

みずほマーケット・トピック(2022年7月8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: 世論に効き始めた物価上昇圧力～日銀がスケープゴートにされる可能性～

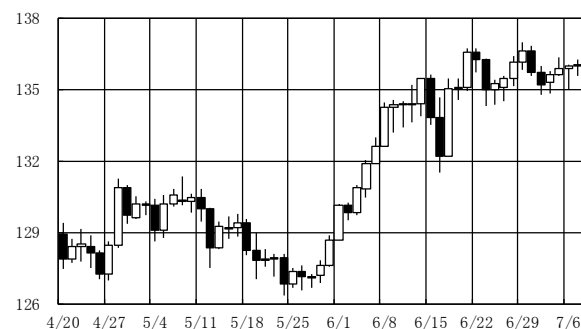
1. 為替相場の動向(関連レポート:「みずほ Customer Desk Report」、「今週の為替相場見通し」)

- 今週のドル/円相場は値幅を伴いながらも方向感のない展開。週初4日、135円ちょうど付近でオープンしたドル/円は、東京時間に一時週安値の134.80円をつけた後、株式市場の堅調推移にじり高の展開。海外時間でも米国休場の中、135円台後半まで上昇した。5日、ドル/円はバイデン政権による対中関税の一部撤廃期待によるリスク選好地合いでドル買いが強まり、一時週高値の136.36円まで上値を伸ばすも、海外時間では米長期金利の低下や欧州株の軟調推移からドル売りに転じ、135円台半ばまで下落した。6日、ドル/円は世界的な景気減速への懸念を背景にリスク回避の動きが強まり135円台前半を中心とした値動きだったが、米国時間に入り米6月ISM非製造業景況指数の結果や、景気よりインフレ抑制を重視する姿勢を強調したタカ派的なFOMC議事要旨にドル買いが加速し、一時的に136円を突破。その後小反落も下値は堅く、135円台後半での小動きとなった。7日、ドル/円はアジア時間に下げ幅を拓けるも、その後はウォラーFRB理事やブロードセントルイス連銀総裁によるタカ派的な発言や米長期金利上昇に反発。終日を通し、135円台後半を中心に方向感のない展開となった。本日のドル/円は136円前後での取引となっている。
- 今週のユーロ/ドル相場は大幅に続落し、約20年ぶりの安値を記録。週初4日、1.0435付近でオープンしたユーロ/ドルは株式市場の堅調推移を受けリスク選好の動きからユーロ買いが強まり、一時週高値の1.0462まで上値を伸ばすも、その後は上値の重い推移となった。5日、ユーロ/ドルは欧州経済を巡る先行き不透明感が広がる中、独エネルギー会社の債務不履行懸念や欧州債利回り低下を背景にリスク回避の動きが加速し、1.02台前半まで急落、約20年ぶりの安値をつけた。6日、ユーロ/ドルは前日の安値圏で小動きも、海外時間では欧州を中心とした世界的な景気減速懸念からリスク回避の動きが活発化する中、米経済指標の良好な結果やFOMC議事要旨のタカ派的な内容に米長期金利が急上昇、ドル買い優勢となり軟調地合いは継続した。7日、ユーロ/ドルはFRB関係者のタカ派発言や米長期金利の上昇が重しとなり前日の安値を更新する1.0145まで軟化した。本日のユーロ/ドルも1.0170付近での取引となっている。

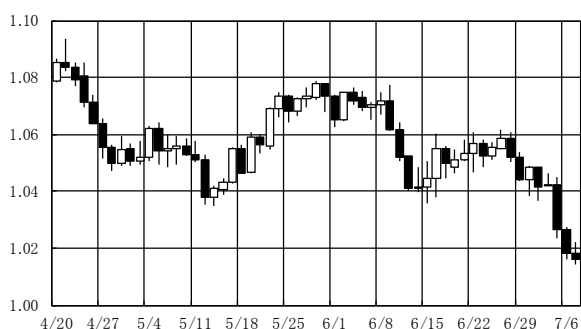
今週のおもな金融市場動向(出所:ブルームバーグ、みずほ銀行)

		前週末	今 週			
		7/1(Fri)	7/4(Mon)	7/5(Tue)	7/6(Wed)	7/7(Thu)
ドル/円	東京9:00	135.80	135.02	135.85	135.58	135.96
	High	135.99	135.77	136.36	136.01	136.22
	Low	134.75	134.80	135.53	134.95	135.55
	NY 17:00	135.22	135.71	135.88	135.90	136.00
ユーロ/ドル	東京9:00	1.0476	1.0434	1.0434	1.0257	1.0181
	High	1.0486	1.0462	1.0449	1.0277	1.0220
	Low	1.0366	1.0418	1.0236	1.0162	1.0145
	NY 17:00	1.0427	1.0421	1.0265	1.0183	1.0161
ユーロ/円	東京9:00	142.26	140.94	141.75	139.01	138.38
	High	142.41	141.62	142.36	139.42	139.05
	Low	139.82	140.65	138.95	137.31	138.00
	NY 17:00	141.12	141.43	139.48	138.38	138.17
日経平均株価		25,935.62	26,153.81	26,423.47	26,107.65	26,490.53
TOPIX		1,845.04	1,869.71	1,879.12	1,855.97	1,882.33
NYダウ工業株30種平均		31,097.26	-	30,967.82	31,037.68	31,384.55
NASDAQ		11,127.85	-	11,322.24	11,361.85	11,621.35
日本10年債		0.22%	0.22%	0.22%	0.24%	0.24%
米国10年債		2.89%	-	2.82%	2.93%	3.00%
原油価格(WTI)		108.43	-	99.50	98.53	102.73
金(NY)		1,801.50	-	1,763.90	1,736.50	1,739.70

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、13日(水)に6月消費者物価指数の公表を予定している。前回5月の結果は前年同月比+8.6%と前月(同+8.5%)から減速を見込んでいた市場予想の中心(同+8.3%)を上回り、40年5か月ぶりの伸び幅を更新した。引き続きエネルギー、食料、住宅などが騰勢を強めているが状況が確認された。こうした状況下、6月FOMCでは75bpsの利上げを決定。FRBのインフレ見通しは、22年は同+5.2%、23年が+2.6%、24年が+2.2%と24年においても2%を上回る水準を想定している。パウエルFRB議長はインフレが今後予想外に進んだ場合にも機敏に対応する必要があると述べており、インフレ抑制を第一として状況によっては景気へのオーバーキルを辞さない姿勢を示している。今回の結果が7月FOMCにて75bpsの利上げを実施する後ろ盾となることも想定される。なお、6月消費者物価指数の結果についてブルームバーグの事前予想では、同+8.8%となっている。また、15日(金)には7月ミシガン大学消費者マインド(速報)が発表される。6月の結果は50.0と過去最悪を記録し、1年後のインフレ期待に関しては+5.3%と強い結果となった。パウエル議長もこの結果が強く目を引いたと述べ、タカ派加速の材料となったことから注目度は高まりそうだ。
- 本邦では10日(日)に参議院選議員選挙が実施される。今回の主な争点は物価高への対応をはじめとした経済・財政政策やウクライナ危機によって国際関係が変容しつつある中での外交・安全保障に対する各党の対応である。岸田政権が数か月前までコロナ抑制に傾注し、その他の政策は二の次であったことを考えれば、状況は様変わりした印象がある。複数の新聞社による事前の意識調査では与党である自民、公明両党が125議席の過半数にあたる63を超える議席を獲得するとの結果が示された。一方で、日本経済新聞が先月報じた内閣支持率に関する調査によれば、内閣支持率は60%で5月の前回調査から6ポイント低下し、同時に不支持率は32%と同政権では最も高くなっていることも報じられている。今回の参議院選は実質的に岸田政権のここまでの運営に対する評価を下す機会となるが、自民党支持に次ぐ層といわれる無党派層の動向も政局に影響を及ぼしそうだ。

	本 邦	海 外
7月8日(金)	・5月経常収支 ・6月景気ウォッチャー調査	・米6月雇用統計 ・米5月棚卸在庫(確報) ・米5月消費者信用残高
11日(月)	・5月コア機械受注 ・6月工作機械受注(速報) ・日銀地域経済報告	
12日(火)	・6月国内企業物価指数	・ユーロ圏7月ZEW景気期待指数
13日(水)		・ユーロ圏5月鉱工業生産 ・米6月消費者物価指数 ・米バージョンブック公表
14日(木)	・5月鉱工業生産(確報) ・5月設備稼働率	・米6月PPI ・米6月財政収支
15日(金)	・5月第三次産業活動指数	・ユーロ圏5月貿易収支 ・米7月NY連銀製造業景気指数 ・米6月小売売上高 ・米6月輸出/輸入物価指数 ・米6月鉱工業生産 ・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7月～)】

参議院議員選挙(7月10日)
 日銀金融政策決定会合(7月20～21日、9月21～22日、10月27～28日)
 ECB政策理事会(7月21日、9月8日、10月27日)
 FOMC(7月26～27日、9月20日～21日、11月1～2日)

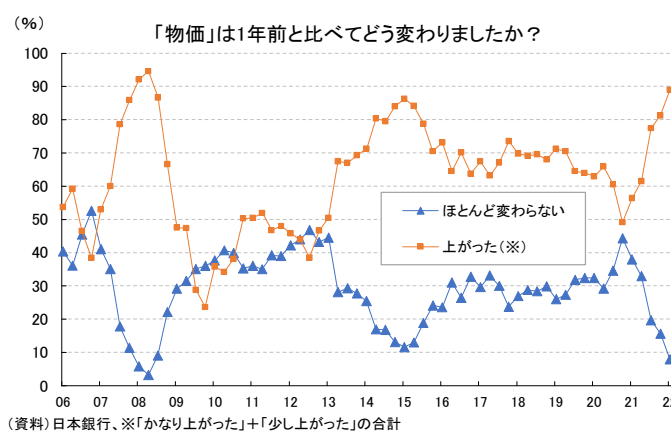
3. 世論に効き始めた物価上昇圧力～日銀がスケープゴートにされる可能性～

下半期はインフレ期待の抑制に望みも

為替市場ではジョンソン英首相の辞任報道を受け、当面の不透明感が払しょくされたとの思惑からポンドが買われている。もっとも、過去 1 年半を通して見ればポンドは底堅さが続いており、基本的にはインフレ高進に対して利上げで対応というイングランド銀行（BOE）の方針は堅そうなことを踏まえれば高金利通貨としての魅力が引き続き評価されるというのが基本的な想定になるだろう。米英共に金融引き締めに伴う景気減速がインフレ期待の抑制に波及し始めている雰囲気もあり、下半期は「制御不能なインフレ到来」に怯えた上半期とはかなり異なった景色になってくるものと予想したい。

物価上昇、国民の本音

ところで今週 6 日には日銀から「生活意識に関するアンケート調査」（2022 年 6 月調査）が公表されている。黒田日銀総裁による「国民は値上げを受け入れている」発言が強い反感を買った記憶が新しい中、「本当のところ、値上げに関しどう思っているのか」を示す日銀のデータであり、興味深い。まず、現在の物価に対する実感としては 1 年前と比べて「上がった」と回答した人の割合は前回 3 月調査の 81.2%から 89.0%へ顕著に増加しており、過去最高を記録した 2008 年 9 月調査（94.6%）が視野に入る。



件の炎上発言を踏まえた場合、物価上昇の結果として実現する暮らし向きを国民がどう感じているのかが重要になる。この点、1 年前と比べて「ゆとりがなくなってきた」と回答した割合は前回の 41.7%から 43.2%へ上昇している。さらに、この「ゆとりがなくなってきた」と回答した層を対象に理由を尋ねた結果を見ると「物価が上がったから」が 78.9%と大勢を占め、2 位の「給与や事業などの収入が減ったから」の 49.7%を突き放している。その上で 1 年前と比較して物価が「上がった」と回答した人の 82.9%が「どちらかと言えば困ったことだ」と回答している。これらを総括すれば現状、日本国民の大多数は物価上昇を実感しつつ、それにより貧しさを覚えるようになり、その状況を好ましく思っていないということになるだろう。黒田総裁の真意は別のところにあったのかもしれないが、こうした世相に対して「国民は値上げを受け入れている」というヘッドラインで切り抜かれれば炎上は必然の帰結と言える。国民の実感は値上げを「受け入れている」のではなく「諦めている」もしくは「強いられている」が近そうである。

予想される日銀のスケープゴート化

周知の通り、こうした物価高に対する世の不満は岸田政権の支持率に影響し始めている。基本的に物価高は資源高に由来するものであるため岸田政権に帰責するものではない。だが、世論は冷静ではなく、生活苦を理由に時の政治に嫌悪感を抱き始める。これは洋の東西を問わず起きていることであり、バイデン政権も同じ苦境にある。もっとも、過去の本欄で強調してきたように、岸田政権の自虐的な経済政策運営が円売りを招いている部分はある程度確かであり、円安それ自体は資源高の影響を増幅させる相場現象

であることを思えば、世論の嫌悪感は筋違いとも言い切れない。

具体的に岸田政権に対する支持率の世論調査に目をやると、毎日新聞（6月25～26日）は前月比▲12%ポイントで41%、読売新聞（同22～23日）は同▲7%ポイントで57%、共同通信社（同11～13日）が同▲4.6%ポイントの56.9%などメディアによって水準は異なるが、下落傾向は明らかと言って良さそうである。本来批判されるべき「何もしない」という政治姿勢ではなく「(資源高による)物価高」が理由で支持率が下がる構図には納得感が乏しいものの、現在の物価高に対して何らかの政治的介入が求められる状況には違いない。日本経済新聞が6月19日に実施した調査では政府・与党の物価高対策について「評価しない」との回答割合が69%に上っており、世論は明らかに具体策を催促している。

かかる状況下、参院選後に想像される1つの展開として日銀が政治のスケープゴートにされる可能性は否めない。既に述べたように、物価高は資源高に起因しているが、その資源高はウクライナ危機や脱炭素といった大きな話に由来している。よって根本的な解決策を政治に求めても栓無きことではある。しかし、現在の世論は黒田発言が着目された経緯もあって「日銀の金融緩和で円安になり、物価高となっている」と考えている節もある。これは上述の日経新聞による6月世論調査でも示されており、日銀の金融緩和に関し「続けるべきではない」が46%と「続けるべきだ」の36%を上回っており、同じ調査の中で物価上昇を「許容できない」と回答した人の53%が金融緩和を「続けるべきではない」と選択している。

こうした世論の現状を踏まえる限り、岸田政権が物価高対策を検討するにあたって「金融緩和の修正」が関心事として浮上してくる可能性はある。それは為替市場参加者にとってまだメインシナリオではないだろう。参院選後、政府高官の金融政策に関わる言動は政策修正を強いる兆候として警戒を持ちたい。円ショートが積み上がっている状況下、政治的な理由であれ、金融緩和を修正するという話が浮上すれば円買い戻しのトリガーになると考えられる。

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7月7日	ユーロ相場急落の背景～ECBハト派化より重要なこと～
2022年7月5日	やはり反対していたドイツ～緊急政策理事会～
2022年7月4日	世界の外貨準備状況～22年3月末時点～
2022年7月1日	週末版(2年9ぶりのAPP停止と域内債券グループ化構想～遂に始まる加盟国の階層化～)
2022年6月28日	家計金融資産は動き出すか～22年3月末の状況～
2022年6月27日	世界は通貨高競争へ～逆・近隣窮乏化策の始まり～
2022年6月24日	週末版(週末版(ECB緊急政策理事会の読み方～落ち着かないラガルド流～))
2022年6月22日	「ドル高の裏返し」とは言い切れない円安の近況
2022年6月21日	タカ・ハト両面を演じるECB～難しいナローパス～
2022年6月20日	疑似的な通貨危機の様相を呈する日銀運営
2022年6月17日	週末版(ECB緊急政策理事会の読み方～落ち着かないラガルド流～)
2022年6月16日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2022年5月分)
	FOMCを終えて～円安地合いは固まるばかり～
2022年6月14日	悲慘指数を感じなかった日本人
2022年6月13日	米5月CPIから予見される「円だけマイナス金利」の未来
2022年6月10日	週末版(ECB政策理事会を終えて～利上げ幅拡大も示唆～)
2022年6月9日	黒田発言をどう解釈するか～リフレの終幕と実質GDI～
2022年6月8日	金利が説明力を持ち始めているか～133円台を受けて～
2022年6月7日	要請経済の継続はトリプル安に～参院選と金融市場～
2022年6月6日	ECB政策理事会プレビュー～サプライズがあるとすれば～
2022年6月3日	週末版(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～)
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REER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	本心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～ドイツの自衛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