

みずほマーケット・トピック(2024 年 9 月 3 日)

大混乱から 1 か月～市場は安定を取り戻したか？～

8 月 5 日に日経平均株価指数が過去最大の暴落を経験してから 1 か月が経過しようとしている。現状は 8 月 5 日対比で「株価は全戻し、為替は円高」という状況。あくまで現時点のスナッフショットだが、政府・日銀にとって最良の構図へと収束しているようにも映る。もっとも、7 月につけた年初来高値と 9 月 2 日の終値を比較した場合、日経平均株価指数は▲8.8%の下落、ドル/円相場は▲9.3%の下落なので、いずれのパフォーマンスも似たようなものという見方も可能。需給環境も中立化が進む中、当面の展開は日米金利差に委ねられている部分が多い。入手可能な情報を踏まえれば、日銀の「次の一手」に関し、9 月はともかく 10 月の追加利上げについては全く予断を許さない状況。現状の市場織り込みはやや楽観(追加利上げなし)に傾斜し過ぎている印象もあり、このまま 10 月利上げに至った場合再び前回と似たような混乱も懸念される。

～8 月 5 日対比で「株価は全戻し、為替は円高」～

8 月 5 日に日経平均株価指数が過去最大の前日比▲4451 円の大暴落を経験してから 1 か月が経過しようとしている。当時の水準で言えば、7 月 11 日に付けた年初来高値である 4 万 2426 円 77 銭から一時 3 万 1156 円

8月の最安値対比で・・・

	日経平均株価指数	ドル/円相場 (※)
8月5日の最安値	31156.12	141.7
9月2日の終値	38,700.87	146.9
変化率	24.2	3.7

(資料) bloomberg、※ドル円相場の終値は日本時間の翌営業日「午前5時59分59秒」を指す。

12 銭への急落であった。片や、ドル/円相場は 7 月 3 日に付けた年初来高値である 161.96 円から 8 月 5 日には一時 141.70 円まで実に 20 円もの急落を強いられた。こうした状況から約 1 か月後となる足許の水準(=9 月 2 日の終値)に目をやれば、日経平均株価指数の 3 万 8700 円 87 銭は 8 月 5 日の最安値から約+24%戻し、ドル/円相場の 146.9 円は+3.7%戻しという状況にある(図)。総じて、+15bp の利上げを契機に発生した植田ショックとも言われる大混乱は 1 か月の時間を経て、8 月 5 日対比で「株価は全戻し、為替は円高」という状況に着地している。あくまで現時点のスナッフショットだが、基本的に政府・日銀にとって最良の構図へと収束していると言って良いかもしれない。

もっとも、7 月につけた年初来高値と 9 月 2 日の終値を比較した場合、日経平均株価指数は▲8.8%の下落、ドル/円相場は▲9.3%の下落となっているので、いずれのパフォーマンスも似たようなものという見方も可能だ。やはり円安になった分、株価も上乘せされているという根強い指摘は的外れではないようにも感じられる。いずれにせよ、金融市場は徐々に安定を取り戻しつつある。

～金融市場は安定を「取り戻した」か？～

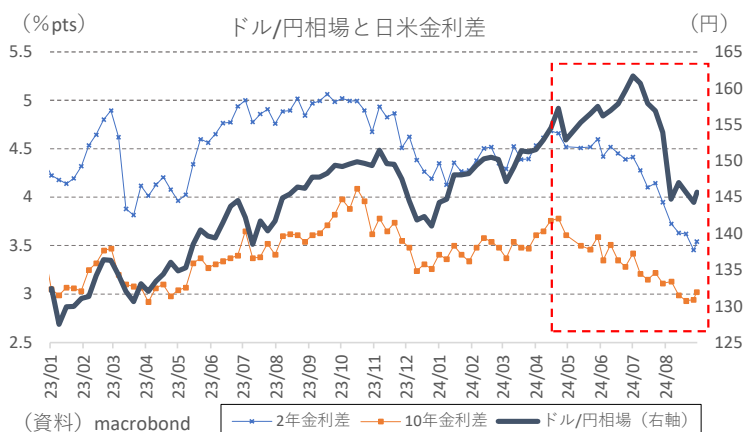
しかし、金融市場が安定を「取り戻しつつある」という過程の状態にあるのか、「取り戻した」という完了の状態にあるのか。これは定かではない。同時に、その判断こそが今後の要諦になる。8 月 5 日の大混乱直後となる 7 日、内田日銀副総裁が「金融資本市場が不安定な状況で利上げをするこ

とはない」と述べ、そこから市場心理が急改善に向かったという経緯を踏まえれば、金融市場が安定を「取り戻した」と日銀が判断することは追加利上げの宣言と見なされ、その影響が心配される。現状、これに対する一応の回答としては 8 月 28 日に氷見野副総裁が「金融資本市場は引き続き不安定な状況にある」と述べたことが思い出される。また、氷見野副総裁は「金融市場については足許が落ち着いているかどうかよりも、今後安定するかどうか見極めるのが大切だ」とも述べ、前回と同じ轍を踏まないように細心の注意を払っている様子も透ける。こうした発言から察する限り、日銀の追加利上げのハードルは相当上がっていると考えるのが自然であり、だからこそ日経平均株価指数は堅調で、ドル/円相場もじり高なのだと解釈するのが妥当だろう。

～追加利上げ無しを当然視する危うさ～

もっとも、ドル/円相場の堅調が以上のような解釈に基づいているのだとすれば、その脆弱性も否めない。8 月 23 日に行われた国会閉会中審査で植田総裁は、追加利上げの方針が不変であることを明言し、実は氷見野副総裁も上記発言がクローズアップされたものの、「現状がかなり緩和的な金融環境にあるのは事実」、「わたしどもの経済・物価の見通しが実現する確度が高まっていく、ということであれば、金融緩和の度合いを調整していく」といったタカ派的な発言も重ねている。日銀の「次の一手」に関し、9 月はおそらく 10 月の追加利上げについては全く予断を許さない状況と判断するのが妥当だろう。現状、金融市場は日銀のハト派傾斜を当て込み過ぎている懸念はある。

4 月半ば以降、金利差に照らして不自然に進んできた円安・ドル高は大きく修正が進んでおり(図)、現状では違和感の無い構図に収まっているようにも見える。時を同じくして IMM 通貨先物取引の状況などにおいて円ショートが解消している(むしろロングが少しずつ蓄積している)ことを見ても、投機筋によるノイズは大分小さくなっていると見るべきだろう。過去の本欄でも論じたように、現状、



需給環境はほぼ中立化しているため、当面の方向感はいずれ金利差の拡大・縮小にかなり振らされそう。とすれば、今後、ドル/円相場が 150 円台に復帰し、その定着を図るためには日銀に対する利上げ打ち止め感、もしくは FRB に対する利下げ打ち止め感が必要となるが、現状では前者のシナリオが半ば当然視されている危うさを覚える。このままの状態でも 10 月会合を迎え、仮に利上げという決断に至った場合、再び 8 月 5 日と同じようなことは起きないのか。現状では懸念が晴れない。

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8月30日	週末版
2024年8月29日	日銀の自然利子率推計について～「中立金利1%」説～
2024年8月27日	ドル売りの持続性は？～買われるユーロ、英ポンド、円～
2024年8月26日	パウエル講演を受けて～気になる労働市場への評価～
2024年8月23日	週末版(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～)
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～「貴金は必ず下がる」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資金と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	「もしろ」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」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