

みずほマーケット・トピック(2023 年 12 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: ユーロ圏 11 月消費者物価指数の読み方～「最後の砦」となるサービス業～	

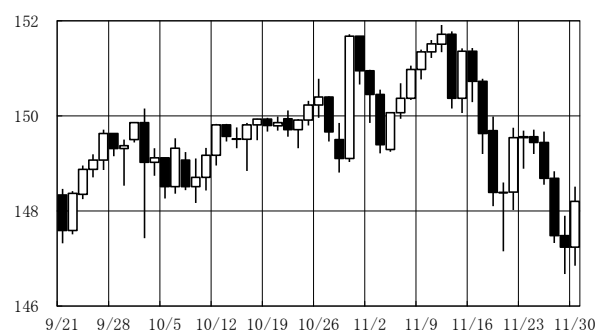
1. 為替相場の動向(関連レポート:「みずほ Customer Desk Report」、「今週の為替相場見通し」)

- 今週のドル/円相場は、米金利低下を受け大きく下落後、やや水準を戻した。週初27日、149.56円でオープンしたドル/円は、円買い相場の中、149円を割り込む展開。海外時間は、米5年国債入札の堅調な結果などを受けた米金利低下を背景に、148円台後半に続落した。28日、ドル/円は米金利続落を受け148円を割り込むなど軟調な値動き。海外時間は、ウォラー・FRB理事のハト派な発言を受け、米金利が低下する流れに合わせ147円台半ばに下落した。29日、ドル/円はドル売りの継続を受け、一時2か月半ぶりの安値となる146.68円に下押し。海外時間は、米7～9月期GDP(改定値)の強い結果が材料視され148円を目指す場面もあったが、米ベージュブックにおける景気減速を示唆する記述を受け、米金利が低下する流れを背景に、結局147円台前半に水準を戻した。30日、ドル/円は材料に欠ける中、147円を挟みレンジ推移。海外時間は、デーリー・SF連銀総裁とウィリアムズ・NY連銀総裁のタカ派な発言を受けた米金利上昇に合わせ、一時148円台半ばに上昇した。本日のドル/円は、ドル売り相場の中、147円台後半での取引となっている。
- 今週のユーロ/ドルは、米金利低下を受け約3か月半ぶりの高値を記録も、その後は反落に転じた。週初27日、1.0938でオープンしたユーロ/ドルは、目立った材料がない中、1.09台半ばで方向感なく推移。28日、ユーロ/ドルは米金利の大幅低下が好感され、一時1.10台を回復した。29日、ユーロ/ドルは一時約3か月半ぶりの高値となる1.1017に上昇も、独11月消費者物価指数(CPI、速報)の弱い結果を受けた独金利低下が材料視され、1.09台後半に下落した。30日、ユーロ/ドルは独11月CPI(速報)の下振れや独11月失業者数の上振れが嫌気される中、米金利上昇も相まって一時週安値となる1.0879に下落した。本日のユーロ/ドルは、ドル売りの流れを受け、1.09台前半での取引となっている。

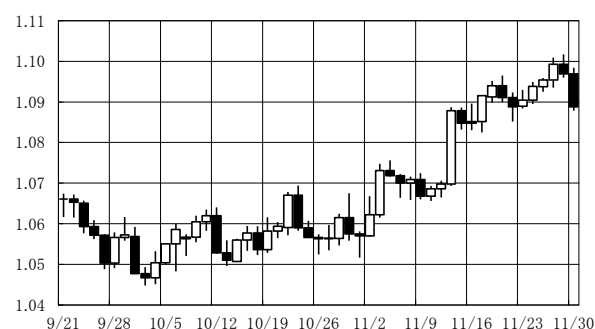
今週のおもな金融市場動向(出所:ブルームバーグ、みずほ銀行)

		前週末	今 週				
		11/24(Fri)	11/27(Mon)	11/28(Tue)	11/29(Wed)	11/30(Thu)	
ドル/円	東京9:00	149.63	149.56	148.41	147.06	147.04	
	High	149.71	149.67	148.83	147.91	148.52	
	Low	149.20	148.55	147.33	146.68	146.85	
	NY 17:00	149.47	148.69	147.45	147.24	148.21	
ユーロ/ドル	東京9:00	1.0905	1.0938	1.0960	1.1005	1.0974	
	High	1.0949	1.0959	1.1009	1.1017	1.0984	
	Low	1.0895	1.0925	1.0935	1.0961	1.0879	
	NY 17:00	1.0934	1.0954	1.0993	1.0969	1.0889	
ユーロ/円	東京9:00	163.21	163.62	162.55	161.78	161.50	
	High	163.62	163.71	162.88	162.23	161.93	
	Low	162.79	162.62	162.00	161.50	160.61	
	NY 17:00	163.44	162.85	162.07	161.50	161.34	
日経平均株価		33,625.53	33,447.67	33,408.39	33,321.22	33,486.89	
TOPIX		2,390.94	2,381.76	2,376.71	2,364.50	2,374.93	
NYダウ工業株30種平均		35,390.15	35,333.47	35,416.98	35,430.42	35,950.89	
NASDAQ		14,250.86	14,241.02	14,281.76	14,258.49	14,226.22	
日本10年債		0.77%	0.77%	0.75%	0.67%	0.67%	
米国10年債		4.47%	4.39%	4.32%	4.26%	4.33%	
原油価格(WTI)		75.54	74.86	76.41	77.86	75.96	
金(NY)		2,003.00	2,012.40	2,060.20	2,067.10	2,057.20	

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、8日(金)に11月雇用統計が公表予定となっている。10月の結果は、非農業部門雇用者数が+15.0万人(前月比、以下同様)と、9月(+29.7万人)および市場予想(+18.0万人)を下回った。民間財部門では、一部ストライキの影響もあり、7か月ぶりに雇用者数減少に転じた。民間サービス部門も増勢を鈍化させた一方で、政府部門は増勢を保った。片や、失業率は3.9%と、9月および市場予想の3.8%から小幅に悪化した。市場では、サームルール(失業率の3か月移動平均が、過去12か月の最低値から0.5%上昇すると景気後退とみなす)への該当があと僅かであることが注目を集めた。加えて、平均時給は+0.2%と、9月および市場予想の+0.3%を下回った。また、労働参加率も62.7%と高水準を維持した。過去2か月分の雇用者増の下方修正も含め、総じて労働市場の緩やかな緩和を示すものと考えられる。なお、11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+20万人、失業率を3.9%、平均時給を+0.3%と見込んでいる。

その他、8日(金)に12月ミシガン大学消費者マインド(速報)が発表予定。11月分の結果(確報)は、61.3と10月の63.8から低下し、6か月ぶりの低水準となった。現況指数、期待指数いずれも低下を見せており、センチメント悪化が継続していることが示唆される。公表元のコメントに目を移せば、ディスインフレが反転する懸念が強まっていることが指摘されている。実際、1年先の期待インフレ率は、10月の+4.2%(前年比)から同+4.5%へ大きく上昇し、7か月ぶりの高水準を記録。5～10年先に目を移しても、同+3.2%と2011年以来の高水準となった。

- 本邦では、8日(金)に10月毎月勤労統計が公表予定。前回9月の結果に関し、現金給与総額(名目賃金、前年比)は+0.6%と21か月連続で増加した。正規労働者の所定内給与は+1.6%と相応の伸びを記録しているものの、パートタイム労働者なども含めれば、全体として賃金上昇は鈍い。一方、実質賃金は、9月には▲2.9%と18か月連続で減少を記録している。賃金上昇は物価高に大きく劣後しており、日銀が志向する物価と賃金の好循環は実現していない。かかる中、来年の春闘を前に、一部の大企業が連合の要求方針である「+5%以上」を上回る賃上げ実施を公表しているものの、こうした流れが中小企業含め日本全体に広がっていくかに注目したい。

	本 邦	海 外
12月1日(金)	・11月失業率/有効求人倍率 ・7～9月期設備投資 ・11月製造業PMI(確報)	・ユーロ圏11月製造業PMI(確報) ・米11月製造業PMI(確報) ・米11月ISM製造業景気指数
4日(月)	—————	・独10月貿易収支 ・ユーロ圏12月センチックス投資家信頼感 ・米10月製造業受注
5日(火)	・11月東京消費者物価指数 ・11月非製造業PMI(確報)	・ユーロ圏11月非製造業PMI(確報) ・米11月非製造業PMI(確報) ・米10月JOLT求人件数 ・米11月ISM非製造業景気指数
6日(水)	—————	・独10月製造業受注 ・ユーロ圏10月小売売上高 ・米11月ADP雇用統計 ・米10月貿易収支
7日(木)	・10月景気動向指数(速報)	・独10月鉱工業生産 ・ユーロ圏7～9月期GDP(確報)
8日(金)	・10月毎月勤労統計 ・7～9月期GDP(確報) ・10月国際収支 ・11月景気ウォッチャー調査	・独11月消費者物価指数(確報) ・米11月雇用統計 ・米12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12月～)】

FOMC(12月12～13日、1月30～31日、3月19日～3月20日)

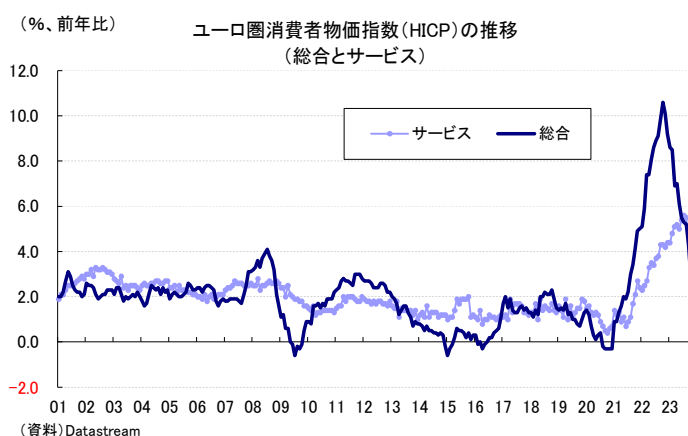
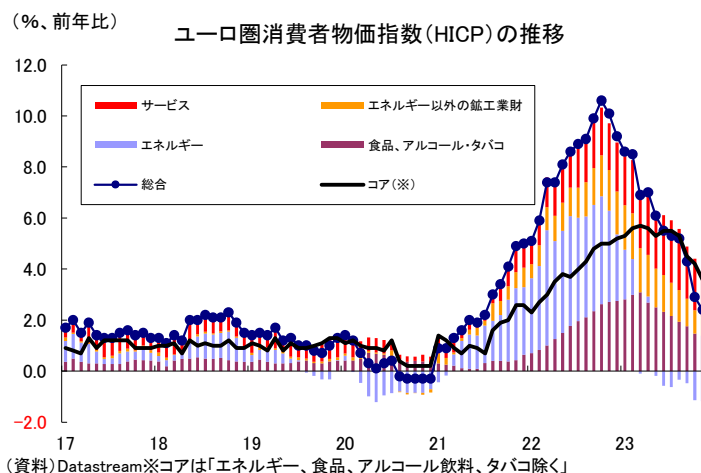
ECB政策理事会(12月14日、1月25日、3月7日)

日銀金融政策決定会合(12月18～19日、1月22～23日、3月18～19日)

3. ユーロ圏 11 月消費者物価指数の読み方～「最後の砦」となるサービス業～

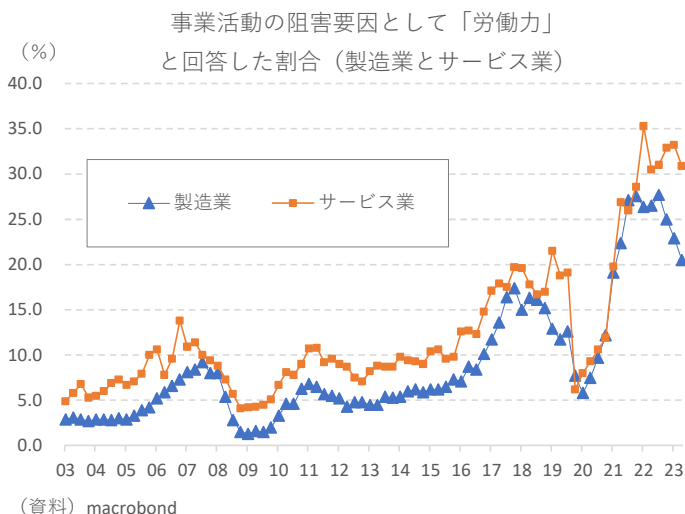
サービス物価が「最後の砦」

昨日公表されたユーロ圏 11 月消費者物価指数（HICP、速報）は前年同月比+2.4%と 7 か月連続で伸び幅が鈍化し、2021 年 7 月以来、2 年 4 か月ぶりの低い伸びとなった（以下特に断らない限り前年比）。食品、アルコール・タバコを除くコア指数も+3.6%と+4%を割り込んでおり、インフレの基調が失速していることは間違いない（右図・上）。既に年内最後となる 12 月 14 日の政策理事会に関しては 2 会合連続の利上げ見送りが既定路線と見られていたが、これを追認する結果と考えられる。もっとも、市場が織り込み始めている 2024 年 4 月前後の利下げはまだ判断しかねる。かねて ECB が注視するのは雇用・賃金情勢を色濃く反映するサービス物価動向であり、それ自体は依然+4%と高い伸びが維持されている（右図・下）。本当に利下げが現実味を帯びるには四半期に一度公表される労働コストや労働組合の妥結賃金動向で明確な折り返しが確認される必要がある。この点、過去の本欄でも紹介したように、チーフエコノミストであるレーン ECB 理事は雇用・賃金情勢の先行きに関しイースター休暇（2024 年は 3 月末）を経過しなければ判断できないという見解を示している。「最後の砦」であるサービス物価の高止まりが明確に修正されたことを確認しない限り利下げ議論は難しく、それが 4 月という想定は早過ぎるように思える。



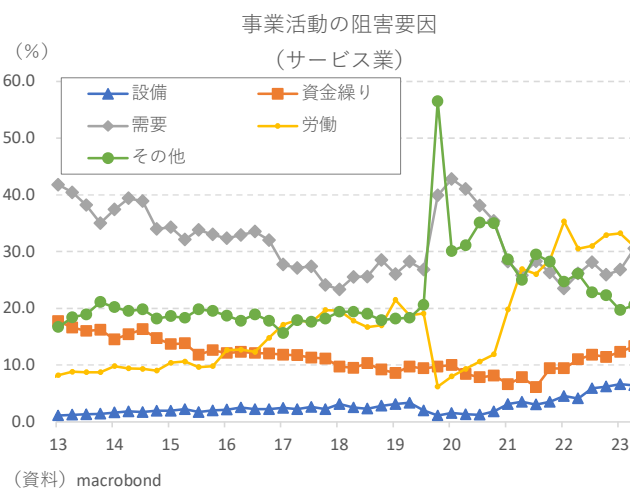
サービス業の人手不足は消えたとは言えない

実際、10 月に発表された欧州委員会の企業サーベイを見ると、事業活動の阻害要因として「労働力」と回答した割合は製造業に関してはピークアウトが確認できる一方、サービス業については高止まりという印象が残る(図)。サービス物価が思うように下がってこない背景に未だ企業が直面する人手不足感があるのは間違いない。サービス業に関する調査内容をさらに掘り下げると事業活動の阻害要因として「労働力」



と回答した割合は依然最多だが、「需要」との回答割合も肉薄しつつあることが分かる(図)。この傾向は製造業も同様だが、業況を支える「需要」がそもそも不足しつつあるという状況が続けば、必然的に「労働力」も不要になるはずであり、賃金の騰勢も緩んでくることが期待される。今はその分岐点に立っていると言えるのではないかな。なお、「資金繰り」との回答割合が増えていることから利上げ効果は確実に浸透していると考えられる。緒に就き始めた感のある賃金・物価スパイラルの流れを完全に断ち切ることが

できるのか否か。今はその判断の瀬戸際にあると言え、レーン理事の「まだ判断できない」という認識は正当なものだろう。昨日は11月HICPと同時にユーロ圏10月失業率も出ており、これも6.5%と統計開始以来最低水準で張り付いている。ECBの利上げ停止は確実視できるものの、それと利下げ着手はまた別次元の話と切り分ける必要がある。



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11月28日	ユーロ圏経済とECB金融政策の現状と展望
2023年11月24日	週末版(貿易赤字国が迎える米利下げ～通貨高は当たり前ではない～)
2023年11月21日	円高とPPPの考え方～収斂するのか、しないのか～
2023年11月20日	過去最安値に肉薄する円の名目実効相場(NEER)
2023年11月17日	週末版(本邦10月貿易統計を受けて～繰り返される23年と同じ言説～)
2023年11月15日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2023年10月分) 1年ぶり2度目のCPIショックをどう評価すべきか
2023年11月14日	ユーロ/円、15年ぶりの高値をどう理解すべきか
2023年11月13日	24年は「家計の円売り」元年になるか～外貨資産の現状～
2023年11月10日	週末版(23年度上期経常収支の読み方～CFベースの黒字は10分の1に～)
2023年11月9日	「欧州の病人」は戻って来たのか?～企業の「ドイツ離れ」～
2023年11月2日	週末版
2023年10月30日	150円台定着を受けて～その背景と今後の論点整理～
2023年10月27日	週末版(ECB政策理事会を終えて～再投資停止を阻むイタリア国債利回りの上昇～)
2023年10月26日	ECBプレビュー～利上げ代替としてのMRR引き上げ～
2023年10月23日	サービス収支に透ける製造業の行動変化
2023年10月20日	週末版
2023年10月19日	本邦9月貿易統計～起きるべくして起きた23年の円安～
2023年10月18日	再び直面する天然ガスのリスク～ユーロ安考察～
2023年10月16日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2023年9月分)
2023年10月13日	週末版(日独GDP逆転について～「弱い円」が原因としても・・・)
2023年10月12日	カネ関連収支でも拡がるサービス赤字
2023年10月11日	赤字が拡がるデジタル関連およびカネ関連の国際取引
2023年10月10日	円安シナリオを延命させる中東リスク
2023年10月6日	週末版
2023年10月5日	「底打ち懸念」も漂う米経済～米金利上昇の考え方～
2023年10月4日	続・インフレを輸入する日本～「人手不足」の波～
2023年10月3日	ユーロ圏のインフレ情勢とECBの「次の一手」について
2023年10月2日	インフレを輸入する日本～インフレ持続性の考え方～
2023年9月29日	週末版
2023年9月26日	円安シナリオを長続きさせる貿易赤字
2023年9月25日	日銀金融政策決定会合～マイナス金利解除の行方～
2023年9月22日	週末版
2023年9月21日	FOMCを終えて～「2024年こそ利下げの年」という危うさ～
2023年9月20日	23年4～6月期資金循環統計～「貯蓄から投資」の胎動～
2023年9月19日	「欧州の病人」は戻って来たのか?
2023年9月15日	週末版(ECB政策理事会を終えて～「事実上の利上げ停止宣言」の読み方～)
2023年9月14日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2023年8月分)
2023年9月13日	ECB政策理事会プレビュー～「見送り+α」の公算～
2023年9月12日	日銀の政策運営に関するQ&A～読売報道を受けて～
2023年9月11日	7月国際収支の読み方～為替需給変わらず～
2023年9月8日	週末版
2023年9月7日	日本の貿易収支が直面する2つの想定外
2023年9月6日	海外出張で体感した内外価格差について
2023年9月4日	BRICS共通通貨は「いつか来た道」
2023年9月1日	週末版(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～)
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～