

みずほマーケット・トピック(2023年9月1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: ECB 政策理事会議事要旨と8月消費者物価指数について~9月利上げの行方~

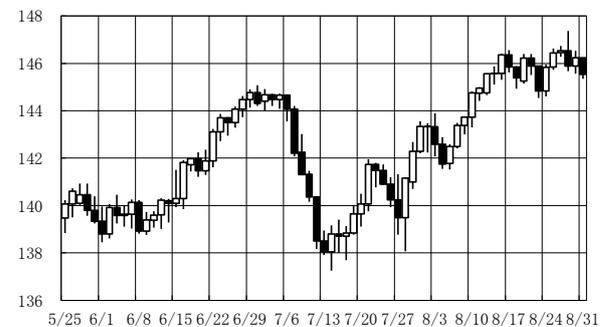
1. 為替相場の動向(関連レポート:「みずほ Customer Desk Report」、「今週の為替相場見通し」)

- 今週のドル/円相場は、続伸して年初来高値を更新するも、その後は失速する展開。週初28日、146.54円でオープンしたドル/円は、材料に欠ける中、レンジ推移した。海外時間は、米金利上昇受け146円台後半に上昇も、良好な米債入札結果を受けた米金利低下を横目に、146円台半ばに往って来い。29日、ドル/円は動意薄の展開。海外時間は、米金利上昇を背景に年初来高値となる147.37円に急伸も、複数の米経済指標が軟調な結果となったことを受け、米金利が低下に転じる流れに合わせて145円台後半に反落した。30日、ドル/円はドルの戻り買いを受け146円台前半に上昇。海外時間は、146円台半ばに続伸後、米4~6月期GDP(改定値)の下方修正が嫌気され、米金利低下を横目に145円台半ばに反落。引けにかけては、円売りが強まる中、146円台前半を回復して引けた。31日、ドル/円は中国8月製造業PMIの結果を受けたドル売り人民元買いの流れに合わせ146円を挟みじり安推移。海外時間は、米新規失業保険申請件数の良好な結果を受け146円台前半に上昇も、その後は円買いが強まり、一時週安値となる145.35円に下落した。本日のドル/円は、引き続き145円台半ばでの取引となっている。
- 今週のユーロ/ドルは、米金利低下を受け上昇も、週後半にかけてユーロ圏の景気失速が懸念される中、やや軟調に推移した。週初28日、1.0797でオープンしたユーロ/ドルは、ホルツマン・オーストリア中銀総裁のタカ派な発言が下支えとなる中、1.08台前半でじり高推移した。29日、ユーロ/ドルは、独9月GfK消費者信頼感の弱い結果が嫌気され一時週安値となる1.0782に下落も、米経済指標の軟調な結果を受け米金利が低下する流れにつれ、1.08台後半に反転上昇した。30日、ユーロ/ドルは、欧州株式の底堅い推移が下支えとなる中、米GDP統計の弱い結果を受けた米金利低下を背景に、一時週高値となる1.0945に続伸した。31日、ユーロ/ドルはシュナーベル・ECB専務理事が弱い景気認識を示したことを受け独金利が低下する流れに合わせ1.08台半ばに下落した。本日のユーロ/ドルは、引き続き1.08台半ば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)

		今 週				
		8/25(Fri)	8/28(Mon)	8/29(Tue)	8/30(Wed)	8/31(Thu)
ドル/円	東京9:00	146.06	146.54	146.46	146.01	146.09
	High	146.64	146.75	147.37	146.53	146.23
	Low	145.73	146.28	145.67	145.56	145.35
	NY 17:00	146.47	146.54	145.87	146.23	145.55
ユーロ/ドル	東京9:00	1.0798	1.0797	1.0828	1.0870	1.0929
	High	1.0841	1.0822	1.0892	1.0945	1.0939
	Low	1.0766	1.0794	1.0782	1.0856	1.0836
	NY 17:00	1.0794	1.0819	1.0880	1.0925	1.0843
ユーロ/円	東京9:00	157.69	158.31	158.59	158.67	159.67
	High	158.22	158.57	159.03	159.76	159.70
	Low	157.25	158.20	158.29	158.57	157.65
	NY 17:00	158.11	158.53	158.67	159.76	157.78
日経平均株価	31,624.28	32,169.99	32,226.97	32,333.46	32,619.34	
TOPIX	2,266.40	2,299.81	2,303.41	2,313.38	2,332.00	
NYダウ工業株30種平均	34,346.90	34,559.98	34,852.67	34,890.24	34,721.91	
NASDAQ	13,590.65	13,705.13	13,943.76	14,019.31	14,034.97	
日本10年債	0.65%	0.66%	0.64%	0.65%	0.64%	
米国10年債	4.23%	4.20%	4.12%	4.11%	4.11%	
原油価格(WTI)	79.83	80.10	81.16	81.63	83.63	
金(NY)	1,939.90	1,946.80	1,965.10	1,973.00	1,965.90	

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 1 日(金)に 8 月 ISM 製造業景気指数、6 日(水)に非製造業景気指数が発表される。7 月の結果は、それぞれ 46.4、52.7 となった。製造業は 6 月からは+0.4 ポイント上昇も、9 か月連続の 50 割れとなり、市場予想の 46.9 も下回った。新規受注指数、生産指数は上昇したが、引き続き 50 を下回るなど弱い。中でも雇用指数の低下が顕著であり、製造業の減速がやっとう雇にも影響してきた格好だ。実際、18 対象業種のうち活動拡大を示したのは 2 業種に限られた。他方、非製造業は 6 月からは▲1.2 ポイント低下し、市場予想の 53.1 も下回った。事業活動指数、新規受注指数などが悪化し、全体を押し下げた。もっとも、依然として 50 超えは続けており、これまで経済を下支えしてきた非製造業でどこまで好調を維持できるかに注目が集まる。また、業種別では 14 業種が活動拡大、4 業種が縮小を報告した。なお、8 月の結果に関し、ブルームバーグの事前予想ではそれぞれ 47.0、52.4 と見込んでいる。

金融政策関連では、6 日(水)には、ベージュブックが公表予定。7 月 12 日に公表された前回分では、経済活動に関しては「わずかに増加した」としており、それまでの表現から上方修正。7 月 FOMC においてもパウエル FRB 議長は「もはやリセッションを想定していない」と発言しており、9 月会合で新たに更新されるスタッフ経済見通しでも、本年の GDP 成長率が上方修正されることは濃厚だ。片や、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、ジャクソンホール経済シンポジウムにてパウエル議長はインフレの上振れリスクを強調しており、9 月会合でも利上げ含みのタカ派姿勢を維持する公算が大きい。
- 本邦では、8 日(金)に 7 月毎月勤労統計が公表予定。前回 6 月の結果に関し、現金給与総額(名目賃金、前年比)は+2.3%と 18 か月連続で増加した。本年の春闘では大幅な賃上げが実現し、その効果が表れていると評価できる。一方実質賃金は、6 月には▲1.6%と 15 か月連続で減少を記録している。賃金上昇は続いているが、物価高には劣後しており、国民の暮らし向きは苦しい状態だ。黒田体制時代から日銀は「+2%の物価目標を念頭に置いた上で名目賃金上昇率が+3%、つまり実質賃金が+1%上昇する姿が理想的」という情報発信をしてきた。その意図は植田体制にも引き継がれており、実質賃金の仕上がりが悪いほど、日銀に対する引き締め期待は後退せざるを得ない。

	本 邦	海 外
9 月 1 日(金)	<ul style="list-style-type: none"> ・4~6 月期設備投資 ・8 月製造業 PMI (確報) 	<ul style="list-style-type: none"> ・ユーロ圏 8 月製造業 PMI (確報) ・米 8 月雇用統計 ・米 8 月製造業 PMI (確報) ・米 8 月 ISM 製造業景気指数
4 日(月)	—————	<ul style="list-style-type: none"> ・ユーロ圏 9 月センチックス投資家信頼感
5 日(火)	<ul style="list-style-type: none"> ・8 月非製造業 PMI (確報) 	<ul style="list-style-type: none"> ・ユーロ圏 8 月非製造業 PMI (確報) ・ユーロ圏 7 月生産者物価指数 ・米 7 月耐久財受注 (確報)
6 日(水)	—————	<ul style="list-style-type: none"> ・ユーロ圏 7 月小売売上高 ・米 7 月貿易収支 ・米 8 月非製造業 PMI (確報) ・米 8 月 ISM 非製造業景気指数 ・米ベージュブック公表
7 日(木)	<ul style="list-style-type: none"> ・7 月景気動向指数 (速報) 	<ul style="list-style-type: none"> ・独 7 月鉱工業生産 ・ユーロ圏 4~6 月期 GDP (確報) ・米 4~6 月期単位人件費 (確報)
8 日(金)	<ul style="list-style-type: none"> ・7 月毎月勤労統計 ・4~6 月期 GDP (確報) ・7 月国際収支 ・8 月景気ウォッチャー調査 	<ul style="list-style-type: none"> ・独 8 月消費者物価指数 (確報) ・米 7 月卸売在庫 (確報)

【当面の主要行事日程(2023 年 9 月~)】

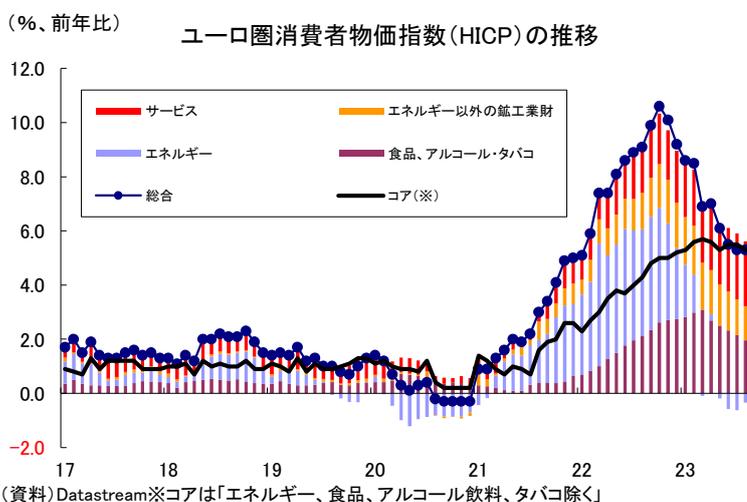
- ECB 政策理事会 (9 月 14 日、10 月 26 日、12 月 14 日)
- FOMC (9 月 19~20 日、10 月 31 日~11 月 1 日、12 月 12~13 日)
- 日銀金融政策決定会合 (9 月 21~22 日、10 月 30~31 日、12 月 18~19 日)

3. ECB 政策理事会議事要旨と8月消費者物価指数について～9月利上げの行方～

HICP、基調判断は困難

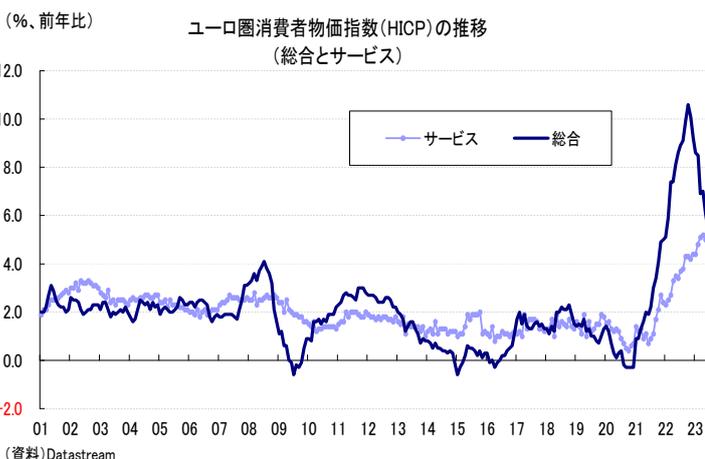
昨日発表されたユーロ圏8月消費者物価指数（HICP、速報値）は前年比+5.3%と前月と同じ上昇幅だった。総合ベースの上昇率が鈍化しなかったのは2023年4月以来、4か月ぶりだ。HICP伸び率のピーク（同+10.6%）からは半減しているものの、鈍化が止まったこと自体、ECBとしては歯がゆい思いかもしれない。だが、昨年を振り返れば、HICPのエネルギー価格が前年比+30%以上で騰勢を強めていたのが2～11月であるから、9月以降のヘッドラインはまた鈍化する公算が大きいだろう。

片や、注目される食品、アルコール・タバコを除くコア指数は同+5.3%と前月から▲0.2%ポイント減速している。これは安心材料にも思えるが、やはりもう少し深読みが必要である。というのも、過去1年でコアHICPが最も加速したのが昨年7～9月期でその3か月間で+1.1%ポイントも跳ねた経緯がある。具体的には7月と8月がそれぞれ+0.3%ポイント、9月が+0.5%ポイントだった（図）。前年比の反動という意味では恐らく9月のコアHICPも減速する可能性が高いが、そうした技術的な事情も踏まえた上でコアHICPの減速が本当に持続性を伴うものなのかどうかは続報を見極めたい。総合指数にしても、コア指数にしても玉虫色の内容であり、現時点で確たる基調判断は難しい。



議事要旨は何も断言していない

また、昨日は7月27日開催分の政策理事会議事要旨も公表されている。ヘッドラインでは9月に改定されるスタッフ見通し次第では9月利上げが不要になるといった趣旨の記述が取り上げられている。しかし、元より7月政策理事会後の記者会見でラガルドECB総裁は「Are we satisfied? Are we claiming victory? No, we want to go to the end of the game」と述べ、インフレとの戦いが途上であることを認めていたので新味があるとは言えない。今回の議事要旨にも「追加利上げもしくは利上げ停止についてヒントやシグナルを与えるべきではない」という点について「幅広い合意 (broad agreement)」があったという記述もあった。確かに、ヘッドラインで報じられるように、議事要旨には9月スタッフ見通しが追加利上げの必要性を感じさせないほど十分な下方修正となる可能性は「かなりあり得る (quite probable)」との記述もあ



た。これを受けて9月利上げ見送りの可能性はにわかに高まっていることも事実である。

だが、その記述の直後には「不透明感が強い状況に鑑みれば、9月政策理事会やスタッフ見通しに過度な重要度 (too much importance) を置くことについては注意 (caution) が必要」という注記もあった。前頁図(下)に示すように、現時点でHICPにおけるサービス物価の騰勢が止まったと判断できる状況ではなく、失業率が過去最低水準で張り付いている事実も合わせ見れば、9月に利上げの一時的な見送りはあっても停止を宣言することはほぼあり得ないだろう。チーフエコノミストであるレーン ECB 理事の現状説明パートでも「上がる賃金と堅調な企業収益 (rising wages and still robust profits)」が「インフレの重要なドライバー (important driver of inflation)」だという評価がある。そのドライバーの実態がまだ読めていないのに今後の政策運営を約束することはできないし、実際に約束はしていない。

昨日の金融市場ではユーロが売られ、域内国債利回りは低下している。9月利上げ見送り観測が支配的になっている結果だが、まだ会合まで2週間ある現状で果たしてそこまでECBのハト派転換に賭けて良いのか筆者は疑問である。デギンドス ECB 副総裁も「今後数日間の指標がECBの決定の鍵となる」と昨日述べていたように、残された時間で確認できる経済指標、それを受けたECB高官発言を丁寧に整理した上で改めてプレビューすべきである。

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/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30日	夏を終えても変わらなかった円の独歩安
2023年8月28日	ジャクソンホールで浮き彫りになるインフレに対する「当事者」感
2023年8月25日	週末版
2023年8月24日	ユーロ圏経済の悪化とユーロ相場の現状
2023年8月23日	なぜ購買力平価は使えなくなっているのか
2023年8月22日	力強さが続くユーロ圏の雇用・賃金情勢
2023年8月21日	「持たざるリスク」に直面する日本の家計部門
2023年8月18日	週末版(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～)
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ア～
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年の円安パブル」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～
	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～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リエーション(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～円高始まり～