

みずほマーケット・トピック(2023 年 8 月 18 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: 本邦 7 月貿易収支を受けて～中国不振が阻害する収支改善～	

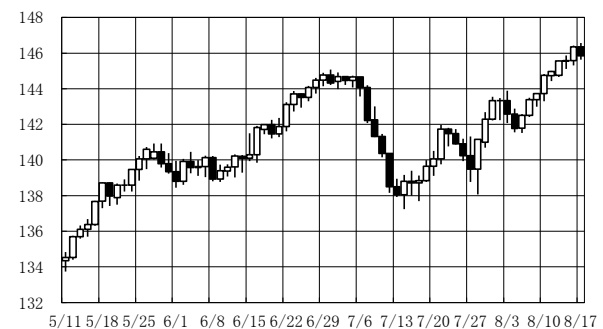
1. 為替相場の動向(関連レポート:「みずほ Customer Desk Report」、「今週の為替相場見通し」)

- 今週のドル/円相場は、続伸して年初来安値を更新する展開。週初14日、144.86円でオープンしたドル/円は、日本株の堅調推移を横目に145円台に上昇。海外時間は、日本株上昇が一巡し反落したが、中国経済に対する先行き懸念でリスク心理が悪化したことでドルが選好され、145円台半ばまで上昇した。15日、ドル/円は本邦4～6月期GDPが予想を上回る結果となるも、市場の反応は限定的。海外時間は、米国経済指標の結果が強弱まちまちの中、145円台前半を方向感無く推移した。16日、ドル/円は日本株の軟調推移もあって上値が重い展開だったが、海外時間にかけて、米7月鉱工業生産が市場予想を上回ったこと、中国経済の不透明感からドル/人民元が上昇したことで、ドル/円相場も連れ高となり、22年11月以来となる146円台に乗せ、146.40円まで上値を伸ばした。17日、前日の流れが継続し、年初来高値の146.56円を記録したが、海外時間にかけては米金利低下とともに円の買い戻しも散見され、終盤にかけてはやや粗い値動きとなった。本日のドル/円は、145円台後半での取引となっている。
- 今週のユーロ/ドルは、前週に続き軟調で月安値を更新した。週初14日、1.0944でオープンしたユーロ/ドルは、米国時間にかけて米長期金利が9か月ぶりの高水準をつけると一時1.08台後半まで下落した。15日、ユーロ/ドルは、1.09付近での推移となったが、ユーロ/円上昇と米金利低下を受けて一時1.09半ばまで上昇した。16日、ユーロ/ドルは、1.09台前半を中心に小幅な値動きとなったが、米国時間に公表された7月FOMC議事要旨が改めてタカ派色の強い内容であり一時米短期金利が5%に近づき、ドル高が進行し、ユーロ/ドルは再度1.09を割り込む展開となった。17日、ユーロ/ドルはドルの堅調を受け軟調地合いが続くも、米国時間は米株下落を背景とした米金利低下に一時1.09台を回復。その後は反落し、一時週安値の1.0857まで下落した。本日のユーロ/ドルは、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				
		8/11(Fri)	8/14(Mon)	8/15(Tue)	8/16(Wed)	8/17(Thu)	
ドル/円	東京9:00	144.87	144.86	145.44	145.62	146.33	
	High	145.00	145.57	145.86	146.40	146.56	
	Low	144.40	144.65	145.11	145.31	145.62	
	NY 17:00	144.96	145.57	145.57	146.36	145.84	
ユーロ/ドル	東京9:00	1.0982	1.0944	1.0908	1.0904	1.0875	
	High	1.1004	1.0965	1.0952	1.0934	1.0918	
	Low	1.0943	1.0874	1.0896	1.0872	1.0857	
	NY 17:00	1.0947	1.0905	1.0904	1.0878	1.0871	
ユーロ/円	東京9:00	159.05	158.50	158.67	158.78	159.14	
	High	159.23	158.84	159.30	159.24	159.29	
	Low	158.61	158.20	158.56	158.65	158.28	
	NY 17:00	158.70	158.63	158.73	159.17	158.56	
日経平均株価		-	32,059.91	32,238.89	31,766.82	31,626.00	
TOPIX		-	2,280.89	2,290.31	2,260.84	2,253.06	
NYダウ工業株30種平均		35,281.40	35,307.63	34,946.39	34,765.74	34,474.83	
NASDAQ		13,644.85	13,788.33	13,631.05	13,474.63	13,316.93	
日本10年債		-	0.61%	0.62%	0.62%	0.65%	
米国10年債		4.16%	4.20%	4.22%	4.26%	4.28%	
原油価格(WTI)		83.19	82.51	80.99	79.38	80.39	
金(NY)		1,946.60	1,944.00	1,935.20	1,928.30	1,915.20	

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、23日(水)に8月製造業/非製造業PMI(速報)が公表予定となっている。7月(確報)の結果に関し、製造業は49.0と3か月ぶりに上昇に転じたものの、3か月連続で中立水準(=50)割れとなった。一方、非製造業は52.3を記録し、前月に続き低下も、6か月連続で中立水準超えを維持した。これらを合わせたコンポジットPMIは7月に52.0と前月に続き低下した。域内の実質GDP成長率は4～6月期に+2.4%(前期比年率、速報)と前四半期から伸びが加速したものの、足許のコンポジットPMIのトレンドを見る限りにおいては、7～9月期はやや伸びが鈍化する公算が大きいだろう。なお、ブルームバーグの事前予想では、8月の結果(速報)に関し製造業を49.0、非製造業を52.0と見込んでいる。
金融政策関連では、24日(木)～26日(土)にジャクソンホール経済シンポジウムが開催される。本年のテーマは「Structural Shifts in the Global Economy」となっている。昨年は「Reassessing Constraints on the Economy and Policy」のテーマの下で、パウエルFRB議長がインフレ抑制に向けた強い決意を発信したが、本年のシンポジウムについては、FRBによる追加利上げの可能性や、来年の利下げに向けた情報発信の有無とその内容が最大の注目点となる。いずれにせよ、域内の物価情勢は落ち着いているとはいえ+2%への収斂は遠く、労働市場も多少緩和しつつあるとはいえ依然タイトな環境を保っている中、パウエル議長がハト派な情報発信をするとは考えにくい。7月FOMCでの議長会見同様、「タカ派な現状維持」を貫き、データ次第での追加利上げ実施に含みを持たせることが予想される。
- 欧州では、23日(水)にユーロ圏8月製造業/非製造業PMI(速報)が公表予定となっている。7月(確報)の結果に関し、製造業は42.7と6か月連続で低下し、13か月連続で中立水準割れとなった。また、非製造業は50.9と3か月連続で低下も、7か月連続で中立水準超えを維持した。これらを合わせたコンポジットPMIは7月に48.6と3か月連続で低下した。域内の実質GDP成長率は4～6月期に+0.3%(前期比、改定値)プラス成長を記録も、足許のコンポジットPMIの推移を見る限り、7～9月期は増勢を失う可能性もある。ラガルドECB総裁はじめECB高官の間では、景気失速に配慮する姿勢が見えてきており、域内の景気動向には今まで以上に注意を払う必要がある。域内経済が顕著な失速に至れば、ECBはこのまま利上げ打ち止めを決定するというシナリオもあり得るだろう。

	本 邦	海 外
8月18日(金)	・7月消費者物価指数	・ユーロ圏7月消費者物価指数(確報)
21日(月)	—————	・独7月生産者物価指数
22日(火)	—————	・ユーロ圏6月ECB経常収支 ・米7月中古住宅販売件数
23日(水)	・8月製造業/非製造業PMI(速報) ・7月工作機械受注(確報)	・ユーロ圏8月製造業/非製造業PMI(速報) ・ユーロ圏8月消費者信頼感(速報) ・米8月製造業/非製造業PMI(速報) ・米7月新築住宅販売件数
24日(木)	—————	・米7月耐久財受注(速報) ・米ジャクソンホール経済シンポジウム(26日まで)
25日(金)	・8月東京消費者物価指数 ・7月企業向けサービス価格指数	・独4～6月期GDP(確報) ・独8月IFO企業景況感指数 ・米8月ミシガン大学消費者マインド(確報)

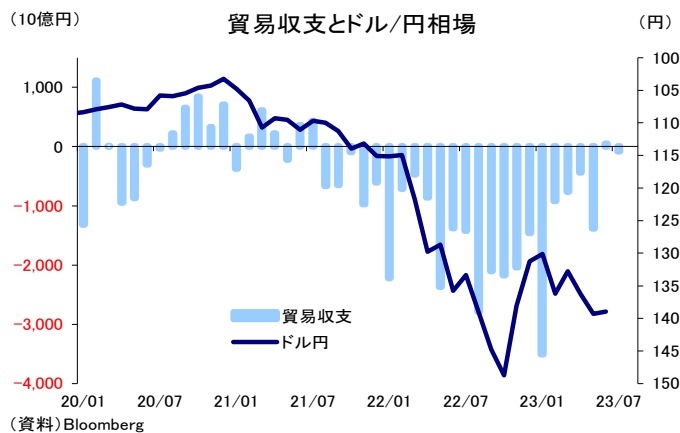
【当面の主要行事日程(2023年8月～)】

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. 本邦 7 月貿易収支を受けて～中国不振が阻害する収支改善～

需給改善が円相場に反映されるのは年明け以降

ドル/円相場は年初来高値圏で小康状態に入りつつある。FRB の利上げ停止が確実に見通せない以上、キャリー取引における調達通貨の対象として円への需要は当面強いままであろう。昨日、財務省から発表された 7 月貿易統計は▲787 億円と 2 か月ぶりの赤字となった。23 か月ぶりの黒字転化が騒がれた 6 月から一転、再び赤字になっている。「基調的に黒字を稼げない」という基本的事実が重要なのであり、単月の数字を針小棒大に騒ぐ姿勢

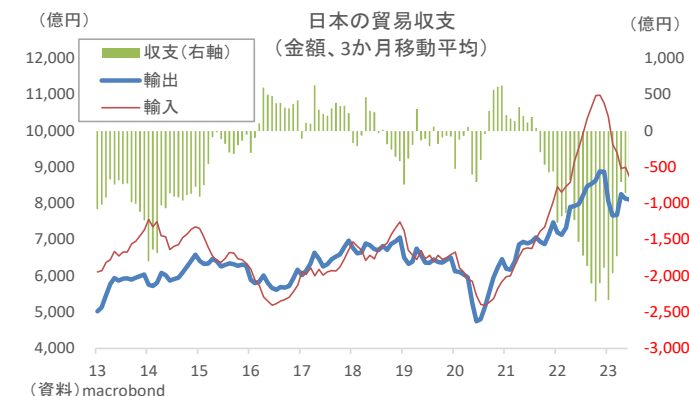
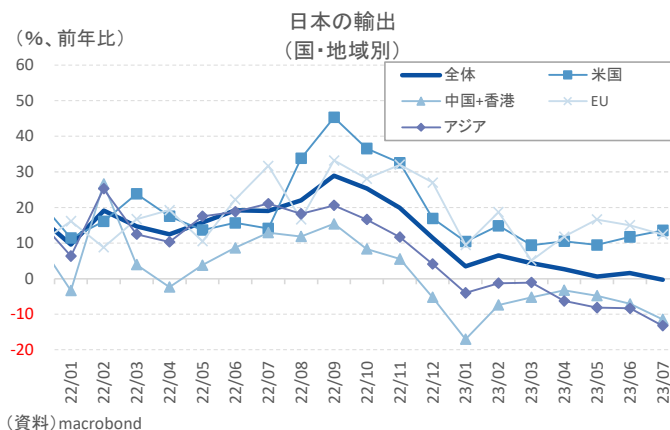


にあまり価値は無い。もっとも、基調的に見ても「需給を背景とした円売り」がピークアウトしているのは事実である。年初来 1～7 月合計で見た場合、貿易収支は 2022 年の▲9.4 兆円に対して、2023 年は▲7.0 兆円と改善は進んでいる（図）。この傾向は今後、月を追うごとに確認されるものだろう。

現状、ドル/円相場は「152 円復帰か」という空気が強いが、基礎的需給環境としてそこまで大きな話ができる状況にはない。当面は今年上半期の貿易赤字がラグを伴って下半期の円安相場を支えるが見るが、その先の円売り圧力は落ち着く可能性は高い。よって、『中期為替相場見通し』では年明け以降の円安ピークアウトを示している。その頃、FRB のハト派色も強まれば、さらに円安収束に寄与するだろう。

中国に規定される輸出イメージ

今回の貿易統計で注目すべきは輸出の不調に尽きる。日本の世界向け輸出は前年比▲0.3%と 2021 年 2 月以来、実に 29 か月ぶりに前年実績を割り込んだ。周知の通り、中国経済の不調を受けた結果である。既にヘッドラインにもなっているように、中国向け輸出が前年比▲13.4%と 8 か月連続で減少している。不動産市場の不調が長引く中、中国経済の停滞が鮮明になっており、一部では日本化というフレーズまで飛び交い始めている。7 月時点で日本の世界輸出に占める中国の割合は約 17.6%と米国の約 20.5%に次ぐ存在感がある（ちなみに EU は約 10.9%）。中国経済の失速はそのまま日本の世界向け輸出全体の仕上がりに影響する状況にある。資源高が落ち着いて輸入が減っても、中国不調を受けて輸出も減っているため結局、収支が改善しないという状況が定着している。こうし



た貿易収支を取り巻く環境も年初来の円安地合いが大きく変わらない大きな理由と言えらる。中国への各種投資がリスク回避（de-risking）やデカップリング（de-coupling）の大義の下で引き上げられる傾向にある中、中国向け輸出が足枷となって収支改善が進まないというのは日本経済が抱える新しい課題として着目すべき論点である。もちろん、中国を世界経済から切り離していく現在の流れがある程度完了すれば、その影響も小さくなっていくはずだが、現在は過渡期であり世界経済も「返り血」を我慢しなければならない局面にあると言える。日本においては輸出減少やこれに伴う円安長期化を通じた実体経済への影響の分析が進められて行くことになりそうである。

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/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8月17日	本邦4～6月期GDPの読み方～冴えない内需～
2023年8月15日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2023年7月分) 年初来安値で確認する円の立ち現在地
2023年8月14日	再投資柔軟化から1年～フランスに並んだイタリヤ～
2023年8月10日	週末版(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～)
2023年8月9日	緩和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～ 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～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	ひつ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～