

みずほマーケット・トピック(2023年2月2日)

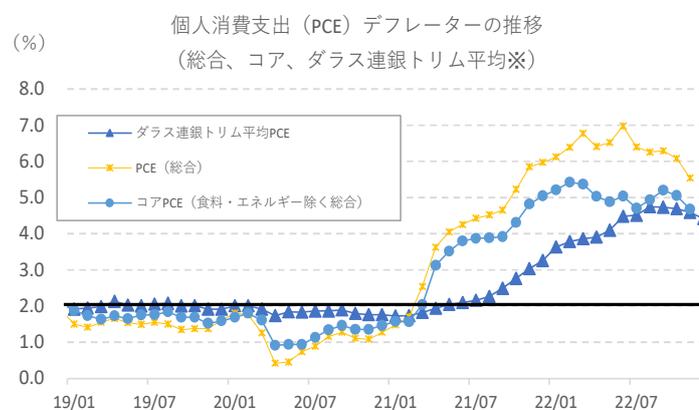
## FOMC を終えて～ドル/円見通しに影響なし～

注目された FOMC は 2 会合連続で利上げ幅縮小に踏み切っているが、利上げそれ自体の終点は見えていない。今回の会合に対する受け止めは「どちらかと言えばハト派」が支配的だが、パウエル FRB 議長が会見で強調したのは「財価格の減速は好ましいが、サービス価格の上昇は不安」という従前からある論点。とりわけ住居費を除くサービス価格の騰勢、その背景にある賃金の騰勢にはまだ警戒心が強いように見受けられた。今後、資産価格の見通しを検討する上では「FRB が市場期待に沿うようにハト派傾斜(早期利下げ)するのか」、それとも「市場期待が FRB に沿うようにタカ派傾斜(利上げ継続 or 金利高止まり)するのか」という目線が重要。現時点で筆者は後者を警戒。ドル/円相場は+25bp までの利上げ幅縮小が実現しても 128 円付近で推移している。『中期為替相場見通し』では利上げ停止が決断されるまでに 125 円程度までの円高・ドル安を想定しているが、現状、その見通しから大きく外れるような展開にはない。

### ～パウエル会見、不安が示されたサービス価格動向～

注目された FOMC は FF 金利誘導目標について+25bp 引き上げ、4.50～4.75%とすることを決定した。利上げ幅は 12 月の+75bp から+50bp への縮小に続いて 2 会合連続となる。もっとも声明文では「継続的な利上げ(ongoing increases)」が適切である旨が引き続き示され、利上げそれ自体の終点が見えたわけでは全くない。今回の会合に対する受け止めは「どちらかと言えばハト派」が支配的だが、パウエル FRB 議長が会見で強調したのは「財価格の減速は好ましいが、サービス価格の上昇は不安」という従前からある論点である。会見においてパウエル議長は、項目によってインフレ状況が異なることに言及しており、供給制約やエネルギー価格下落を背景に財価格のピークアウトには自信を示した上で、住宅価格下落により住居費が押し下げられていることも当面のインフレ抑制に寄与するとの見解も示している。かねてより理解されていた事実であり、新味はない。

片や、住居費を除くサービス価格の騰勢は続いており、この背景に賃金の騰勢があるとしてパウエル議長は不安を吐露している。FRB の注目する個人消費支出(PCE)デフレーターを見ても総合ベースの下がり方は顕著でも、コアやトリム平均(ダラス連銀試算)の下がり方は鈍い(図)。賃金が顕著に下がらない以上、基調的な物価も顕著に下がらないというのが現状と言える。今後、



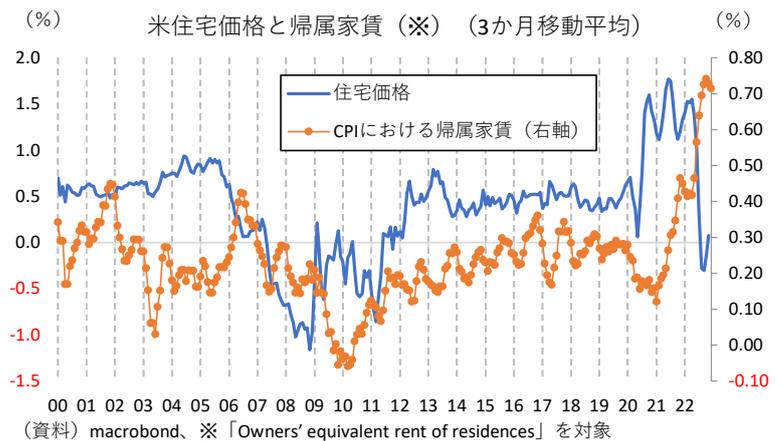
FRB が最も注目する計数は住居費を除くサービス価格のほか、雇用統計における平均時給や雇

用動態調査(JOLT)で示唆される未充足求人数などになってくると思われるが、現状、こうした数字に映る雇用環境の逼迫度合いは依然予断を許さない。会見においてパウエル議長は「サービス価格を中心とするインフレの抑制にどの程度の時間を要するかは正直分からない」と述べており、不透明感の大きさを認めている。インフレ抑制に対して楽観的な市場期待との差を感じる。

### ～ドル/円相場は想定通りで推移～

利上げ幅が+25bp という巡航速度に戻ったことで、今後はそれがどの程度持続するのが焦点になる。この点、12月の声明文までは「将来的なターゲットレンジの引き上げペースを決定するにあたっては(In determining the pace of future increases in the target range)」と利上げの「幅」を意識した表現になっていたが、今回からは「将来的なターゲットレンジの引き上げ程度を決定するにあたっては(In determining the extent of future increases in the target range)」と利上げの着地点を探るような記述に修正されている。現状、金融市場では「3月で打ち止め」との見方が大勢だが、もちろんパウエル議長は言質を与えていない。あくまで「利上げを継続し、十分引き締めの水準に引き上げるとともに、それを維持することが必要」と強調しており、利上げ停止は約束せず、ましてや利下げの可能性などは現時点で微塵も感じさせていない。

現状、FRBの情報発信と金融市場の抱く期待の間には小さくない溝がある。今後、資産価格の見通しを検討する上では「FRBが市場期待に沿うようにハト派傾斜(早期利下げ)するのか」、それとも「市場期待がFRBに沿うようにタカ派傾斜(利上げ継続 or 金利高止まり)するのか」という目線が重要になる。現時点で筆者は後者を警戒している。利下げ議論が始



まるとしても10～12月期後半で、円高相場がはっきりするとしてもその頃まで待つ必要があるのではないかと。今後の消費者物価指数(CPI)やPCEは、住宅価格下落に遅れる格好で帰属家賃が押し下げられ、さらに鈍化傾向が鮮明になるだろう(図)。しかし、FRBの本音は「それをもってインフレとの戦いが終わったことにはならない」という点であり、パウエル議長もそれを再三強調している。

ドル/円相場は+25bpまでの利上げ幅縮小が実現しても128円付近で推移している。本欄や『中期為替相場見通し』では利上げ停止が決断されるまでに125円程度までの円高・ドル安を想定しているが、今のところ、その見通しから大きく外れるような展開にはなっていないと考えている。

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](mailto: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.mizuuhobank.co.jp/forex/econ.html> (Archives) [http://www.mizuuhobank.co.jp/forex/econ\\_backnumber.html](http://www.mizuuhobank.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～
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～
2022年10月18日	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17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14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13日	週末版
2022年10月12日	FOMC議事要旨を受けて～2023年も高金利～
2022年10月11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