

みずほマーケット・トピック(2023 年 4 月 7 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: 日銀金融政策決定会合プレビュー～初戦は様子見を予想～	

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、軟調な米経済指標を背景に、米金利に追従し下落した。週初3日、133.34円でオープンしたドル/円は、OPECプラスが減産を発表し、原油高からドル買い・円売りが発生し一時週高値となる133.75円に上昇。海外時間は米3月ISM製造業景気指数が市場予想を下回ると米金利は低下、132円台前半に反落した。4日、ドル/円はドルの買い戻しで132円台後半に上昇。海外時間は133円台まで続伸も、米2月JOLT求人件数が軟調な結果となり、労働市場の緩和が意識され米金利低下とともに131円台後半に反落した。5日、ドル/円は材料に欠ける中、131円台半ばでレンジ推移。海外時間は米3月ISM非製造業景気指数が弱い結果となり、米金利は下げ幅を拡げ一時週安値となる130.64円に下落した。6日、ドル/円は、130円台を主としたレンジ推移。海外時間は、翌日に米3月雇用統計の公表を控える中、イースター休暇前のポジション調整もあつてドルが買われ131円台後半に上昇した。本日のドル/円は、引き続き131円台後半での取引となっている。
- 今週のユーロ/ドルは、底堅い動きとなった。週初3日、1.0803でオープンしたユーロ/ドルは、OPECプラス会合後の原油高を受けたドル買いを背景に一時週安値となる1.0788に下落。その後は、軟調な米経済指標の結果が材料視されて欧米金利差が縮小し、1.09付近へ反転上昇した。4日、ユーロ/ドルは市場予想を下回った米求人統計を受け、前日に続いて米金利が低下したことを受け、一時週高値となる1.0973に続伸した。5日、ユーロ/ドルは週高値圏での推移が継続も、NY時間にはドルの戻り買いもあり、1.09付近に下落した。6日、ユーロ/ドルは休暇前のポジション調整のドル買いで1.09を割り込む場面も見られたが、NY時間には独金利が上昇に転じたことを受け1.09台前半を回復した。本日のユーロ/ドルは、引き続き1.09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			
		3/31(Fri)	4/3(Mon)	4/4(Tue)	4/5(Wed)	4/6(Thu)
ドル/円	東京9:00	133.19	133.34	132.32	131.43	130.95
	High	133.60	133.75	133.17	131.83	131.90
	Low	132.60	132.21	131.53	130.64	130.79
	NY 17:00	132.81	132.48	131.73	131.39	131.77
ユーロ/ドル	東京9:00	1.0904	1.0803	1.0907	1.0958	1.0903
	High	1.0925	1.0916	1.0973	1.0969	1.0937
	Low	1.0837	1.0788	1.0884	1.0892	1.0885
	NY 17:00	1.0842	1.0903	1.0958	1.0908	1.0921
ユーロ/円	東京9:00	145.25	143.86	144.22	143.88	142.71
	High	145.67	144.93	145.41	144.39	144.00
	Low	143.89	143.65	143.99	142.69	142.57
	NY 17:00	144.04	144.34	144.35	143.10	143.85
日経平均株価		28,041.48	28,188.15	28,287.42	27,813.26	27,472.63
TOPIX		2,003.50	2,017.68	2,022.76	1,983.84	1,961.28
NYダウ工業株30種平均		33,274.15	33,601.15	33,402.38	33,482.72	33,485.29
NASDAQ		12,221.91	12,189.45	12,126.33	11,996.86	12,087.96
日本10年債		0.32%	0.36%	0.40%	0.47%	0.46%
米国10年債		3.47%	3.41%	3.34%	3.31%	3.30%
原油価格(WTI)		75.67	80.42	80.71	80.61	80.70
金(NY)		1,986.20	2,000.40	2,038.20	2,035.60	2,026.40

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、本日 7 日(金)に 3 月雇用統計が公表される。前回 2 月は非農業部門雇用者数が+31.1 万人(前月比、以下同様)と 1 月(修正後:+50.4 万人)からは伸びが鈍化も、市場予想の+22.5 万人を優に上回る結果だった。民間サービス部門が+24.5 万人と増勢を維持し、娯楽・宿泊部門や医療・社会扶助部門など幅広い業種で増加。民間財生産部門や政府部門に関しても伸びが鈍化も、雇用者増を維持。また、失業率は 3.6%と、市場予想及び 1 月の 3.4%を上回った。加えて、労働参加率(労働力人口÷生産年齢人口)は、非労働力人口の大幅減を背景に 62.5%と 3 か月連続で上昇、20 年 3 月以来の水準に達した。一方で、平均時給は+0.2%となり、市場予想及び 1 月の+0.3%を下回った。失業率や労働参加率の上昇からは労働需給緩和が確認でき、賃金上昇圧力にも緩和傾向が見て取れる結果だった。なお、3 月の結果に関しブルームバーグの事前予想では、非農業部門雇用者数を+23.0 万人、失業率を 3.6%、労働参加率を 62.5%、平均時給を+0.3%と見込んでいる。

また、12 日(水)には 3 月消費者物価指数(CPI)が公表予定。2 月の結果は+6.0%(前年比、以下同様)と 1 月の+6.4%から 8 か月連続で伸びが鈍化し、市場予想と一致。また、食料品とエネルギー価格を除いたコアベースでも+5.5%と 1 月の+5.6%から 5 か月連続で減速し、こちらも市場予想と一致した。供給制約緩和や需要減退が続く中、非コア(食料・エネルギー)価格やコア財価格は前月から伸びが減速、あるいは価格下落に転じた。一方で、コアサービス価格に関しては伸びが加速しており、FRB が重視する居住費除くコアサービス価格はブルームバーグの試算によると前月比+0.5%と 22 年 9 月以来の上昇幅を記録した。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+5.2%、コアベースで+5.6%と見込んでいる。そのほか、12 日には FOMC 議事要旨(3 月会合分)の発表も予定されている。足許燦っている金融不安やインフレに関する現状認識に加え、今後の利上げ動向に関する情報に注目が集まるだろう。
- 本邦では、10 日(月)に 2 月経常収支が公表予定となっている。前回 1 月の結果は▲1 兆 9,766 億円と現行統計開始以来で最大の赤字幅を記録した。大幅な赤字の主因は巨大な貿易赤字であり、国際収支ベースの貿易収支は▲3 兆 1,818 億円とこちらも史上最大の赤字を更新している。資源価格が依然パンデミック前よりも高い水準に位置する中、本邦の巨大な貿易赤字が常態化しつつある状況だ。かかる中、需給面での円売り圧力は今後に残存するだろう。なお、ブルームバーグの事前予想では、2 月の結果に関し▲2 兆 5,144 億円と見込んでいる。

	本 邦	海 外
4 月 7 日(金)	・2 月毎月勤労統計 ・2 月景気動向指数(速報)	・米 3 月雇用統計
10 日(月)	・2 月経常収支 ・3 月景気ウォッチャー調査	・米 2 月卸売在庫(確報) ・IMF 世銀 年次総会(16 日まで)
11 日(火)	・3 月工作機械受注(速報)	・ユーロ圏 4 月センチックス投資家信頼感 ・ユーロ圏 2 月小売売上高 ・米 3 月 NFIB 中小企業楽観視数
12 日(水)	・3 月企業物価指数 ・2 月コア機械受注	・米 3 月消費者物価指数 ・米 FOMC 議事要旨(3 月会合分)
13 日(木)	—————	・独 3 月消費者物価指数(確報) ・米 3 月生産者物価指数
14 日(金)	—————	・米 3 月輸出/輸入物価指数 ・米 3 月小売売上高 ・米 3 月鉱工業生産 ・米 4 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(2023 年 4 月～)】

IMF 世銀・年次総会(4 月 10 日～16 日)

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. 日銀金融政策決定会合プレビュー～初戦は様子見を予想～

新体制、初会合まで3週間

依然として金融市場では欧米を震源地とする金融不安の影響が燦々している一方、利上げ停止ひいては利下げ転換を過剰に期待するようなムードもだいぶ失せている。同時に、黒田日銀総裁が8日に退任、9日に植田新総裁が就任することに合わせて、3週間後（4月27～28日）に迫った植田新体制の初会合に対する照会も増えつつある。植田教授が総裁候補に立てられて以降、本欄でも論じてきたように、基本的に（誰が選ばれようと）次期体制を巡る注目点は①イールドカーブコントロール（YCC）の柔軟化（撤廃含む）と②マイナス金利の解除と考えられる。この点は市場でも殆ど意見が割れていないように見える。

問題はそのタイミングをいつと考えるかだ。まずは難易度が低い①の実施時期に注目が集まることも衆目の一致するところである。後述するように、実施タイミング次第で①は「あくまで枠組みの修正であって緩和路線自体は不変」と言い張ることができる一方、②は正真正銘の利上げである。もちろん、「マイナス金利はリバーサルレートゆえ引き上げはむしろ緩和」という方便もあり得るが、基本的には賃金・物価の騰勢と景気の好調がある程度認められない限り、難しいオプションである。低迷が既定路線とされる今年の世界経済の見通しを踏まえれば、2023年において着手は困難ではないだろうか。

新体制にとっては好機となる国際金融不安

これに対し、①はタイミング次第では現実的なオプションになる。タイミング次第では、というのは円金利の状況次第では、という意味だ。昨年12月、許容変動幅を±25bpから±50bpに拡大した時は世界的にインフレ高進が懸念され、欧米中銀の利上げ路線にも大きな疑義がなかった。だからこそ円金利も上昇圧力に晒され、これに屈服する格好での上限引き上げとなり、実際に長期金利は上がった。こうした決定について日銀は「イールドカーブの歪みを修正し、緩和の持続性を担保するのが目的であって、利上げではない。むしろ緩和強化」と説明したが、市井の人々にとっては詭弁以外何物でもなかった。日常生活に関係の深いところでは住宅ローンの固定金利が引き上げられる動きなどが見られたことを踏まえれば、「利上げではない」との説明は意味不明と受け止められても仕方ない。

しかし、米シリコンバレー銀行破綻に始まる国際金融不安を背景に円金利への上昇圧力は当時ほど強くない。YCCの許容変動幅拡大もしくは枠組み自体の廃棄に踏み切っても長期金利は上がらない市場環境が整いつつある。もちろん、状況は時々刻々と変わっており、本稿執筆時点で円金利は再び0.45～0.50%と上限付近にある。しかし、2週間ほど前は0.25～0.30%まで下がっていた。政策委員会も直前の市況を踏まえた上で実行可能なオプションを検討するであろうから、3週間前の現時点で当日の決定内容を見通すのは非常に困難である。しかし、国際金融不安がYCC修正の好機となることはある程度事実だろう。

なお、現状では許容変動幅の拡大ないし撤廃は金利上昇方向の展開ばかりが注目されやすいが、リスクオフ局面における長期金利低下余地の拡大という側面もある。今後、国際金融不安がさらに新たな材料と共に深まった場合、欧米中銀が明確なハト派に転じる時間帯が到来する可能性はある（周知の通り、既にFF金利の年内引き下げは織り込みが始まっている）。その際、「日銀は何ができるのか」ということは当然争点になるだろうが、変動幅拡大（もしくはYCC自体の撤廃）によって長期金利が顕著に低下し、ゼロ近傍に張り付く（ないし断続的にマイナスになる）ことがあればこれを緩和効果として強弁することも可能になるはずである。

4月予告、6月着手か？

現状、初会合は様子見が濃厚と予想しておきたい。繰り返しになるが、3週間後の市況が定まらない以上、予想を固めるのは現実的ではない。しかし、客観的に見れば初回会合で踏み込んだ決断をすることのメリットは大きくないように思える。周知の通り、日本社会では経済・金融情勢の好不調を中央銀行の政策運営に集約しようとする論調が支持を得やすい。これが向かい風となったのが白川体制、追い風となったのが黒田体制であった（もっとも黒田体制も最終的には多くの批判を内包することになり、世論で金融政策の方向を決めることの危うさを示したように思うが）。こうした社会的背景を思えば、初回（4月）会合での決定が今後5年間のイメージを規定してしまう可能性がある。金融政策が今と不変であったとしても2023年は欧米経済の失速に合わせて日本経済もある程度は失速不可避というのが大勢の見方に近いと思われるが、4月会合で無用なタカ派イメージを植え付けてしまうと今後の成長率低迷を植田新体制に帰責するような無理筋な議論が幅を利かせる可能性がある。そうすると今後の政策運営環境が無駄に窮屈になる恐れはあるだろう。

市場期待と対峙して機先を制することに執心した前体制と異なり、新体制では対話が重んじられる見通しである。YCCに何らかの修正が施されるにしても、事前の情報発信を怠ることは無いだろう。その意味で初会合となる4月に予告、6月に着手というのがYCC修正のスケジュールとして現時点では濃厚ではないだろうか。こうした漸進主義的な修正であればドル/円相場への影響は極めて軽微なものにとどまると考えられ、『中期為替相場見通し』で想定する127～128円までを下値目途と見ておきたい。

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/egon.html> (Archives) http://www.mizuhobank.co.jp/forex/egon_backnumber.html

発行年月日	過去6か月のタイトル
2023年4月6日	次の危機はCRE危機か？～ECBの警鐘～
2023年4月4日	日銀短観3月調査を受けて～深刻さ極まる人手不足～
2023年4月3日	ユーロ圏3月消費者物価指数(HICP)の読み方
2023年3月31日	週末版
2023年3月30日	第1四半期の総括と今後の展望～円高始まらず～
2023年3月28日	ひっ迫感が強まるユーロ圏の雇用・賃金情勢
2023年3月24日	週末版(鳴りを潜める「安全資産としての円」～投機の円買いは縮小中～)
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	ECB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/円相場見直しへの影響
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見直し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/円見直しに影響なし～
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)
	懸念されるユーロ圏のインフレ～コアは加速中～
2023年1月18日	日銀は本当に動くのか？～当面の展開を整理～
2023年1月16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13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10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「バズ」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