

みずほマーケット・トピック(2022年6月3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: 旅行収支と円相場の需給～制限ありきではインバウンドの影響なし～

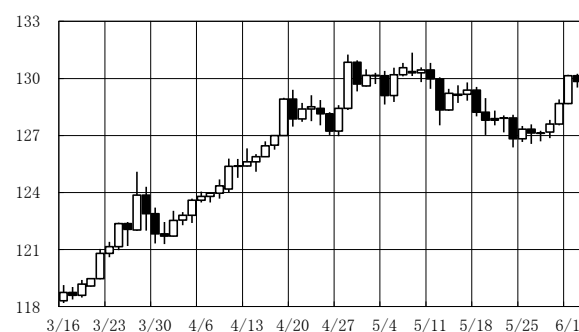
1. 為替相場の動向(関連レポート:「みずほ Customer Desk Report」、「今週の為替相場見通し」)

- 今週のドル/円相場は週後半にかけて急上昇、約3週間ぶりの高値となった。週初30日、127.30円付近でオープンしたドル/円は対ユーロでのドル売りの動きに連れ安となり一時週安値の126.86円まで下げ幅を広げた後、株式市場の堅調推移に127円台後半まで上昇。その後は、米国休場のため市場参加者が少なく127円台前半付近で動意に乏しい展開となった。31日、ドル/円は仲値にかけて実需のドル買いが散見、128円台前半まで値を上げ、その後反落も米長期金利上昇や米5月コンファレンスボード消費者信頼感指数の市場予想を上回る結果にドル買い優勢となり128円台後半まで続伸した。1日、ドル/円は米長期金利上昇が進む中、じり高に推移し129円台を突破。海外時間でもその流れは継続、米5月ISM製造業景気指数の力強い結果やFRB関係者のタカ派的な発言に更にドル買いが加速し130円台前半まで急伸した。2日、ドル/円は前日の高値を更新し、一時週高値の130.24円まで上値を伸ばすも、ポジション調整の動きや米5月ADP雇用統計の冴えない結果に129円台後半まで反落。ただ、その後の米新規失業保険申請件数の良好な結果やブレナードFRB副議長の利上げに対するタカ派的な発言に受け米長期金利が上昇、129円台後半まで値を戻した。本日のドル/円も130円ちょうど付近で堅調な推移が継続している。
- 今週のユーロ/ドル相場は週半ばに急落も、その後持ち直す展開。週初30日、1.0730でオープンしたユーロ/ドルは欧州株の堅調推移や独5月CPIの予想を上回る結果に週高値の1.0787まで上昇した。31日、ユーロ/ドルは米長期金利上昇や複数の米経済指標の軒並み良好な結果にドル買い優勢となり、約1か月ぶりの高値圏から一時1.06台後半まで下落した。1日、ユーロ/ドルは米経済指標の良好な結果やFRB関係者のタカ派的な発言により米長期金利が上昇、ドル買いが強まり一時週安値の1.0627まで急落。その後小反発も戻りは鈍く、1.06台前半付近で上値重く推移した。2日、1.06台前半付近で小動きだったユーロ/ドルは米5月ADP雇用統計の不冴えない結果や米金利低下に伴うドル売りが支援材料となり1.07台前半まで急伸した。本日のユーロ/ドルもその水準での取引が継続している。

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			
		5/27(Fri)	5/30(Mon)	5/31(Tue)	6/1(Wed)	6/2(Thu)
ドル/円	東京9:00	127.08	127.29	127.78	128.75	130.13
	High	127.30	127.81	128.88	130.19	130.24
	Low	126.68	126.86	127.53	128.65	129.52
	NY 17:00	127.09	127.63	128.72	130.17	129.90
ユーロ/ドル	東京9:00	1.0734	1.0732	1.0773	1.0735	1.0650
	High	1.0765	1.0787	1.0777	1.0739	1.0750
	Low	1.0697	1.0727	1.0679	1.0627	1.0646
	NY 17:00	1.0736	1.0782	1.0735	1.0652	1.0746
ユーロ/円	東京9:00	136.38	136.58	137.69	138.26	138.49
	High	136.73	137.64	138.21	138.97	139.60
	Low	135.88	136.30	136.82	138.16	138.00
	NY 17:00	136.43	137.48	138.18	138.66	139.60
日経平均株価		26,781.68	27,369.43	27,279.80	27,457.89	27,413.88
TOPIX		1,887.30	1,922.44	1,912.67	1,938.64	1,926.39
NYダウ工業株30種平均		33,212.96	-	32,990.12	32,813.23	33,248.28
NASDAQ		12,131.13	-	12,081.39	11,994.46	12,316.90
日本10年債		0.22%	0.23%	0.24%	0.23%	0.24%
米国10年債		2.74%	-	2.85%	2.91%	2.91%
原油価格(WTI)		115.07	-	114.67	115.26	116.87
金(NY)		1,851.30	-	1,848.40	1,848.70	1,871.40

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、本日3日(金)に5月雇用統計が発表される。前回4月の非農業部門雇用者数は+42.8万人(前月比、以下同様)と市場予想(+38.0万人)を上回る結果となった。民間部門雇用者数は+40.6万人、政府部門雇用者数は+2.2万人の結果となった。民間部門雇用者数に関する内訳は、民間サービス部門が+34.0万人と3月の+42.4万人からやや減速したが、業種別では娯楽・宿泊業が+7.8万人、運輸・倉庫部門が+5.2万人、専門サービス業が+4.1万人など幅広く改善が確認された。財部門は+6.6万人とこちらも堅調さを維持した。特に製造業での雇用増が目立った。政府部門は+2.2万人となった。失業率は3.6%と3月から横ばいの推移となり、労働参加率(労働力人口÷生産年齢人口)についても、62.2%と3月から▲0.2%ポイント下落した。また、長期失業者数(27週以上の失業者人数)は前月から+5.5万人と増加に転じたが、平均時給が+0.4%と増勢を維持しており、賃金上昇を起因とする二次的なインフレ懸念が引き続き警戒される。なお5月の結果についても増加が続く見方が強く、ブルームバーグの事前予想では非農業部門雇用者増加数を+32.0万人と見込んでいる。失業率については、3.5%、労働参加率については62.3%の予想となっている。この他、経済指標関連では10日(金)に5月消費者物価指数の公表を控えている。
- 欧州では9日(木)にECB政策理事会が予定されている。ラガルドECB総裁は先月23日にECBのブログにてAPPが7～9月期の非常に早い時期に終わること、7月に利上げを実施すること、7～9月期中にはマイナス金利を終了させる方針を示した。ブログを通じた金融政策指針の事前アナウンスは異例ながらも、今回合合は上記3点につき理事会メンバーが詳細な議論を交わすこととなるのだろう。先月31日には5月消費者物価指数(HICP)が公表されており、前年比で過去最高の伸びを記録したとともにサービス価格の騰勢が強まったことが確認された。一連のECBのタカ派傾斜はインフレ高進の常態化を防ぐためと見られるが、その一方で米国と同様に急速な金融引き締めの実施には景気へのオーバーキル懸念が付き纏うこととなる。この点に関してはECB要人のタカ・ハト両陣営から情報発信が交錯しており、特に利上げペースに係る議論は注目度が高まるはずだ。域内経済がウクライナ危機の直接的な影響を被りやすいという特質も踏まえれば、7月と9月ともに+25bpずつの利上げというのが適切な落としどころと見られる。また、今回合合では四半期に1度のECBスタッフ見通しが更新される。合合の結果とともに域内の経済・物価動向に関する見解にも注目したい。

	本 邦	海 外
6月3日(金)	・5月サービス業PMI(確報)	・ユーロ圏4月小売売上高 ・米5月ISM非製造業景気指数 ・米5月雇用統計
6日(月)	_____	_____
7日(火)	・4月景気動向指数(速報)	・米4月貿易収支
8日(水)	・1～3月期GDP(修正値) ・4月経常収支	・ユーロ圏1～3月期GDP(修正値) ・米4月消費者信用残高 ・米4月卸売在庫(確報)
9日(木)	・5月工作機械受注(速報)	・ユーロ圏ECB政策理事会
10日(金)	・5月国内企業物価指数	・米5月消費者物価指数 ・米5月財政収支 ・米6月ミシガン大学消費者マインド(速報)

【当面の主要行事日程(2022年6月～)】

ECB政策理事会(6月9日、7月21日、9月8日)

FOMC(6月14～15日、7月26～27日、9月20日～21日)

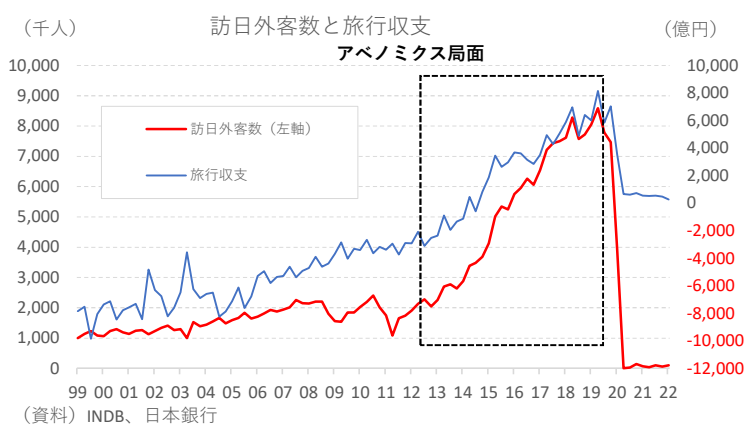
日銀金融政策決定会合(6月16～17日、7月20～21日、9月21～22日)

3. 旅行収支と円相場の需給～制限ありきではインバウンドの影響なし～

旅行収支と円相場の需給

政府は今週 1 日から新型コロナウイルスの水際対策を大幅に緩和し、1 日当たり 1 万人の入国者枠を 2 万人に拡大し、感染状況が抑制されている 98 の国や地域からの入国者は出国前の陰性確認を条件として入国時検査や自宅・施設待機が免除されることになった。また、来週 10 日からは約 2 年ぶりに外国人観光客（以下インバウンド）の受け入れが再開される。この点、旅行収支黒字の回復という観点から為替への影響を問われることも増え

ている。過去の本欄では繰り返し論じているように、ピーク時であった 2019 年、外国人観光客は約 3200 万人まで膨れ上がり、同年の旅行収支黒字は約+2.7 兆円まで膨れ上がった。2021 年（暦年）の旅行収支はその 10 分の 1 以下の+2084 億円まで落ち込んでおり、端的に消滅したと言える。2021 年の経常収支は暦年で約+15.5 兆円、年度で約+12.6 兆円である。往時の旅行収支黒字の水準（約+2.7 兆円）を復元できるとすれば、円売り超過に傾斜した円相場の需給に小さくない影響を与える。



円安抑止効果は皆無

こうした事情からインバウンド解禁が円相場に与える影響に関心が集まるのは分からなくはない。しかし、1日2万人という上限がある以上、「円安抑止効果は皆無」と言って差し支えないだろう。ピーク時の年間3200万人というインバウンドは単純計算で1日当たり約+8.8万人である。1日2万人ということは潜在的なインバウンド需要の4分の1以下しか受け止められないことになる。そのペースで走っても旅行収支黒字は年間で約+6800億円、月に均せば約+570億円にしかない。円売りの大きな理由として使われている貿易赤字は年初来の4か月間、月平均で約▲1兆円である。1月は季節要因で赤字が膨らんでいたことに鑑み、過去3か月平均（2～4月）で見ることにしても約▲6500億円だ。上限2万人という制約の下で稼ぐことのできる年間の旅行収支黒字は1か月分の貿易赤字を相殺するのが関の山というイメージである。もちろん、7月以降には3万人への上限引き上げという話も早速出ているが、「焼け石に水」であることには変わりないだろう。なお、6月10日のインバウンド解禁前から7月以降の緩和を検討するくらいなら、何故今やらないのか。理解に苦しむと言わざるを得ない。

インバウンドは自由な国からやってくることを忘れずに

また、インバウンドの30%はゼロコロナ政策に拘泥する中国であり、仮に日本の入国制限が完全撤廃されたとしても中国からの需要を欠いた状態が想定され、往時の勢いを取り戻すのは難しいという環境にある。もちろん、円の購買力が半世紀ぶりの安値まで下がっているということはその他通貨の購買力が格段に上がっているということなのでインバウンドの人数が減っても、1人当たりの消費額は膨らみやすいという期待はある。これは「量」よりも「価格」の効果に期待するという話だが、インバウンドが持つ

地方経済への分配効果なども念頭に置けば、やはり「量」としての入国者数も多いに越したことはない。

その上で日本特有の防疫政策をインバウンドに強いることも控えるべきだろう。既報の通りだが、岸田首相は国会答弁で「日本のマスク着用ルールに従ってもらわなければならない」と観光に来た外国人にもマスク着用を求める考えを示している。そもそも日本に明文化された「マスク着用ルール」は存在せず「そうしなければならない雰囲気」があるだけだが、その抽象的な要請を日本に楽しみに来ている外国人に強いるという行為が、もはや観光立国くらいしか道の無い日本の行為として適切なのか疑義がある。しかも、少人数のパッケージツアーで実質的な「監視付き」という条件もある。乱暴な言い方をすれば、日本からすれば貴重な外貨の収入源となるべき人々をばい菌のように扱う政策は中長期的に禍根を残すように思えてならない。こうした窮屈な環境の中で上限 2 万人や 3 万人という枠内において、果たして満足な旅行収支を稼げるのかどうか。その黒字動向には注目したいところである。多くの外国人は日本よりも自由な国（≡アフターコロナの環境）からやってくることを忘れてはならない。

市場営業部
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6月2日	変容しつつあるユーロ圏物価情勢の現状と展望
2022年5月31日	31年連続、「世界最大の対外純資産国」の読み方
2022年5月27日	週末版(ドル/円相場と理論的な尺度について～もはや参考にしづらいPPPからの乖離～)
2022年5月26日	ブログで政策修正を図ったECBの真意～その②～
2022年5月25日	ブログで政策修正を図ったECBの真意
2022年5月20日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2022年4月分)
	週末版(円安相場は終わりなのか?～先行きは夏場以降の政治次第～)
2022年5月19日	本邦1～3月期GDPを受けて～「成長を諦めた国」～
2022年5月17日	ECB、「行動の夏」が意味するところ
2022年5月16日	円のREERIは変動相場制以前の水準へ
2022年5月13日	週末版
2022年5月12日	米4月CPIと今後の考え方について
2022年5月11日	インバウンド解禁と円安抑制の関係性
2022年5月10日	「資産所得倍増プラン」の危うさ～為替・金利への影響～
2022年5月9日	「中銀の財務健全性」と「通貨の信認」について
2022年5月6日	週末版(FOMCを終えて～「50bps→25bps」のプレーキが重要～)
2022年5月2日	円安を止める3つの処方箋～日銀・原発・インバウンド～
2022年4月28日	週末版
2022年4月27日	ECB、7月利上げ説は本当なのか?
2022年4月25日	円安にまつわるQ&A:よくある疑問の論点整理
2022年4月22日	週末版
2022年4月21日	円の命運はまだ自ら変えられる～需給で円安の修正余地～
2022年4月20日	IMF春季世界経済見通し～戦争が変えるメインシナリオ～
2022年4月19日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2022年3月分)
	表舞台に引きずり出された日銀の現状と展望
2022年4月18日	本当に恐ろしい円安リスクは「家計部門の円売り」
2022年4月15日	週末版(ECB政策理事会を終えて～勝負は6月会合に～)
2022年4月14日	「インフレで苦しむ」を想像できない日本
2022年4月13日	円安を止めるには～日本要因と米国要因～
2022年4月11日	ECB政策理事会プレビュー～レーン理事に同調～
2022年4月8日	週末版(本邦2月国際収支統計を受けて～円安の流れを変えられるかは日本次第～)
2022年4月7日	FOMC議事要旨～株価に対し非常に厳しい内容～
2022年4月6日	「日本売り」を認められない論陣をどう評価するか
2022年4月5日	過去最低を更新したドル比率～世界の外貨準備運用～
2022年4月1日	週末版(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～)
2022年3月30日	日銀とトルコ中銀の類似性～ルールにも負ける円～
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デフレーターに注目すべき局面～「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ヘ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～シュルツ政権の迷走～
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