

みずほマーケット・トピック(2023 年 1 月 30 日)

23 年、最初の 1 か月を終えて～言うほど進まないドル安～

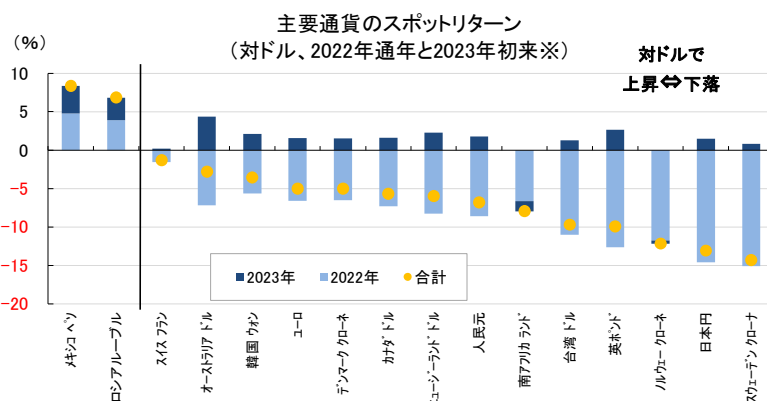
23 年最初の 1 か月が終わろうとしている。過去の本欄では繰り返し論じている点だが、筆者は「2022 年の揺り戻しで 2023 年は円高の年」という単純な見方に賛同しない。確かに 2022 年はプラザ合意以降では「史上最大の円安の年」であったが、同年 11～12 月でその半分が戻されている。2022 年に実現した値幅は 38.47 円と歴史的な大きさだが、11～12 月中に 131 円まで戻している。113～131 円ならば 18 円程度であり、それほど珍しい値幅ではない。自明の前提のように自律反発を期待する向きは多いが、それは概ね完了しているのではないか。また、為替市場全体を見渡すと「2023 年はドル安の年」という予想が多いが 2022 年の激烈なドル高を巻き返すほどの勢いはまだ感じられない。なお、名目ベースで円高が激しく進んだ後でも実質ベースで見た「安い日本」は健在。12 月時点の実質実効為替相場は依然として半世紀前の水準である。近年の日本経済が背負う「安い日本」という問題はあくまで名目ではなく実質の世界の話。

～円の自律反発は概ね完了している？～

2023 年最初の 1 か月が終わろうとしている。過去の本欄では繰り返し論じている点だが、筆者は「2022 年の揺り戻しで 2023 年は円高の年」という単純な見方に賛同していない。確かに 2022 年はプラザ合意以降では「史上最大の円安の年」であったが、同年 11～12 月でその半分が戻されている。2022 年に実現した値幅は 38.47 円 (151.94 円-113.47 円) で歴史的な大きさだとしても、11～12 月中に 131 円まで戻している。113～131 円ならば 18 円程度であり、それほど珍しい値幅ではない。変動為替相場制で取引される以上、「売られ過ぎたから買い戻されるはず」という自律反発を期待するのは正しいが、自律反発を期待するならば、それは概ね完了しているという疑いは強い。

～言うほど弱くないドル～

また、円相場に限らず、為替市場全体を見渡すと「2023 年はドル安の年」という予想が多い。FRB の姿勢転換(Pivot)が予想される中、米金利低下に伴うドル安を期待する胸中はよく分かる。しかし、2 月 FOMC で利上げ幅を +50bp から +25bp に減速させるまでは既定路線だとしても、「+25p がいつまで続くか」については全く



く予断を許さない状態にある。米金利低下とドル安を当然視する立場自体は盤石とは言えないだ

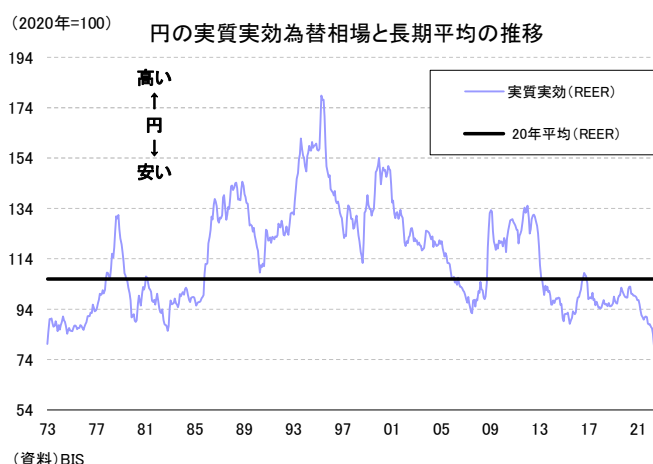
ろう。これは主要通貨の対ドル変化率の状況を見ても感じるところである。この点、2022 年通年と 2023 年初来を積み上げてみると、確かに巷説で指摘されるように、ドルは殆どの通貨に対して 2023 年初来で負けている(つまり名目実効ベースでドル安が進む地合いである)。

だが同時に、2022 年の激烈なドル高を巻き返すほどの勢いは感じられず、「ドル安の年」と断言することにも躊躇は覚える。現状、最強通貨は中国の需要復活と国内のインフレ高進という国内外の条件で金利上昇が見込まれる豪ドルであり、1 月 27 日時点で+4.4%、対ドルで上昇している。特に「自由に取引できる人民元」という側面も併せ持つ豪ドルにとって前者の要因は無視できない。片や、歴史的急落からの復活が期待される円は+1.5%にとどまっており、2022 年の▲14.6%から見れば物足りなさは残る。上でも論じたように、昨年 11 月を境に円を評価する目は変える必要がある。具体的に数字で見ると、1～10 月は▲22.5%と暴落しているのに対し、11～12 月は+13.1%と急騰している。しつこく述べている点だが、筆者はこうした円高は日米金利差縮小を当て込んだものであり、貿易赤字などに起因する需給部分の円安要因はある程度残ると考える立場である。FF 金利先物が年央の利下げを織り込む状況でも 130 円台を維持しているあたり、その考え方は今のところさほど外れていないように思う。為替動向が金利だけで全て決まるわけではないだろう。

～「安い日本」は 12 月の超円高を経ても不変～

なお、本稿執筆時点では 2022 年 12 月時点の実質実効為替相場 (REER) も国際決済銀行 (BIS) から公表されている。俗に「半世紀ぶりの円安」と言われる円の REER は 10 月から 12 月の 2 か月間で 72.12 から 75.47 へ+4.6%と急騰している。しかし、急騰後の 75.47 でも 1971～1972 年と同水準であり変動為替相場制移行以前の水準に近い。いくら名目ベースで円高が進んでも、内外物価格差が極めて大きい状況が残ってしまえば、それが REER の大勢に直結する。

近年の日本経済が背負う「安い日本」という問題は名目ではなく実質の世界の話だ。図を一瞥すれば分かるように、12 月中に 130 円台まで円高・ドル安が進んだにも関わらず、REER の示唆する「安い日本」の立ち位置は殆ど変わっていないのが実情である(図)。この点、埋めるべきは内外物価格差であり、それは名目賃金格差と大いに密接することは言うまでもない。



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
2023年1月27日	週末版(当面のECBの金融政策運営の考え方～「追い風」を得てタカ派に持続性～)
2023年1月25日	神風に救われたユーロ圏経済～最悪からの復活?～
2023年1月24日	「投機の円買い」vs.「実需の円売り」の行方
2023年1月23日	日銀タカ派とFRBハト派の併存は可能なのか?
2023年1月20日	週末版(史上最大の貿易赤字をどう捉えるか～輸入増加の次は輸出減少に?～)
2023年1月19日	日銀政策決定会合を受けて～現状維持とも言い切れず～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2022年12月分)
2023年1月18日	懸念されるユーロ圏のインフレ～コアは加速中～
2023年1月16日	日銀は本当に動くのか?～当面の展開を整理～
2023年1月13日	週末版(依然残る日本の閉鎖性～入国規制とインバウンド需要～)
2023年1月10日	米12月雇用統計を受けて～無理筋なハト派解釈～
2023年1月6日	週末版
2023年1月5日	FOMC議事要旨を受けて～23年利下げへの支持はゼロ～
2023年1月4日	2023年展望の「重要な前提」と「パス」のおさらい
2022年12月23日	週末版(史上最大の円安の年を終えて～円高を「押し目」とする視座～)
2022年12月21日	日銀の政策修正に関する論点整理～日銀Pivot～
2022年12月20日	米インフレ急減速を当然視する風潮は大丈夫なのか
2022年12月19日	円安で注目したい対内直接投資のポテンシャル
2022年12月16日	週末版(ECB政策理事会を終えて～「ターミナルレート3%」では不十分というメッセージ～)
2022年12月15日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2022年11月分)
	FOMCを終えて～PCEピークアウトと利上げ停止時期～
2022年12月14日	米11月CPIを受けて～円相場に対する見方は不変～
2022年12月13日	23年、ドル/円相場のメインシナリオとリスクの要約
2022年12月12日	インバウンド復活は2023年春以降のテーマに
2022年12月9日	週末版
2022年12月6日	ECB政策理事会プレビュー～2つの注目点～
2022年12月5日	「日本人の円売り」は一過性の懸念で終わるのか?
2022年12月2日	週末版(135円台で考える「安い日本」～名目円高では解決しない根深い問題～)
2022年12月1日	まだ警戒が必要なユーロ圏のインフレ情勢
2022年11月29日	ECB議事要旨を受けて～開き始めたFRBとの差～
2022年11月28日	FOMC議事要旨を受けて～利上げ幅縮小に新味なし～
2022年11月25日	週末版
2022年11月24日	投機ポジションで見るドル・円・ユーロの概況
2022年11月22日	消費増税以上の威力を示した40年ぶりのCPI
2022年11月21日	最高難度の局面に挑むECB～多様な「不況下の物価高」～
2022年11月18日	週末版(本邦7～9月期GDPを受けて～購買力の悪化は悲惨な状況～)
2022年11月17日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2022年10月分)
2022年11月16日	FRBは今、何を考えているのか?～蘇る平均インフレ目標～
2022年11月15日	実質ベースで考えるドル/円相場のオーバーシュート
2022年11月14日	ユーロ相場の現状と展望～金利・需給面の整理～
2022年11月11日	週末版(2022年度上半期の経常収支状況を受けて～所得収支の還流が最後の手札～)
2022年11月10日	金利面から見たドル/円相場の現状と展望
2022年11月9日	ユーロ圏経済の近況について～スタグフレーションの淵～
2022年11月4日	週末版
2022年10月28日	週末版(ECB政策理事会を終えて～政策間の整合性が問われる状況に～)
2022年10月27日	ECB政策理事会プレビュー～再投資の行方～
2022年10月25日	製造業の国内回帰報道をどう理解するか?
2022年10月24日	圧倒的なファンダメンタルズ～円高は押し目という新常識～
2022年10月21日	週末版(半分になった円の価値～150円到達で何を思うか～)
2022年10月19日	天然ガス価格上限設定について～史上最も厳しい冬～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2022年9月分)
2022年10月18日	通貨高競争の足音～G20議長総括から何を讀むか～
2022年10月17日	トラス英政権の軌道修正～機能した市場のアラーム～
2022年10月14日	週末版
2022年10月13日	FOMC議事要旨を受けて～2023年も高金利～
2022年10月12日	「季調済み経常収支、2か月連続で赤字」の意味
2022年10月11日	年初来ピークに達したイタリアの対独スプレッド
2022年10月7日	週末版(国連の正論をどう受け止めるか～とはいえ利上げ停止は不可能～)
2022年10月6日	水際対策完全撤廃を前に論点整理
2022年10月4日	散見され始めたドル暴落説を検証する
2022年10月3日	「世界第2位の対外純債務国」の命運は政治次第
2022年9月30日	週末版
2022年9月27日	伊メローニ新政権、現実路線への修正は可能なのか?
2022年9月26日	英トラス新政権、「成長に賭ける」という危険な賭け
2022年9月22日	週末版(FOMCを終えて～「春になれば円安は止まる」の真実味～)
2022年9月20日	EUは冬を乗り切れるのか～結局、節電頼み～
2022年9月16日	週末版
2022年9月15日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2022年8月分)
	円安抑止としての日本版HIAの可能性
2022年9月13日	鎖国政策終了とその後の課題
2022年9月12日	動き出す家計部門の外貨運用～金融教育の先に～
2022年9月9日	週末版(ECB政策理事会を終えて～スタグフレーションとの闘いに挑むECB～)
2022年9月7日	金利差が本当にテーマになるのはこれから
2022年9月6日	ノルドストリーム1の再開延期とユーロ安
2022年9月5日	円安更新はどこまで続くのか～140円台突破を受けて～
2022年9月2日	週末版(ECB政策理事会プレビュー～50bpか75bpか～)
2022年8月29日	ジャクソンホール経済シンポジウムを受けて
2022年8月26日	週末版(劣化する欧州経済の現状～読めないエネルギー供給とドイツのリセッションリスク～)
2022年8月24日	水際措置の緩和の評価～問題は上限ではない～
2022年8月23日	パリティ割れと欧州のインフレ動向について
2022年8月22日	顕著になる鎖国政策の副作用
2022年8月19日	週末版
2022年8月18日	過去最大を更新し続ける貿易赤字
2022年8月17日	生産者物価指数(PPI)と交易条件と円相場
2022年8月16日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2022年7月分)
	本邦4～6月期GDP～形ばかりの「コロナ前」回復～
2022年8月15日	独経済は不況の淵に～ライン川の水位低下～
2022年8月12日	週末版
2022年8月10日	独ライン川の水位低下とユーロ安リスク
2022年8月9日	2022年上半期の国際収支統計を受けて
2022年8月8日	ECBの再投資柔軟化はどこまで可能なのか?