

みずほマーケット・トピック(2024 年 3 月 15 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:「家計の円売り」は3月も続くのか? ~試される個人投資家の芯~	

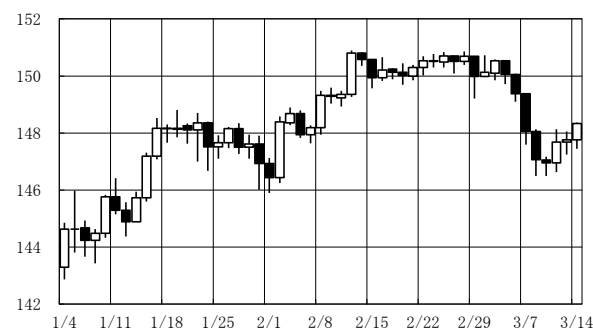
1. 為替相場の動向(関連レポート:「みずほ Customer Desk Report」、「今週の為替相場見通し」)

- 今週のドル/円相場は、週初こそ弱含むも、米インフレ統計の強い結果を受け週半ば以降は強含んだ。週初11日、146.80円でオープンしたドル/円は、下落後に持ち直す展開。日銀の政策修正観測が高まる中、日経平均株価の大幅下落を横目に週安値の146.49円まで軟化も、戻りは鈍く終日を通して146円台後半を中心としたレンジ推移に終始した。12日、ドル/円は植田日銀総裁による、個人消費の弱さを指摘したハト派な発言を背景に、147円台半ばに上昇。海外時間は、米2月消費者物価指数(CPI)の上振れを受け、米金利上昇と共に148円台前半に急伸した。13日、ドル/円は春闘に絡んだ強い賃上げに関する報道を受け円買い優勢も、流れは続かず下に往って来い。海外時間は、米金利上昇につれ一時148円台に乗せるも、その後は147円台後半でもみ合い推移となった。14日、ドル/円は米金利上昇を受け148円を目指す展開。海外時間は、日銀が3月会合でマイナス金利を解除する方向で調整に入ったとの観測報道を受け、147円台半ばまで急落。ただ、その後に発表された米2月生産者物価指数(PPI)が市場予想を上回り米金利が上昇する中で、148.36円まで上伸した。本日のドル/円は、週高値を更新しながら取引されている。
- 今週のユーロ/ドル相場は、米金利の動向や米経済指標の結果に左右され、週後半に急落した。週初11日、1.0943でオープンしたユーロ/ドルは、米金利上昇を受け1.09台前半まで下落した。12日、ユーロ/ドルは米経済指標の良好な結果を受けた米金利上昇が重しとなり、一時1.09ちょうどまで下落した。その後は、市場心理が改善する動きにサポートされ、1.0930付近に値を戻した。13日、ユーロ/ドルは独金利や欧州株価上昇に加え、米金利低下が支援材料となり一時週高値の1.0963まで上昇した。14日、ユーロ/ドルはECB高官によるハト派な発言や、米インフレ統計の強い結果を受けた米金利上昇が嫌気され、1.0881まで急落した。本日のユーロ/ドルは、ドル買い相場の中で、週安値を更新しながら取引されている。

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				
		3/8(Fri)	3/11(Mon)	3/12(Tue)	3/13(Wed)	3/14(Thu)	
ドル/円	東京9:00	147.86	146.80	146.73	147.62	147.58	
	High	148.12	147.14	148.20	148.05	148.36	
	Low	146.48	146.49	146.63	147.24	147.44	
	NY 17:00	147.09	146.95	147.65	147.76	148.32	
ユーロ/ドル	東京9:00	1.0951	1.0943	1.0931	1.0929	1.0953	
	High	1.0980	1.0947	1.0943	1.0963	1.0953	
	Low	1.0918	1.0915	1.0900	1.0920	1.0881	
	NY 17:00	1.0941	1.0925	1.0926	1.0949	1.0882	
ユーロ/円	東京9:00	161.93	160.72	160.33	161.19	161.60	
	High	162.17	160.89	161.60	161.93	161.90	
	Low	160.64	160.22	160.33	160.93	161.13	
	NY 17:00	160.84	160.53	161.35	161.77	161.42	
日経平均株価		39,688.94	38,820.49	38,797.51	38,695.97	38,807.38	
TOPIX		2,726.80	2,666.83	2,657.24	2,648.51	2,661.59	
NYダウ工業株30種平均		38,722.69	38,769.66	39,005.49	39,043.32	38,905.66	
NASDAQ		16,085.11	16,019.27	16,265.64	16,177.77	16,128.53	
日本10年債		0.73%	0.76%	0.77%	0.76%	0.77%	
米国10年債		4.07%	4.10%	4.15%	4.19%	4.29%	
原油価格(WTI)		78.01	77.93	77.56	79.72	81.26	
金(NY)		2,185.50	2,188.60	2,166.10	2,180.80	2,167.50	

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、19日(火)～20日(水)にFOMCが開催される。1月会合では、FF金利の誘導目標を4会合連続で据え置いた。声明文においては、「any additional policy firming」とされていた箇所が、「any adjustment」に変更された。金融政策の引き締めスタンスを取り下げた格好。なお、「インフレが持続的に2%に向かっているという、より大きな確信を持つまで、レンジを引き下げることは適切ではない」といった一文も追加されており、早期の利下げは否定している。パウエルFRB議長も、「3月会合までに利下げに十分な自信を持つ可能性は低い」としており、3月会合での利下げはその時点で視野から外された。その後、3月初旬には、パウエル議長は議会証言を行っているが、年内の利下げ見通しを確認しつつも利下げが早すぎるリスクにも警鐘を鳴らした。もっとも、利下げが遅れ、経済が痛む可能性にも言及、利下げ時期に関しても、「今から遠くない」と説明した。このような発言などを考慮に入れば、利下げへの距離は着実に縮まっているように見える。また、3月会合では、量的縮小(QT)のペース減速に関し踏み込んだ議論が行われる予定となっており、FRBのバランスシート(BS)政策の先行きにも注目したい。
- 本邦では、18日(月)～19日(火)に日銀金融政策決定会合が開催される。1月会合では、市場予想通りに、イールドカーブ・コントロール(YCC)を軸としたマイナス金利政策および資産買い入れ方針の現状維持を決定した。1月会合から足許までの高官発言や観測報道を確認すると、特に日銀正副総裁からはマイナス金利解除の「地均し」ともとれるような発言も聞こえている。また、「3月会合でマイナス金利解除の方向で調整へ」との観測報道や、30年ぶりとなった春闘の賃上げ要求水準などを受け、3月会合におけるマイナス金利解除観測が俄かに高まっている。春闘集計結果(第1回)は本稿執筆時点では未公表で、本日(15日)夕方に公表予定だが、この結果次第では会合直前ではあるものの市場の利上げ織り込みは大きく上下するだろう。もっとも、日銀高官の発言を確認する限り、マイナス金利解除後の積極的な利上げを見込んでいるわけでもない。市場では年内においてプラス圏への利上げが期待されているだけに、日銀がマイナス金利解除時に利上げ継続路線を控くような情報発信を行った場合、「日銀発の円高リスク」が後退し、むしろ円安を焚きつけるリスクに警戒を払いたい。

	本 邦	海 外
3月15日(金)	1月第3次産業活動指数 2024年春闘 第1回集計結果公表	- 米3月NY連銀製造業景気指数 - 米2月輸出/輸入物価指数 - 米2月鉱工業生産 - 米3月ミシガン大学消費者マインド(速報)
18日(月)	1月コア機械受注 - 日銀金融政策決定会合(19日まで)	2月ユーロ圏消費者物価指数(確報) 1月ユーロ圏貿易収支 - 米3月NAHB住宅市場指数
19日(火)	1月鉱工業生産(確報) 1月設備稼働率 - 植田日銀総裁会見	- 独3月ZEW景気期待指数 - ユーロ圏10～12月期労働コスト - 米2月建設許可/住宅着工件数 - 米FOMC(20日まで)
20日(水)	—————	- 独2月生産者物価指数 - ユーロ圏3月消費者信頼感(速報) - 米パウエルFRB議長会見
21日(木)	2月貿易収支 10～12月期資金循環統計 3月製造業/非製造業PMI(速報)	- ユーロ圏3月製造業/非製造業PMI(速報) - ユーロ圏1月ECB経常収支 - 米10～12月期経常収支 - 米3月製造業/非製造業PMI(速報) - 米2月中古住宅販売件数
22日(金)	2月消費者物価指数	独3月IFO企業景況感指数

【当面の主要行事日程(2024年3月～)】

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)

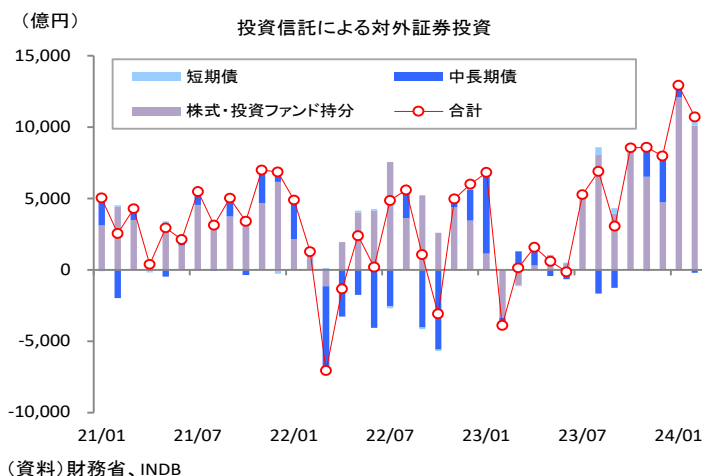
ECB政策理事会(4月11日、6月6日、7月18日)

IMF世銀・年次総会(4月19日～21日)

3. 「家計の円売り」は3月も続くのか？～試される個人投資家の芯～

2か月連続の1兆円超えは史上初

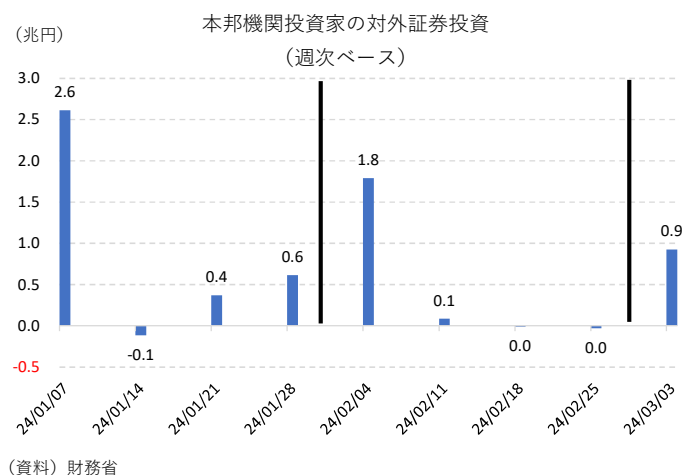
昨日のドル/円相場は続伸し、再び148円台で定着している。むしろ今週11日に146円台まで軟化したことを底として、じり高の地合いが続いている。この間、日米金利差の顕著な拡大が見られたわけではないため、金利面だけから足許の状況を解説するのは難しい。この点、先週8日に公表されている「対外及び対内証券売買契約等の状況」は現在の円安相場と需給環境を結びつける材料として有用であった。新NISA経由の投資意欲を推し量る上で注目される投



資信託委託会社等（以下単に投信）による対外証券投資は1兆714億円と大幅な買い越しを記録している。過去最大であった1月（1兆2937億円）に続き2か月連続の1兆円超えだが、これは統計開始以来で初の動きである。商品別に見ると、株式・投資ファンド持分が1兆106億円と殆ど全てを占める。引き続き米国を中心とする海外株に対し投信経由の対外証券投資が旺盛で、これが円安を駆動している疑いは強い。

3月、個人投資家の心は折れていないか？

この勢いを3月も維持できるのかは注目である。既報の通り、新NISAに伴う「家計の円売り」は積み立て設定のタイミングに因んで月初に集中しやすいことで知られている。これは週次の「対外及び対内証券売買契約等の状況」を見ても明らかであり、少なくとも1月と2月は第1週だけ飛び抜けて大きな買い越しを記録していた（第1週で燃え尽きているかのような印象すらある）。本稿執筆時点では3月3日～3月9日週の「対外及び対内証券売買契約等の状況」が公表され



ている。同期間の対外証券投資は9246億円の買い越しで、これも依然大きい、1月第1週の2兆6117億円、2月第1週の1兆7912億円と比較すると失速感が鮮明である。年初段階ではご祝儀的に成長投資枠への投資が膨らんだことも指摘されており、これが減衰する中で「家計の円売り」の本当の姿が徐々に見えてくるはずだ。特に、3月は第2週（3月10日週）に入ってから日経平均株価指数が2月中旬以降の上昇幅の半分を吐き出すかのような調整を強いられており、新NISAを契機として投資に着手した個人投資家にとっては初のショックが到来している。果たして第2週目以降、心が折れて対外証券投資が売り越しに転じる動きなどが見られていないかは気にしたいポイントだろう。

政府・与党の掲げる「資産運用立国」という大義の下、2024 年に入ってから個人投資家は金融市場に追随する順張り戦略を主体としてきたであろうし、それが奏功してきたのも事実ではある。しかし、これが挫かれたのが 3 月第 2 週目以降、果たしてこれまでの熱量が維持されるのか。「家計の円売り」に着目してきた筆者からしてもかなり興味深いテーマでもある。

本来、成長投資株などは 3 月第 2 週目に見られたような大きな下げ局面でこそ利用されるものと筆者は理解していたが、そのような挙動が確認できるかどうかにも興味深い。いずれにせよ投資に乱高下は付き物であり、本当に「資産運用立国」が根付くのであれば 3 月のような相場でも心が折れることなく、好機と捉える個人投資家が増えてこなくてはならないだろう。

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/esgn.html> (Archives) http://www.mizuhobank.co.jp/forex/esgn_backnumber.html

発行年月日	過去6か月のタイトル
2024年3月14日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年2月分)
2024年3月13日	春闘と円高リスク～「異例の賃上げムード」というリスク～
2024年3月12日	最近の国際収支の状況について～CFでは初月赤字～
2024年3月11日	最大の円高リスクは日銀の連続利上げ
2024年3月8日	週末版(ECB政策理事会を終えて～6月まで材料なし～)
2024年3月6日	世界の株価指数から見えるもの～中進国の容疑～
2024年3月5日	ユーロ圏の賃金・物価情勢～妥結賃金は年内4%台か～
2024年3月1日	週末版(マイナス金利解除と円相場との関係性～ドル/円相場、数少ない押し目の考え方～)
2024年2月27日	ユーロ圏の現状と展望～金利と需給から～
2024年2月26日	日経平均株価上昇の理由～インフレの帰結～
2024年2月22日	週末版
2024年2月21日	1月貿易収支を受けて～24年も円売り優勢変わらず～
2024年2月20日	日独GDP逆転の本質～為替要因だから良いのか？～
2024年2月16日	週末版
2024年2月15日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年1月分)
	本邦10～12月期GDPを受けて～総崩れ～
2024年2月14日	「新時代の赤字」と原油と同質性
2024年2月13日	投信経由の対外証券投資～進む資産運用立国の未来～
2024年2月9日	週末版
2024年2月8日	仮面の黒字国～戻らぬ円とデジタル農奴～
2024年2月7日	PPPやREERをどう解釈すべきか～インフレ調整という未来～
2024年2月2日	週末版(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～)
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～外資性資産比率は「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～「利上げ一利下げ」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～