

## みずほマーケット・トピック(2023年7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: 金利差拡大で円安が進まない背景～日本株下落とポジションの偏り～

### 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、節目の145円を前に、高値警戒感から上値の重い推移となった。週初3日、144.41円でオープンしたドル/円は、良好な日銀短観(4～6月期)の結果を受けた日本株上昇を背景に144円台後半に上昇。海外時間は、一時週高値となる144.91円に続伸も、米6月ISM製造業景気指数の軟調な結果に米金利は低下、144円ちょうどに反落した。引けにかけては、ドルの戻り買いを受け144円台後半に値を戻した。4日、ドル/円は材料に欠ける中、144円台半ばでじり安推移。海外時間は、米国休日で動意薄の展開となり、144円台前半から半ばでのレンジ推移に終始した。5日、ドル/円は堅調な日本株を横目に144円台後半に上昇。海外時間は、米5月製造業受注の弱い結果を受け、米金利動向に合わせ144円台前半に反落も、その後は米金利反転につられ144円台後半に上昇した。6日、ドル/円は日本株の軟調推移を受け143円台後半に下落。海外時間は、一時週安値となる143.56円に続落してスタートも、米6月ISM非製造業景気指数の良好な結果を受け、米金利上昇に合わせ144円台後半にほぼ往って来い。本日のドル/円は、ドルの戻り売りを受け、144円付近での取引となっている。
- 今週のユーロ/ドルは、軟調な欧州経済指標が重石となり、小幅に下落した。週初3日、1.0908でオープンしたユーロ/ドルは、ユーロ圏6月製造業PMI(確報)の弱い結果を受け1.08台半ばに下落も、軟調な米経済指標を受けた米金利低下を背景にほぼ往って来い。4日、ユーロ/ドルは、米国休日で目立った材料が無い中、1.08台後半でじり安推移。5日、ユーロ/ドルは仏5月鉱工業生産の強い結果が材料視され1.09台に乗せるも、ユーロ圏6月非製造業PMI(確報)の軟調な結果を受け独金利は低下、1.08台半ばに反落した。6日、ユーロ/ドルは米金利上昇を受け一時週安値となる1.0834に下落も、独5月製造業受注の良好な結果を受け、独金利動向に合わせ1.09台に乗せた。NY時間、米金利上昇を受け再度週安値に下落も、ドルの戻り売りで1.08台後半に値を戻した。本日のユーロ/ドルは、引き続き1.08台後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			
		6/30(Fri)	7/3(Mon)	7/4(Tue)	7/5(Wed)	7/6(Thu)
ドル/円	東京9:00	144.79	144.41	144.60	144.41	144.49
	High	145.07	144.91	144.69	144.73	144.65
	Low	144.20	144.00	144.21	144.08	143.56
	NY 17:00	144.32	144.71	144.48	144.67	144.06
ユーロ/ドル	東京9:00	1.0868	1.0908	1.0912	1.0883	1.0855
	High	1.0931	1.0934	1.0915	1.0908	1.0901
	Low	1.0836	1.0870	1.0877	1.0852	1.0834
	NY 17:00	1.0909	1.0915	1.0877	1.0853	1.0892
ユーロ/円	東京9:00	157.37	157.45	157.74	157.24	156.78
	High	157.87	157.95	157.79	157.71	157.00
	Low	156.79	157.29	157.15	156.80	155.86
	NY 17:00	157.48	157.92	157.15	157.04	156.90
日経平均株価	33,189.04	33,753.33	33,422.52	33,338.70	32,773.02	
TOPIX	2,288.60	2,320.81	2,306.37	2,306.03	2,277.08	
NYダウ工業株30種平均	34,407.60	34,418.47	-	34,288.64	33,922.26	
NASDAQ	13,787.92	13,816.77	-	13,791.65	13,679.04	
日本10年債	0.39%	0.40%	0.37%	0.38%	0.41%	
米国10年債	3.84%	3.86%	-	3.93%	4.03%	
原油価格(WTI)	70.64	69.79	-	71.79	71.80	
金(NY)	1,929.40	1,929.50	-	1,927.10	1,915.40	

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6月雇用統計が公表予定となっている。前回5月は非農業部門雇用者数が+33.9万人(前月比、以下同様)と4月(修正後:+29.4万人)及び市場予想の+19.5万人を上回る結果だった。民間サービス部門が+25.7万人と増勢を維持し、医療、専門サービス、余暇・娯楽などで大きな伸びが見られた。また、政府部門でも伸びが加速した。他方、民間財部門では伸びの鈍化が確認された。片や、失業率は3.7%と、市場予想の3.5%および4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、62.6%と前月からほぼ横ばい推移、20年3月以来の水準を維持した。一方、平均時給は+0.3%と市場予想と一致し、4月の+0.4%を下回った。全体としては強弱入り混じる結果であり、評価しにくいものの、雇用者増の好調さに鑑みれば労働市場のひっ迫は継続している可能性が高い。なお、6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%、平均時給を+0.3%、労働参加率を62.6%と見込んでいる。

また、12日(水)には6月消費者物価指数(CPI)が公表予定。5月の結果は+4.0%(前年比、以下同様)と4月の+4.9%から伸びが大きく鈍化し、2021年3月以来の低水準となった。また、食料品とエネルギー価格を除いたコアベースでは+5.3%と4月の+5.5%から小幅な鈍化にとどまった。なお、いずれも事前の市場予想とほぼ一致する結果だった。供給制約緩和や需要減退が続く中、非コアではエネルギー価格が大きく下落。その他、コア財価格は下げ止まりの様子も見て取れるが、コアサービス価格は若干ながら鈍化が確認された。特に、FRBが重視する住宅を除いたコアサービス価格は、ブルームバーグの試算によれば+4.6%と4月の+5.1%から大きく鈍化しており、この結果も6月FOMCにおける利上げ見送りに影響したと推察される。なお、6月の結果に関しブルームバーグの事前予想では、総合ベースで+3.1%、コアベースで+5.0%と見込んでいる。

そのほか、12日(水)には7月FOMCに先立ち、ページブックの公表が予定されている。5月31日に公表された前回分では、経済活動に関しては「全体としてほぼ変化がなかった」とした。リセッションは想定されておらず、ソフトランディングを見込んでいるようだ。雇用や物価情勢は勢いが鈍化したと報告したが、物価安定目標や労働市場ひっ迫の緩和に対し自信を示すほどのものではなかった。かかる中、7月25日(火)～26日(水)に開催されるFOMCは、パウエルFRB議長の6月会合における会見や直近の発言に基づけば、データ次第での決定になる公算が大きい。7月会合における利上げ継続は市場では基本線とみられているものの、それ以降に関してはいまだ意見が割れているようだ。7月会合においては今後の金融政策運営に関し何かしら示唆される可能性もあり、その判断の根拠の1つとなるページブックには注目したい。

	本 邦	海 外
7月7日(金)	・5月毎月勤労統計 ・5月景気動向指数(速報)	・独5月鉱工業生産 ・米6月雇用統計
10日(月)	・7月日銀地域経済報告 ・6月景気ウォッチャー調査	・ユーロ圏7月センチックス投資家信頼感 ・米5月卸売在庫(確報)
11日(火)	・6月工作機械受注(速報)	・独6月消費者物価指数(確報) ・独7月ZEW景気期待指数 ・米6月NFIB中小企業楽観視数
12日(水)	・6月国内企業物価指数 ・5月コア機械受注	・米6月消費者物価指数 ・米ページブック
13日(木)	—————	・ユーロ圏5月鉱工業生産 ・独5月経常収支 ・米6月生産者物価指数
14日(金)	・5月設備稼働率 ・5月鉱工業生産(確報)	・ユーロ圏5月貿易収支 ・米6月輸出/輸入物価指数 ・米7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7月～)】

FOMC(7月25～26日、9月19～20日、10月31日～11月1日)

ECB政策理事会(7月27日、9月14日、10月26日)

日銀金融政策決定会合(7月27～28日、9月21～22日、10月30～31日)

ジャクソンホール経済シンポジウム(8月24～26日)

### 3. 金利差拡大で円安が進まない背景～日本株下落とポジションの偏り～

#### またしても繰り返される勝手な期待と失望

昨日の米2年債利回りが一時5.12%と2007年6月以来、16年ぶりの高水準を付けたことが話題を集めた。米6月ADP雇用統計や米6月ISM非製造業景気指数が軒並み強い結果となったことを受けて、7月はもちろん、9月、11月と利上げが持続するのではないかとの思惑が台頭した結果である。特に米6月ADP雇用統計は前月比+49.7万人と市場予想(同+22.5万人)の倍以上を記録しており、必然的に今晚公表の米6月雇用統計への期待も強まっている。もっとも、雇用・賃金環境の強さはFRBが再三強調してきた事実であり、またしても市場の勝手な期待と失望が繰り返されようとしているだけとも言える。昨年11月に利上げ幅の縮小が始まって以降、FRBが利上げ停止や利下げを約束したことは1度も無い。

#### 金利差拡大でも円安進まず

ドル/円相場と安定した関係にある日米2年金利差も今次利上げ局面ではピークとなる水準まで拡大しており、引き続き円安相場を支えている。だが、米金利の動きが大きい割にドル/円相場の上値は重いようにも見受けられる(図)。この背景としては直感的に2つの理由が考えられる。1つは日本株の急落、もう1つはポジションの傾きである。まず前者に関し、為替市場では先月来の円安について「日本株上昇に伴う円売りヘッジの拡大」と解説



されてきた経緯がある。だとしたら、「日本株下落に伴う円買い戻しの加速」も表裏一体として起きることになる。事実、昨日の日本時間から株価急落に合わせて円相場は急伸しているため、筆者は懐疑的であったものの「円売りヘッジに伴う円安」説は部分的に正しかったということかもしれない。もう1点は昨日の本欄で議論した点だが、そもそも金利差に応じた投機的な円売りポジションは極端に膨らんだ状態にある。投機である以上、反対売買のタイミングは常に探られているものであり、「日本株下落に伴う円買い戻しの加速」の真偽は別としても、ポジション調整(利益確定)の口実に使われた可能性はある。

上述する論点以外にもドル/円相場の上値の重さに関係するものはありそうだが、「FRBのタカ派姿勢が強まる中、145円突破に手間取った」という事実だけが残ったことは重要に思える。140円台定着に至ったことは一歩前進であるものの、ここから先の「145～150円」を主戦場とするためには、FRBに関し9月以降の複数回の利上げが確信されるような期待の変化が必要になるだろう。底堅い経済・金融情勢やタカ派寄りのFRB高官発言を見る限り、その可能性は低いとは言えない。

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](mailto: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/econ.html> (Archives) [http://www.mizuhoibank.co.jp/forex/econ\\_backnumber.html](http://www.mizuhoibank.co.jp/forex/econ_backnumber.html)

発行年月日	過去6か月のタイトル
2023年7月6日	「投機の円売り」と「夏枯れ相場」～進むキャリー取引～
2023年7月5日	ユーロ圏6月消費者物価指数～雇用・賃金情勢の逼迫～
2023年7月3日	シミュレーション進む「ドル抜きの世界」～COFERの近況～
2023年6月30日	週末版
2023年6月29日	金融政策と通貨政策、動くのはどっちが先か
2023年6月27日	23年3月末時点の「資金循環統計」を受けて
2023年6月26日	「2005-07年の円安バブル」と現在の違い
2023年6月23日	週末版
2023年6月22日	ECBは利上げ停止後に何をするとつもりか
2023年6月21日	「Brain freeze(思考停止)」と研究開発サービス赤字
2023年6月20日	「2030年までに対内直接投資残高100兆円」の現実味
2023年6月19日	日本、「監視リスト」除外の読み方～国力低下の象徴～
2023年6月16日	週末版(ECB政策理事会を終えて～we're not at destination～)
2023年6月15日	FOMCを終えて～追い詰められる円高見通しと年内利下げ～
2023年6月14日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2023年5月分)
2023年6月13日	日銀はいつ動くのか～円安抑止策としてのYCC修正可否～
2023年6月12日	家計金融資産の「開放」は何を意味するか～骨太の方針～
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～遙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～イ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
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～自信の誇りを優先～
2023年3月16日	週末版
2023年3月15日	ECBは「世紀の失策」を繰り返すか～利上げの行方～
2023年3月14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)
2023年3月13日	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)
2023年2月13日	日銀、植田新体制への所感～Q&A方式での整理～
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～