

みずほマーケット・トピック(2023 年 3 月 24 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: 鳴りを潜める「安全資産としての円」～投機的外貨買いは縮小中～	

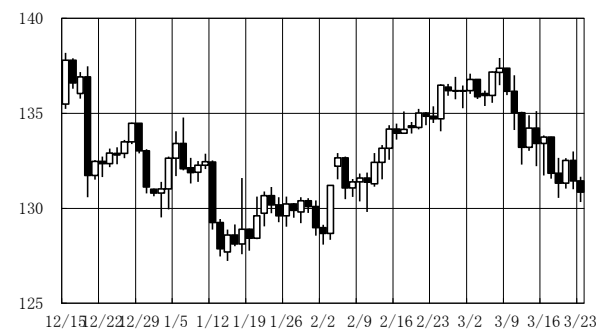
1. 為替相場の動向(関連レポート:「みずほ Customer Desk Report」、「今週の為替相場見通し」)

- 今週のドル/円相場は、米国金融市場への不安が燃える中でFOMCでの政策決定内容が材料視されて下落した。週初20日、132.37円でオープンしたドル/円は、リスクオフの外貨買いが継続し、130円台半ばに下落。海外時間は、米金利の上昇を背景に131円台を回復した。21日、ドル/円は材料に欠ける中、131円台前半でレンジ推移。海外時間は、市場心理の改善を受け、米金利続伸とともに132円台半ばに上昇した。22日、ドル/円はFOMCの結果待ちの相場となり、132円台半ばで方向感なく推移。海外時間では米金利上昇で一時週高値となる133円ちょうどまで上値を伸ばした。しかし、FOMCでは+25bpの利上げを決定も、「利上げ休止を検討した」等のパウエルFRB議長の発言を受け米金利は低下、ドル/円も一時131円ちょうどへ急落。引けにかけてはパウエル議長が利上げ継続を示唆した点が材料視されて、131円台半ばまで値を戻した。23日、ドル/円は、FOMC後のドル売りが継続し130円台半ばへ再度下落。海外時間は、米金利上昇から131円台後半に戻すも、NY時間には米金利が低下に転じ、一時約1か月半ぶりの安値となる130.32円に反落した。本日のドル/円は、軟調地合いが続き、130円台前半での取引となっている。
- 今週のユーロ/ドルは、欧州金融市場のリスク心理が改善し、ドイツをはじめ域内金利上昇とともに値を上げた。週初20日、1.0681でオープンしたユーロ/ドルは、スイス銀行大手の買収報道を受けて金融システム不安が後退し、域内金利が上昇すると1.07台前半をつけた。21日、ユーロ/ドルは前日の流れそのままに、独金利上昇とともに1.07台後半に続伸した。22日、ユーロ/ドルは1.07台後半でじり高推移。FOMC後には、パウエル議長の会見がハト派と解釈され、米金利低下とともに一時2月初旬以来となる1.09台に急伸。引けにかけてはドル売りが一服し1.08台後半に値を戻した。23日、ユーロ/ドルはドル売りが継続する中、一時週高値となる1.0930まで上値を追いかけた。NY時間には、リスクオフの外貨買いを受け、ユーロ/円の下落が波及し1.08台前半に反落した。本日のユーロ/ドルは、引き続き1.08台前半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				
		3/17(Fri)	3/20(Mon)	3/21(Tue)	3/22(Wed)	3/23(Thu)	
ドル/円	東京9:00	133.40	132.37	131.37	132.40	131.18	
	High	133.66	132.65	132.63	133.00	131.66	
	Low	131.56	130.55	131.05	131.00	130.32	
	NY 17:00	131.85	131.31	132.46	131.52	130.87	
ユーロ/ドル	東京9:00	1.0614	1.0681	1.0720	1.0774	1.0870	
	High	1.0685	1.0731	1.0789	1.0912	1.0930	
	Low	1.0611	1.0632	1.0704	1.0759	1.0825	
	NY 17:00	1.0666	1.0724	1.0770	1.0856	1.0832	
ユーロ/円	東京9:00	141.64	141.33	141.05	142.61	142.64	
	High	142.21	141.85	142.74	143.58	143.17	
	Low	140.19	138.85	140.47	142.32	141.17	
	NY 17:00	140.59	140.94	142.67	142.75	141.76	
日経平均株価		27,333.79	26,945.67	-	27,466.61	27,419.61	
TOPIX		1,959.42	1,929.30	-	1,962.93	1,957.32	
NYダウ工業株30種平均		31,861.98	32,244.58	32,560.60	32,030.11	32,105.25	
NASDAQ		11,630.51	11,675.54	11,860.11	11,669.96	11,787.40	
日本10年債		0.28%	0.24%	-	0.32%	0.29%	
米国10年債		3.44%	3.48%	3.61%	3.45%	3.41%	
原油価格(WTI)		66.74	67.82	69.67	70.90	69.96	
金(NY)		1,973.50	1,982.80	1,941.10	1,949.60	1,995.90	

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、31日(金)に2月米個人消費支出(PCE)デフレーターが公表される。前回1月の総合ベースの結果は+5.4%(前年比、以下同様)と市場予想の+5.0%を上回り、12月の+5.3%から伸びが加速した。コアベースでも+4.7%と市場予想の+4.3%を上回り、12月の+4.6%から加速した。総合ベースの前月比では+0.6%となっており、22年6月以来の高い伸びを記録した。今週開催されたFOMCで経済物価見通し(SEP)が更新されたが、23年の予想が小幅に引き上げられたこともあり、その動向は引き続き確認したい。なお、ブルームバーグの事前予想では、2月の結果に関し総合ベースで+5.1%、コアベースで+4.7%と見込んでいる。

また、同日に3月ミシガン大学消費者マインド(確報)も公表予定。速報時点では、63.4と市場予想の67.0を下回り、2月の67.0からも悪化。インフレ率鈍化のペースが遅いことが、消費者マインド悪化に影響した模様。また、米地銀破綻前の回答がほとんどであり、確報値においてどの程度影響が反映されるかは不透明だ。一方、1年先期待インフレ率は+3.8%と市場予想の+4.1%を下回り、21年4月以来約2年ぶりの低水準となった。なお、5～10年先についても、+2.8%と市場予想の+2.9%を下回った。
- 欧州では、31日(金)にユーロ圏3月消費者物価指数(HICP、速報)が公表予定。前回2月の結果(確報)は+8.5%(前年比、以下同様)と4か月連続で伸びが鈍化した。一方で、エネルギー、食料品、アルコール、タバコを除いたコアベースでは+5.6%と再び過去最高を更新しており、騰勢を維持。エネルギー価格下落に伴い総合ベースでの数字は鈍化も、予想対比で堅調な域内経済が、賃金上昇圧力の高まりを通じコアベースのインフレ率押し上げに寄与している疑いは強まっている。かかる中、3月ECB政策理事会のスタッフ経済見通しにおいても、本年のコアベースのインフレ見通しが上方修正されるなど、米国同様インフレの警戒感強い状況である。なお、ブルームバーグの事前予想では、3月の結果に関し総合ベースで+7.5%、コアベースで+5.8%と見込んでいる。
- 本邦では、31(金)に2月失業率/有効求人倍率が発表予定。前回1月の結果は、失業率が2.4%と市場予想の2.5%を下回り、20年2月以来約3年ぶりの低水準となった。20年10月を境に改善傾向にあったが、ついにパンデミック前の水準に完全に回帰した格好だ。一方、有効求人倍率は1.35倍と市場予想の1.36倍を下回った。20年8月以来、2年5か月ぶりに低下に転じた。特に製造業では新規求人数の減少が顕著で、外需の先行きが不透明な環境下、雇用環境の改善は一巡した可能性が高い。なお、ブルームバーグの事前予想では、失業率を2.4%、有効求人倍率を1.36倍と見込んでいる。

	本 邦	海 外
3月24日(金)	・2月消費者物価指数 ・3月製造業/サービス業PMI(速報)	・ユーロ圏3月製造業/サービス業PMI(速報) ・米2月耐久財受注(速報) ・米3月製造業/サービス業PMI(速報)
27日(月)	・2月企業向けサービス価格指数 ・1月景気動向指数(確報)	・独3月IFO企業景況感指数
28日(火)	—————	・米1月FHFA住宅価格指数 ・米3月コンファレンスボード消費者信頼感
29日(水)	—————	・独3月GfK消費者信頼感 ・米2月中古住宅販売仮契約
30日(木)	—————	・ユーロ圏3月消費者信頼感(確報) ・独3月消費者物価指数(速報) ・米10～12月期GDP(確報)
31日(金)	・2月失業率/有効求人倍率 ・3月東京消費者物価指数 ・2月小売売上高 ・2月鉱工業生産(速報)	・ユーロ圏3月消費者物価指数(速報) ・米2月個人所得/支出 ・米2月個人消費支出デフレーター ・米3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4月～)】

日銀金融政策決定会合(4月27～28日、6月15～16日、7月27～28日)

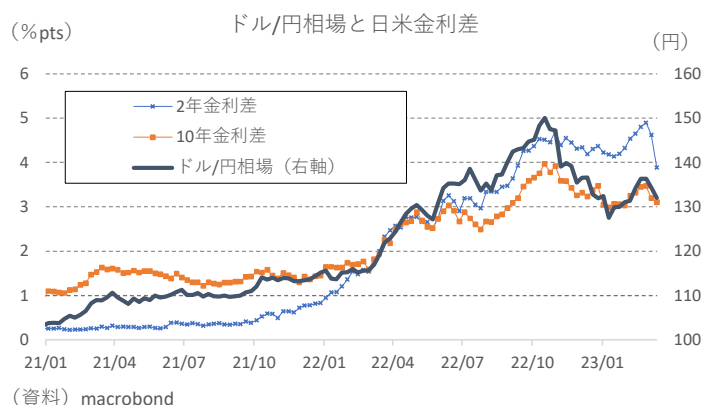
FOMC(5月2～3日、6月13～14日、7月25～26日)

ECB政策理事会(5月4日、6月15日、7月27日)

3. 鳴りを潜める「安全資産としての円」～投機的外買いは縮小中～

130 円割れにはもう一段の米金利低下が必要

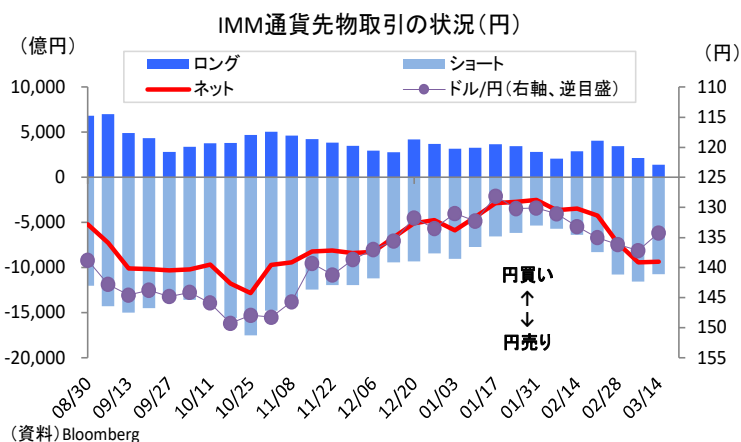
国際金融不安が燃える中、金融市場は不安定な動きが続いているものの、ドル/円相場は 130 円割れには至らない地合いが続いている。これには本欄でも再三議論している貿易赤字膨張に象徴される需給環境の崩れも寄与しているだろうが、そもそも日米金利差の縮小が限定的という背景もあるかもしれない。右図に示すようにドル/円相場が慢性的に 130 円を割り込んでいた局面と比べると、日米金利差はまだ相応に大きいと



いう印象がある。これを元にするならば、米 10 年金利があと 10～20bp（水準にして 3.2～3.3%程度）ほど切り下がってきた場合、ドル/円相場の 130 円割れ定着も視野に入ってくるだろう。もっとも、金利先物市場では既に年央以降の利下げ転換が織り込まれた状態にある。だとすれば、ここからさらに国際金融情勢が悪化し、利下げ観測が強まらない限り 130 円割れの定着は難しいのではないかな。

「安全資産としての円」、確認できず

なお、年央以降の利下げが織り込まれ、日米金利差が縮小する状況下、投機筋はドル売り・円買いを増やしているのか。図は IMM 通貨先物取引について 3 月 14 日時点までの動きを見たものである。シリコンバレー銀行（SVB）破綻が 3 月 10 日、シグニチャー銀行破綻が 3 月 12 日であるから一連の金融不安勃発を受けた投機ポジションということになる。昨年 10 月下旬、152 円付近を付けた頃に最も膨らんだ円のネットショートポジションは今年 1 月末には概ね中立に近づいた。その際につけたドル/円相場の年初来安値が 127.22 円である。今次円安局面の起点が 113 円付近だったことを思えば、「投機ポジションが清算されても 130 円弱までしか戻らなかった」という事実が残る。その背景が 2022 年中に膨張した貿易赤字だというのが筆者の基本認識だ。2 月以降はインフレ再加速の懸念を背景に米金利が再び上昇するのに合わせて円のネットショートポジションも再拡大した。その結果、ドル/円も 137 円付近まで急騰している。



その後、SVB やシグニチャー銀行の破綻を経て FRB の年内利下げ転換は大分織り込みが進んでいるわけだが、3 月 14 日時点で円は対ドルで大きく買い戻されているわけではない。むしろグロスで見れば円ロングは 2 月中旬以降で顕著に減少傾向にあり、3 月 14 日時点では 10.29 億ドルと 2022 年 4 月以来の低水準を記録している。少なくとも現時点で「安全資産としての円」という需要は殆ど確認することができてない。「リスクオフムードが高まっても円が買い戻されない」という状況はちょうど 1 年前にロシ

アがウクライナに侵攻した際にも指摘されており、やはりかつての日本円とは性質が変わりつつあることを感じさせる。こうした中、当面の円相場が顕著に上昇する展開があるとすれば、それは国際金融不安の増大とこれに伴う早期利下げ転換が現実味を帯びるよりほかないのだろう。冒頭見たように、そのような展開と共に米 10 年金利が 10~20bp 低下してくれば安定的に 130 円を割り込む展開は期待できる。裏を返せば、そこまで想定して初めて顕著な円高が見えてくるということであり、「リスクオフ時に慢性的な円高に怯える」というかつての光景はもう消え去ってしまったことを感じざるを得ない。

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3月23日	FOMCを終えて～年内利下げは未だリスクシナリオ～
2023年3月22日	年初来の主要通貨を概観する～変わらない円安～
2023年3月17日	退路を断ったECB～自信の誇示を優先～
	週末版
2023年3月16日	ECBIは「世紀の失策」を繰り返すか～利上げの行方～
2023年3月15日	企業物価指数の現状と展望～残る円安の爪痕～
2023年3月14日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2023年2月分)
	先陣を切るECB～アフターSVBの金融政策動向～
2023年3月13日	SVB破綻、ドル/円相場見通しへの影響
2023年3月10日	週末版(1周年を迎えた米利上げ局面～やはり遠い円高シナリオ～)
2023年3月8日	1月国際収支統計を受けて～今後の注目点～
2023年3月7日	FRBより長引くECBの利上げ～ホルツマン発言について～
2023年3月6日	日本における「基調的なインフレ率」の現状と展望
2023年3月3日	週末版(賃金インフレへの懸念強まるユーロ圏～コアは加速、政策理事会の争点は賃金に～)
2023年2月28日	ECBのバランスシート政策について～状況整理～
2023年2月27日	植田総裁候補の所信聴取を受けて
2023年2月24日	週末版
2023年2月21日	利上げ減速のイメージが湧かないユーロ圏
2023年2月20日	現実味増すインフレ長期化～円安シナリオの再起動～
2023年2月17日	週末版(本邦1月貿易統計を受けて～史上最大、再び～)
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「バス」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ビ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GPI
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議長総括から何を読むか～
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