

みずほマーケット・トピック(2023 年 2 月 17 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: 本邦 1 月貿易統計を受けて～史上最大、再び～	

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、良好な米経済指標を受け上昇、年初水準以来となる134円台を回復した。週初13日、131.54円でオープンしたドル/円は、日銀新体制の下での急速なタカ派転換への懸念が後退したことから、132円台に上昇。海外時間に132円台後半までに続伸したが、引けにかけては米金利低下を受け132円台前半に値を戻した。14日、ドル/円は目立った材料のない中、ドル売りが優勢となって132円を割り込む展開。海外時間は、米1月消費者物価指数(CPI)の結果公表直後は荒く上下するも、総合・コアベースともに市場予想を上回ったことから、FRBによる利上げの長期化が意識されて、米金利上昇に連れるかたちで133円台前半に上昇した。15日、ドル/円は米金利低下から132円台後半でじり安推移。海外時間は、米1月小売売上高や2月NY連銀製造業景気指数がいずれも市場予想を上回ったことから、米金利上昇とともに134円台前半まで値を上げた。16日、ドル/円は前日までの米金利上昇が一服し、133円台後半へ小幅に下落。海外時間は、米1月生産者物価指数の強い結果に加え、FRB高官によるタカ派な発言を背景に一時週高値となる134.46円に上昇。引けにかけてはドル買いが一服し、134円付近で本日に渡った。本日のドル/円は、引き続き134円台前半での取引となっている。
- ・ 今週のユーロ/ドルは、米1月CPIの結果公表前後に値が動くも、その後は狭いレンジでの推移となった。週初13日、1.0679でオープンしたユーロ/ドルは、主要経済指標の公表もなく材料に欠ける展開だったが、堅調な欧州株を背景に1.07台前半に上昇した。14日、ユーロ/ドルは米金利低下を受けじり高推移。米1月CPI発表後には一時週高値となる1.0805まで上昇も、FRBの利上げ長期化が懸念され米金利が上昇すると1.07台前半まで反落する荒い値動きとなった。15日、ユーロ/ドルは堅調な米経済指標が重しとなって軟調地合いとなり、1.06台後半に続落した。16日、ユーロ/ドルは前日からの米金利低下を受け1.072付近に上昇するも、NY時間には良好な米経済指標やFRB高官のタカ派な発言を背景に、欧米金利差拡大を受け一時週安値となる1.0655に反落した。本日のユーロ/ドルは、引き続き1.06台後半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			
		2/10(Fri)	2/13(Mon)	2/14(Tue)	2/15(Wed)	2/16(Thu)
ドル/円	東京9:00	131.55	131.54	132.35	132.98	133.90
	High	131.90	132.91	133.30	134.36	134.46
	Low	129.80	131.11	131.50	132.55	133.61
	NY 17:00	131.42	132.41	133.10	134.16	133.95
ユーロ/ドル	東京9:00	1.0739	1.0679	1.0734	1.0734	1.0693
	High	1.0752	1.0730	1.0805	1.0744	1.0722
	Low	1.0666	1.0656	1.0707	1.0661	1.0655
	NY 17:00	1.0678	1.0725	1.0737	1.0688	1.0674
ユーロ/円	東京9:00	141.30	140.42	141.97	142.78	143.18
	High	141.60	142.37	142.94	143.39	143.41
	Low	139.56	140.39	141.55	142.37	142.87
	NY 17:00	140.31	142.01	142.86	143.35	142.95
日経平均株価		27,670.98	27,427.32	27,602.77	27,501.86	27,696.44
TOPIX		1,986.96	1,977.67	1,993.09	1,987.74	2,001.09
NYダウ工業株30種平均		33,869.27	34,245.93	34,089.27	34,128.05	33,696.85
NASDAQ		11,718.12	11,891.79	11,960.15	12,070.59	11,855.83
日本10年債		0.49%	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%
米国10年債		3.74%	3.70%	3.75%	3.80%	3.86%
原油価格(WTI)		79.72	80.14	79.06	78.59	78.49
金(NY)		1,874.50	1,863.50	1,865.40	1,845.30	1,851.80

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、22日(水)にFOMC議事要旨(1月31日～2月1日開催分)が公表予定となっている。会合では、+25bp利上げを決定し、政策金利を4.50～4.75%とした。12月会合に続き、2会合連続での利上げ幅縮小となった。声明文においては、「継続的な利上げ(ongoing increases)が適切」との文言が維持された一方で、利上げの着地点を探るような文言修正も入り、12月に「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」であった部分が、「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」に変更された。加えて、インフレに関する記載に関しても、「インフレは幾分和らいだが、高水準であり続けている」へ修正された。パウエルFRB議長は会見で、総合ベースのインフレ率鈍化を追認したが、財価格/居住費価格/居住費除くサービス価格の中で、居住費除くサービス価格の動向が今後の懸念点であることを明言。特に、賃金上昇圧力の緩和を確認したい意向が窺えた。今後の利上げに関しては、「2回ほどの利上げを協議中」とベースラインを提示しつつも、引き続き決定はデータ依存であることも説明した。ただし、「5月会合については確実性を感じてほしくない」と述べ、3月会合での利上げを最後に政策金利を据え置く可能性にも含みを持たせた。
- 本邦では、24日(金)に1月全国消費者物価指数(CPI)が公表予定。コアCPI(生鮮食品除く)に関し、前回12月の結果は+4.0%(前年比、以下同様)と市場予想と一致し、第二次石油危機後の1981年以来、41年ぶりの高水準へ到達した。原材料高や円安を受け価格転嫁が進んだ食料品や電気代や都市ガス代など、価格上限引き上げが見られたエネルギーを中心に、価格上昇が目立った。日銀が物価安定目標に掲げる+2.0%を9か月連続で上回る中、コアコアCPI(生鮮食品・エネルギー除く)も+3.0%と、消費増税引き上げの影響を除けば1991年以来、31年ぶりの高水準となった。もっとも、日銀の展望リポートに基づけば、今年以降の物価見通しに関して、日銀目標の+2%に到達しない予測となっている。その根底には長きにわたり名目賃金の持続的な上昇が実現できておらず、また期待できないという事実がある。こうした課題は黒田体制から植田新体制に持ち越されることとなる。同日に植田総裁候補への所信聴取が予定されているが、新体制の下で、实体经济に即したデータ依存の金融政策運営を行う可能性も考えられ、春闘の結果も含めた本邦の物価・賃金動向に関してもより一層の注意を払いたい。

	本 邦	海 外
2月17日(金)	_____	・ユーロ圏12月経常収支 ・米1月輸出/輸入物価指数
20日(月)	_____	・ユーロ圏2月消費者信頼感(速報)
21日(火)	・2月製造業/サービス業PMI(速報) ・1月工作機械受注(確報)	・ユーロ圏2月製造業/サービス業PMI(速報) ・独2月ZEW景気期待指数 ・米2月製造業/サービス業PMI(速報) ・米1月中古住宅販売件数
22日(水)	・1月企業向けサービス価格指数	・独2月IFO企業景況感指数 ・米FOMC議事要旨(2月開催分)
23日(木)	_____	・ユーロ圏1月消費者物価指数(確報) ・米10～12月期GDP(改定値)
24日(金)	・1月全国消費者物価指数 ・衆議院、植田日銀総裁候補への所信聴取	・独3月GfK消費者信頼感 ・米1月個人所得/支出 ・米1月個人消費支出デフレーター ・米1月新築住宅販売件数 ・米2月ミシガン大学消費者マインド(確報)

【当面の主要行事日程(2023年3月～)】

日銀金融政策決定会合(3月9～10日、4月27～28日、6月15～16日)

ECB政策理事会(3月16日、5月4日、6月15日)

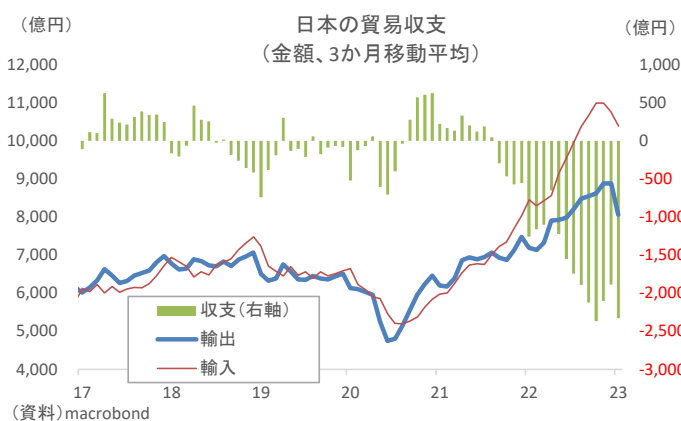
FOMC(3月21～22日、5月2～3日、6月13～14日)

3. 本邦1月貿易統計を受けて～史上最大、再び～

輸出入の同時減少で収支改善進まず

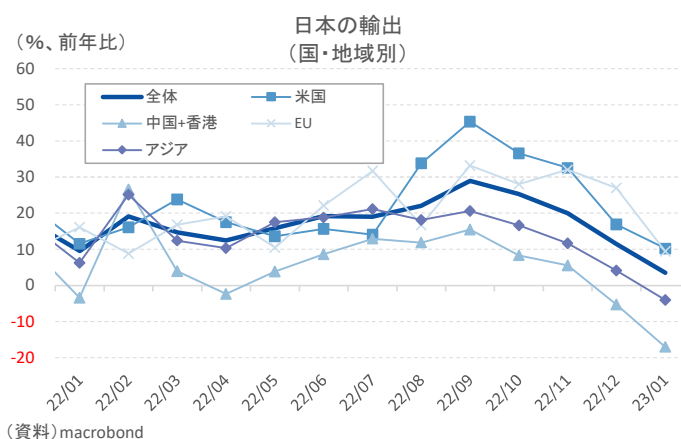
昨日公表された本邦1月貿易赤字は▲3兆4966億円と単月としては史上最大を更新した。前月（2022年12月）分は2022年通年の赤字が史上最大となったことでヘッドラインを賑わせたが、今回は単月としての史上最大が取りざたされている。例年1月は中国の春節休暇など特殊要因もあって（輸出が伸びず）赤字が膨らみやすい傾向にあるとはいえ、後述するように中国以外の国・地域向けにも失速は大きい。どのような理由があれ、3.5兆円という規模は相応にショッキングであり、円相場を語る上でも無視できない結果である。本欄では執拗に論じているようにこうした「円を売りたい経済主体の方が多い」という事実が大きく変わらない以上、米国の金利情勢がどう変わっても円安相場が極端に修正されることは無い。金利と需給、双方のバランスを取った見通し策定が必要である。

具体的に数字を見ると、輸入は前年比+17.8%の+10兆478億円、輸出は+3.5%の6兆5512億円であった。前月の本欄では『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？～』と題し、輸入の増加がせっかく落ち着いても今度は世界経済失速を理由に輸出の減少が始まり、収支改善は期待されたほど進まない恐れがあると議論した。図示される通り、足許では輸出・輸入の失速が同時に始まっており、結果として貿易赤字が期待されたほど減ってはいない。ここから資源価格下落の影響が顕著に織り込まれてくるので再び収支は改善に向かう公算が大きいものの、円高への修正は多くの市場参加者が期待するほど進んでいない。



輸出は全世界向けに失速が鮮明

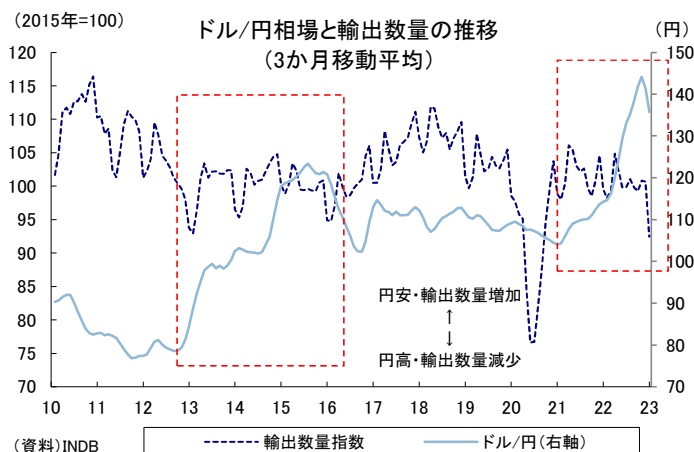
品目別に見れば、輸入に関しては石炭、液化天然ガス（LNG）、原粗油が輸入拡大をけん引する構図は不変だが（寄与度+11.1%ポイント）、輸出に関しては自動車の部分品、半導体等製造装置、プラスチックが顕著に減少しており（寄与度▲1.5%ポイント）、これが収支の改善を阻んでいる。右図を一瞥すれば分かるように、既に一部の国・地域では前年実績を割り込むほど減速しており、欧米向けもここに来て下げ足を速めている。上述したように、今年1月は中華圏における春節と被っており、実態把握は1～2月合計で見る必要があるものの、欧米も含めて全世界的に失速傾向という現実は直視せざるを得ない。今週発表された10～12月期GDPで民間在庫の取り崩しが成長率を押し下げた背景にはこうした外需環境の悪化が恐らく影響しているのだと思われる。企業の生産活動が委縮し、調整モードに入っているのである。



今後に関しては1月のIMF世界経済見通し（WEO）で示されたような底打ちシナリオに沿って輸出がどれほど戻せるのかが注目される。最近の米国経済再評価の流れを思えば、期待できる部分もあるが、一方で利上げ効果がフルに織り込まれてくるのはこれからという見方もあり、予断を許さない。現に、「利上げは6月以降も必要」という声が見られ始めており（本欄ではその可能性を常々指摘してきたが）、それほどまでに米国経済が強いのだとすれば日本からの輸出もある程度復調が望める。

全く増えなかった輸出数量

なお、輸出が増えない現実に合わせて、円安との関係も今一度確認しておきたい。一時期の152円付近からは大幅に調整が進んだものの、円は対ドルで前年比14%ほど下落している。しかし、輸出数量の前年比変化率を見ると過去3か月（2022年11月～2023年1月）で平均▲7.4%、過去6か月（2022年8月～2023年1月）で平均▲3.3%、過去12か月（2022年8月～2023年1月）で平均▲2.5%と失速している。改めて確認する事実ではないが、円安が輸出数量の増加を焚きつけ、これを起点として好循環が始まるという伝統的なパスはもう日本にはない（図）。



もっとも、この事実自体、アベノミクスが取りざたされた約10年間で確認されたものであり、だからこそ金融政策は修正されるべきだったと思われるが、この間の円安相場は「悪い円安」が社会的に認知されるほどの次元には達せず、したがって「金融政策を修正すべき」という世論の高まりも見られなかった。しかし、2022年は「悪い円安」が流行語に選ばれるほど社会的に金融緩和とそれに付随する円安の効果に注目が集まった。ラフな結論として「円安は万能の処方箋ではない」と日本社会の多くが気づいたことは黒田体制の功績の1つである。客観的に見れば、円安が実体経済にもたらす効果は輸入物価経由で国内物価を押し上げ、交易損失の拡大を通じて実質所得環境を悪化させ、消費・投資意欲を削ぐという効果にほかならず、それが今一つ精彩を欠く日本経済の現状と整合的と言える。いずれにせよ「需給主導の円売り」という論点は2022年に引き続き、2023年の日本経済を語る上でも重要になりそうである。

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
2023年2月15日	本邦10～12月期GDP～3年経ってもコロナ前～
2023年2月14日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2023年1月分)
	日銀、植田新体制への所感～Q&A方式での整理～
2023年2月13日	日銀、植田新体制への所感～理想から現実へ～
2023年2月10日	週末版
2023年2月9日	ユーロ圏、インフレ期待の現状～pivotは支持されず～
2023年2月8日	2022年の国際収支統計を受けて～意外な伏兵～
2023年2月7日	日本はドイツに追い抜かれてしまうのか～何が違うのか～
2023年2月6日	IMF見通し上昇修正と為替見通しの関係について
2023年2月3日	週末版(ECB政策理事会を終えて～顕著に改善するユーロ相場の取引環境～)
2023年2月2日	FOMCを終えて～ドル/円見通しに影響なし～
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～
	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～