

みずほマーケット・トピック(2023 年 5 月 12 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: 米連邦債務上限問題について～政府機関閉鎖は一時的な円高材料に～

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、米物価指標の鈍化を背景に下落した。週初8日、135.18円でオープンしたドル/円は、米金利低下を受け134円台後半に下落。海外時間は、米1～3月期上級融資担当者調査の結果が公表され、融資基準が予想されたほどは厳格化されていなかったことを背景に、米金利上昇に合わせ135円台前半に値を戻した。9日、ドル/円は米金利が低下する中、134円台後半にじり安推移。海外時間は、翌日に米物価統計公表を控え、警戒感から米金利は反転、135円台前半を回復した。10日、ドル/円は米金利が続伸する中、一時週高値となる135.47円に続伸。海外時間は、米4月消費者物価指数(CPI)の結果が総合ベースで前年比+4.9%と市場予想を下回ると、米金利動向につられ134円台前半に急落した。11日、ドル/円は材料に欠ける中、下に往って来い。海外時間は、堅調な株式市場を背景に134円台後半に上昇も、市場心理が悪化し株式市場も軟調推移に転じたことや、米4月生産者物価指数(PPI)の鈍化を受けた米金利低下などを背景に一時週安値となる133.74円に反落した。本日のドル/円は、米金利の切り返しを受け134円台半ばでの取引となっている。
- 今週のユーロ/ドルは、独金利低下を受け、最近のユーロ高を一部巻き戻す形で下落した。週初8日、1.1018でオープンしたユーロ/ドルは、ユーロ圏5月センチックス投資家信頼感の軟調な結果が嫌気され、ユーロが売られる中、1.10付近へ下落した。9日、ユーロ/ドルは、欧州銀行株が下落するなど投資家心理の悪化がユーロ売りに繋がり、1.09台半ばに続落した。10日、ユーロ/ドルは独金利低下に合わせ1.09台前半まで下押すも、NY時間には米4月CPIの結果を受けた米金利急落を受け、一時1.10台に乗せた。しかし長続きはせず、その後はドル売りの一服を背景に1.10を割り込んで引けた。11日、ユーロ/ドルは米地銀に対する懸念が再燃し、独金利が大きく低下する流れに一時週安値となる1.09ちょうどに下落した。本日のユーロ/ドルは、ユーロ売りが一服し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				
		5/5(Fri)	5/8(Mon)	5/9(Tue)	5/10(Wed)	5/11(Thu)	
ドル/円	東京9:00	134.17	135.18	135.10	135.28	134.11	
	High	135.12	135.30	135.35	135.47	134.85	
	Low	133.88	134.65	134.73	134.12	133.74	
	NY 17:00	134.84	135.09	135.24	134.39	134.56	
ユーロ/ドル	東京9:00	1.1024	1.1018	1.0997	1.0966	1.0983	
	High	1.1048	1.1053	1.1003	1.1007	1.0998	
	Low	1.0967	1.1000	1.0941	1.0940	1.0900	
	NY 17:00	1.1019	1.1005	1.0960	1.0983	1.0915	
ユーロ/円	東京9:00	147.85	148.91	148.57	148.33	147.23	
	High	148.68	149.25	148.66	148.66	147.48	
	Low	147.74	148.46	147.90	147.05	146.15	
	NY 17:00	148.53	148.69	148.22	147.57	146.91	
日経平均株価		-	28,949.88	29,242.82	29,122.18	29,126.72	
TOPIX		-	2,071.21	2,097.55	2,085.91	2,083.09	
NYダウ工業株30種平均		33,674.38	33,618.69	33,561.81	33,531.33	33,309.51	
NASDAQ		12,235.41	12,256.92	12,179.55	12,306.44	12,328.51	
日本10年債		-	0.41%	0.42%	0.41%	0.39%	
米国10年債		3.43%	3.51%	3.52%	3.44%	3.39%	
原油価格(WTI)		71.34	73.16	73.71	72.56	70.87	
金(NY)		2,024.80	2,033.20	2,042.90	2,037.10	2,020.50	

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 12 日(金)に 5 月シシガン大学消費者マインド(速報)が公表される。前回 4 月の結果(確報)は 63.5 と速報値と一致、3 月の 62.0 からは改善した。現況指数、期待指数いずれも上昇がみられており、金融不安が燃える環境下にあっても消費者心理は若干ながら改善しつつあることがうかがえる。片や、1 年先の期待インフレ率は+4.6%と 3 月の+3.6%から大幅に上昇、22 年 11 月以来の水準へ回帰した。公表元のコメントによれば、物価高が家計を圧迫しているとの回答が 22 年 12 月以来の水準に達しており、依然として消費者心理が実質所得環境の悪化によって抑制されている状況が確認できよう。また、5～10 年先の期待インフレ率に関しては+3.0%と引き続き+3.0%近傍での推移を継続するも、5 か月ぶりに上昇に転じた。なお、ブルームバーグの事前予想では、5 月の結果(速報)に関し、消費者マインドを 63.0、1 年先の期待インフレ率を+4.4%と見込んでいる。
- 本邦では、17 日(水)に 1～3 月期 GDP(速報)が公表予定。10～12 月期の結果(確報)は前期比+0.0%、前期比年率+0.1%とプラス成長に復帰。ただし、個人消費が相変わらず弱く、民間最終需要(前期比)は+0.3%から+0.1%に 2 四半期連続で伸び幅が縮小した。輸出も+2.5%から+1.5%に減速しており、外需の下押しも顕在化しつつある。もっとも、内需の先行きに関してはインバウンド消費の拡大やコロナ後のリベンジ消費の顕在化が見込めることから、過度に悲観する向きは少ない。なお、ブルームバーグの事前予想では、1～3 月期の結果に関し前期比で+0.2%、前期比年率で+0.8%と見込んでいる。
また、19 日(金)には 4 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 3 月の結果は+3.1%(前年比、以下同様)と 2 月からは横ばい推移。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が大きく、食料価格(生鮮食品除く)は+8.2%と約 47 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+3.8%と、約 41 年ぶりの高水準を記録した。物価上昇の主役がエネルギー以外に移っている可能性をさらに高める内容だ。4 月の日銀会合において更新された展望レポートにおいても、23 年度のコアコア CPI 見通しに関し+2.5%と 1 月時点から+0.7%ポイントも引き上げられた。同会合では大規模金融緩和政策の現状維持を決定、四半世紀に及んだ金融緩和政策を 1 年～1 年半かけてレビューするとしたが、物価高が継続している以上、今後も日銀に対する政策修正期待は浮上するであろう。なお、ブルームバーグの事前予想では、4 月の結果を総合ベースでは+3.5%、コアベースでは+3.4%と見込んでいる。

	本 邦	海 外
5 月 12 日(金)	――	・独 3 月経常収支 ・米 4 月輸出/輸入物価指数 ・米 5 月シシガン大学消費者マインド(速報)
15 日(月)	・4 月国内企業物価指数 ・4 月工作機械受注	・ユーロ圏 3 月鉱工業生産 ・米 5 月ニューヨーク連銀製造業景気指数
16 日(火)	――	・独 5 月 ZEW 景気期待指数 ・ユーロ圏 1～3 月期 GDP(改定値) ・ユーロ圏 3 月貿易収支 ・米 4 月小売売上高 ・米 4 月鉱工業生産
17 日(水)	・1～3 月期 GDP(速報)	・ユーロ圏 4 月消費者物価指数(確報) ・米 4 月住宅着工件数/建設許可件数
18 日(木)	・4 月貿易収支	・ユーロ圏 4 月サービス業 PMI(確報) ・米 5 月フィラデルフィア連銀景況指数 ・米 4 月中古住宅販売件数
19 日(金)	・4 月全国消費者物価指数	・独 4 月生産者物価指数

【当面の主要行事日程(2023 年 5 月～)】

G7 広島サミット(5 月 19～21 日)
 FOMC(6 月 13～14 日、7 月 25～26 日、9 月 19～20 日)
 ECB 政策理事会(6 月 15 日、7 月 27 日、9 月 14 日)
 日銀金融政策決定会合(6 月 15～16 日、7 月 27～28 日、9 月 21～22 日)

3. 米連邦債務上限問題について～政府機関閉鎖は一時的な円高材料に～

解決に必要なのは金融市場の混乱か

既報の通り、米連邦政府債務が 31.4 兆ドルの法定上限に達し、米国政府の債務不履行（デフォルト）が発生するかもしれない「X デー」が金融市場の注目材料となっている。イエレン米財務長官はマッカーシー下院議長（共和党）への書簡において「連邦政府の税収を検証した結果、6 月上旬までに政府債務の全てを履行することは不可能になる見通しが強い。デフォルトは 6 月 1 日にも訪れる」と指摘したことも報じられており、まず「リミットは今月中」というのが市場のコンセンサスとなっている。米議会はそうならないために債務上限の適用停止もしくは債務上限の引き上げを決める必要があり、恐らくそうなるだろうというのが市場のコンセンサスでもある。

言うまでもなく、米国の政治・経済に債務返済能力が無いわけではなく、あくまでテクニカル・デフォルトでしかないが、そうなってしまった場合の影響に怯える向きは多い。小手先の手段として、政府による公的年金基金への投資などを停止したり、社会保障制度関連の支払いを止めたり、軍の給与支払いを停めたりすることで利払い費用を捻出すればデフォルトは避けられる可能性がある。それが社会的反感を買うことは間違いなく、来年の大統領選挙を控えるバイデン政権（民主党）は避けたい展開だろう。

もっとも、問題解決を阻んでいるのは野党・共和党の強硬姿勢でもあり、事態が長期化するほど共和党への風当たりが強くなるはずである。端的にはテクニカル・デフォルトが近づき、株価暴落に象徴される金融市場の混乱がクローズアップされるようになれば世論は政治、とりわけ解決を阻む共和党に矛先を向ける可能性が高い。そう考えると解決に必要なのは金融市場の混乱なのかもしれない。リミットぎりぎりまで市場の混乱は発生しないとすれば、やはり今月いっぱいはこの話題が続くように思われる。

「2011 年の再来」に怯えるべきか？

もはや「ねじれ議会」における恒例行事と化した米国の債務上限問題だが、2011 年は本当に米国債の格下げが起きるという事案があった。2011 年の債務上限問題は「X デー」とされていた期限当日（8 月 2 日）に債務上限の引き上げが法的に承認され、テクニカル・デフォルトが回避された。しかし、3 日後の 8 月 5 日、米大手格付け会社スタンダード&プアーズ(S&P)が米国の長期信用格付けを最上級の「AAA」から「AA プラス」に 1 段階引き下げ、米国債が歴史上初めて最上級の格付けを失うという事件が起きた。経緯としては当時のオバマ米大統領が 8 月 2 日に署名した債務上限引き上げ法案はその後の 10 年間について▲2.1 兆ドルの財政赤字削減案が盛り込まれていたものの、S&P が試算する必要な削減規模（▲4 兆ドル）には遠く届かず、「債務安定化に不十分」と見なされ格下げに繋がったというものだった。議会合意を経てテクニカル・デフォルトを回避したにもかかわらず格下げという重大イベントが起きる可能性は払拭できないという意味で、金融市場は「2011 年の再来」を警戒する向きもある。

当時の金融市場の反応としては株価が急落し、ドルも売られたものの、米国債は逆に買われ金利は低下した。具体的に米 10 年金利は 8 月 5 日の 2.6% 付近から 9 月下旬にかけては 1.7% 付近まで急落している。米債務上限問題とそれにまつわるデフォルト懸念が「茶番」や「プロレス」と揶揄されることを象徴するような値動きだったと言える。もちろん、国際的に米国の影響力が落ちていると言われる昨今、今回も同じ反応になる保証はない。しかし、それでも米国債市場が世界で一番大きく、深い金融市場であり、その利回りが世界の資本コストと概ね同義であるという事実は 2011 年当時と何も変わっていない。筆者は格下げというイベントそれ自体が米国債急落（米金利急騰）をもたらし、従前の銀行部門の不安をさら

に大きくしてしまうという可能性は相当低いとは思っている。

政府機関閉鎖という円高リスク

ヘッドラインのインパクトがある米国債格下げよりも、債務上限問題をクリアするために政府機関の閉鎖 (the government shutdown) という手段が取られた時の影響の方が為替見通しにとって重要である。2011 年の格下げ事件のほか、2013 年や 2018～2019 年には債務上限到達に伴って政府機関の閉鎖が起き、2018～2019 年のそれは史上最長の 35 日間 (2018 年 12 月 22 日から 2019 年 1 月 25 日) に及ぶということがあった。その間、連邦政府職員が一時帰休を迫られ、各種公的サービスの提供が停止されるという事態に直面した。象徴的には経済統計の発表が控えられたり、そもそも統計データの取得自体ができなくなったりしたという意味で「その時点で何が起きているのか分からない」という状況になった。なお、空港関係の職員も不足することになるため手荷物検査や入国にかかる時間が増えて経済全体に非効率が発生するという指摘されていた。連邦政府のビルが閉鎖されるため、そこで働く清掃業者や警備員なども当然職を失うケースが出てくる。機関閉鎖の影響は政府部門の中だけに限定されない。

インフレ高止まりに加え、利上げ効果が徐々に浸透し始めていると言われる中、実体経済にこうした追加的な下押し圧力が加わってしまうと、元々利下げを督促する市場心理をさらに強める可能性が高い。それ自体は米金利の顕著な低下と共にドル売りをもたらすため、想定外の円高リスクと考えられる。

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/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5月11日	3月国際収支統計を受けて～インバウンドの功罪～
2023年5月9日	ECB政策理事会を終えて～持続する利上げ路線～
2023年5月8日	FOMCを終えて～利上げ停止でも円安持続という現実～
2023年5月2日	円相場の現在地～下がり続ける購買力、最強通貨はフランに～
2023年5月1日	植田体制初会合のレビューと円相場への影響
2023年4月28日	週末版
2023年4月26日	ユーロ/円相場、8年4か月ぶり高値の背景整理
2023年4月25日	日銀、初会合プレビュー～YCC撤廃確率は40%～
2023年4月24日	ECB政策理事会議事要旨と5月会合プレビュー
2023年4月21日	週末版(インバウンドの現状と展望～量、質ともに復調しつつあるインバウンド需要～)
2023年4月20日	本邦3月貿易収支～赤字は3か月で5兆円超え～
2023年4月18日	EU-ロシア貿易の構造変化～戦争の余波～
2023年4月17日	GFSRも重要性を訴える地経学的な思考
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2023年3月分)
2023年4月14日	週末版(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？～)
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～やはり強い円高シナリオ～)
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「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」～