

みずほマーケット・トピック(2023 年 6 月 2 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: コアベースでも鈍化し始めたユーロ圏インフレ率～ハト派転化には十分と言えず～	

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、米利上げ期待の後退を受けた米金利低下を背景に140円を割り込んだ。週初29日、140.88円でオープンしたドル/円は、ドル売り相場の中、140円台前半へ下落。海外時間は、米国休日で材料に欠ける中、140円台前半でレンジ推移した。30日、ドル/円は海外時間入り前後に強烈なドル買い相場となり、一時週高値となる140.93円に上昇。海外時間は、財務省・金融庁・日銀の三者会合開催や神田財務官の口先介入が伝わり、円買い相場に転じ140円を割り込んだ。NY時間も、米金利低下を背景に139円台後半に続落した。31日、ドル/円は軟調な中国経済指標を受け、リスクオフの円買いにつれ139円台半ばへ続落。海外時間は、米4月JOLT求人件数の強い結果を受け、米金利上昇とともに140円台半ばに上昇も、ジェファソンFRB理事が6月会合での利上げ見送りを支持すると、米金利が低下に転じ139円台前半に反落した。6月1日、ドル/円は米金利上昇を受け139円台後半へじり高推移。海外時間は、米1～3月期単位人件費(確報)や米5月ISM製造業景気指数がインフレ懸念を後退させる結果となり、米金利低下に合わせ一時週安値となる138.44円に反落した。本日のドル/円は、138円台後半での取引となっている。
- 今週のユーロ/ドルは、米金利低下を背景に小幅に上昇した。週初29日、1.0720でオープンしたユーロ/ドルは、米国休日で材料に欠ける展開となり、1.07台前半で方向感なく推移した。30日、ユーロ/ドルは、スペイン5月消費者物価指数(CPI、速報)の弱い結果に独金利が低下し1.06台後半に下落するも、欧州株の堅調推移が材料視され1.07台前半に反転上昇した。31日、ユーロ/ドルはフランス・ドイツの5月CPI(速報)の軟調な結果や米経済指標の強い結果に米独金利差は拡大、一時週安値となる1.0635まで下押した。引けにかけては、ドルの戻り売りを受け1.06台後半に値を戻した。1日、ユーロ/ドルはラガルドECB総裁のタカ派発言や、米利上げ期待の剥落を受け米独金利差は縮小、一時週高値となる1.0768に上昇した。本日のユーロ/ドルは、引き続き前日の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				
		5/26(Fri)	5/29(Mon)	5/30(Tue)	5/31(Wed)	6/1(Thu)	
ドル/円	東京9:00	140.02	140.88	140.48	139.78	139.14	
	High	140.73	140.91	140.93	140.42	139.95	
	Low	139.50	140.13	139.57	139.24	138.44	
	NY 17:00	140.61	140.43	139.79	139.34	138.82	
ユーロ/ドル	東京9:00	1.0725	1.0720	1.0706	1.0733	1.0694	
	High	1.0758	1.0743	1.0746	1.0736	1.0768	
	Low	1.0702	1.0706	1.0673	1.0635	1.0662	
	NY 17:00	1.0727	1.0706	1.0734	1.0689	1.0762	
ユーロ/円	東京9:00	150.16	151.02	150.40	149.96	148.77	
	High	150.91	151.02	150.63	150.07	149.68	
	Low	149.81	150.10	149.74	148.62	148.66	
	NY 17:00	150.78	150.35	150.06	148.96	149.34	
日経平均株価		30,916.31	31,233.54	31,328.16	30,887.88	31,148.01	
TOPIX		2,145.84	2,160.65	2,159.22	2,130.63	2,149.29	
NYダウ工業株30種平均		33,093.34	-	33,042.78	32,908.27	33,061.57	
NASDAQ		12,975.69	-	13,017.43	12,935.29	13,100.98	
日本10年債		0.42%	0.43%	0.43%	0.43%	0.42%	
米国10年債		3.81%	-	3.69%	3.65%	3.60%	
原油価格(WTI)		72.67	-	69.46	68.09	70.10	
金(NY)		1,944.30	-	1,977.10	1,982.10	1,995.50	

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、5日(月)に5月ISM非製造業景気指数が公表予定となっている。前回4月の結果は51.9と3月の51.2から上昇、市場予想の51.8も上回り、4か月連続で50超えを記録した。内訳を確認すると、景況指数と雇用指数が低下した一方で、新規受注指数と入荷遅延指数が上昇に寄与した。製造業と比較しても、域内のサービス業活動は緩やかな拡大基調を維持しているようだ。実際、18対象業種のうち活動拡大を示したのは14業種に上った。ただし、景況指数は4月に52.0と3か月連続で低下、20年5月以来の低水準となっており、50割れも近づいている状況だ。今後一定の景気減速が見込まれる中、サービス需要も徐々にではあるが軟化しつつある実情がうかがえる。なお、ブルームバーグの事前予想では、5月の結果に関し52.5と見込んでいる。
- 欧州では、8日(水)に1～3月期GDP(確報)が公表予定。速報時点では、ほぼ市場予想通りの結果となり、前期比+0.1%、前年同期比+1.3%と2四半期ぶりにプラス成長に回帰した。需要項目別の内訳は詳細を待つ状況だが、当該期間のPMIの推移を確認する限りでは、サービス業が域内の経済活動を下支えした可能性が高い。もっとも、域内で最大の経済規模を誇るドイツの同四半期のGDP(確報)が速報時点から下方修正、2四半期連続でマイナス成長に陥っていたことが判明した中、ユーロ圏のGDP成長率に関しても確報値において下方修正されるのではないかという思惑が高まっている。
- 本邦では、8日(水)に1～3月期GDP(確報)が公表予定。速報時点では市場予想を上回り、前期比+0.4%、前期比年率+1.6%と3四半期ぶりにプラス成長に復帰した。成長率の押し上げに寄与したのは内需拡大であり、民間最終需要は前期比+0.7%と3四半期ぶりの高い成長を見せた。なかでも、個人消費と設備投資が堅調な結果となっており、前者に関してはペントアップ需要の顕在化、後者に関しては前四半期の落ち込みからの反動が背景にあらう。他方、外需は軟調な結果だった。輸出は前期比▲4.2%と6四半期ぶりに減少に転じており、世界的な金融引き締めによる需要抑制効果が要因と考えられる。片や、本邦の実質所得環境は底打ちの兆しが見られた。実質GDPと実質GDI(国内総所得)との乖離は1～3月期に顕著に縮小した模様であり、交易条件の改善が所得環境の悪化に歯止めにかけた格好だ。なお、ブルームバーグの事前予想では、前期比で+0.5%、前期比年率で+1.9%と見込んでいる。

	本 邦	海 外
6月2日(金)	――	・米5月雇用統計
5日(月)	・5月非製造業PMI(確報)	・独5月貿易収支 ・ユーロ圏5月サービス業PMI(確報) ・ユーロ圏6月センチックス投資家信頼感 ・ユーロ圏4月生産者物価指数 ・米5月非製造業PMI(確報) ・米4月製造業受注 ・米4月耐久財受注(確報) ・米5月ISM非製造業景気指数
6日(火)	・4月毎月勤労統計	・ユーロ圏4月小売売上高
7日(水)	・4月景気動向指数(速報)	・独4月鉱工業生産 ・米4月貿易収支
8日(木)	・1～3月期GDP(確報) ・4月国際収支 ・5月景気ウォッチャー調査	・ユーロ圏1～3月期GDP(確報) ・米4月卸売在庫(確報)
9日(金)	――	――

【当面の主要行事日程(2023年6月～)】

FOMC(6月13～14日、7月25～26日、9月19～20日)

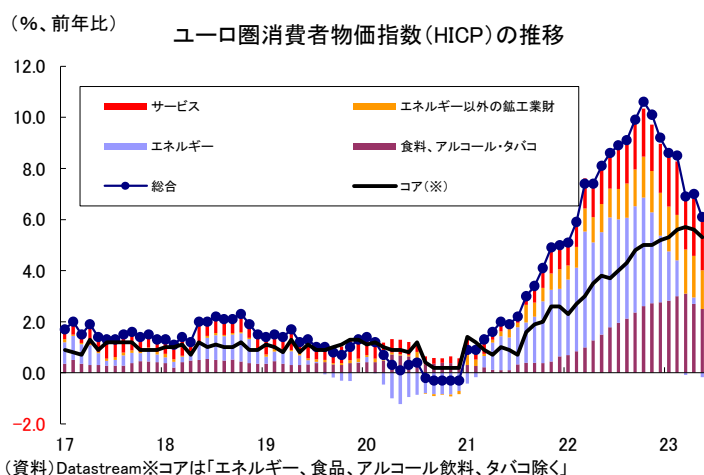
ECB政策理事会(6月15日、7月27日、9月14日)

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. コアベースでも鈍化し始めたユーロ圏インフレ率～ハト派転化には十分とは言えず～

15 か月ぶりの減速の中身

昨日公表されたユーロ圏 5 月消費者物価指数（HICP、速報値）は前年同月比 +6.1%と前月の同+7.0%から一段と減速が進み、伸び幅としては 2022 年 2 月以来、15 か月ぶりの小さなものとなった。懸案のエネルギー価格は 3 月にマイナスに転じ、4 月に再びプラス圏に浮上したことが不安視されたが、5 月は同▲1.7%と再びマイナス圏に転落している。注目される変動の大きいエネルギー、食品、アルコール飲料、タバコ除くコアベースでも同



+5.6%から同+5.3%へ鈍化している。コアベースが 2 か月連続で減速したのは 2021 年 6～7 月以来、約 2 年ぶりの出来事になる。それ以外の項目を見ても、エネルギーを除く工業製品が同+6.2%から同+5.8%へ、賃金動向と密接に関係するサービスが同+5.2%から同+5.0%とやはり鈍化している。ちょうどコアベースでの加速が始まったのが昨年 7～10 月であることから、当面の HICP は減速過程に入るはずである。

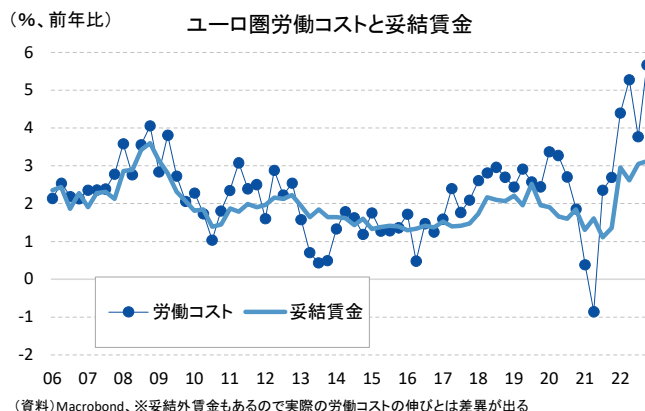
もっとも、裏を返せば減速傾向はベース効果に過ぎず、現実には直面する雇用・賃金情勢のひっ迫が収まったという証拠はない。足許から秋口にかけての減速はスタッフ見通しが想定していた展開でもあり、それを勘案しても HICP は総合ベースで+5.3%、コアベースで+4.6%までしか通年平均で下落しない。

6 月会合への影響

注目される 6 月 15 日会合への影響は小さいものではないだろうが、ハト派路線の急転換を促すほどの判断にはなるまい。3 月会合以降、ECB は政策運営上、特に注目する要素として①経済・金融情勢にまつわるデータ、②基調的なインフレ動向、③政策効果の波及経路の 3 つが重要だと論じている。今回、②について 2 か月連続で減速が確認されており、利上げ路線の持続性に何らかの影響は持つはずではある。③については銀行貸出態度調査を受けて既にかんがりの引き締め効果が確認されているのは 5 月会合で確認済みだ。問題は残る①だが、この点についてはまだ明確な判断が難しい。一昨日の本欄でも議論した通り、域内の雇用・賃金情勢がひっ迫している以上、ここは引き続きタカ派材料と解釈されている公算が大きい。まとめると ECB が政策運営にとって重要だと考える要素に関しては①がタカ派、②・③がハト派に振れているのが現状である。しかし、賃金情勢こそインフレの持続性に大きな影響力を持つことを思えば、「インフレとの戦いに勝利したとはまだ言えない」と言った類のメッセージと共に利上げ路線の持続が主張される公算が大きいのではないだろうか。

敢えて言えば、6・7 月の利上げは既定路線としても、夏以降の政策運営についてハト派転換にまつわるなんらかのヒントが出てくる可能性には注目したい。これについても大きな期待を抱くべきではないと筆者は基本的に考えるが、5 月 12 日、新潟で行われていた主要 7 か国 (G7) 財務相・中央銀行総裁会議の場でナゲル独連銀総裁が「データはわれわれが追加利上げの必要性について考えを変えることを許さない。それは夏の休暇の後も同様だ」と述べ、夏以降も利上げが必要になる可能性に言及していると

いう経緯もある。タカ派思想の強いドイツ連銀総裁の主張が政策理事会を代表するわけではないが、雇用・賃金そして物価にまつわる計数が ECB の目標とする数値からあまりにも距離があるのは事実である。筆者は「6月・7月で ECB の利上げは終了」という市場コンセンサスは盤石ではなく、5月 HICP の結果を踏まえてもなお、9月利上げも排除すべきではないと考えている。それが本欄や『中期為替相場見通し』でユーロ相場を強気に見る理由である。



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6月1日	FRB、6月利上げ見送りの受け止め方～円高到来か？～
2023年5月30日	ユーロ圏の資金・物価情勢～資金は峠、エネルギー環境は脆弱～
2023年5月26日	週末版(32年連続世界最大の対外純資産国の意味～過去最高を記録した直接投資比率～)
2023年5月24日	構造的に薄れるPPPを見る意味～「成熟した債権国」と共に～
2023年5月23日	「世界中が欲しがらる財・サービス」は「高嶺の花」～「弱い円」の価値～
2023年5月22日	資産価格が上がっているのか、円が下がっているのか
2023年5月19日	週末版
2023年5月18日	1～3月期GDPを受けて～ベントアップ需要を阻む円安～
2023年5月17日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2023年4月分)
2023年5月16日	4月国内企業物価指数を受けて～変化率と水準の違い～
2023年5月15日	新しい外貨流出源～デジタル・コンサル・研究開発～
2023年5月12日	週末版(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～)
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～無理筋なハト派解散～
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