24	0.25%利下げ(2.50%→2.25%) (据え置き2 vs 利下げ5)
18-Dec-24	2.25%で据え置き (全会一致)

2025年 MPC開催予定

26-Feb, 30-Apr, 25-Jun,
13-Aug, 8-Oct, 17-Dec

各種見通し

	2024年	2025年
経済成長	2.7% (2.7%)	2.9% (2.9%)
CPI	0.4% (0.5%)	1.1% (1.2%)
CPI(コア)	0.6% (0.5%)	1.0% (0.9%)

※上段は今回会合(12月)公表の最新値
下段()内は前回会合(10月)の数値

金利推移



2025年のアジア通貨見通し

- アジア通貨は2025年年末にかけて米国の利下げによる恩恵を受け対ドルで緩やかに上昇していく展開を予想
- 但し、トランプ氏による政権運営は未知数であり、インフレ再燃リスクも囁かれている中で、タイミングによってはドル高方向への動きに警戒が必要か

	2024年【実績】	2025年【予想】			
		1～3月期	4～6月期	7～9月期	10～12月期
USD/SGD	1.2789～1.3680	1.3370～1.3730 (1.3560)	1.3380～1.3850 (1.3650)	1.3150～1.3750 (1.3350)	1.2920～1.3440 (1.3180)
USD/IDR	15070～16478	15690～16210 (16050)	15900～16420 (16100)	15100～16270 (15600)	14710～15810 (15200)
USD/THB	32.145～37.175	32.9～35.9 (34.5)	33.8～36.2 (34.8)	33.4～35.7 (34.3)	32.7～34.9 (33.6)
USD/MYR	4.0947～4.8053	4.25～4.65 (4.43)	4.24～4.67 (4.42)	4.13～4.45 (4.30)	3.99～4.28 (4.12)
USD/PHP	55.300～59.021	56.60～60.20 (58.80)	57.10～60.50 (58.70)	55.90～59.30 (57.20)	54.70～58.20 (56.50)
USD/VND	24260～25512	25200～26100 (25370)	24800～25700 (25080)	24600～25600 (24870)	24500～25600 (24700)
USD/INR	82.6462～85.8150	83.9～87.4 (84.9)	83.5～87.6 (85.2)	83.0～86.5 (84.8)	82.6～86.1 (84.6)

※ 予想値はみずほ銀行アジア・オセアニア資金部 Vishnu Varathanによるもの

※ 予想欄の () 内は四半期末の予想水準

(出所) Bloomberg社データよりみずほ銀行アジア・オセアニア資金部作成

乙巳(きのと・み)

乙：草木がしなやかに伸び横へと広がっていく意味

巳：脱皮を繰り返して成長する不老不死のシンボル

再生や変化を繰り返しながら柔軟に発展していく年

兜町 相場格言

『辰巳(たつみ)天井、午(うま)尻下がり、…、寅(とら)千里を走り、卯(うさぎ)は跳ねる』

Appendix

新興国：輸出は改善基調継続も、米景気の減速次第で頭打ちか

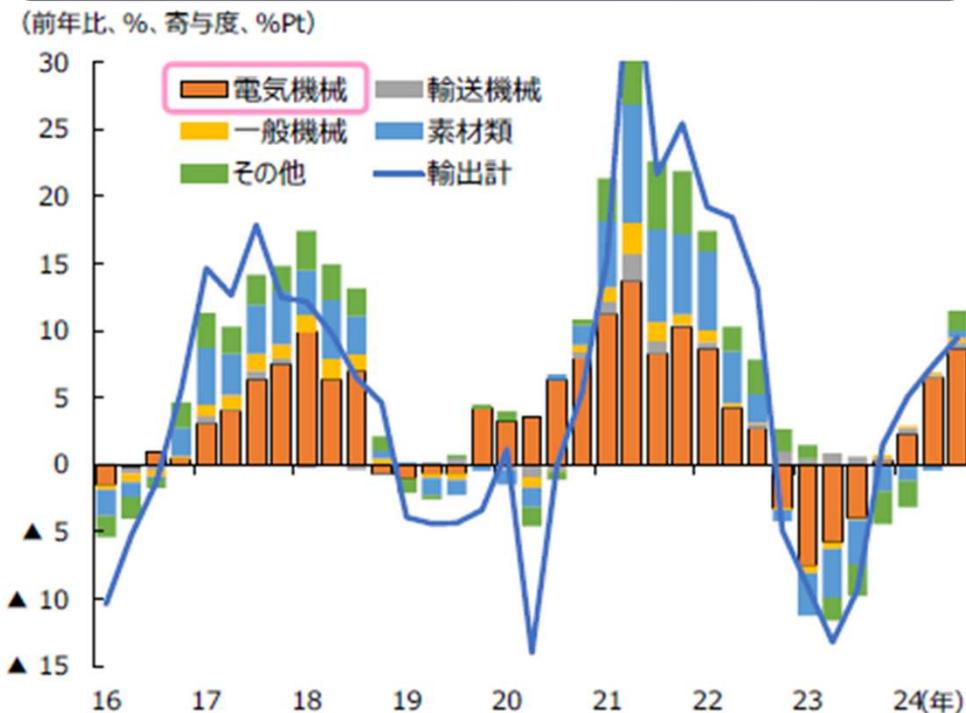
□アジア(NIEs+ASEAN)の輸出は2023年年半ば以降回復基調が継続

- ・電気機械(サーバーやPC部品等関連機器)の輸出増がけん引するも、米景気が鈍化すればピークアウトに向かう可能性

□今後のリスク：中国による「輸出ドライブ」や第二次トランプ政権による関税引上げ等が

- ・中国では輸出数量の拡大を企図した価格切り下げ=輸出ドライブが一部業種発生
- ・関税率次第では中国製品対比では有利となる可能性も、米国製品との価格競争力は低下

NIEs+ASEAN 名目輸出



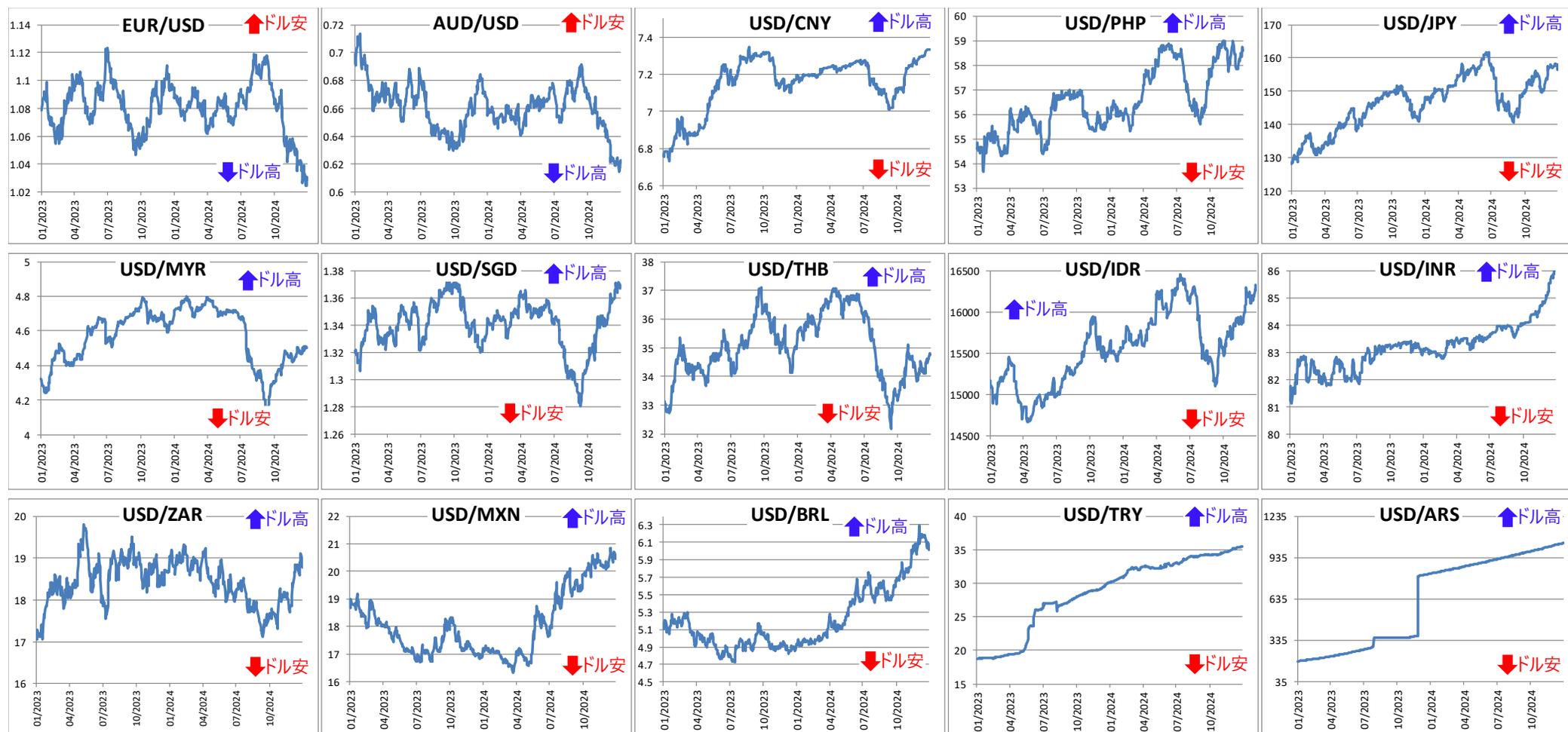
(注1) 品目別の寄与度はデータが得られる米中欧日の輸入統計から算出しているため、輸出計とは一致しない
 (注2) PC本体・関連機器はHS分類上は一般機械に含まれるが、ここでは電気機械に組み替えた
 (出所) 各国統計、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

新興国見通し 総括表

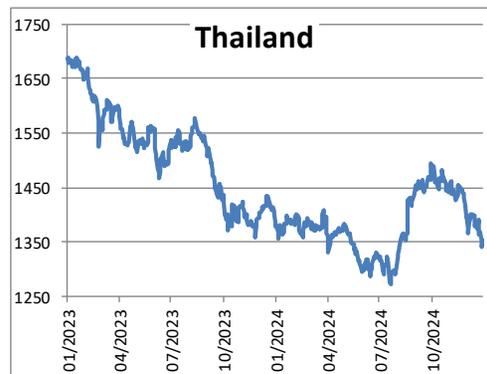
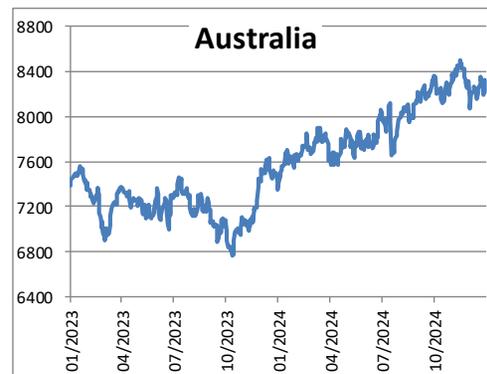
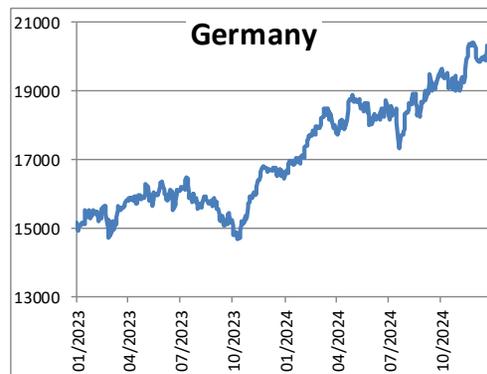
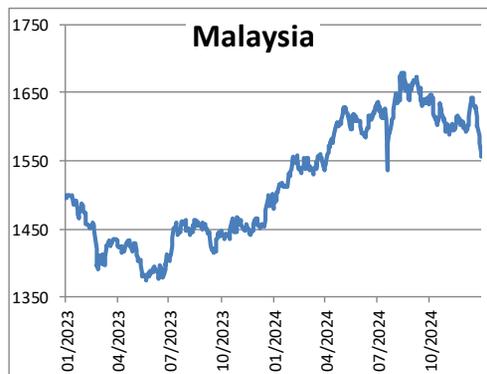
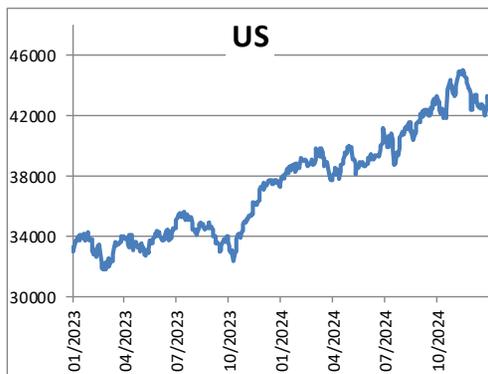
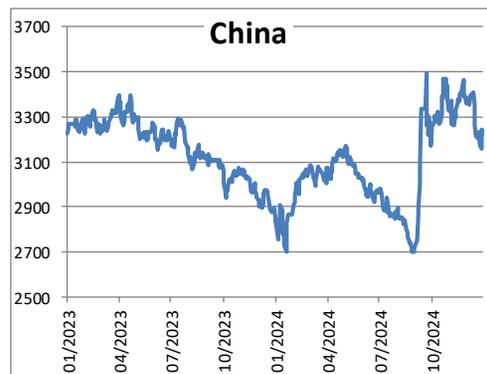
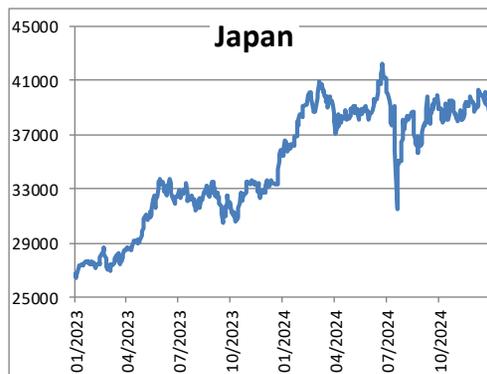
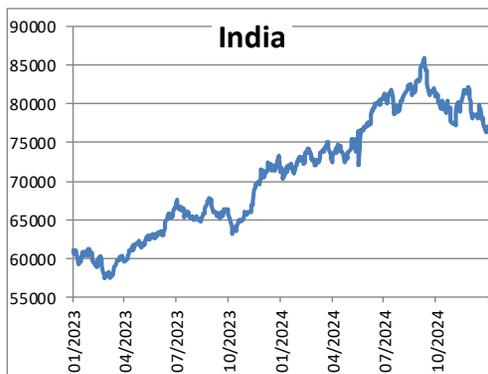
	2022年	2023年	2024年	2025年
	(見通し)			
アジア	4.1	5.3	5.0	4.6
中国	3.0	5.2	4.8	4.2
NIEs	2.3	1.4	2.9	1.7
韓国	2.7	1.4	2.1	1.6
台湾	2.7	1.1	4.1	1.7
香港	▲ 3.7	3.3	2.5	2.3
シンガポール	3.8	1.1	3.2	1.9
ASEAN5	6.0	4.4	4.9	4.8
インドネシア	5.3	5.0	5.0	4.8
タイ	2.5	1.9	2.4	2.9
マレーシア	8.9	3.6	4.9	4.5
フィリピン	7.6	5.5	5.6	5.8
ベトナム	8.1	5.0	6.4	6.2
インド	6.5	7.7	6.5	6.4
オーストラリア	4.1	2.0	1.1	1.6
(参考) NIEs+ASEAN5	4.6	3.3	4.1	3.7
(参考) 中国を除くアジア	5.7	5.5	5.3	5.1

(注) 実質GDP成長率(前年比、%)、網掛けは予測値
 (出所) 各国統計、IMFにより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

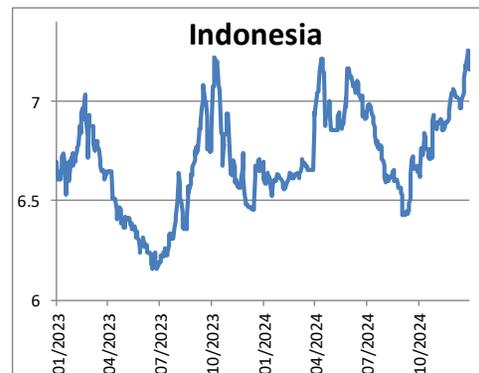
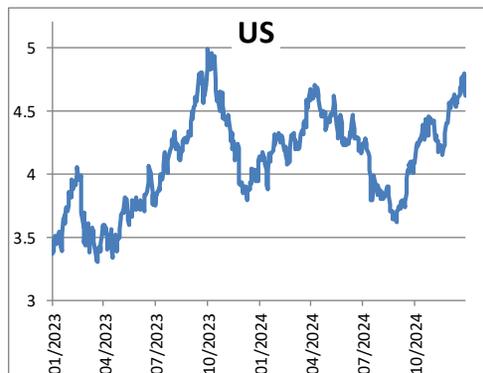
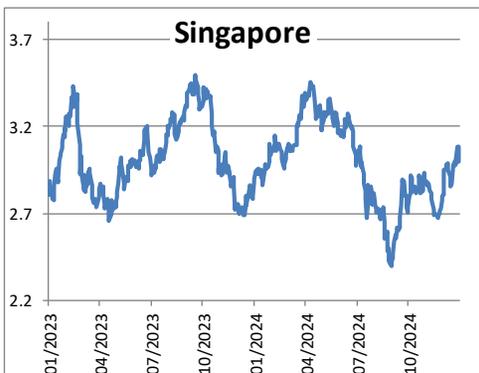
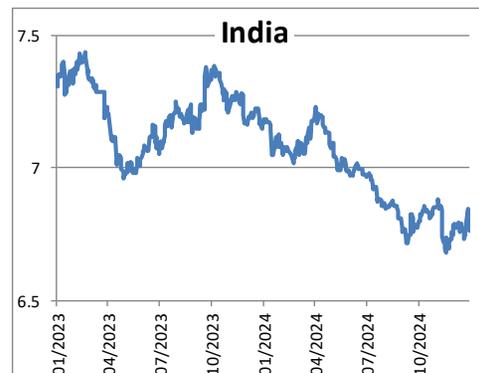
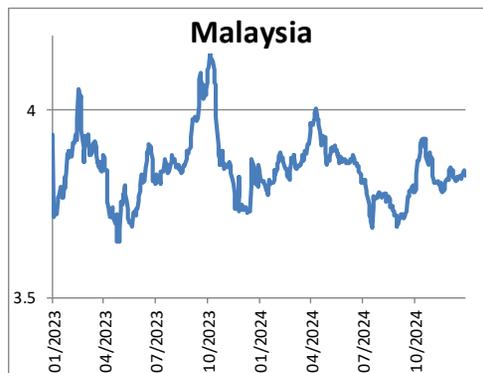
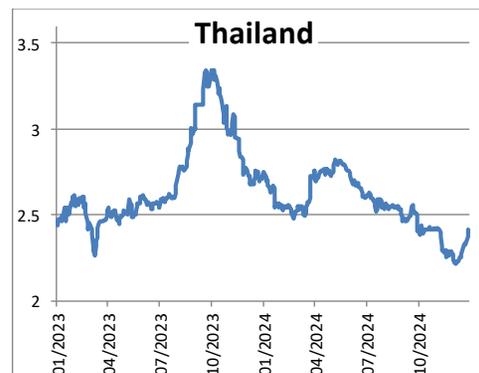
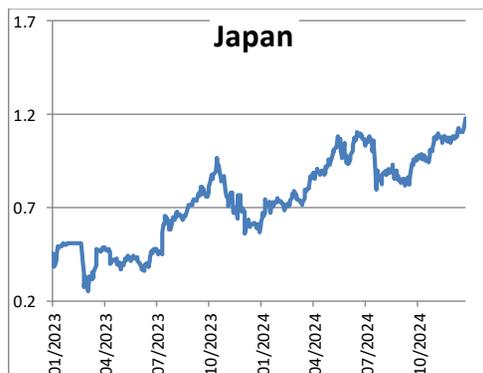
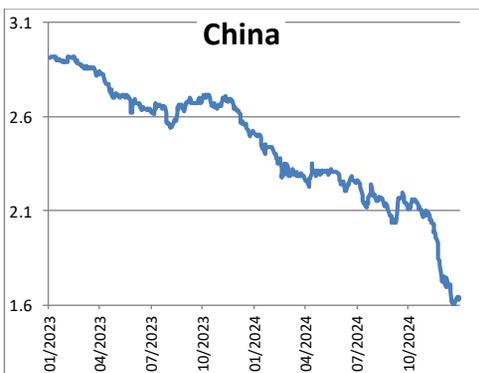
各国通貨の推移 (2023-現在)



各国株式市場の推移（2023-現在）



各国10年債金利の推移（2023-現在）



↑ 金利上昇、債券価格は下落
↓ 金利低下、債券価格は上昇

本資料に関するご照会は、貴社ご担当の営業部署担当者までお願いいたします。

みずほ銀行

アジア・オセアニア資金部 横井 雄 TEL : +65-6805-4204 yu.yokoi@mizuho-cb.com

アジア・オセアニア資金部 清田 歩 TEL : +65-6805-4237 ayumi.kiyota@mizuho-cb.com

- ◆ 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。