

みずほマーケット・トピック(2022年4月1日)

内容	1. 為替相場の動向	2. 来週の注目材料
	3. 本日のトピック: 細る対内証券投資～今後も嫌われそうな日本市場そして円～	

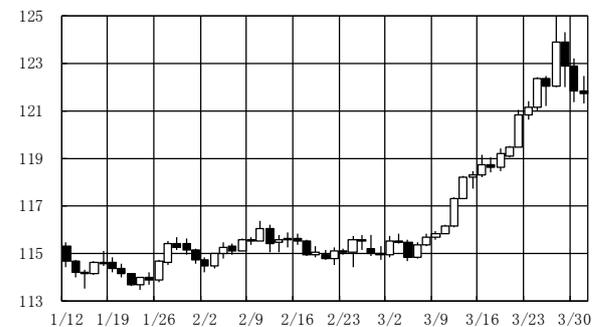
1. 為替相場の動向(関連レポート:「みずほ Customer Desk Report」、「今週の為替相場見通し」)

- 今週のドル/円相場は週初に125円を突破した。週初28日、122.25円付近でオープンしたドル/円は長期金利上昇の抑え込みに向けて、日銀による2回の指値オペの実施や翌日以降の連続指値オペ実施の通告に日米金融政策の違いが改めて意識され一時週高値の125.10円まで急伸、約6年7か月ぶりの高値を付けた。海外時間に入ると利益確定のドル売りに結局123円台まで押し戻された。29日、ドル/円は仲値にかけて124円台前半まで上値を伸ばすも、その後はポジション調整の動きやロシア・ウクライナの停戦への前向きな報道を受けリスク回避の動きが後退しドル売りが加速、ドル/円は一時121円台後半まで急落した。30日、ドル/円は期末絡みの実需のドル売りに加え、黒田日銀総裁と岸田首相の会談報道が伝わり政府・日銀による円安に対応するとの思惑から121円台前半まで下落も、海外時間では米3月ADP雇用統計の良好な結果に121円台後半まで反発。31日、ドル/円は本邦年度末に伴う実需ドル買いから仲値にかけて122円台半ばまで上値を伸ばすも、その後は米金利低下や米2月PECコアデフレータなど冴えない結果に一時週安値の121.28円まで下落。本日のドル/円は122円付近での取引となっている。
- 今週のユーロ/ドル相場は週後半にかけて続伸。週初28日、1.0985付近でオープンしたユーロ/ドルは日銀による指値オペ措置を受けてユーロ/円が急騰、ユーロ/ドルも連れ高となり1.10ちょうど手前まで上昇。その後は、追加材料に欠いて反落し、一時週安値の1.0945をつけ方向感のない値動きとなった。29日、1.10ちょうど付近で小動きだったユーロ/ドルは、ロシア・ウクライナを巡る停戦期待の高まりや米金利低下に伴うドル売り圧力にサポートされて米国時間に1.11台半ば付近まで急伸。ユーロ買い一巡後は1.10台後半で底堅く推移した。30日、ユーロ/ドルは米金利低下に伴うドル売りに加え、ユーロ圏3月鉱工業信頼感指数などの結果に後押しされ1.11台後半まで上昇した。31日、ユーロ/ドルは前日の流れを受けて一時週高値の1.1185まで上値を伸ばしたが、ロシア・ウクライナの停戦交渉の長期化懸念が嫌気されて1.10台半ばまで急落した。本日のユーロ/ドルは前日安値の1.10台半ばでの取引となっている。

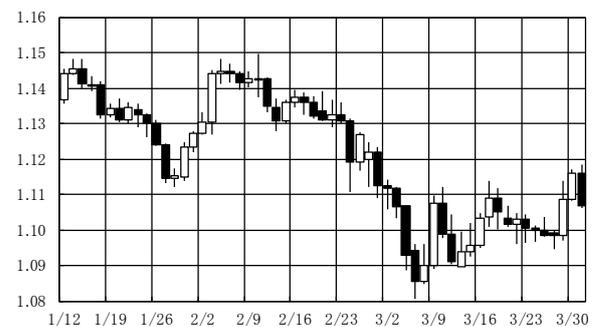
今週のおもな金融市場動向(出所:ブルームバーグ、みずほ銀行)

		前週末	今 週				
		3/25(Fri)	3/28(Mon)	3/29(Tue)	3/30(Wed)	3/31(Thu)	
ドル/円	東京9:00	122.35	122.27	123.61	123.11	122.04	
	High	122.44	125.10	124.31	123.20	122.45	
	Low	121.18	122.00	121.98	121.32	121.28	
	NY 17:00	122.10	123.94	122.90	121.94	121.68	
ユーロ/ドル	東京9:00	1.1009	1.0984	1.0992	1.1092	1.1161	
	High	1.1037	1.0999	1.1137	1.1171	1.1185	
	Low	1.0981	1.0945	1.0969	1.1088	1.1061	
	NY 17:00	1.0982	1.0988	1.1086	1.1158	1.1067	
ユーロ/円	東京9:00	134.59	134.17	135.97	136.38	136.22	
	High	134.72	137.50	137.30	136.65	136.84	
	Low	133.76	134.04	135.40	134.90	134.53	
	NY 17:00	134.20	136.11	136.26	135.93	134.76	
日経平均株価	28,149.84	27,943.89	28,252.42	28,027.25	27,821.43		
TOPIX	1,981.47	1,973.37	1,991.66	1,967.60	1,946.40		
NYダウ工業株30種平均	34,861.24	34,955.89	35,294.19	35,228.81	34,678.35		
NASDAQ	14,169.30	14,354.90	14,619.64	14,442.28	14,220.52		
日本10年債	0.24%	0.25%	0.25%	0.21%	0.21%		
米国10年債	2.49%	2.46%	2.40%	2.36%	2.34%		
原油価格(WTI)	113.90	105.96	104.24	107.82	100.28		
金(NY)	1,954.20	1,922.80	1,912.20	1,939.00	1,954.00		

ドル/円相場の動向



ユーロ/ドル相場の動向



2. 来週の注目材料

- 米国では、6日(水)に、FOMC 議事要旨(3月会合分)が公表される。3月 FOMC では約3年ぶりとなる利上げを決定。メンバーによる政策金利見通し(ドットチャート)は1回 25bps 単位でカウントした場合、2022年は7回、2023年は3回、2024年はゼロ回となる。「2023年には中立金利を超える」という見通しであり、インフレ抑制を重視して利上げを2年以内で短期集中的に実施するというFRBの意図がうかがえる。また、全米企業エコノミスト協会(NABE)会合での講演でパウエルFRB議長は労働市場の力強さとインフレの加熱を指摘した上で、物価安定の回復に必要ななら、金融政策スタンスをより中立的な水準に戻し、その後、より制約的な水準に移行するために迅速に動く必要があるのは明らかだと述べた。加えて、必要に応じて50bpsの利上げを実施する用意があるとの姿勢を改めて表明し、5月にもバランスシート縮小(QT)に着手する可能性があるとした。パウエルFRB議長のほか複数のFOMCメンバーが金融引き締めを支持する旨の発言を残しており、議事要旨においてもFRBのタカ派傾斜の加速を確認する内容になるものと考えられる。
- 欧州では、本日1日(金)に3月消費者物価指数(HICP)が公表される。前回2月の結果は前年比+5.9%と8か月連続で上昇し、直近においては連続して過去最高を更新する内容となっている。こうした中、ECBの政策理事会では量的緩和の縮小が決定されており、インフレ見通しもまとまった幅で引き上げられた。とりわけ、今回の見通しではメインシナリオに加えて「悪化シナリオ(adverse scenario)」、「最悪シナリオ(severe scenario)」を併記するという試みが取られており、最悪シナリオでは22年のインフレ率は同+7.1%にまで至るとされている。インフレの主因はロシア-ウクライナ情勢悪化に伴うエネルギー価格上昇であるが両国の関係に改善がみられるまでは高止まりが続くとみられる。この他、域内の妥結賃金をみると、過去最低の失業率とは裏腹に大分低い伸び率にとどまっており、賃金上昇圧力が強まればさらにインフレ見通しは上方向にシフトする可能性もある。なお、ブルームバーグの事前予想では3月のHICPを前年比+6.7%としている。
- 本邦では、8日(金)に2月経常収支が発表予定。1月の結果は、▲1.1兆円と赤字額としては14年1月に次ぐ過去2番目の大きさとなった。要因としては貿易赤字の拡大が大きく、地政学リスクの高まりに伴い燃料のほか小麦を筆頭とする食料も含めた商品価格全般に上昇圧力が及ぶ一方で、輸出の伸びが冴えない点が大きく影響している。上述の通り商品価格の動向はウクライナ情勢に大きく左右されるとみられるが、日本経済の構造変化に伴い過去10年間で経常黒字の主体が貿易黒字から第一次所得収支黒字に切り替わった中で、第一次所得収支の黒字だけで資源高主導の貿易赤字を相殺出来なくなった点も無視できない。為替面での影響としては貿易赤字の常態化に伴い実需の円買いも生まれにくい状況となっており、これは足許の円安進行と整合的と言える。

	本 邦	海 外
4月1日(金)	<ul style="list-style-type: none"> 日銀短観(3月調査) 3月製造業PMI(確報) 	<ul style="list-style-type: none"> ユーロ圏3月消費者物価指数(速報) 米3月ISM製造業景気指数 米3月雇用統計
4日(月)	—————	<ul style="list-style-type: none"> ユーロ圏4月センチックス投資家信頼感指数 米2月耐久財受注(確報)
5日(火)	<ul style="list-style-type: none"> 3月非製造業PMI(確報) 	<ul style="list-style-type: none"> 米2月貿易収支 米3月ISM非製造業景気指数
6日(水)	—————	<ul style="list-style-type: none"> ユーロ圏2月PPI 米FOMC議事要旨(3月会合分)
7日(木)	<ul style="list-style-type: none"> 2月景気動向指数(速報) 	<ul style="list-style-type: none"> ユーロ圏2月小売売上高 ユーロ圏ECB政策理事会議事要旨(3月会合分)
8日(金)	<ul style="list-style-type: none"> 2月経常収支 	<ul style="list-style-type: none"> 米2月卸売在庫

【当面の主要行事日程(2022年4月～)】

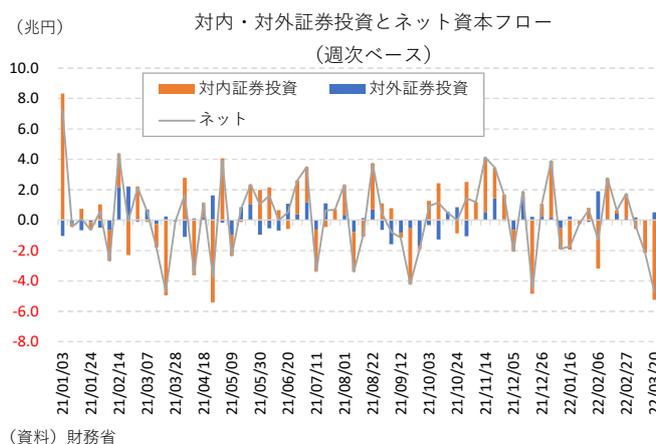
ECB 政策理事会 (4月14日、6月9日、7月21日)
 日銀金融政策決定会合 (4月27～28日、6月16～17日、7月20～21日)
 FOMC (5月3～4日、6月14～15日、7月26～27日)

3. 細る対内証券投資～今後も嫌われそうな日本市場そして円～

巨大な対内証券投資の売り越し

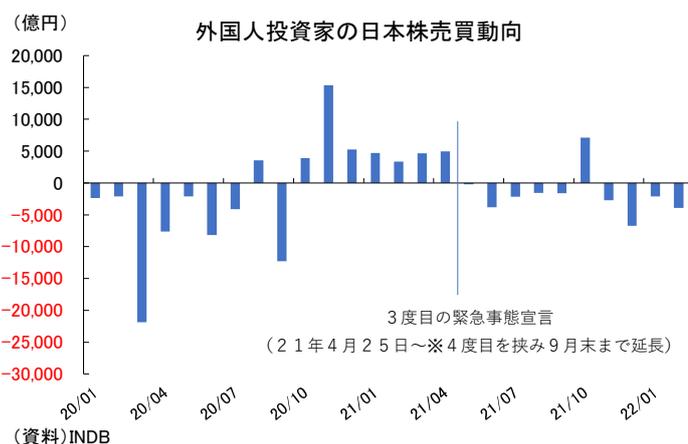
ドル/円相場は過去 2 週間の猛烈な円売りの勢いが小康を得ている。日米通貨当局による連携や岸田首相と黒田日銀総裁が面会をしたといったヘッドラインは投機的な円売りを抑制することに寄与していると見られる。だが、そもそも円売りは無根拠に行われていたわけではない。成長率・金利・需給のいずれをとっても円が他通貨（とりわけドル）に勝る部分が小さいからこそ、円が好んで売られていた。金利に関して言えば、確かに逆イールド化が取りざたされる中、米金利の反転とそれに伴うドル売りのリスクが漂う。だが、長期金利が 0.25% で人為的に抑制される状況を踏まえれば「まずは円を売った方が良い」という結論には至りやすい。インフレ下で緩和に固執する中銀は世界的にも日銀とトルコ中銀くらいだ。

これは昨日、財務省から発表された週間の対内・対外証券投資動向を見ると良く分かる。3月20～26日の1週間で国債を含む中長期債は▲2兆3963億円と2週連続で売り越ししており、その額も1年3か月ぶりの大きさを記録している。指値オペの通告は3月28日であるため、その思惑も含んだ動きと言えるかもしれない（この点、3月27日～4月2日分の数字も注目される）。いずれにせよ一連の円安の背景にこうした巨大な対内証券投資の売り越しがあったことは留意すべきである。



株も売り越しが慢性化

ちなみに株式・投資ファンド持ち分に関しては▲2411億円とこれで9週連続の売り越しである。過去最長がリーマンショック直後の17週連続（2008年11月30日週から2009年3月22日週まで）、過去2番目が12週連続、過去3番目が11週連続であり、過去4番目が9週連続で今回を含めて3回ある。海外勢による日本株売りは歴史的な動きになりつつあると言ったところだろうか。東京証券取引所の発表する投資部門別株式売買動向を見ると、昨年4月以降、10月を除く全ての月で売り越しになっている（図、データは今年2月まで）。株式投資は先行きの成長にベットするものである。個々の企業により事情は異なるにせよ、マクロで見れば日本経済自体が行動規制の慢性化により明確に地盤沈下している以上、外からの投資が細るのはある種当然の展開である。債券にせよ、株にせよ、海外から日本へ投資資金を配分する理由は（円が安いということを除けば）あまりにも乏しい。



ちなみに日経 CNBC が 2022 年 1 月 27 日～1 月 31 日、個人投資家向けに行った調査では「あなたは、

岸田政権を支持しますか？」との問いに「いいえ」が 95.7%という結果が出ている。にわかには信じがたい数字だが、自国の投資家から全否定される株式市場が海外から高い評価を集めるはずがない。現状、日本株が買われる理由は「円が下落した分、割安になったから」くらいだろうか。

対内投資は今後も減少の公算大

既報の通り、早速日本では第 7 波到来の掛け声と共に行動規制を求める機運が芽生え始めている。多くの国民は 1 月下旬以降から続いたまん延防止措置に意味があったとは考えていないようだが、高確率で政府・与党は同じ決断を下すだろう。「過剰な規制」を打っておけば、日々経済・金融情勢をウォッチするわけではない大多数の国民には失点は見えにくくなる。片や、規制を緩める行為と感染者数の増加が符合すれば因果関係はさておき、支持率に響く可能性がある。だから、「過剰な規制」を止めるつもりはないだろう。そうした政策運営の積み重ねが実質実効ベースで見た半世紀ぶりの円安などに繋がり、一般物価の望まぬ上昇に繋がっているのだが、それが世論の大多数から批判され、メディアが取り沙汰するまでは既存のアプローチは変えないと思われる。それは日本の国内世論に最適化した政策運営だが、海外からの対内投資を呼び込むという上では最悪の一手である。対内投資の減少が円安相場に寄与する局面は当面の間、続く公算が大きいと考えたい。

市場営業部・金融市場部
チーフマーケット・エコノミスト
唐鎌大輔(TEL:03-3242-7065)
daisuke.karakama@mizuho-bk.co.jp

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。

バックナンバーをご希望の方は以下のサイトからお取り頂くことも可能です

<http://www.mizuhobank.co.jp/forex/econ.html> (Archives) http://www.mizuhobank.co.jp/forex/econ_backnumber.html

発行年月日	過去6か月のタイトル
2022年3月30日	日銀とトルコ中銀の類似性～ルーブルにも負ける円～
2022年3月28日	円安のメリット・デメリット～優勝劣敗の徹底～
2022年3月25日	週末版
2022年3月22日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2022年2月分)
	「貿易黒字の消滅」から「貿易赤字の定着」へ
2022年3月18日	週末版(GDPデフレターゲットに注目すべき局面～「デフレの原因はインフレ」という理解～)
2022年3月17日	FOMCを終えて～短期決戦型の利上げ。効果は24年以降～
2022年3月15日	円安相場の考え方～「三步進んで二歩下がる」～
2022年3月14日	3つの円安要因～「成熟した債権国」が終わる時～
2022年3月11日	週末版(ECB政策理事会を終えて～「戦下の正常化」に着手～)
2022年3月9日	経常赤字は新常态なのか?～「債権取り崩し国」へ～
2022年3月8日	賃金上昇が遅れるユーロ圏、「嵐の前の静けさ」か?
2022年3月4日	週末版
2022年3月3日	ロシアのデフォルトはシステミックリスクになるのか?
2022年3月2日	ECB政策理事会プレビュー～安全通貨としてのユーロ～
2022年3月1日	日銀のロシア中銀取引禁止について～保有資産の実態～
2022年2月28日	SWIFT遮断にまつわる論点整理～7つのQ&A～
2022年2月25日	週末版
2022年2月24日	年初来の為替市場総括～円キャリー取引復活の兆候?～
2022年2月22日	孤立する日本株市場～「新しい資本主義」の誤解?～
2022年2月21日	ECB利上げの有無について～非公式政策理事会を前に～
2022年2月18日	週末版(「50年ぶりの円安」が意味するもの～「経済より命」路線の結末～)
2022年2月17日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2022年1月分)
	円相場の構造変化～変わる基礎収支の姿～
2022年2月16日	ラガルド講演を受けて～認める金融政策の無効性～
2022年2月15日	本邦10～12月期GDPを受けて～依然大きな内外格差～
2022年2月14日	「開始前から終盤」の様相を呈するFRBの正常化プロセス
2022年2月10日	週末版(ウクライナ問題～ドイツの自傷行為は止まらないのか～)
2022年2月8日	為替は金利の代わりに政治へアラームを鳴らすか?
2022年2月7日	米1月雇用統計～労働参加率上昇にも注目すべき～
2022年2月4日	週末版(ECB政策理事会を終えて～利上げは最速7月か?～)
2022年2月2日	沈む円相場の全体感と日本の現状
2022年2月1日	オーバーキル懸念が色濃くなる米国経済
2022年1月28日	週末版
2022年1月27日	FOMCを終えて～いつまで株価を無視できるか～
2022年1月26日	IMF見直し改定について～リスク満載の世界経済～
2022年1月25日	孤立感が強まるドイツ～ショルト政権の迷走～
2022年1月24日	夜明けは近いのか、遠いのか～鳴かないカナリア～
2022年1月21日	週末版(インフレに変化を強いられそうなECBの政策姿勢～ドイツ10年金利は約3年ぶりにプラス圏へ～)
2022年1月20日	米実質金利上昇とドル相場への影響
2022年1月19日	日銀金融政策決定会合～「悪い円安」をどう処理するか～
2022年1月18日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2021年12月分)
	続きそうな「日本回避」～「市場の声」は届くのか～
2022年1月17日	既に漂うオーバーキル懸念～「最後のテーマ」は?～
2022年1月14日	週末版
2022年1月13日	円安と物価高と国民感情の近況について
2022年1月12日	「嵐の前の静けさ」を警告するIMF
2022年1月11日	信じて貰えないECBのハト派姿勢
2022年1月7日	週末版(FOMC議事要旨を受けて～「正常化レースの進捗」≠「為替の進捗」～)
2022年1月5日	欺瞞を晒したEUの天然ガス・原子力グリーン認定
2022年1月4日	2022年、円安・ドル高シナリオの死角は「日銀の正常化」か?
2021年12月28日	2022年の為替概観②～「2つの正常化」と新興国～
2021年12月27日	2022年の為替概観～2つの「正常化」が作る世界観～
2021年12月24日	週末版
2021年12月23日	円相場の近況～5年ぶり値幅、最低の取引量、感染拡大～
2021年12月22日	無視はできない需給面のドル安リスク
2021年12月20日	2021年に浮上した「悪い円安」論を再考する
2021年12月17日	週末版(ECB政策理事会を終えて～「ラガルド・バズーカ」と利上げ見直し～)
2021年12月16日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2021年11月分)
	FOMCを受けて～今度はインフレが「一時的」であるリスク?～
2021年12月15日	「安い日本」を体現するアパレル生産日本帰報報道
2021年12月13日	41年ぶりの企業物価上昇～圧迫される企業収益～
2021年12月10日	週末版(いきなり外交的試練に直面するドイツ新政権～北京五輪という「踏み絵」～)
2021年12月8日	2022年も「日本回避」がテーマか～首相演説を受けて～
2021年12月7日	過去最大のインフレ率を前にECBはどう動くか
2021年12月6日	弱い雇用統計とFRBの正常化プロセスについて
2021年12月3日	週末版(FRBの政策運営をどう考えるか～本邦の正常化プロセスは23年以降に～)
2021年12月2日	変節し始めたECB～減らないPEPP、隠れる本音～
2021年11月29日	アフター・メルケル政権誕生へ～新連立の見どころ～
2021年11月26日	週末版
2021年11月25日	再び浮上する「合意なき離脱」リスク～6年目の混乱～
2021年11月24日	ドル/円、115円台突破を受けて～色濃い日本回避～
2021年11月22日	欧州の感染再拡大の影響をどう見るか?
2021年11月19日	週末版
2021年11月17日	10月貿易統計を受けて～補強される円安シナリオ～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2021年10月分)
2021年11月16日	不安視される米消費者心理の悪化
2021年11月15日	今年2度目のマイナス成長となった日本
2021年11月12日	週末版(本邦10月国内企業物価指数を受けて～可視化され始めた円安&資源高の怖さ～)
2021年11月11日	ドル/円相場、5年ぶりの値幅は大相場の前兆か?
2021年11月10日	欧米7～9月期GDPについて～大きすぎる日本との格差～
2021年11月9日	FOMCと米10月雇用統計を受けて～今後の見方～
2021年11月5日	週末版
2021年10月29日	週末版(ECB政策理事会を終えて～冷静なインフレ分析と盛り沢山の12月会合～)
2021年10月28日	2%を突破したユーロ圏のインフレ期待と利上げの今後
2021年10月26日	供給制約下の利上げは正当化されるのか?
2021年10月25日	ECB政策理事会プレビュー～12月に向けた露払い～
2021年10月22日	週末版(ドイツメンバー、4度目の退場～バイトマン独連銀総裁の辞任報道を受けて～)
2021年10月20日	本邦9月貿易収支を受けて～需給も円売り材料に～