

みずほマーケット・トピック(2024 年 8 月 16 日)

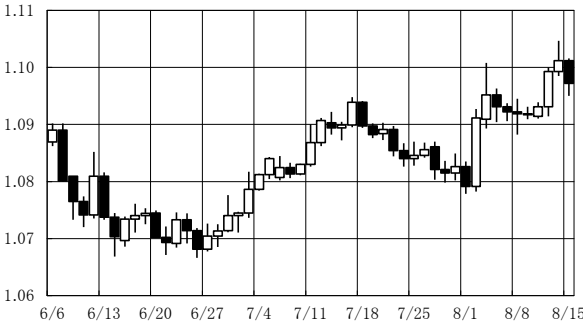
内容	1. 為替相場の動向	2. 来週の注目材料
	3. 本日のトピック: 欧州経済の現状について～人手不足から需要不足へ～	

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」)

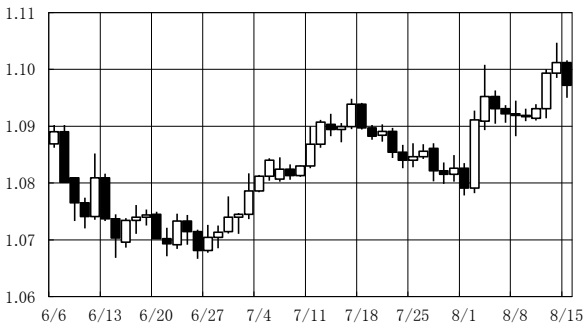
- 今週のドル/円は週後半にかけて急上昇した。週初12日、147.05円でオープンしたドル/円は、本邦休場で薄商いの中、148円前半までじり高。ただ、その後発表の米7月NY連銀1年インフレ期待が前回より低下したことを受け、米金利低下と共に147円台前半まで反落した。13日、ドル/円は株高を好感し148円手前まで上伸後、米金利低下に合わせ小幅安となった。海外時間は、米7月生産者物価指数(PPI)が予想を下回ったことを受けて更に米金利が低下し、連れてドル/円も146円台半ばまで下落した。14日、ドル/円は岸田首相の自民党総裁選不出馬報道に円買いが加速し週安値の146.07円まで下落も、すぐに切り返し147円台を回復。海外時間は、概ね予想通りの内容だった米7月消費者物価指数(CPI)の発表直後は売り買い交錯したが、その後は米金利の動向に合わせて方向感に欠ける値動きとなり、1日を通して147円を挟んだもみ合い推移となった。15日、ドル/円は本邦4～6月期GDP(速報値)が予想を上回ったものの影響は限定的で147円台前半で小動き。海外時間は、米7月小売売上高や米新規失業保険申請件数の強い結果にドル買いが加速し、週高値の149.40円まで急伸。本日のドル/円は、引き続き高値圏水準で取引されている。
- 今週のユーロ/ドルは週半ばに急伸もその後は反落した。週初12日、1.0913でオープンしたユーロ/ドルは新規材料に欠ける中、米金利低下を横目に1.09台前半で小幅高となった。13日、ユーロ/ドルは独8月ZEW景気期待指数の冴えない結果が重しとなり1.09台前半で小幅安。ただ、その後発表の米経済指標の市場予想を下回る結果や米金利低下が支援材料となり、1.10手前まで急伸した。14日、ユーロ/ドルは欧州株高を好感し1.10台前半まで上昇も、米7月CPI発表直後はドル買い優勢となり小幅安。その後、米金利が上下する中で再び上昇し、1.1047を付け年初来高値を更新し1.10台前半で引けた。15日、ユーロ/ドルは1.10台水準を維持も、その後は複数の米経済指標の良好な結果を受けた米金利上昇が嫌気され、1.09台後半へ反落した。本日のユーロ/ドルは、引き続き1.09台後半で取引されている。

		前週末	今 週				
		8/9(Fri)	8/12(Mon)	8/13(Tue)	8/14(Wed)	8/15(Thu)	
ドル/円	東京9:00	147.67	147.05	147.05	146.96	147.30	
	High	147.83	148.23	147.95	147.57	149.40	
	Low	146.27	146.40	146.61	146.07	147.06	
	NY 17:00	146.61	147.23	146.85	147.30	149.31	
ユーロ/ドル	東京9:00	1.0915	1.0913	1.0935	1.0996	1.1012	
	High	1.0931	1.0939	1.0999	1.1047	1.1015	
	Low	1.0909	1.0912	1.0914	1.0978	1.0950	
	NY 17:00	1.0917	1.0932	1.0993	1.1013	1.0971	
ユーロ/円	東京9:00	161.11	160.35	160.88	161.71	162.12	
	High	161.30	161.94	161.79	162.55	163.90	
	Low	159.83	160.34	160.67	160.60	161.96	
	NY 17:00	160.13	160.97	161.44	162.35	163.90	
日経平均株価		35,025.00	-	36,232.51	36,442.43	36,726.64	
TOPIX		2,483.30	-	2,553.55	2,581.90	2,600.75	
NYダウ工業株30種平均		39,497.54	39,357.01	39,765.64	40,008.39	40,563.06	
NASDAQ		16,745.30	16,780.61	17,187.61	17,192.60	17,594.50	
日本10年債		0.86%	-	0.84%	0.81%	0.83%	
米国10年債		3.94%	3.91%	3.85%	3.84%	3.92%	
原油価格(WTI)		76.84	80.06	78.35	76.98	78.16	
金(NY)		2,473.40	2,504.00	2,507.80	2,479.70	2,492.40	

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、21日(水)にFOMC議事要旨(7月会合分)が公表される。7月会合は、FF金利の誘導目標を8会合連続で据え置いた。声明文においては、今までインフレ抑制に注力してきた姿勢が、雇用環境への弱まりへも配慮する姿勢に変化したことが印象的であった。このようなタカ派姿勢の後退は、パウエルFRB議長の会見からも感じ取れた。議長会見で最も注目を集めた発言は、やはり「データがテストに合格すれば、早ければ9月にでも利下げの用意がある」だろう。さらに、「数名は今回会合での利下げを議論した」とまで言及した。このような発言、および軟調な経済指標の結果を受け、市場は9月会合での利下げ開始を織り込みつつある。議事要旨においては、一部メンバーによる利下げ支持の背景、および足許の労働市場に対するより詳細な見解に注目したい。

米金融政策においては、22日(木)～24日(土)に開催されるジャクソンホール経済シンポジウムにも注目が集まる。本年のテーマは5月に公表済みであり、「金融政策の有効性と伝達の再評価」となっている。過去、本シンポジウムにおける情報発信がその後の金融政策の指針を決定付けることもあったため、利下げへの転換が見込まれる今次局面においては、よりその重要性は高まっていると思われる。
- 欧州では、22日(木)にECB政策理事会議事要旨(7月会合分)が公表される。7月会合は、各種政策金利の据え置きを決定した。デイスインフレが遅れていることもあり、利下げ継続に向けたECBの意思を確認する意味合いのある会合だった。その観点では、ラガルドECB総裁による会見はややハト派的だったと解釈できる。具体的には、2025～26年にかけての賃金鈍化に対し、確信に近い自信を示したことが特に印象的であった。ここもとの妥結賃金の騰勢は、あくまで過去に失われた家計の購買力を復元する動きであり、あくまで一時的との解釈だ。この点、議事要旨公表の直前に発表される予定となっている、ユーロ圏4～6月期妥結賃金にも注目すべきだろう。先行性のある求人広告賃金の結果を踏まえる限りにおいては、1～3月期からはおおむね横ばい圏で推移しそうではあるが、1～3月期の結果に一時金支払いの影響があったことを踏まえると、少々伸びが減速している可能性もある。いずれにしても、ECBの今後の利下げペースを探るうえでは、賃金と物価の動向、および利下げに伴う域内信用環境への影響度合いを見極める必要があろう。

	本 邦	海 外
8月16日(金)	・6月第3次産業活動指数	・ユーロ圏6月貿易収支 ・米7月建設許可/住宅着工件数 ・米8月ミシガン大学消費者マインド(速報)
19日(月)	・6月コア機械受注	――
20日(火)	――	・独7月生産者物価指数 ・ユーロ圏6月ECB経常収支 ・ユーロ圏7月消費者物価指数(確報)
21日(水)	・7月貿易収支	・米FOMC議事要旨(7月会合分)
22日(木)	・8月製造業/非製造業PMI(速報) ・7月工作機械受注(確報)	・ユーロ圏8月製造業/非製造業PMI(速報) ・ユーロ圏4～6月期妥結賃金 ・ユーロ圏8月消費者信頼感(速報) ・ユーロ圏ECB政策理事会議事要旨(7月会合分) ・米8月製造業/非製造業PMI(速報) ・米7月中古住宅販売件数 ・ジャクソンホール経済シンポジウム(24日まで)
23日(金)	・7月消費者物価指数	・米7月新築住宅販売件数

【当面の主要行事日程(2024年8月～)】

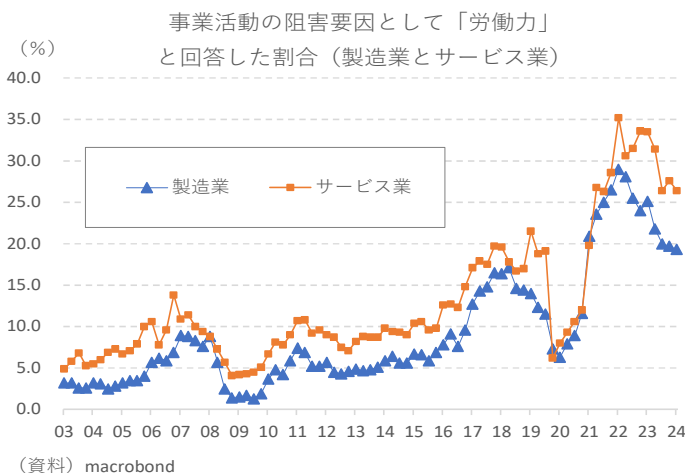
ジャクソンホール経済シンポジウム(8月22～24日)
 ECB政策理事会(9月12日、10月17日、12月12日)
 FOMC(9月17～18日、11月6～7日、12月17～18日)
 日銀金融政策決定会合(9月19～20日、10月30～31日、12月18～19日)

3. 欧州経済の現状について～人手不足から需要不足へ～

欧州の人手不足は収束中

昨日は米 7 月小売売上高の強さから米金利が上昇、ドル/円相場もこれに合わせて 149 円台に復帰している。また、日本時間には 7～9 月期 GDP で日本経済の堅調さが確認されるという動きもあった。しかし、こうして日米の経済・金融情勢に注目が集まる一方、欧州のそれに対しては話題が集まりにくい。既に利下げ局面に突入している ECB が二の矢、三の矢を放つことができるのかという論点も等しく重要である。この点、ユーロ圏 GDP の仕上がりを見るのが基本になるとしても、今回はそれ以外

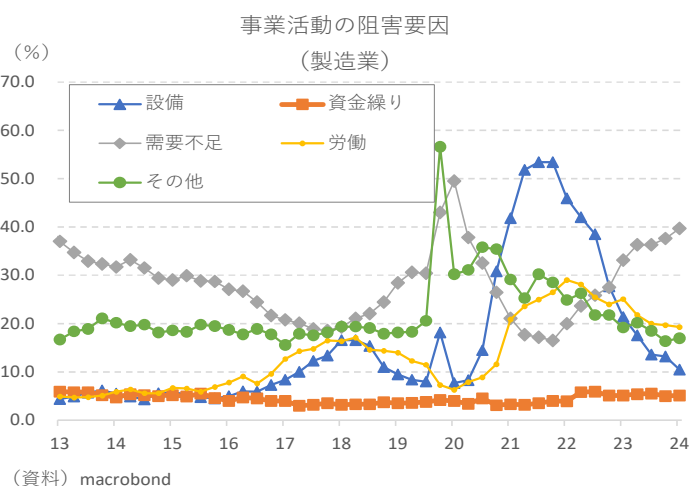
のミクロ的なデータも捕捉しておきたい。欧州委員会が四半期に 1 度公表する『European Business Cycle Indicators』は域内の雇用・賃金情勢、ひいては一般物価の状況を推し量る上で参考になる。この調査では域内企業の業況に関して定量的・定性的なデータチェックを行っている。その中で「事業活動の阻害要因（a limiting factor）は何か」を尋ねる調査があり、筆者は域内経済の実情を把握する計数として参考にしている。最新の 2024 年 4～6 月期調査（2024 年 7 月発表）によると、製造業で約 20%、サービス業で約 25%が「労働力不足（labor shortages）」と回答している。この回答割合自体、歴史的に見ればまだ高いが、ピーク時からの改善傾向は鮮明である。



人手不足から需要不足へ

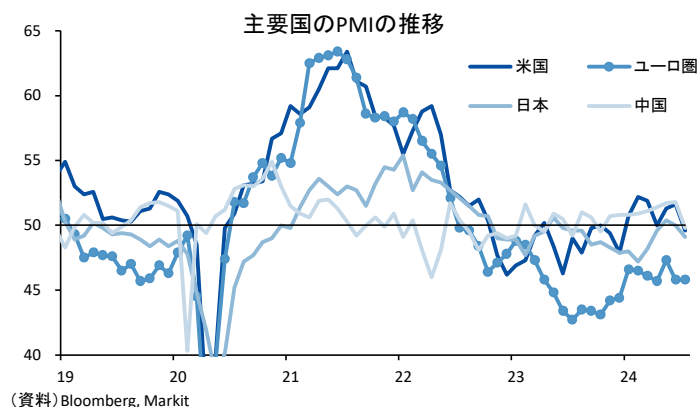
一方、代わりに阻害要因として急上昇しているのは「需要不足」であり、これは製造業もサービス業も同じ傾向が見られる。右図は製造業に関する阻害要因の推移だが、ちょうどこの 1 年程度で「人手不足」から「需要不足」へ問題意識が切り替わっているのが分かる。利上げ効果が浸透し、实体经济における消費・投資意欲が減退し始めたことがよく分かる。もっとも、「資金繰り」の回答割合は概ね横ばいであることから、域内金利の上昇が事業活動を抑制するには至っていないとも言える。いずれにせよ、長らく域内企業を苦しめてきた

「人手不足」問題に薄日が差し込み始めているのは間違いない。現状、域内における妥結賃金統計や求人広告から算出される賃金トラッカーなどは依然高止まりしているが、6 月や 7 月のラガルド総裁会見でも確認されたように、ECB 政策理事会は今後の減速を疑っていない。实体经济の減速に伴って雇用・賃金市場の逼迫が緩和していることを意識しているのだろう。特に雇用・賃金にまつわる計数は景気循環



に対する遅行するため、上述したような企業サーベイなどから足許の状況を把握しておくことが有用である。一時期、ECB と FRB は同時期に利下げが始まるため、欧米金利差も膠着が続き、ユーロ/ドル相場も膠着が続くというのが筆者の見立てであった。こうした見方は 9 月に FRB が利下げ着手し、ECB が見送るのだとすれば、まだ大きく外れたとは言えない。しかし、日々確認される基礎的経済指標ではユーロ圏経済が米国経済に若干劣後している印象は否めず、製造業 PMI に至ってはユーロ圏の 1 人負けと言える状況が続いている。

今後の為替見通しにおいては、こうした欧米景気格差をどれほど真に受け、金利・為替見通しに織り込んでいくかが重要なポイントになってきそうである。現状、「中期為替相場見通し」で予測期間後半においてユーロ/ドル相場の下値が切り下がる見通しとしているのは、そのような背景を考慮している。



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.mizuohobank.co.jp/forex/econ.html> (Archives) http://www.mizuohobank.co.jp/forex/econ_backnumber.html

発行年月日	過去6か月のタイトル
2024年8月15日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年7月分)
	ポスト岸田の考え方～金融政策の大勢に影響なし～
2024年8月14日	24年上半期の需給環境について～ほぼ均衡～
2024年8月13日	投機が去った円相場～注目は「家計の円売り」へ～
2024年8月9日	週末版(「円安バブル」報道について②～2005-07年との比較分析～)
2024年8月8日	「円安バブル」報道について①～05-07年との比較分析～
2024年8月2日	週末版(「日銀は変わった」はいつまで続くか～「やっぱり変わっていなかった」の怖さ～)
2024年8月1日	日銀会合を受けて～ドル/円相場の考え方～
2024年7月25日	週末版
2024年7月24日	インバウンド、「量」から「質」の意味するもの
2024年7月23日	バイデン撤退も市場動かず～円ショートは依然膨大～
2024年7月19日	週末版(ECB政策理事会を終えて～「資金は必ず下がる」という自信～)
2024年7月18日	日銀会合プレビュー～円高だからこそ利上げ～
2024年7月17日	進むインフレ税による財政再建～資金循環統計～
2024年7月16日	復活しつつある「インフレの輸入」～利上げへの追い風～
2024年7月12日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年6月分)
	週末版(金利差に騒がない大事さ～問題は投機が去った後～)
2024年7月11日	株価、「真正正銘のバブル超え」の読み方
2024年7月10日	最近の円相場の需給環境について
2024年7月8日	米大統領選挙、現時点の解釈～為替市場の視点～
2024年7月4日	円安功罪論について～総論と各論を分けるべし～
2024年7月3日	短観(6月調査)が意味するもの～利上げは可能か～
2024年7月2日	フランス政局の行方と金融市場への影響
2024年7月1日	24年上半期を終えて～円は真正正銘の最弱通貨～
2024年6月28日	週末版
2024年6月27日	家計金融資産の現状～外貨比率は最高値更新へ～
2024年6月25日	「隠れ円安」への正しい理解～実効円安を見る努力を～
2024年6月24日	為替政策報告書～日本のリスト入りは形式上の不備～
2024年6月21日	週末版(欧州委員会による財政是正措置勧告～フランス極右政党 vs. 欧州委員会～)
2024年6月19日	本邦5月貿易収支を受けて～思ったよりも減らない赤字～
2024年6月18日	久しぶりの欧州政治騒動～27年まで波乱無しが基本に～
2024年6月17日	日銀金融政策決定会合を終えて～上がる期待値～
2024年6月14日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年5月分)
	週末版
2024年6月13日	FOMCを終えて～中立金利上昇と為替見通し～
2024年6月12日	既に前年実績を超えてしまった「家計の円売り」
2024年6月11日	懸念される旅行収支黒字の頭打ちという未来
2024年6月10日	円相場の需給環境について～4月までの総括～
2024年6月7日	週末版(ECB政策理事会を終えて～利下げ局面入りへ～)
2024年6月5日	証券投資は巻き返すか？～収益率で考える未来～
2024年6月4日	敢えて考える対内直接投資促進の「負の側面」
2024年6月3日	強含む経済指標に囲まれるECB～ユーロ相場の考え方～
2024年5月31日	週末版
2024年5月29日	虚しく響く「33年連続、世界最大の対外純資産国」の肩書き
2024年5月28日	「This time is different」は利上げ予告か～内田講演～
2024年5月27日	加速したユーロ圏妥結賃金とECBブログの言い分
2024年5月24日	週末版
2024年5月23日	金利差縮小でも円安修正は進まず～議事要旨を受けて～
2024年5月22日	「もしトラ」で注目される欧州の立ち回り
2024年5月21日	ユーロ圏経済の近況～「底入れ」という不都合な真実～
2024年5月20日	垣間見えたECBの「次の一手」～ECB理事インタビュー～
2024年5月17日	週末版(色濃くなるスタグフレーションの様相～窮屈になる日銀の政策環境～)
2024年5月16日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年4月分)
	円安抑止の処方箋～即効性と持続性のトレードオフ～
2024年5月14日	通貨政策化する金融政策～定着する「為替との戦い」～
2024年5月13日	1～3月期国際収支統計～需給改善を確認～
2024年5月10日	週末版
2024年5月9日	遂にインフレ税が始まったのか？～円安と債務～
2024年5月8日	FRBの「次の一手」と円相場の予想バスについて
2024年5月7日	円安抑止の処方箋～NISA国内投資枠～
2024年5月2日	週末版(レバトリ減税について～「5%の摩擦」に拘るべき～)
2024年4月30日	日銀が回避した為替との戦い、今後のリスク
2024年4月26日	週末版
2024年4月25日	トランプ氏と為替～結局、何も考えていない？～
2024年4月23日	世界経済の下方シフトの背景にあるもの～IMF分析～
2024年4月22日	ドル高是正の国際協調に機は熟せず～G20とドル高～
2024年4月19日	週末版
2024年4月18日	IMF世界経済見通しを受けて～またも「分断」はテーマに～
2024年4月17日	前途多難な貿易収支～待たれる電源構成の変化～
2024年4月16日	最悪のシナリオは米利上げ再開～中東リスクと円安
2024年4月15日	依然赤字圏のCFベース経常収支～原油価格騰勢の足音～
2024年4月12日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年3月分)
	週末版(ECB政策理事会を受けて～6月利下げはほぼ既定路線へ～)
2024年4月11日	「でこぼこ道」が「再燃の入口」か～米3月CPIを受けて～
2024年4月10日	過去最高ベースだった「家計の円売り」～Q1を終えて～
2024年4月9日	対内直接投のキーワードは「資本はアジア、業種は金融・保険業」へ
2024年4月8日	独歩安だった円相場～第1四半期振り返り～
2024年4月5日	週末版
2024年4月4日	ECBは6月利下げに向けて第一関門突破
2024年4月3日	外貨準備構成通貨の近況について(2023年12月末時点)
2024年4月2日	デジタル強国アイルランドの存在感をどう考えるか？
2024年4月1日	デジタル赤字は日本だけの問題なのか？
2024年3月29日	週末版
2024年3月27日	円安・円高双方のリスクになる連続利上げ
2024年3月25日	23年末資金循環統計を受けて～株・外貨共に過去最高目前～
2024年3月22日	週末版(FOMCを受けて～少なくなるドル/円相場の「押し目」)
2024年3月21日	「債券市場への優しさ」が助長した円安～日銀決定を受けて～
2024年3月18日	「噂で売って、事実でも売り」になりそうな円相場
2024年3月15日	週末版(「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～)
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～「異例の買上げムード」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～