

みずほマーケット・トピック(2024年2月2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:ソフトランディングと賃金減速～正当性を帯びる「夏」の重要性～	

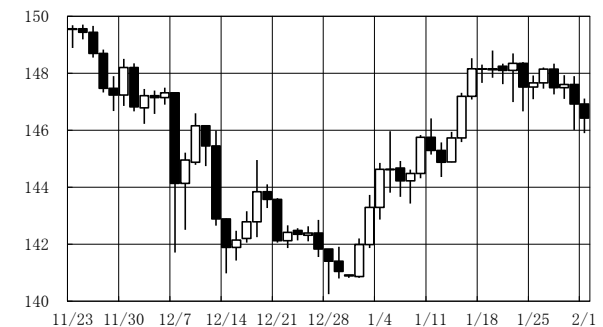
1. 為替相場の動向(関連レポート:「みずほ Customer Desk Report」、「今週の為替相場見通し」)

- 今週のドル/円相場は、米金利低下を受け、下落基調で推移した。週初29日、148.17円でオープンしたドル/円は、米金利低下に合わせ148円を割り込んだ。海外時間は、米四半期定例入札の公表内容を受け米債増発懸念が後退、米金利低下が継続し147円台半ばに下落した。30日、ドル/円は147円台前半でじり安。海外時間は、米12月JOLT求人件数の強い結果を受けた米金利上昇を背景に、147円台後半に反発した。31日、ドル/円は日銀会合の主な意見(1月会合)のややタカ派な内容を受け147円台前半に下押す場面もあったが、月末における実需のドル買い・円売りフローを受け、147円台後半に値を戻した。海外時間は、複数の米経済指標の弱い結果を受け、米金利が低下する流れに合わせ146円付近に急落。注目のFOMCにおけるパウエルFRB議長会見は、タカハト入り混じる内容となりボラタイルな相場となったが、ドル売りの一服とともに147円付近で引けた。2月1日、ドル/円は下に往って来い。海外時間は、米労働統計の弱い結果や、米地銀株下落を受けた米金利低下を背景に、一時週安値となる145.90円に下落した。本日のドル/円は、ドルの持ち直しを受け、146円台前半で取引されている。
- 今週のユーロ/ドルは、米金利の大幅低下を背景に、週後半に上昇に転じた。週初29日、1.0843でオープンしたユーロ/ドルは、ECB高官のハト派な発言を受け、独金利低下に合わせて一時1.08を割り込んだ。30日、ユーロ/ドルはユーロ圏10～12月期GDP(速報)が予想外にマイナス成長を回避したことが好感され、独金利上昇とともに1.08台半ばでじり高となった。31日、ユーロ/ドルは米金利低下を受け一時週高値となる1.0887に上昇も、FOMC後には米金利が持ち直し、一時1.08を割り込んだ。2月1日、ユーロ/ドルは底堅い米金利の動きを横目に一時週安値となる1.0780に下落も、ユーロ圏1月消費者物価指数(HICP、速報)の上振れを受けた独金利上昇や、NY時間における米金利大幅低下が下支えとなり、1.08台後半に反転上昇した。本日のユーロ/ドルは、引き続き1.08台後半で取引されている。

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				
		1/26(Fri)	1/29(Mon)	1/30(Tue)	1/31(Wed)	2/1(Thu)	
ドル/円	東京9:00	147.73	148.17	147.48	147.34	147.01	
	High	148.21	148.34	147.92	147.90	147.10	
	Low	147.41	147.26	147.10	146.01	145.90	
	NY 17:00	148.13	147.49	147.62	146.93	146.41	
ユーロ/ドル	東京9:00	1.0846	1.0843	1.0835	1.0846	1.0803	
	High	1.0885	1.0855	1.0858	1.0887	1.0874	
	Low	1.0813	1.0796	1.0812	1.0795	1.0780	
	NY 17:00	1.0855	1.0833	1.0845	1.0819	1.0872	
ユーロ/円	東京9:00	160.22	160.66	159.60	159.77	158.81	
	High	160.93	160.76	160.32	160.27	159.21	
	Low	159.88	159.43	159.23	158.51	158.11	
	NY 17:00	160.78	159.80	160.08	158.97	159.21	
日経平均株価		35,751.07	36,026.94	36,065.86	36,286.71	36,011.46	
TOPIX		2,497.65	2,529.48	2,526.93	2,551.10	2,534.04	
NYダウ工業株30種平均		38,109.43	38,333.45	38,467.31	38,150.30	38,519.84	
NASDAQ		15,455.36	15,628.04	15,509.90	15,164.01	15,361.64	
日本10年債		0.71%	0.72%	0.71%	0.73%	0.69%	
米国10年債		4.14%	4.07%	4.03%	3.92%	3.88%	
原油価格(WTI)		78.01	76.78	77.82	75.85	73.82	
金(NY)		2,017.30	2,025.40	2,050.90	2,067.40	2,071.10	

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、5日(月)に1月ISM非製造業景気指数が発表予定となっている。前回12月の結果は、50.5(修正値)と市場予想の52.5および11月の52.1を下回った。構成項目別には、事業活動指数以外の全項目がヘッドラインの悪化に寄与した。特に注目を集めたのは雇用指数の急低下であり、43.3と2020年7月以来の低水準となった。雇用統計などでは明確な弱さが確認されていない中で、雇用指数が持ち直すかに注意を払いたい。なお、企業コメントは強弱入り混じるものの、需要の強さを示唆するコメントは徐々にだが減少傾向にある。実際、全18対象業種のうち活動拡大を示した業種は、11月の15から9に大きく減少した。10～12月期のGDP統計では個人消費の底堅さが確認されたものの、やはり足許にかけては減速基調にあると考えたほうがよいだろう。なお、ブルームバーグの事前予想では、1月の結果に関し52.1と見込んでいる。
- 欧州では6日(火)には12月小売売上高が公表予定。前回11月の結果は、▲0.3%(前月比、以下同様)と市場予想と一致し、3か月ぶりのマイナス圏となった。主要国を国別に確認すると、ドイツが▲2.2%と1年ぶりの減少幅を記録するなど非常に弱かった。ドイツは2023年に小幅ながらマイナス成長に陥っており、これはパンデミック期とリーマンショックを除けば2003年以来である。物価高と市中金利の高止まりが家計消費の重しとなる構図が続いてきたが、足許ではインフレ鈍化に伴い、ユーロ圏の実質所得環境が急速に改善しつつある。ECBが「利上げの効果は1～3月期にかけ発現する」としていることから、4～6月期以降は個人消費の回復が期待される状況にある。
- 本邦では、7日(水)に12月毎月勤労統計が公表予定。前回11月の結果に関し、現金給与総額(名目賃金、前年比、以下同様)は+0.7%と23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や基本給以外の要素なども含めれば、全体として賃金上昇は鈍いのが実情だ。一方、実質賃金は、11月には▲2.5%と20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、植田日銀総裁は、1月の金融政策決定会合で「去年より早めに賃上げを決めた企業が多い」と前向きな発言を残しつつも、賃上げに慎重な企業が多いことや、賃上げの拡がりや程度の不確実性が高いことを強調している。なお、12月の結果に関しブルームバーグの事前予想では、名目賃金を+1.2%、実質賃金を▲1.5%と見込んでいる。

	本 邦	海 外
2月2日(金)	――	・米1月雇用統計 ・米1月ミシガン大学消費者マインド(確報) ・米12月製造業受注
5日(月)	・1月非製造業PMI(確報)	・独12月貿易収支 ・ユーロ圏1月非製造業PMI(確報) ・ユーロ圏2月センチックス投資家信頼感 ・ユーロ圏12月生産者物価指数 ・米1月非製造業PMI(確報) ・米1月ISM非製造業景気指数 ・米1～3月期上級融資担当者調査
6日(火)	・12月毎月勤労統計	・独12月製造業受注 ・ユーロ圏12月小売売上高
7日(水)	・12月景気動向指数(速報)	・独12月鉱工業生産 ・米12月貿易収支
8日(木)	・12月国際収支 ・1月景気ウォッチャー調査	・米12月卸売在庫(確報)
9日(金)	――	・独1月消費者物価指数(確報)

【当面の主要行事日程(2024年2月～)】

ECB 政策理事会(3月7日、4月11日、6月6日)

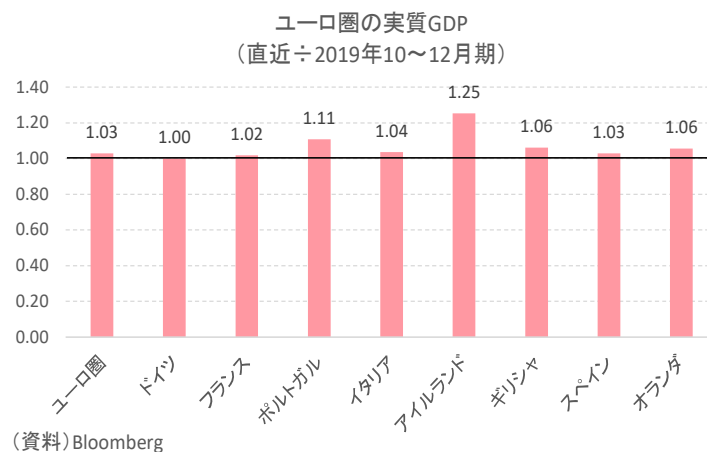
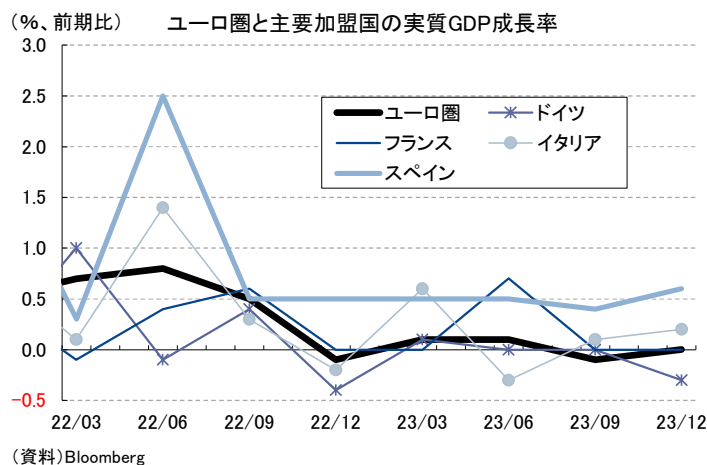
日銀金融政策決定会合(3月18～19日、4月25～26日、6月13～14日)

FOMC(3月19日～3月20日、4月30日～5月1日、6月11～12日)

3. ソフトランディングと賃金減速～正当性を帯びる「夏」の重要性～

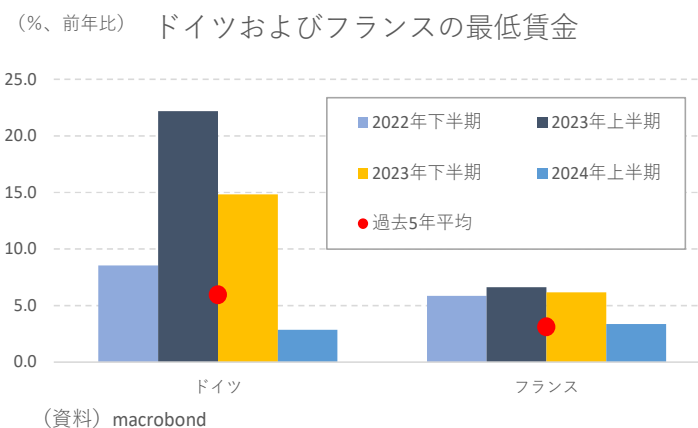
ソフトランディング果たすユーロ圏

1月30日に公表された2023年10～12月期のユーロ圏実質GDP成長率（速報値）は前期比横ばい（+0.0%）となり、市場予想の中心（同▲0.1%）をわずかに上回った。前期比年率では+0.1%と辛うじて増勢も確保しており、ほぼ確実と思われていたテクニカル・リセッション（2四半期連続のマイナス成長）を回避した。もちろん、マイナス成長を免れたというだけで、ゼロ成長は紛れもなく「停滞」である。また、ゼロ成長であれば、今後の改定を経て「やはりリセッションだった」という可能性もあるだろう。しかし、一時期不安視された深いリセッションを回避した上でソフトランディングに成功したと言える状況になりつつあることは朗報と言える。国別に見ると、「帰ってきた病人（sick man returns）」と揶揄されるドイツは同▲0.3%で2四半期連続の横ばいとなった後のマイナス成長であり、2022年4～6月期以降の7四半期でプラス成長だったことは2回しかない（残り5回のうち3回がマイナス成長、2回がゼロ成長だ）。テクニカル・リセッションの有無以前に、本当の意味でのリセッションの淵に立たされているのがドイツである。そのほかフランスも2四半期連続の横ばいとなり、ユーロ圏の約50%を占める2大国が全く成長していないという実情が透ける。ちなみにユーロ加盟国に関し、パンデミック前の名目GDP水準を唯一、復元できていないのはドイツだけである。



既定路線化する賃金失速

現状、ECBの政策運営を検討する上では「夏」を1つの目途として5月末にかけて逐次公表される雇用・賃金指標の仕上がりが見極めることになる。この点、低調な実体経済と整合的にドイツの賃金情勢は際立った減速を確認可能で、それ自体が域内全体に波及する展開が予見される。ユーロスタットが半期に一度公表する最低賃金に関し、ドイツは

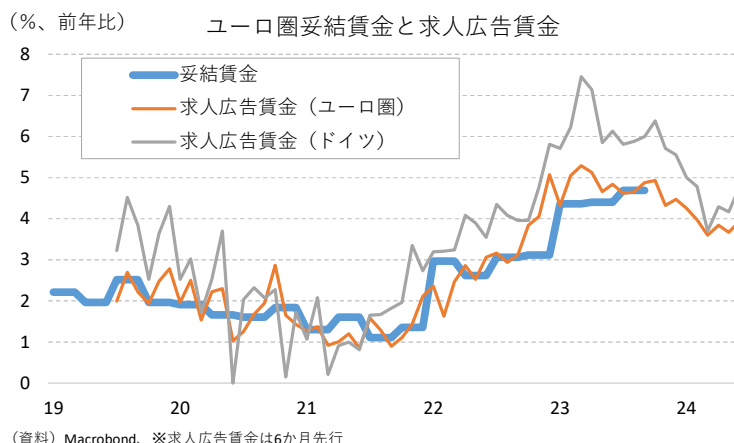


2023 年上半期の前年比+22.2%から 2024 年上半期は同+2.9%まで急減速しており、過去の趨勢を優に下回る状況まで漕ぎついている。2023 年から 2024 年にかけてはフランス含め他の加盟国でも同じような傾向が見出せるが、ドイツの失速は特に著しいものがある。

「夏」は確かに重要になりそう

より実勢に即した賃金情勢として ECB が注視するオンライン求人広告を用いた賃金動向調査（※アイルランド中央銀行と米求人検索サイト「インディード」が実施）を見ると、やはりドイツの失速がユーロ圏全体の失速を規定し、それが今後の妥結賃金の落ち着きに繋がってきそうな実情が透ける。求人広告賃金との間に 6 か月程のラグがあるとすれば、やはり ECB が目途として設定する「夏」というのは相応の正

当性が認められそうだ。その頃には妥結賃金が+3%~+4%のレンジに落ち着き、+2%に向けた軟着陸も視野に入っている可能性がある。5 月 1 日の FOMC で利下げ着手という本欄を含めた大方の想定通りに事態が進めば、欧米金利差の縮小はそれほど進まず、ユーロ相場が大崩れすることも無いと考える。



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.mizuhoobank.co.jp/forex/egon.html> (Archives) http://www.mizuhoobank.co.jp/forex/egon_backnumber.html

発行年月日	過去6か月のタイトル
2024年2月1日	FOMCを終えて～為替市場が狙う「次の獲物」～
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～「利上げー利下げ」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/円見通し外観～「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～チャレンジングの真意～)
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～「最後の砦」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目玉実効相場(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～