

みずほマーケット・トピック(2024年9月27日)

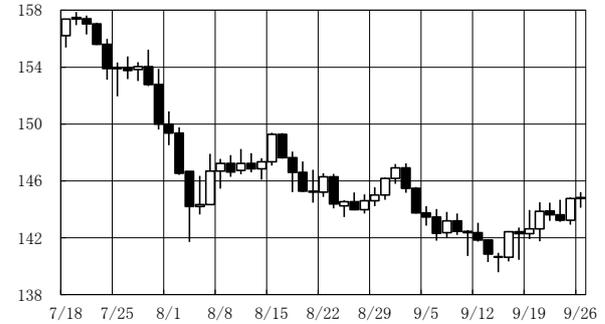
内容	1. 為替相場の動向	2. 来週の注目材料
	3. 本日のトピック:145円到達と日銀の「次の一手」~それでも「時間的な余裕はある」~	

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」)

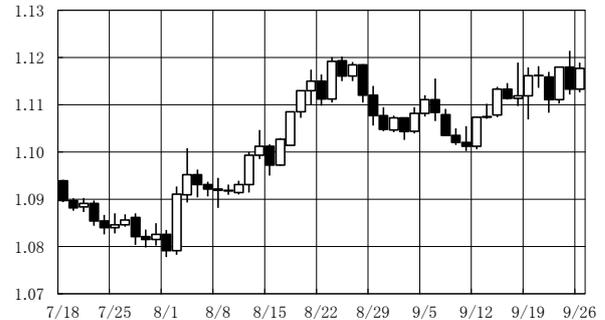
- 今週のドル/円は米金利上昇を受け水準を切り上げた。週初23日、144.10円でオープンしたドル/円は本邦休日で動意に乏しい中、上に往って来い。海外時間は、米金利低下を受け143円台前半まで下落後、米9月非製造業PMI(速報)の良好な結果に144円台前半へ反発。ただ、複数のFRB高官による年内追加利下げを示すハト派な発言を受け、143円台半ばへ水準を切り下げた。24日、ドル/円は植田日銀総裁によるハト派発言や米金利上昇を受け、144円台前半へ上昇。海外時間は、144円台後半に続伸後、米9月コンファレンスボード消費者信頼感の軟調な結果を受けた米金利反落が嫌気され、143円台前半に反落した。25日、ドル/円はドル売り地合いが続き一時週安値となる142.89円に下落後、実需の円売りに押され143円台半ばに反発。海外時間は、米8月新築住宅販売件数の強い結果を受けた米金利続伸を好感し、144円台後半に水準を切り上げた。26日、ドル/円は日本株上昇に合わせて一時145円台に上昇。海外時間は、米金利低下と共に144円前半まで下落も、複数の米経済指標の予想を上回る結果を好感し一時145.22円に反発した。本日のドル/円は、ドル買い相場の中で週高値を更新しながら取引されている。
- 今週のユーロ/ドルは年初来最高値を更新するなど、底堅く推移した。週初23日、1.1159でオープンしたユーロ/ドルはユーロ圏9月製造業/非製造業PMI(速報)の冴えない結果が重しとなり一時週安値となる1.1085まで急落後、独金利の下げ幅縮小を受け1.11台前半に水準を戻した。24日、ユーロ/ドルは欧州株の堅調推移や軟調な米経済指標を受けた米金利反落が好感され、1.11台後半に上昇した。25日、ユーロ/ドルは独金利上昇を受け年初来最高値となる1.1214に続伸したものの、その後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1.11台前半に反落した。26日、ユーロ/ドルは米経済指標の堅調な結果が重しとなり値を下げる場面もあったが、独金利上昇や欧州株の堅調推移が好感される中で、1.11台後半に上昇した。本日のユーロ/ドルは、引き続き1.11台後半で取引されている。

		前週末	今 週			
		9/20(Fri)	9/23(Mon)	9/24(Tue)	9/25(Wed)	9/26(Thu)
ドル/円	東京9:00	142.86	144.10	143.62	142.97	144.71
	High	144.50	144.45	144.68	144.84	145.22
	Low	141.74	143.17	143.11	142.89	144.11
	NY 17:00	143.86	143.61	143.23	144.74	144.83
ユーロ/ドル	東京9:00	1.1161	1.1159	1.1110	1.1191	1.1130
	High	1.1181	1.1166	1.1181	1.1214	1.1189
	Low	1.1136	1.1085	1.1104	1.1122	1.1126
	NY 17:00	1.1163	1.1111	1.1181	1.1133	1.1177
ユーロ/円	東京9:00	159.34	160.81	159.49	160.22	161.02
	High	161.14	161.15	161.07	161.65	161.91
	Low	158.56	159.19	159.25	159.92	160.80
	NY 17:00	160.65	159.55	159.96	161.13	161.91
日経平均株価	37,723.91	-	37,940.59	37,870.26	38,925.63	
TOPIX	2,642.35	-	2,656.73	2,650.50	2,721.12	
NYダウ工業株30種平均	42,063.36	42,124.65	42,208.22	41,914.75	42,175.11	
NASDAQ	17,948.32	17,974.27	18,074.52	18,082.21	18,190.29	
日本10年債	0.86%	-	0.81%	0.81%	0.83%	
米国10年債	3.74%	3.75%	3.73%	3.79%	3.80%	
原油価格(WTI)	71.00	70.37	71.56	69.69	67.67	
金(NY)	2,646.20	2,652.50	2,677.00	2,684.70	2,694.90	

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、10月4日(金)に9月雇用統計が公表予定となっている。前回8月分の結果は、非農業部門雇用者数が+14.2万人(前月比、以下同様)と、7月(修正後:+8.9万人)からは伸びが加速したものの、市場予想(+16.5万人)を下回った。また、失業率は4.2%と市場予想に一致、5か月ぶりに低下に転じた。加えて、平均時給は+0.4%と市場予想の+0.3%および7月の+0.2%を上回った。労働市場に対する過度に悲観的な見方はいったん後退したように映るものの、雇用者数の伸びは過去1年で顕著に減速してきており、労働市場の軟化は継続している。9月FOMCで更新されたスタッフ経済見通しにおいても、失業率見通しはまとまった幅で上方修正されており、声明文からも雇用市場の冷え込みへの警戒感が強く滲み出ている。なお、9月の結果に関しブルームバーグの事前予想では、非農業部門雇用者数を+14.0万人、失業率を4.2%、平均時給を+0.3%と見込んでいる。
- 欧州では、10月1日(火)にユーロ圏9月消費者物価指数(HICP、速報)が公表予定。8月の結果(確報)は、総合ベースで+2.2%(前年比、以下同様)、コアベースで+2.8%と揃って7月から伸びが鈍化した。もっとも、総合ベースの大幅鈍化の主因はあくまで前年比効果によるエネルギー価格下落(+1.2%→▲3.0%)であり、割り引いて考える必要もある。懸案のサービス価格は+4.1%と強い伸びが続くが、オリンピックによる特殊要因も大きい。実際、国別でコア物価を見るとフランスの強さが際立つ。全体としてECBの想定内の動きであり、ECBも9月政策理事会においてインフレ率の見通しをほぼ据え置いている。先々の賃金鈍化にも自信を示す中、目先の利下げ路線に変更はなさそうだ。
- 本邦では、10月1日(火)に日銀金融政策決定会合の主な意見(9月会合分)が公表される。9月会合は、政策金利の据え置きを全会一致で決定。もとより政策変更は見込まれず、焦点は植田日銀総裁の記者会見に絞られていた。会見においては、円安一服によって物価の上振れリスクが相応に減少したことを明言。海外経済の動向を確認していく「時間的な余裕がある」とし、追加利上げへの距離感はやや遠のいた印象が強い。もちろん、先々の利上げ路線そのものに変化はないだろうが、政治的な日程も考慮に入れた場合、次回10月会合における利上げ確率が下がっているのは事実であろう。

	本 邦	海 外
9月27日(金)	<ul style="list-style-type: none"> 9月東京消費者物価指数 7月景気動向指数(確報) 自民党総裁選 投開票 	<ul style="list-style-type: none"> ユーロ圏9月消費者信頼感(確報) 米8月個人所得/支出 米8月個人消費支出デフレター 米9月ミシガン大学消費者マインド(確報)
30日(月)	<ul style="list-style-type: none"> 8月鉱工業生産(速報) 8月小売売上高 8月住宅着工件数 	<ul style="list-style-type: none"> 独9月消費者物価指数(速報)
10月1日(火)	<ul style="list-style-type: none"> 8月失業率/有効求人倍率 7~9月期日銀短観 9月製造業PMI(確報) 日銀金融政策決定会合 主な意見(9月会合分) 	<ul style="list-style-type: none"> ユーロ圏9月製造業PMI(確報) ユーロ圏9月消費者物価指数(速報) 米9月製造業PMI(確報) 米8月JOLT 求人件数 米9月ISM製造業景気指数
2日(水)	<ul style="list-style-type: none"> 9月消費者態度指数 	<ul style="list-style-type: none"> ユーロ圏8月失業率 米9月ADP雇用統計
3日(木)	<ul style="list-style-type: none"> 9月非製造業PMI(確報) 	<ul style="list-style-type: none"> ユーロ圏9月非製造業PMI(確報) ユーロ圏8月生産者物価指数 米9月非製造業PMI(確報) 米8月製造業受注 米9月ISM非製造業景気指数
4日(金)	_____	<ul style="list-style-type: none"> 米9月雇用統計

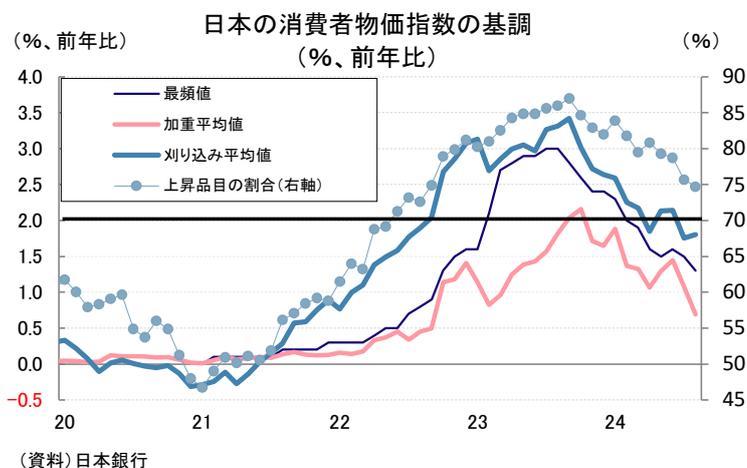
【当面の主要行事日程(2024年10月~)】

- ECB 政策理事会 (10月17日、12月12日、1月30日)
- 日銀金融政策決定会合 (10月30~31日、12月18~19日、1月23~24日)
- FOMC (11月6~7日、12月17~18日、1月28~29日)

3. 145 円到達と日銀の「次の一手」～それでも「時間的な余裕はある」～

145 円到達でも「時間的な余裕はある」は健在か

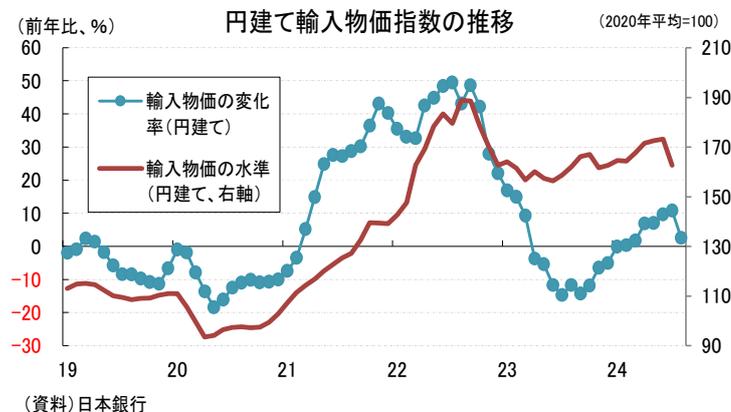
ドル/円相場は約 3 週間ぶりに 145 円台を回復している。日銀の政策反応関数において為替の重要性が殊更クローズアップされつつある中、「次の一手」に対する影響が気になる所だ。先週 20 日の日銀金融政策決定会合後の会見において植田日銀総裁は「最近の為替動向も踏まえ、年初以降の為替円安に伴う輸入物価上昇を受けた物価上振れリスクは相応に減少している」、「従って、政策判断に当たって、先ほど来申し上げてきたような点を確認していく



く時間的な余裕はある」と述べた。煎じ詰めれば、「円高になった分、利上げは遠のいた」という意図にも聞こえる発言ではあった。この点、今週 24 日、大阪で行われた植田総裁の講演では「為替が再び円安に動いたときに、その余裕が狭まるということにならないか」という時宜を捉えた質問が見られている。これに対し植田総裁は「われわれの物価見通し、それにまつわるリスクに、そこ (※為替) の動きがどうい影響を与えるかという観点から判断していきたい (※は筆者が補記)」と回答している。日銀の経済・物価見通しにおける為替変動に対する感応度が明らかではないため、この植田総裁の回答から「次の一手」を探ることは難しいが、145 円とてピーク時 (162 円) から比較すれば 10%以上の円高・ドル安水準であり、7 月時点で意識されていた輸入物価経由の物価上昇リスクは方向感としては小さくなっていると考えるのが自然に思える。植田総裁の言葉を借りれば、内外の市場動向やその背後にある海外経済の状況を丁寧に確認していく「時間的な余裕はある」とまだ考えも差し支えは無いだろう。

ラグを考慮すれば利上げ継続の目はある

もともと、為替変動が実体経済に影響を及ぼすまでには、相応のラグが存在する。今年上半期の円安相場が各種値上げを通じて一般物価を押し上げるという時間帯は遅れてやってくるという理解もある。よって、まだ利上げの正当性は残されているという考え方もありうる。円建て輸入物価指数は今年 2 月以降、7 か月連続で前年比上昇を記録しており、年初来平均では+4.9%、過去 3 か月平均では+7.7%と加速傾向にあった (図)。



直近 8 月分は 7 月の+10.8%という大幅な伸びから+2.6%へ減速がみられているものの、増勢は続いている。さらに円高が進んだ 9 月分は一段の減速が見込まれるものの、それが実社会での値上げラッシュ収束に繋がるまではまだ時間は必要だろう。かかる状況下、日銀が一般物価のヘッドラインを見

「まだ利上げは可能」と主張するだけの状況証拠はある。

現時点では、10月は厳しいという印象

もちろん、会合までまだ1か月以上も時間がある。現在、日銀の事務方が作業する10月の展望レポートのカットオフ日付までに為替がどのような変動をするかによって見通しの数字は可変的であり、それが政策運営に直結することになる。経済・物価情勢を踏まえても、現時点で10月会合のプレビューを決め打ちすることはできない。その上、本稿執筆時点では新政権が利上げを許すかどうかかわからないという政治的不透明性もある。仮に高市氏が選出されるような展開になれば、10月に限らず、見通せる将来において利上げが封印される恐れすらある。ただ、それ以外の候補であっても、11月中に解散総選挙を行うことまで見据えれば、10月31日時点でよほど金融市場に利上げが上手く織り込まれていない限り、8月の植田ショックの再来が頭をかすめるだろう。そう考えると政治的には10月31日の利上げはギャンブルと映るかもしれない。さらに言えば、10月31日の後には、11月5日に米大統領選挙、11月6～7日にFOMC、そして11月10日か17日には解散総選挙という説も有力である。混沌とした状況で利上げを敢行するよりも、日米政治体制が確立してからの12月、もしくは次々回の展望レポートに合わせて1月などのタイミングで追加利上げが検討されても不思議ではない。植田総裁の言う通り、「時間的な余裕はある」という判断が優先される可能性が今のところは高いように見受けられる。

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9月25日	家計資産の外貨比率は過去最高～避けたい日本版トラスショック～
2024年9月24日	改めて考える日銀10月利上げの難易度
2024年9月20日	週末版
2024年9月19日	FOMCを終えて～思い出される翻代論と今後～
2024年9月18日	自民党総裁選～各候補の立ち位置と変わらぬ前提～
2024年9月17日	円高の背景にある需給改善～金利差に限らず～
2024年9月13日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年8月分) 週末版(ECB政策理事会を終えて～予定通りも25年以降の不透明感強～)
2024年9月11日	ECB政策理事会プレビュー～問題は2025年以降～
2024年9月10日	衰えなかった家計部門の投資意欲～資産選別の兆候も～
2024年9月9日	デジタル赤字にまつわる誤解～米国独り勝ちというバイアス～
2024年9月6日	週末版
2024年9月5日	ドイツ産業空洞化とユーロ相場について
2024年9月4日	いよいよ注目され始めたドイツの産業空洞化
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？～
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	株債、「真正正銘の円高超え」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～