

みずほマーケット・トピック(2023 年 4 月 14 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: FOMC 議事要旨と米 3 月 CPI を受けて～円安見通しへの影響はあるか?～	

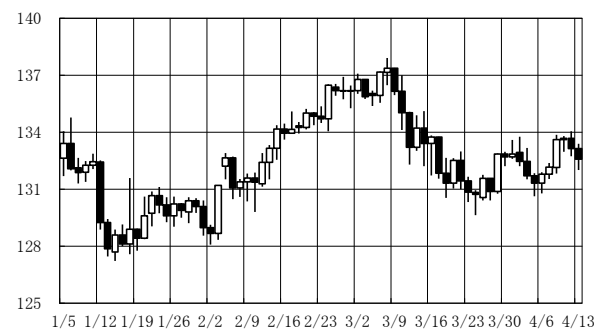
1. 為替相場の動向(関連レポート:「みずほ Customer Desk Report」、「今週の為替相場見通し」)

- 今週のドル/円相場は、週初に急伸も、週央以降は米物価指標の弱い結果を受け、上昇幅を縮小した。週初10日、132.10円でオープンしたドル/円は、米金利上昇に合わせ132円台後半に上昇。海外時間は一時132円ちょうど付近へ反落も、植田日銀新総裁が就任会見で大規模金融緩和政策の継続を強調する中、円売りが強まり133円台後半に上昇した。11日、ドル/円は米金利低下を背景に133円台前半へじり安推移。海外時間は円の買い戻しを受け133円ちょうど付近に続落するも、その後は米金利反転に追従し、133円台後半を回復した。12日、ドル/円はユーロ/円の上昇が波及し、約1か月ぶりの高値となる134.04円に続伸。海外時間は米3月消費者物価指数(CPI)の結果が市場予想を下回り、米金利の動向とともに一時132円台後半に急落。その後はドルの買い戻しで133円台前半を回復した。13日、ドル/円は米金利続伸を受け、133円台前半でじり高推移。海外時間は、米3月生産者物価指数(PPI)が市場予想を大きく下回ると、米金利低下とともに132円ちょうど付近まで急落。引けにかけては米金利が反転する中、132円台後半に値を戻した。本日のドル/円は、引き続き132円台半ばでの取引となっている。
- 今週のユーロ/ドルは、週後半に続伸し、約1年ぶりの高値を記録した。週初10日、1.0914でオープンしたユーロ/ドルは、米金利上昇を背景に一時週安値となる1.0832に下落した。11日、ユーロ/ドルは休場明けの独金利が上昇し、1.09台前半を回復した。12日、ユーロ/ドルは材料に欠ける中、1.09台でじり高推移。NY時間、米3月CPI公表後の米金利低下に合わせ約2か月ぶりに1.10台を付けた。引けにかけては米金利の反転上昇を背景に下落する場面もあったものの、1.09台後半で底堅く推移した。13日、ユーロ/ドルは1.09台でじり安推移したのち、ロンドン時間には独金利が上昇する中、1.10を再度突破。NY時間には、米3月PPIの弱い結果を背景に米金利は低下、ECB高官によるタカ派な発言も材料視され、約1年ぶりの高値となる1.1068まで上値を追いかけた。本日のユーロ/ドルは、引き続き週高値付近での取引となっている。

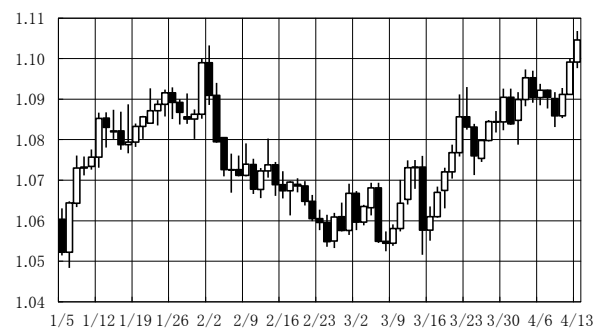
今週のおもな金融市場動向(出所:ブルームバーグ、みずほ銀行)

		前週末	今 週			
		4/7(Fri)	4/10(Mon)	4/11(Tue)	4/12(Wed)	4/13(Thu)
ドル/円	東京9:00	131.72	132.10	133.48	133.59	133.08
	High	132.38	133.87	133.81	134.04	133.39
	Low	131.52	131.84	132.97	132.74	132.03
	NY 17:00	132.15	133.60	133.71	133.20	132.58
ユーロ/ドル	東京9:00	1.0921	1.0914	1.0869	1.0918	1.0997
	High	1.0922	1.0917	1.0928	1.1000	1.1068
	Low	1.0876	1.0832	1.0862	1.0913	1.0977
	NY 17:00	1.0898	1.0861	1.0914	1.0991	1.1048
ユーロ/円	東京9:00	143.81	144.21	144.97	145.86	146.27
	High	144.20	145.13	145.96	146.65	146.88
	Low	143.62	143.99	144.93	145.83	146.08
	NY 17:00	143.80	145.06	145.95	146.34	146.43
日経平均株価		27,518.31	27,633.66	27,923.37	28,082.70	28,156.97
TOPIX		1,965.44	1,976.53	1,991.85	2,006.92	2,007.93
NYダウ工業株30種平均		-	33,586.52	33,684.79	33,646.50	34,029.69
NASDAQ		-	12,084.36	12,031.88	11,929.34	12,166.27
日本10年債		0.46%	0.46%	0.45%	0.46%	0.46%
米国10年債		3.41%	3.41%	3.43%	3.40%	3.45%
原油価格(WTI)		-	79.74	81.53	83.26	82.16
金(NY)		-	2,003.80	2,019.00	2,024.90	2,055.30

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 14 日(金)に 4 月シシガン大学消費者マインド(速報)が公表される。前回 3 月の結果(確報)は 62.0 と速報時点の 63.4 から下方修正、4 か月ぶりに低下に転じた。回答の約 3 分の 2 は米地銀破綻前のものであり、景況感押し下げの主因は物価の高止まりであると推察される。実際、公表元のコメントによると 3 月に起きた金融システム不安の影響は限定的とした一方で、今後もし消費者信用の引き締まりに至れば景況感もさらに悪化するだろうと指摘した。片や、1 年先の期待インフレ率は+3.6%と速報時点の+3.8%から下方修正、21 年 4 月以来の低水準となった。2 月は若干反転の兆しこそ見せたが、22 年の 3 月以降概ね右肩下がりの推移を継続しており、この先のインフレ減速を示唆する内容といえるだろう。また、5~10 年先の期待インフレ率に関しては+2.9%と引き続き+3.0%近傍での推移となった。なお、ブルームバーグの事前予想では、3 月の結果(速報)に関し消費者マインドを 62.1、1 年先の期待インフレ率を+3.7%と見込んでいる。
また、21 日(金)には 4 月製造業/サービス業 PMI(速報)が公表予定。3 月の結果(確報)はそれぞれ 49.2、52.6 と速報時点から下方修正。製造業は 3 か月連続で改善も、5 か月連続で 50 割れとなった。他方、非製造業は 3 か月連続で改善した。総合 PMI は 52.3 と 22 年 6 月以来の水準まで良化した。サービス業は引き続き改善が著しい一方で、製造業は 50 割れの推移を続けている。製造業は 3 月には若干上昇を見せたが、これは供給制約の改善によるところが大きい。新規受注指数は 6 か月連続の悪化を継続しており、高水準の政策金利が需要を抑制し続けている点が確認された。なお、ブルームバーグの事前予想では、4 月の結果をそれぞれ 49.2、51.5 と見込んでいる。
- 本邦では、21 日(金)に 3 月全国消費者物価指数(CPI)が公表予定となっている。コア CPI(生鮮食品除く)に関し、前回 2 月の結果は+3.1%(前年比、以下同様)と市場予想と一致し、22 年 9 月以来の低水準となった。ただし、この結果は政府による電気・ガス代の負担軽減策の効果を反映したものであり、食料価格(生鮮食品除く)は+7.8%と約 46 年ぶりの伸び率を記録するなど騰勢を極めた。実際、コアコア CPI(生鮮食品・エネルギー除く)は+3.5%と、約 41 年ぶりの高水準を記録。物価上昇の主役がエネルギー以外に移っている可能性が高まる内容と考えられる。植田新体制の日銀がスタートした中、月末には新体制初の金融政策決定会合を控える。更新される展望レポートを前にしても、本邦の物価動向には注意を払いたい。ブルームバーグの事前予想では、4 月の結果(コア CPI)を+3.1%と見込んでいる。

	本 邦	海 外
4 月 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 月シシガン大学消費者マインド(速報)
17 日(月)	_____	・米 4 月ニューヨーク連銀製造業景気指数 ・米 4 月 NAHB 住宅市場指数
18 日(火)	_____	・独 4 月 ZEW 景気期待指数 ・ユーロ圏 2 月貿易収支
19 日(水)	・2 月設備稼働率 ・2 月鉱工業生産(確報)	・ユーロ圏 2 月経常収支 ・ユーロ圏 3 月消費者物価指数(確報) ・米ページブック公表
20 日(木)	・3 月貿易収支 ・3 月工作機械受注(確報)	・独 3 月生産者物価指数 ・ユーロ圏 4 月消費者信頼感(速報) ・米 4 月フィラデルフィア連銀景況指数 ・米 3 月中古住宅販売件数
21 日(金)	・3 月全国消費者物価指数 ・4 月製造業/サービス業 PMI(速報)	・ユーロ圏 4 月製造業/サービス業 PMI(速報) ・米 4 月製造業/サービス業 PMI(速報)

【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. FOMC 議事要旨と米 3 月 CPI を受けて～円安見通しへの影響はあるか？～

「数名（several）」のメンバーは現状維持を支持

一昨日（12 日）は FOMC 議事要旨（3 月 21 日～22 日開催分）と米 3 月消費者物価指数（CPI）が公表されている。とりわけ前者に関してはシリコンバレー銀行（SVB）破綻後、国際金融不安が高まる中で「本当に利上げをするのか」という思惑も一部引きずりながら行われた会合であり、議論の内幕は興味深いものであった。同会合では最終的に+25bp の利上げが決定されたものの、議事要旨を見る限り、意見集約はさほど容易なものではなかったように見受けられる。数名（several）のメンバーからは従前の利上げ効果の蓄積に加え、国際金融不安の影響を推し量る意図も込めて現状維持が提案されている。

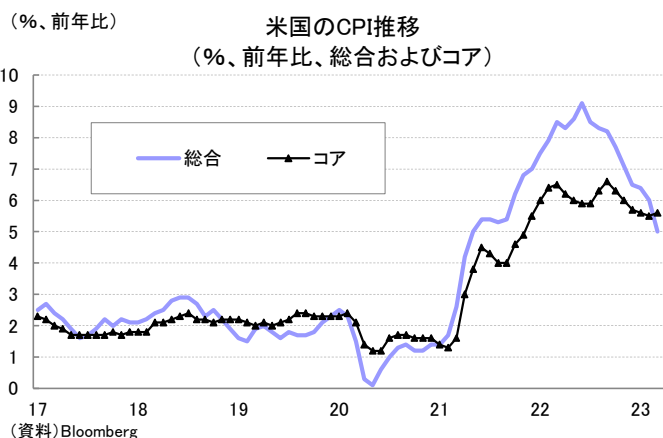
しかし、上記とは別の数名（several）のメンバーからは高止まりするインフレは元より、（会合時点から見て）直近の経済指標が良好なことを考慮すれば、SVB 破綻がなかりせば、そもそも+50bp が適切だと指摘されている。周知の通り、2 月以降、SVB 破綻が明るみに出るまでの間、パウエル FRB 議長はこの立場（利上げ幅の再拡大）で情報発信していた。こうした「+50bp 利上げ派」も国際金融不安を背景とする信用収縮が経済・物価情勢に与える影響を割り引いた上で「+25bp の利上げが適切（prudent）」と述べているのだから、従前のロジックとの一貫性を守るならば+25bp は妥当な判断であろう。会合時点を振り返れば、SVB 破綻から 10 日間以上が経過し、金融市場も平静を取り戻す中、+25bp 利上げはコンセンサスにもなっていた。FRB としても預金全額などの効果を前向きに評価する以上、最小幅の利上げまで見送るのは過剰反応だったと言えるだろう。

確かに、多く（many）のメンバーが「信用収縮が経済・物価情勢に持つ影響を踏まえれば、インフレ目標の達成に十分とみられる引締め水準は、以前の想定より低くなる」との見方を示しているためターミナルレートの低下は認められるが、それは目先の利上げの必要性に影響を与えるものではない。

円相場見通しへの影響は無し

なお、議事要旨と同日に公表された米 3 月消費者物価指数（CPI）が総合ベースで +5.0%と市場予想比弱めに出了ことで FRB のハト派傾斜を予想する向きも強まっているが、コアベースは市場予想通り高止まりしている。米国にしてもユーロ圏にしても、エネルギー価格急騰の反動や供給制約の解消を背景に「+10%から+5%までの調整はスムーズだが、問題は+5%から+2%への調整」という見方は従前よりあったものだ。今回、総合ベースが+5%まで戻ってきたことは 1 つ

の節目と言えるが、ここからが本当の戦いという見方も根強い。5 月 FOMC の +25bp は既定路線としても、国際金融不安勃発後の議事要旨において「インフレ高止まりや労働市場の需給逼迫を理由に「幾分か金融引き締め（some additional policy firming）」が必要」との見方が示されている以上、本当にそこで終わるのかという疑義は残る。確かに 3 月会合時は国際金融不安に対する懸念が色濃かったが、それでも市場の落ち着きを見計らって利上げに至った。現状はさらに「あれが個別行の問題」という整理が進ん



であり、システミックリスクがタカ派メンバーの口を封じるほどの材料になっているとは言えない。

もちろん、そうだとした場合でも現状では6月以降の利上げ継続をメインシナリオにするのは難しく、5月停止が濃厚とは考えておきたい。だが、足許の状況を思えば、2023年中のFF金利は高止まり（据え置き）が1つの基本線ではないか。本欄や『中期為替相場見通し』は2023年中にFRBが利下げ転換することを基軸として円高・ドル安を予想する大勢から距離を置いてきた。利下げ転換の可能性は低いし、仮にそうであっても円相場の基礎的需給環境はもはや外貨の純流出が優勢であるため、極端な円高の心配はないというのが筆者の基本認識である。今回の議事要旨や3月CPIを受けても、その考えは不変である。

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.mizuhoibank.co.jp/forex/egon.html> (Archives) http://www.mizuhoibank.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12日	変わる直接投資とスローバライゼーション(slowbalization)
2023年4月11日	植田会見、「直ちに修正することは無い」の真意
2023年4月10日	第一次所得収支の内情～戻ってくる円は半分程度か～
2023年4月7日	週末版(日銀金融政策決定会合プレビュー～初戦は様子見を予想～)
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～