

みずほマーケット・トピック(2024年2月1日)

FOMC を終えて～為替市場が狙う「次の獲物」～

FOMC は現状維持を決定。12月から1月にかけて蛇行運転気味だったものが、今後は利下げ開始に向けて直進安定性が増していく局面。声明文ははっきりと利下げを視野に捉え始めている。利下げ時期に関し、パウエル FRB 議長は「大きな自信が得られるまで」と述べ、3月の可能性も退けているが、自信はいつでも得られると考えるべき。筆者は今後3か月分の経済・金融情勢を踏まえた上で5月 FOMC において利下げ着手があると予想。問題は円安が解消していないことだろう。「日米金利差とドル/円相場」に関し、日米両中銀がこれほど分かりやすく円高・ドル安を示唆する方向へ舵を切る構図は歴史的にも稀だが、円安は続いている。今後、日本が最も恐れるべき展開は為替市場が「円安解消の必要条件」として「FRB の利下げ」は自明の前提として「日銀の連続利上げ」の可能性も探り始めること。FRB による累次の利下げにもかかわらず円安が続くと、市場が「次の獲物」として「日銀の連続利上げ」を督促する状況もあり得る。

～利下げに向けて発進開始～

注目された FOMC は現状維持を決定した。12月会合でハト派方向へ急ハンドルを切ったものの、過去1か月の経済・金融情勢を踏まえ、ハンドルをややタカ派方向へ戻した格好である。現状への自信は冒頭部分に表れており、経済活動(economic activity)について、12月の「slowed from its strong pace」が1月は「expanding at a solid pace」へと明確に上方修正されている。

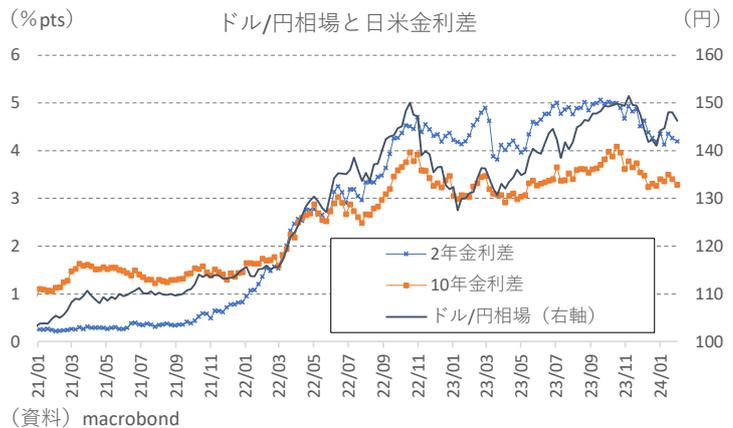
より正確には12月から1月にかけて蛇行運転気味だったものが、今後は直進安定性が増していくと読むべきかもしれない。声明文はFF金利の調整方向に関し、インフレが2%に向けて収束する動きについて「大きな自信が得られるまで(until it has gained greater confidence)」は利下げしないと明記。前回まで「any additional policy firming」とした部分が「any adjustments」に変更され、引き締めバイアスを解消するとともに、利下げ(reduce the target range)が前提となっている。具体的な時期はさておき、利下げを念頭に置いて発進を始めた点が声明文から汲み取るべきポイントだ。

～利下げは5月を予想～

もっとも、その時期に関しては明確な言質が得られているわけではない。パウエル FRB 議長が「3月会合までに(利下げに対する)確信が一定のレベルに到達する可能性が高いとは思わない」といった趣旨の発言をしていることもあって、ヘッドラインでは「3月利下げなし」の温度感が強くなっており、市場予想もこれに追随している。だが一方、「良好なインフレデータが直ぐに入手できる場合、より早期に、かつより迅速に我々は(利下げに)動く」とも述べている。端的に言えば、「大きな自信が得られる」かどうかはFRBの胸三寸であり、いつでも自信は得られると考えておいた方が良い。雇用・賃金情勢を見る限り、利下げを急ぐ理由は全く見当たらないため、筆者は今後3か月分の経済・金融情勢を踏まえた上で5月 FOMC において利下げ着手があると予想する。

～円安解消に必要な「次の獲物」～

いずれにせよ、FRB の利下げは既定路線である。しかし、ドル/円相場はこの期に及んでも 147 円近傍で推移している。現状、FRB に関しては年内 4～5 回の利下げを、日銀に関しては 3 月ないし 4 月のマイナス金利解除をほぼ確実に織り込んでいる。為替市場参加者、特に東京外国為替市場の参加者にとって最もポピュラーなテーマである「日米金利差とドル/円相場」に関し、



日米両中銀がこれほど分かりやすく円高・ドル安を示唆する方向へ舵を切る構図は歴史的にも稀だが、円安はさほど収まっていない。昨日、日銀より公表された「主な意見」(1月22～23日会合)から滲み出る正常化意欲はかなり強いものであったが、それでも147円を割るには至らず、FOMCと合わせてようやく146円台後半まで調整が進んでいる。米国の利下げと日本の利上げが確実視される以上、4～6月期から7～9月期にかけて、日米金利差縮小に応じた円高・ドル安相場は相応に期待するものの、まずは上半期中に140円を割り込めるかどうかは1つの注目点になる。『中期為替相場見通し』ではその過程でつけるドル/円相場の安値が、年初来安値になると予想している。その後は米大統領選挙の通過に合わせて、再浮揚が始まる公算が大きいと読む。

今後、日本が最も恐れるべき展開は為替市場が「円安解消の必要条件」として「FRBの利下げ」は自明の前提として、「日銀の連続利上げ」の可能性も探り始めることである。少なくとも金融市場にその心構えはなく、植田日銀総裁が頑なに否定する「不連続性」を招来するかもしれない。近年の日本は「円金利の上昇」か「円相場下落」か、いずれかを我慢しなければならない状況で後者を甘受する状況にある。利上げという行為に対して政治的かつ社会的に異様なまでのアレルギーを示す日本の実情を思えば、この状況は概ね続くというのが筆者の認識だ。FRBによる累次の利下げにもかかわらず円安が本当にこのままなのか。仮にそうなってしまうと、為替市場が「次の獲物」として「日銀の連続利上げ」を督促する状況はあり得る。その展開に至った時、ドル/円相場は恐らく150円が主戦場になっているだろう。円安リスクは「マイナス金利解除の有無」よりも、「マイナス金利解除の次」の方が重要になっている。仮に、「マイナス金利解除の有無」に17年ぶりの利上げで決着をつけても、それだけで終わってしまえば「日銀発の円高材料は出尽くし」という思惑の方が「FRBの利下げ着手」よりも材料されるのではないか。

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
2024年1月29日	日本円の現在地～独歩安で始まった2024年～
2024年1月25日	週末版(ECB政策理事会を終えて～「夏」がキーフレーズ～)
2024年1月24日	日銀金融政策決定会合～織り込んで円安の怖さ～
2024年1月23日	ECB政策理事会プレビュー～勝利宣言はまだ～
2024年1月22日	「家計の円売り」と「損保のレバトリ」の違い
2024年1月19日	週末版
2024年1月18日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2023年12月分)
	「貯蓄から逃避」で進む円の独歩安～現状整理～
2024年1月17日	「新時代の赤字」の定点観測と今後の需給イメージ
2024年1月16日	マイルド・キャピタルフライト(後編)～需給への評価～
2024年1月15日	マイルド・キャピタルフライト(前編)～家計の円売り～
2024年1月12日	週末版
2024年1月11日	ユーロ圏インフレ率の近況～再浮揚の読み方～
2024年1月10日	震災と旅行収支の関係について～2011年からの教訓～
2024年1月9日	米大統領選挙の考え方～メインシナリオを覆すか～
2024年1月5日	週末版(能登半島地震の影響について～構造変化を経て「普通の通貨」になった円～)
2024年1月4日	24年、持つべきイメージは「長期円安局面の小休止」
2023年12月22日	週末版(本邦の家計金融資産動向について～外貨性資産比率は「根雪」のイメージで～)
2023年12月20日	日銀金融政策決定会合～解除時期と円相場への影響～
2023年12月18日	2024年、円需給の考え方～円転率や貿易収支が課題～
2023年12月15日	週末版(ECB政策理事会を終えて～「利上げ→利下げ」の考え方～)
2023年12月14日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2023年11月分)
	FOMCを終えて～突然変わった節目、日銀への影響も～
2023年12月13日	最近の需給環境について～24年も脆弱性は残る～
2023年12月12日	12月日銀会合の行方～政治的観点、2000年との比較～
2023年12月11日	24年ドル/円見直し外観～「主戦場の変化」を確認する年～
2023年12月8日	週末版(円高と植田発言の読み方～チャレンジの真意～)
2023年12月7日	ECB、シュナーベル発言の読み方～拡大解釈を警戒～
2023年12月6日	対内直接投資の胎動と今後への展望
2023年12月4日	24年、円高シナリオの鮮度～130円割れはあれど～
2023年12月1日	週末版(ユーロ圏11月消費者物価指数の読み方～「最後の岩」となるサービス業～)
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(貿易赤字国を迎える米利下げ～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」も濃う米経済～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～