

みずほマーケット・トピック(2023年6月12日)

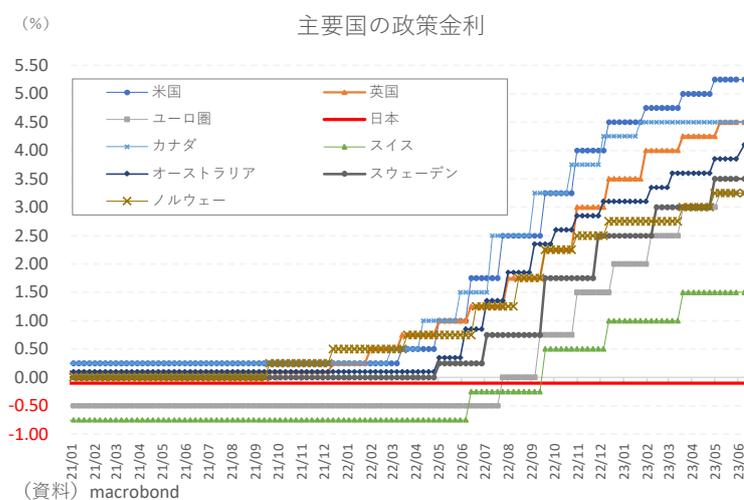
FRB は他国・他中銀から影響を受けるのか？

今週は日米欧三極の中銀が揃って政策会合を開催する。現状、FRB と日銀が現状維持となる一方、ECB はアナウンス通りに+25bp 引き上げというのがメインシナリオ。敢えて不確定要素があるとすれば、直近の強い経済指標を受けた FRB が+25bp 利上げに踏み切るかどうか、もしくは6月のスキップと同時に7月利上げを明言するかどうか、そしてドットチャートで利上げの持続性が示されるかどうか。この点、FOMC がそのようなタカ派姿勢を見せるにあたっては、先週6日にオーストラリア準備銀行(RBA)が、翌7日にカナダ中央銀行(BOC)が利上げをしたことの影響を気にする向きは多い。しかし、BOC のような、一旦利上げを止めて再び復活させるという政策運営は5月31日にジェファーソン FRB 理事が言及した通りの動きでもあり、他中銀を真似るまでもなく FOMC の抱くアイデアの1つだと考えられる。そもそも「周りの様子を見て政策を検討する」ということは基軸通貨を司る FRB に限っては考えにくいものである。総じて6月決定自体よりも7月以降の情報をどう読み取るかの方が注目度は高いというのが実情に思える。

～FRB は RBA や BOC に触発されるのか？～

今週は日米欧三極の中央銀行(FRB・ECB・日銀)が揃って政策決定会合を開催する。現状ではFRB と日銀が現状維持となる一方、ECB が+25bp 引き上げというのが金融市場におけるメインシナリオである。敢えて言えば、直近の強い指標を受けて FRB が+25bp 利上げを続けるかどうかという点が注目されるものの、それ以外にも6月スキップと同時に7月利上げが明言されるかどうか、FOMC メンバーの政策金利見通し(ドットチャート)で利上げの持続性が示されるかどうかなども注目される。総じて6月の決定自体よりも7月以降の情報をどう読み取るかの方が注目度は高い。

この点、FOMC がそのようなタカ派姿勢を見せるにあたっては、先週6日にオーストラリア準備銀行(RBA)が、翌7日にカナダ中央銀行(BOC)が利上げをしたことの影響を気にする向きは多いようだ(図)。簡単におさらいをしておくと、RBA は6日の会合で政策金利を2会合連続で+25bp 引き上げ4.10%にすることを決定しているが、市場予想の中心はあくまで現状維持であった。ロウ RBA 総裁は声明で「インフレはピークを過ぎたものの、依然として高すぎる」と述べ、インフレ警戒が解除できない状況に言及している。翌7日の BOC



も+25bp 引き上げ 4.75%にしているが、BOC は 3 月に利上げを停止し、その際、「G7(日銀除く)の中銀として初の方針転換」が話題となっていた経緯がある。声明文に拠れば、労働需給の逼迫とこれに伴うサービス価格の高止まりなどを理由に利上げが支持されている。こうした「簡単には沈静化しないインフレ」を前に主要中銀がタカ派色を強める中、FRB もこれに触発される可能性はないのか、端的には 6 月はやはり利上げを続けるのではないかという思惑は相応に理解はできる。

～基軸通貨国としての自主性～

しかし、一旦利上げを止めて再び復活させるという政策運営は 5 月 31 日にジェファーンソン FRB 理事が言及した通りのものであり、BOC を真似るまでもなく FOMC の抱くアイデアの 1 つだと考えられる。FOMC に関し「6 月見送り、7 月利上げ」という線で見しておくこと自体、高官発言に沿った順当な予想であるし、市場もそれを期待しているだろう。現時点の市場予想の中心と言える。

そもそも「周りの様子を見て政策を検討する」ということは基軸通貨を司る FRB に限っては考えにくいものだ。過去の経緯を見ても、他中銀が FRB の動きに追随することはあっても、それはごく稀なケースである。例えば FRB が利上げ路線に入れば、自国からの資金流出とこれに伴う通貨安、結果としての輸入物価上昇(インフレ)を忌避すべく新興国がこぞって望まぬ利上げ(や自国通貨買い介入)を強いられるという光景は歴史的に繰り返されてきた。逆に、FRB が利下げをすれば、ドル安主導の自国通貨高によって国内の輸出企業が痛みを被らないように、望まぬ利下げ(や自国通貨売り介入)を強いられるという構図も見られてきた。世界の金融政策の方向性を規定するのは往々にして FRB であり、それ以外にはなりにくい。結果として為替市場(というか金融市場全体)も基軸通貨であるドルと、ドルに準じて動かざるを得ない衛星通貨で動きが二極化しやすくなる。

景況感全般についても、米国が他国から大きな影響を受けることは無いが、他国は米国から依然として大きな影響を受けやすい。中国を筆頭とする新興国のプレゼンスが大きくなっているのは間違いないが、よほど大きな金融不安(例えば過去には欧州のパリバシヨックや債務危機など)や地政学リスク(例えば戦争など)が勃発しない限り、FRB が他国の動静を横目に政策運営する筋合いはない。6 月 FOMC 後の議長会見で BOC や RBA を引き合いに出して質問する記者が現れる可能性はあるが、パウエル FRB 議長は一顧だにしないだろう。

まずは、ジェファーンソン理事が織り込ませたように、無難に 6 月スキップ、7 月利上げを見しておくことがメインシナリオになる。金融市場が注目すべきはドットチャートにおける利上げ軌道が本当に 7 月停止を正当化する内容になるかどうかであり、それが 6 月会合の決定よりも重要性を持ちそうである。ドル/円相場を見通す観点からは前頁図を持ち出すまでもなく、円と他通貨の金利差があまりにも大きい状況は当面変わりそうになく、金利に主導されるように円高が進むにしても限度があるというのが筆者の基本認識である。

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9日	週末版
2023年6月8日	本邦4月国際収支統計を受けて～「新しい赤字」の影～
2023年6月7日	ユーロ圏のインフレ期待について～6月会合プレビュー～
2023年6月6日	「弱い円」への諦観は日本人を動かすか？
2023年6月5日	米5月雇用統計を受けて～遅か遠のく年内利下げ～
2023年6月2日	週末版(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～)
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	ユーロ圏の賃金・物価情勢～賃金は峠、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	「世界中が欲しがれる財・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～円安見直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見直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)
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