

みずほマーケット・トピック(2023年8月10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: アマゾン「プライム」値上げの意味するもの～デジタルサービスへの外貨流出～

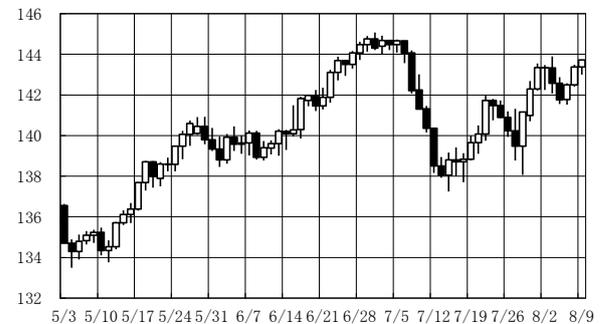
1. 為替相場の動向(関連レポート:「みずほ Customer Desk Report」、「今週の為替相場見通し」)

- 今週のドル/円相場は、日銀の金融緩和継続期待が高まる中、良好な市場心理も相まって上昇した。週初7日、141.88円でオープンしたドル/円は、日本株の堅調推移を横目に142円台に上昇。海外時間は、良好なリスクセンチメントから米株が堅調推移する中、円売り地合いが強まり142円台半ばに続伸した。8日、ドル/円は軟調な本邦6月毎月勤労統計の結果を受け、日銀の金融緩和継続期待が加速する中で、ドル買い・人民元売りの流れも相まって、143円台に乗せた。海外時間は、海外銀行株の下落を受けた米金利低下を背景に143円を割り込むも、NY時間には米金利が上昇に転じる流れに合わせて、143円台半ばに反転上昇した。9日、ドル/円は米金利低下を横目に143円台前半でじり安推移。海外時間は、翌日に公表を控える米7月消費者物価指数(CPI)の結果を待つ展開の中、米金利に大きな動きこそなかったものの、良好な市場心理の中で円売りが加速したことを受け、143.75円に反転上昇した。本日のドル/円は、週高値を更新しながらの取引となっている。
- 今週のユーロ/ドルは、イタリア政府による銀行課税方針発表が嫌気され、独金利低下に合わせ下落した。週初7日、1.1003でオープンしたユーロ/ドルは、米金利上昇や独6月鉱工業生産の弱い結果が重しとなり1.09台半ばに下落も、米金利が低下に転じたことを受け、往って来いで引けた。8日、ユーロ/ドルは、イタリア政府が銀行の超過利潤へ課税する方針を示したことを受け、欧州株動向につれ独金利は低下、一時週安値となる1.0930に下落した。9日、ユーロ/ドルは、イタリア政府が銀行の超過利潤に課す予定の税の規模を縮小する方針を示したことを受け、欧州株が反発する流れに合わせて独金利も反発し、1.09台後半に上昇した。本日のユーロ/ドルは、引き続き1.09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		
		8/4(Fri)	8/7(Mon)	8/8(Tue)	8/9(Wed)
ドル/円	東京9:00	142.59	141.88	142.55	143.24
	High	142.90	142.59	143.49	143.75
	Low	141.55	141.52	142.42	143.00
	NY 17:00	141.76	142.46	143.37	143.75
ユーロ/ドル	東京9:00	1.0951	1.1003	1.1005	1.0960
	High	1.1042	1.1026	1.1011	1.0995
	Low	1.0935	1.0966	1.0930	1.0955
	NY 17:00	1.1012	1.1003	1.0956	1.0975
ユーロ/円	東京9:00	156.19	156.05	156.92	157.08
	High	156.59	156.80	157.71	157.90
	Low	155.97	155.83	156.37	156.98
	NY 17:00	156.05	156.78	157.11	157.72
日経平均株価		32,192.75	32,254.56	32,377.29	32,204.33
TOPIX		2,274.63	2,283.93	2,291.73	2,282.57
NYダウ工業株30種平均		35,065.62	35,473.13	35,314.49	35,123.36
NASDAQ		13,909.24	13,994.40	13,884.32	13,722.02
日本10年債		0.64%	0.62%	0.61%	0.57%
米国10年債		4.04%	4.10%	4.03%	4.02%
原油価格(WTI)		82.82	81.94	82.92	84.40
金(NY)		1,976.10	1,970.00	1,959.90	1,950.60

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、16日(水)にFOMC議事要旨(7月会合分)が公表される。会合では、市場予想通りに+25bpの利上げを実施した。今後の金融政策決定に関しパウエルFRB議長は、「(利上げ)ペースを緩めるということは、目的地に近づくにつれ、(利上げ)決定サイクルを緩めるということだ。3回のうち2回(の利上げ)となる可能性もありうる。自動的に2回に1回というわけではない」と述べている。この言いぶりであれば「利上げは2回に1回もあり得るし、連続もあり得るし、2回見送りもあり得る」ということなのだろう。いずれにせよ、「利上げ停止」の宣言にはかなり距離があるのが現状だ。最新のドットチャートでも、年内あと一回の追加利上げが示唆されており、8月下旬に開催されるジャクソンホール経済シンポジウムを前に、FOMCメンバーの金融政策運営の先行きに関する考え方を確認する必要があるだろう。
- 本邦では、15日(火)に4~6月期GDP(速報)が公表予定。1~3月期の結果(確報)は前期比+0.7%、前期比年率+2.7%と、2022年10~12月期の前期比+0.1%、前期比年率+0.4%から成長幅を大きく拡大させた。ペントアップ需要の発現に伴い個人消費が堅調で、民間最終需要(前期比、寄与度、以下同様)は+0.1%ポイントから+0.3%ポイントに伸び幅が拡大した。ただし、1~3月期の好調の背景には在庫調整もあると考えられ、それを割り引く必要もある。実際、民間在庫変動は▲0.4%ポイントから+0.4%ポイントと、大きなプラス寄与に転じた。なお、輸出は+0.4%ポイントから▲0.9%ポイントと大きなマイナス寄与に転じており、外需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ペントアップ需要の継続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、4~6月期の結果に関し前期比で+0.7%、前期比年率で+2.9%と見込んでいる。

また、18日(金)には7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6月の結果は+3.3%(前年比、以下同様)と5月の+3.2%から伸びが再加速した。他方で、食料(酒類を除く)およびエネルギーを除いたコアコアCPIは+4.2%と、5月の+4.3%から約1年ぶりに伸びが鈍化に転じた。騰勢を極めた輸入物価が、遅れるかたちで価格に転嫁されているのだろうが、さすがに一段の上昇とはなっていないようだ。輸入物価はすでに大きな下落に転じており、年後半にかけてはCPIの伸び幅も縮小に向かう公算が大きい。ただし、日銀は7月会合における展望レポートにおいて、23年度のコアCPI見通しを従前の+1.8%から+2.5%へ大きく上方修正し、リスクバランスに関しても24年度にかけて上向きとしており、物価上昇に対する警戒感を高めている状況だ。なお、ブルームバーグの事前予想では、7月の結果を総合ベースでは+3.3%、コアベースでは+3.1%と見込んでいる。

	本 邦	海 外
8月11日(金)	—————	・米7月生産者物価指数 ・米8月ミシガン大学消費者マインド(速報)
14日(月)	—————	—————
15日(火)	・4~6月期GDP(速報) ・6月鉱工業生産(確報) ・6月設備稼働率	・独8月ZEW景気期待指数 ・米7月小売売上高 ・米8月ニューヨーク連銀製造業景気指数 ・米8月NAHB住宅市場指数
16日(水)	—————	・ユーロ圏4~6月期GDP(改定値) ・ユーロ圏6月鉱工業生産 ・米7月鉱工業生産 ・米7月設備稼働率 ・米FOMC議事要旨(7月会合分)
17日(木)	・7月貿易収支 ・6月コア機械受注	・ユーロ圏6月貿易収支 ・米8月フィラデルフィア連銀景況指数
18日(金)	・7月全国消費者物価指数	・ユーロ圏7月消費者物価指数(確報)

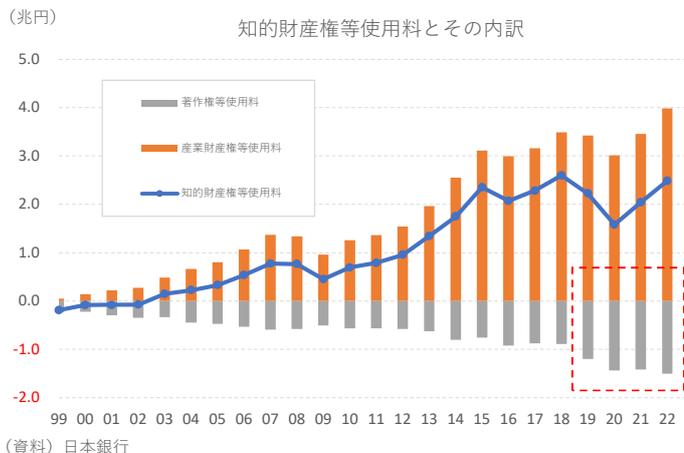
【当面の主要行事日程(2023年8月~)】

- ジャクソンホール経済シンポジウム(8月24~26日)
- ECB政策理事会(9月14日、10月26日、12月14日)
- FOMC(9月19~20日、10月31日~11月1日、12月12~13日)
- 日銀金融政策決定会合(9月21~22日、10月30~31日、12月18~19日)

3. アマゾン「プライム」値上げの意味するもの～デジタルサービスへの外貨流出～

アマゾン値上げとその他サービス収支赤字

今朝、インターネット通販大手であるアマゾンジャパン（以下アマゾン）が有料会員「プライム」の料金を引き上げることを発表した。同社のサービスが多岐に渡るためその売上げが国際収支統計上、いずれの部分に該当するかは定かではないが、例えば有料会員に提供される動画・音楽配信サービスの類はその他サービス収支上の知的財産権等使用料、より厳密にはその構成項目である著作権等使用料として定義づけられるものだ。図に示すように、その赤字



が拡大傾向にあることが知的財産権等使用料の黒字拡大を抑制しているというのが近年の傾向である。

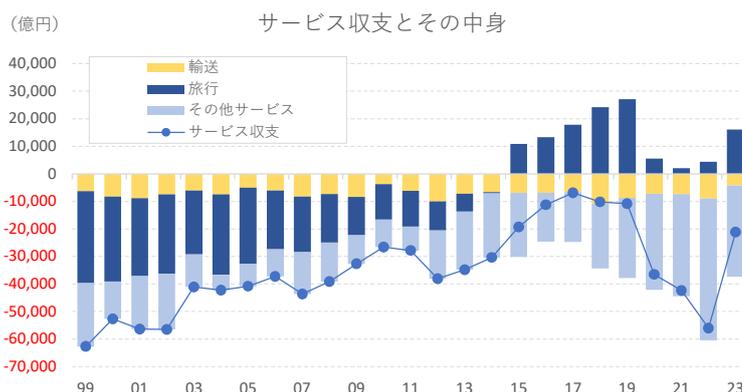
アマゾンに限らず米巨大IT企業や欧米コンサルティング会社が日本で稼ぐ売上の一定部分は本国送金される。インターネット広告やコンサルティングに関する売上であれば専門・経営コンサルティングサービス収支に、クラウドサービスの売上であれば情報・通信・コンピューターサービス収支に計上される。それは貿易赤字同様、アウトライトの円売りになるはずだ。今回の値上げも近年拡大傾向にあるサービス収支赤字、厳密にはその他サービス収支赤字を拡大させる一因として読むことができるだろう。

経常収支のイメージを変える「新時代の赤字」

重要なことはこうしたプラットフォームサービスの値上げは「言い値」で受け入れるしかないケースが多いということだ。 今回のアマゾンによる値上げも、多くの利用者は「仕方ない」と感じたのではないかと（筆者も同様だ）。プライムサービスを使う消費者はそれが生活に根付いている可能性が高い。少なくとも値上げを理由に解約する向きは多数派ではないと推測する。世界的に賃金は上昇傾向にあることを踏まえると、今後、プラットフォームサービスにまつわる価格設定は上がることはあっても下がることは考えにくい。 そもそも日本におけるアマゾンの「プライム」会員の年会費は値上げ後（5900円）でも米国本国（約2万円）の3分の1以下である。欧州諸国と日本を比較しても似たような乖離がある。定価設定の際に出発点となり得る賃金上昇率について内外格差が大きいため、こうした極端な状況が生まれるわけだが（自動車やスマートフォンなどでも同じことは起きている）、あまりにも大きくなり過ぎた格差は是正される。値上げは今後も想定される展開だろう。それはその他サービス収支、ひいてはサービス収支や経常収支全体の仕上りに影響する。

だからこそ、筆者はこれを「新時代の赤字」と呼び注目し、また懸念してきた。なお、2022年のサービス収支赤字は約▲5.4兆円だった。過去を振り返れば、▲6兆円台のサービス収支赤字はあったので、今が未曾有の事態というわけではない。しかし次頁図を見れば分かる通り、過去は旅行収支の大幅赤字がサービス収支赤字の主因だった。今はそれがせっかくの黒字転化を果たしたところ、入れ替わりでその他サービス収支赤字が拡大し、台頭している。旅行収支黒字が拡大した背景は第二次安倍政権時のビザ発給要件の緩和なども寄与しているが、日本を訪れる外国人にとってのコスト感に直結する実質実効為替相

場 (REER) が傾向的に落ち込んできたことが大きいと言わざるを得ない (もちろん、日本の観光資源が各所で評価されるに至ったことも見逃せないが、価格競争力は非常に大事な論点である)。現状、REERが「半世紀ぶりの安値」にあることは周知の通りだ。しかし、その他サービス収支の赤字が縮小したり、果ては黒字転化を目指したりするような、合理的な理由が今のところ全く思い当たらない。図を見れば分かる通りだが、日本のサービス収支赤字は



(資料) 日本銀行、※23年は上半期まで。

「インバウンド需要が萎めば急拡大する」という側面が否めない。その意味で貿易黒字時代の外需依存構造が引き継がれているとも言える。パンデミックのようなことは早々起こることではないが、海外の経済・金融情勢次第で旅行収支黒字が萎むリスクは常に不安視されるだろう。片や、その他サービス収支に包含される赤字 (デジタル、コンサル、研究開発) はある種恒常的な性格を帯びており、景気動向に左右されず支払いが続く公算が大きい。今後 2~3 年のうちに、サービス収支赤字が史上最大を更新する可能性は否めない。サービス赤字拡大と従前から存在する貿易赤字が重なり、第一次所得収支黒字でカバーできなくなった時、日本経済の発展段階は新しい局面に入ることになる。今回のアマゾンによる値上げから考えさせられる論点は非常に多い。

金融市場部
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8月9日	緩い持続を約束する実質賃金の低迷～円安の余韻～
2023年8月8日	23年上半期の国際収支統計を受けて～CFベースでは赤字～
2023年8月7日	マイナス金利解除の実現可能性～日銀に迫る円売りゲーム～
2023年8月4日	週末版
2023年8月2日	ユーロ圏経済の近況～経済・物価情勢はECBハト派化を示唆～
2023年7月31日	日銀会合を終えて～今後の課題は「円売りによる挑発」～
2023年7月28日	週末版(ECB政策理事会を終えて～急速に薄らいだタカ派色～)
2023年7月27日	FOMC(7月25～26日)を終えて～現状維持に備え～
2023年7月25日	日銀金融政策決定会合(7月27～28日)プレビュー
2023年7月21日	週末版(正常化が近づくとインバウンド需要～労働で稼いだ外貨はどこへ行くのか・・・)
2023年7月20日	23年上半期の貿易収支を受けて～構造変化を直視～
2023年7月19日	残る円安・資源高の余波～物価「変化率」だけでなく「水準」も～
2023年7月18日	ICEドルインデックスの100割れをどう読むべきか？
2023年7月14日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2023年6月分)
	週末版
2023年7月13日	実効ベースで見た為替相場～最強「フラン」と最弱「円」～
2023年7月12日	円高の読み方～自律反発後にどこまで戻るか～
2023年7月11日	経常収支の正しい読み方～符号ではなくキャッシュフローを～
2023年7月10日	イノベーションボックス税制はBrain freezeの処方箋か
2023年7月7日	週末版(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～)
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するか
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～
	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14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13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12日	FRBは他国・他中銀から影響を受けるのか？
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～遥か遠くの年内利下げ～
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～ペ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～