

みずほマーケット・トピック(2024年8月23日)

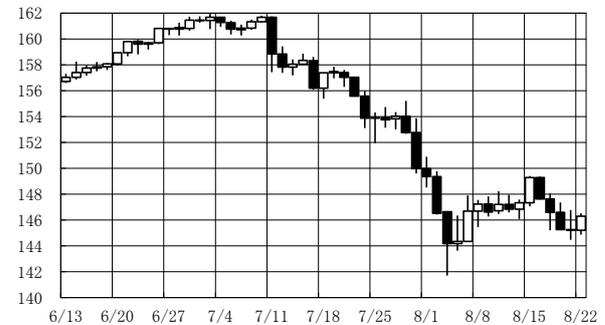
内容	1. 為替相場の動向	2. 来週の注目材料
	3. 本日のトピック: ECB 政策理事会議事要旨を受けて～ユーロ相場の先行きについて～	

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/円は週半ばにかけて続落し、水準を切り下げた。週初19日、147.92円でオープンしたドル/円は、米金利低下に加え、日本株安やカナダ大手小売り企業による本邦企業への大型買収提案報道なども材料視され、145円台前半に下落。海外時間は、米金利の下げ止まりや米株高が好感され、146円台半ばに値を戻した。20日、ドル/円は円買い相場の中で一時146円を割り込むも、日本株上昇を横目に147円台に反発した。海外時間は、米金利低下やFRB高官によるハト派発言を受け、145円台前半に反落した。21日、ドル/円はドル買い相場の中、146円を目指す展開。海外時間は、米雇用統計年次基準改定公表を控え147円手前に急伸する場面があったが、FOMC議事要旨(7月会合分)がハト派な内容になったことを受け、米金利低下に連れて一時週安値の144.46円まで反落した。22日、ドル/円は日本株の動向を横目に、145円台前半でもみ合う展開。海外時間は、米8月製造業/非製造業PMI(速報)の予想を上回る結果や、FRB高官による大幅利下げに対し消極的な発言を受けた米金利上昇を背景に、146円台半ばに上昇した。本日のドル/円は、引き続き146円台前半で取引されている。
- 今週のユーロ/ドルは週半ばにかけて続伸し、年初来高値を更新した。週初19日、1.1024でオープンしたユーロ/ドルは、欧州株高や米経済指標の冴えない結果に支援され、1.10台後半に上昇した。20日、ユーロ/ドルは米金利続落が好感され、節目の1.11を突破した。21日、ユーロ/ドルは米雇用統計年次基準改定公表を控え一時的に1.11を割り込む場面もあったが、その後は米金利低下が支援材料となり、2023年7月以来の高値となる1.1173に反発した。22日、ユーロ/ドルは欧州経済指標の強弱入り混じる内容に上下動したものの、その後発表の米経済指標の良好な結果や米金利上昇が重しとなり、1.11付近に下落した。ECB政策理事会議事要旨(7月会合分)が公表され、賃金鈍化への自信を強調するなどややハト派的であったが、市場は織り込み済みで反応は限定的だった。本日のユーロ/ドルは、引き続き1.11台前半で取引されている。

		前週末	今 週				
		8/16(Fri)	8/19(Mon)	8/20(Tue)	8/21(Wed)	8/22(Thu)	
ドル/円	東京9:00	149.24	147.92	146.72	145.32	145.12	
	High	149.32	148.05	147.34	146.90	146.53	
	Low	147.58	145.20	145.20	144.46	144.86	
	NY 17:00	147.60	146.61	145.25	145.26	146.31	
ユーロ/ドル	東京9:00	1.0974	1.1024	1.1086	1.1128	1.1155	
	High	1.1030	1.1086	1.1130	1.1173	1.1165	
	Low	1.0971	1.1012	1.1072	1.1099	1.1098	
	NY 17:00	1.1028	1.1086	1.1130	1.1150	1.1113	
ユーロ/円	東京9:00	163.73	163.07	162.44	161.76	161.81	
	High	163.78	163.21	163.18	163.00	162.91	
	Low	162.32	160.47	161.60	161.36	161.50	
	NY 17:00	162.80	162.50	161.70	162.01	162.54	
日経平均株価	38,062.67	37,388.62	38,062.92	37,951.80	38,211.01		
TOPIX	2,678.60	2,641.14	2,670.54	2,664.86	2,671.40		
NYダウ工業株30種平均	40,659.76	40,896.53	40,834.97	40,890.49	40,712.78		
NASDAQ	17,631.72	17,876.77	17,816.94	17,918.99	17,619.35		
日本10年債	0.87%	0.88%	0.89%	0.87%	0.87%		
米国10年債	3.88%	3.87%	3.81%	3.80%	3.86%		
原油価格(WTI)	75.54	73.66	73.17	71.93	73.01		
金(NY)	2,537.80	2,541.30	2,550.60	2,547.50	2,516.70		

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、30日(金)に7月個人消費支出(PCE)デフレーターが公表予定となっている。前回6月の結果は、総合ベースでは+2.5%(前年比、以下同様)と市場予想と一致し、5月の+2.6%から伸びが鈍化した。一方、コアベースでは、+2.6%と市場予想の+2.5%を上振れ、5月から横ばいとなった。おおむね市場予想通りの結果となっており、全体としてもデysinフレが進んでいる印象に変わりはない。既に公表された7月消費者物価指数(CPI)もインフレ鈍化継続を支持する内容となっており、市場は9月FOMCでの利下げ開始を確実視している。一部では▲50bpの利下げを見込む向きもあるものの、確度が高いとは言えず、それには8月雇用統計における著しく弱い結果などが必要になる。なお、ブルームバーグの事前予想では、7月の結果に関し総合ベースで+2.6%、コアベースで+2.7%と見込んでいる。
- 欧州では、30日(金)にユーロ圏8月消費者物価指数(HICP、速報)が公表予定だ。前回7月の結果(確報)を確認すると、総合ベースで+2.6%(前年比、以下同様)、コアベースで+2.9%と、「下げ止まり」が感じられる内容になっている。前年比効果でエネルギー価格の伸びが高く出ている点はある程度割り引く必要がありそうだが、懸案のサービス価格は+4.0%と僅かに鈍化こそしたものの、依然高水準での推移が続く。域内経済に陰りが見えている点、ECBが先行きの賃金鈍化に自信を示している点、昨日公表されたユーロ圏4~6月期妥結賃金が弱めの結果になった点などに鑑みれば、ECBの利下げ路線そのものに変化はなさそうだが、足許のインフレ情勢は利下げペースの加速を支持するものではない。域内景気鈍化と物価の下げ止まりを前に、ECBは難しい舵取りを迫られそうだ。
- 本邦では、30日(金)に東京都区部の8月消費者物価指数(CPI)が公表予定となっている。コアCPI(生鮮食品除く)に関し、前回7月の結果は+2.2%(前年比、以下同様)と市場予想に一致し、6月の+2.1%から伸びが加速した。一方、エネルギー要因も除外したコアコアCPIは、+1.5%と市場予想の+1.6%および6月の+1.8%を下回った。宿泊料や通信料の伸び幅縮小が重しとなり、サービス価格は+0.5%と低い水準の伸びに甘んじている。基調的物価の強まりが確認されない中で、日銀は7月会合で追加利上げを実施したわけであるが、やはり植田日銀総裁の弁は苦しいと言わざるを得ないだろう。為替や政治との関連性を疑うのは自然だ。今後のさらなる利上げには実体経済および物価情勢の強まりがより重要になることは言うまでもなく、この点毎月勤労統計では賃金の緩やかな上昇は確認されている。今後は、これがどれだけ「第二の力」を押し上げるかに注目が集まる。なお、8月の結果(東京都区部)に関しブルームバーグの事前予想では、総合ベースで+2.3%、コアベースで+2.2%と見込んでいる。

	本 邦	海 外
8月23日(金)	・7月消費者物価指数	・米7月新築住宅販売件数
26日(月)	・6月景気動向指数(確報)	・独8月IFO企業景況感指数 ・米7月耐久財受注(速報)
27日(火)	・7月企業向けサービス価格指数	・独4~6月期GDP(確報) ・米6月FHFA住宅価格指数 ・米8月コンファレンスボード消費者信頼感
28日(水)	—————	・独9月GfK消費者信頼感
29日(木)	・8月消費者態度指数	・ユーロ圏8月消費者信頼感(確報) ・米4~6月期GDP(確報) ・米7月卸売在庫(速報)
30日(金)	・7月失業率/有効求人倍率 ・8月東京消費者物価指数 ・7月鉱工業生産(速報) ・7月小売売上高 ・7月住宅着工件数	・ユーロ圏8月消費者物価指数(速報) ・ユーロ圏7月失業率 ・米7月個人所得/支出 ・米7月個人消費支出デフレーター ・米8月ミシガン大学消費者マインド(確報)

【当面の主要行事日程(2024年9月~)】

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. ECB 政策理事会議事要旨を受けて～ユーロ相場の先行きについて～

議事要旨と妥結賃金

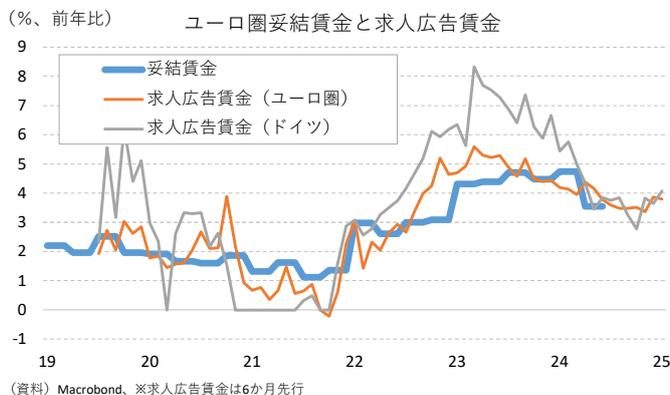
昨日はユーロ圏から重要な情報が2つ公表されている。1つは ECB 政策理事会（7月18日開催分）の議事要旨、もう1つが4～6月期の域内妥結賃金である。結論から言えば、今後の ECB の利下げ軌道を確認させるような内容だったと言えるが、米国の経済・金融情勢で弱さが見られ始め、これに付随して米金利も低下傾向にある中、ユーロ相場が大きく崩れるような展開には至っていない。

まず前者の議事要旨に関し、7月会合は依然高止まりする域内の物価上昇圧力について WPP (Wages : 賃金、Profits : 利益、Productivity : 生産性) とのキーワードが登場した会合だった。その中でも、とりわけ市場で関心の高い W (賃金) についてラガルド ECB 総裁は「正直言って、我々が見ている全てのデータに基づけば、2025～26年の方向は下向き」、「私たちの想定を裏付ける証拠が多過ぎる」とまで言い切ったことが注目された。会見時点では「我々が見ている全てのデータ」についてさほど説明が無かったものの、議事要旨には ECB の企業電話調査 (CTS) や企業金融アクセス調査 (SAFE) からの回答は 2025 年における大幅な賃金低下 (materially lower wage growth) を示唆していること、ECB が四半期に一度行う予測専門家調査 (SPF) でも 2025 年の賃金大幅減速が予測されていることが紹介されている。

また、会見でも言及が見られたように、会合時点では再加速が見られていた妥結賃金やその先行指標となる求人広告から得られる賃金トラッカーはドイツの卸売、小売、化学、建設といったセクターで契約期間が長めの契約が成立した影響だと説明されている。具体的には、これまでのインフレで失われた購買力を補完する動きであり、持続性があるものではないとの分析が議事要旨でも確認されている。

目論見通り下がる妥結賃金

そうした ECB の目論見通り、域内の賃金インフレは終息に向かっているように見受けられる。昨夜、ECB が発表したユーロ圏 4～6 月期妥結賃金は前年同期比+3.55%と 2 四半期ぶりに伸びが鈍化している。市場予想以上の大幅加速となった前期の+4.74%からの鈍化であり、今後のユーロ圏消費者物価指数 (HICP) に低下圧力がかかることは必至である。上述の議事要旨ではチーフエコノミストであるレーン ECB 理事が 9 月の会合時点では GDP、1 人当たり雇用者報酬、企業の利益率、生産性、2 回分の HICP、金融指標、経済活動と消費者



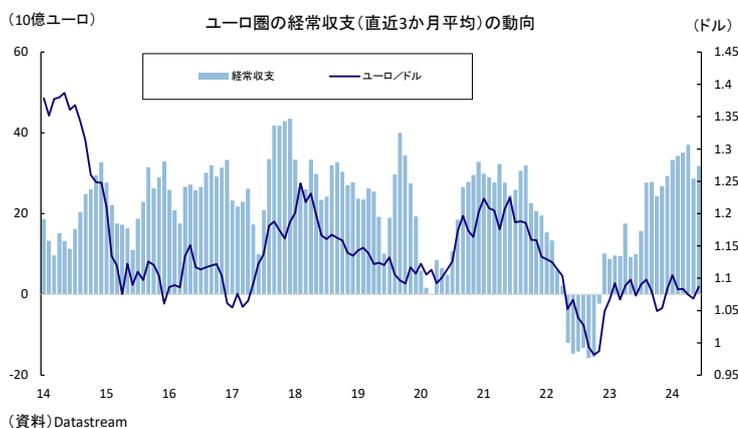
信頼感に関するよりタイムリーなソフトデータが入手可能になるため、7月は現状維持とし9月に判断を持ち越した経緯が示されている。議事要旨内で賃金の「重要な原動力 (an important driver)」と表現される妥結賃金が大幅減速したことで、9月利下げはほぼ既定路線化したと言える。

しかし、同時に、求人広告賃金が示唆する今後の妥結賃金のイメージは「2024 年末から 2025 年初頭にかけて底打ち」である。これに応じて ECB がどのような判断を下すのか現時点ではこれといった情報発信が見られていない。妥結賃金が増3～4%で推移する限りにおいて HICP が+2%近傍で安定し、企業の利益率や生産性次第ではさらなる下押し圧力も想定されるのだとしたら、もちろん 2025 年中の利下げ

継続も予想可能ではある。とはいえ、多くの市場参加者が期待する「四半期に1度」という利下げペースが維持できるかどうかは疑問符も付くだろう。2025年の利下げペースは3回程度で予測しておきたい。

需給面に照らせばユーロ上昇が妥当

上述したように、今後のECBについて断続的な利下げを前提とした局面が続くと考えたとしても、FRBも似たような政策運営が続く可能性が高い。だとすれば、欧米金利差は膠着し、ユーロ相場がECBの利下げに応じて一方的な下落を強いられるような状況も想像しづらい。さらに言えば、需給面に照らすと、ユーロ相場の堅調を支えているのが金利面の議論だけではないことに気づく。図示されるように、



ユーロ圏では貿易黒字を中心として経常黒字が積み上がり続けており、これがユーロ相場を支えている面もありそうだ。むしろ、過去1年間のユーロ相場は経常黒字の蓄積がハイペースで進んでいるにも拘わらず、上値が抑制されてきたような印象すらある(図)。実際、過去1か月を振り返っても、米国の経済・金融情勢に関しネガティブな報道が多くなる中で米金利低下を通じてユーロ相場が押し上げられてきた。ユーロ圏経済も利下げを要する低空飛行だが、既に最悪期を脱した感もあるため、目先に限って言えば失速が始まったばかりの米国と対比され、むしろ米金利低下を理由としてユーロ買いが誘発されやすい時間帯すら想定される。

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.mizuuhobank.co.jp/forex/econ.html> (Archives) http://www.mizuuhobank.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21日	円ロングの積み上げが続くリスクはあるのか
2024年8月20日	企業買収を通じた対内直接投資の現状について
2024年8月19日	財PPP vs. サービスPPP～正しいのは円安か、円高か～
2024年8月16日	週末版(欧州経済の現状について～人手不足から需要不足へ～)
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(「円安パブル」報道について②～2005-07年との比較分析～)
2024年8月8日	「円安パブル」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さず～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、「正真正銘の円安パブル」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～円は正真正銘の最弱通貨～
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直し～
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	散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	「もしたう」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」と円相場の予想パスについて
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世界経済見直しを受けて～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」か「再燃の入口」か～米3月CPIを受けて～
2024年4月10日	過去最高ペースだった「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」になりそうな円相場