

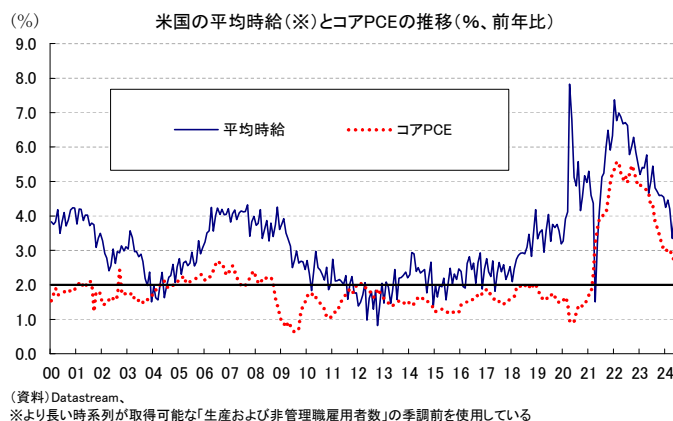
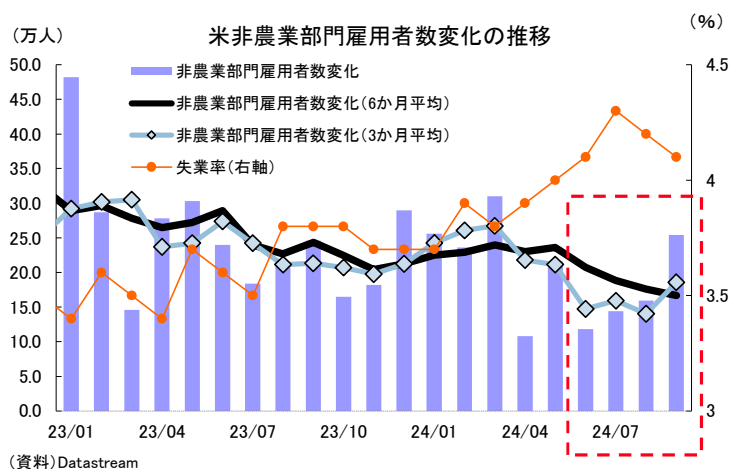
みずほマーケット・トピック(2024 年 10 月 7 日)

円の基本シナリオに変更の必要は？～雇用統計を受けて～

米 9 月雇用統計は非農業部門雇用者数(NFP)変化に関し、市場予想の上限をも優に上回る結果。米金利は急騰し、ドル/円相場は一時 149 円台をつけている。NFP の伸びは半年平均で見れば足許で失速傾向にあるが、3 か月平均で見れば底打ち傾向にも見える。内外金利情勢と投機の持ち高、いずれも円売りを強く支持する状況にあり、150 円台復帰は否めない情勢。もっとも、キャッシュフロー(CF)ベース経常収支は年初来で黒字傾向にあるため、円のネットロングが清算された後、次々と円安・ドル高水準を更新し続けるような展開も想像しづらい。しかし、現状の動きについては持続性に難がある印象。一時期最も注目されていた賃金情勢は明らかに騰勢が失われており、単月の雇用統計だけで米国経済の復調、ひいてはFRBの利下げ路線頓挫までメインシナリオにはできない。「利下げ路線の終わり」がテーマ化するのは早くても25年4～6月期以降、順当に行けば7～9月期以降ではないか。円安方向への水準調整こそあったものの、25年1～3月期までは金利差を背景とした円高が断続的に発生しやすいように思う。

～米雇用、失速か、底打ちか～

先週 4 日に公表された米 9 月雇用統計は非農業部門雇用者数(NFP)変化に関し、前月比+25.4 万人と市場予想の中心(+15 万人)を大きく上回り、失業率も 4.2%から 4.1%、▲0.1%ポイント低下した。ブルームバーグにおける予想上限(+22 万人)も優に上回る非常に強い内容であり、米金利は急騰、金利差を意識した円売り・ドル買いから一時 149 円台をつける動きが見られている。気の早い話だが、11 月 6～7 日の FOMC に関しては一部現状維持を織り込む動きまで観測され始めている。統計が発表されるまで 11 月 FOMC に関しては、その有無ではなく利下げ幅(▲25bp or ▲50bp)が争点化していたのだから、当然、金融市場では大きな資産価格の調整が起きる。なお、NFP の伸びは半年平均で見れば足許で失速傾向にあると言えそうだが、3 か月平均で見れば底打ち傾向にある(右図・上)。少

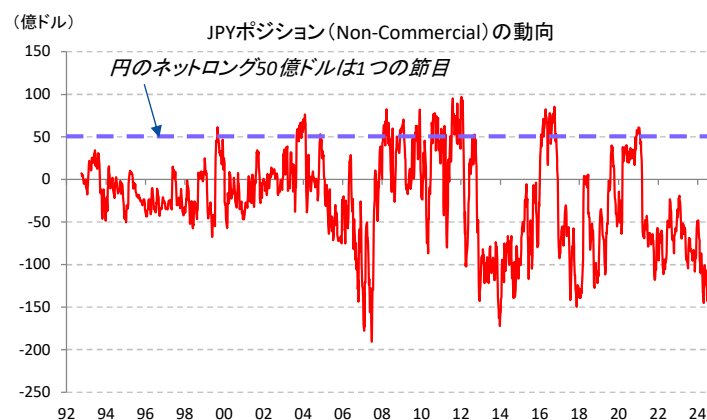


なくとも大幅利下げの必要性を正当化できるような状況ではない。とはいえ、賃金が基調的に下がり、これに伴って物価も基調的な押し下げられている絵図は未だ変わっておらず(前頁図・下)、利下げ路線の頓挫まで見越すのは尚早だ。

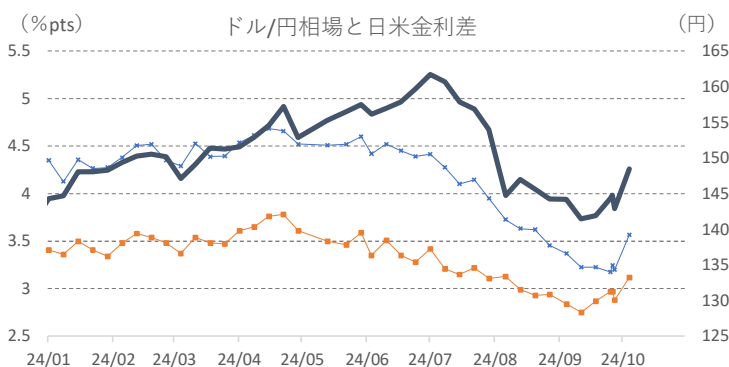
～追い風が目立つドル/円相場～

ドル/円相場に対しては、円安材料が目につき、明らかに追い風が強い状況と見受けられる。円金利面では石破首相が日銀の利上げをけん制し、7月時点と比較した円高相場も手伝って、もはや10月31日会合の利上げは見送りの公算が大きい。需給面では、投機的な円ロングの高止まりが続いており、円売りの燃料が溜まっている(右図・上)。そこへ今回の非常に強い米雇用統計が重なり、米金利面ではドル買いが正当化される状況にある。内外金利情勢と投機の持ち高、いずれも円売りを強く支持する状況にあり、149円台までの上昇は必然の帰結である。もっとも、過去の
本欄で詳述したように、キャッシュフロー(CF)ベース経常収支は年初来で黒字傾向にあるため、円のネットロングが清算された後、次々と円安・ドル高水準を更新し続けるような展開も想像しづらいことは付記しておくべきだろう(この点は明日の8月国際収支統計で最新の状況をチェックすることになる)。しかし、「清算された時点で150円突破」は十分考えられる。

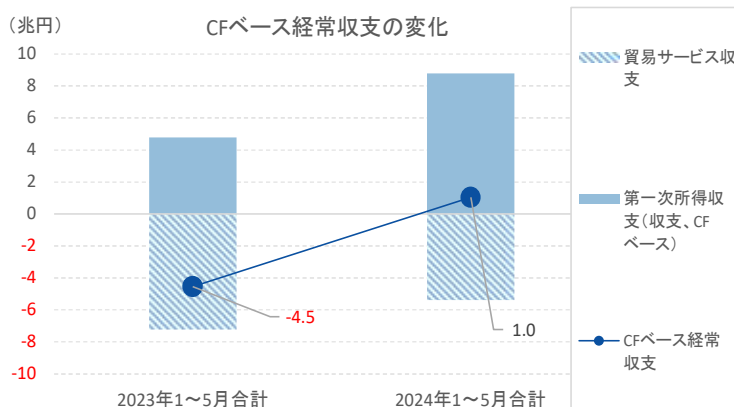
「中期為替相場見通し」に照らした場合、足許の日米金利が想定外の状況にあるのは確かであり、予想との乖離は「石破首相の豹変」と「急改善した米雇用統計」の2点から説明できる。しかし、円安の持続性には難もある。上述したように、本邦ではCFベース経常収支が改善傾向にあり(図)、米雇用統計にしても賃金情勢は明らかに騰勢が失われている。特に後者を考慮すれば、FRBの利下げ路線頓挫までメインシナリオにはできない。「利下げ路線の終わり」がテーマ化する



(資料)CFTC、Bloomberg



(資料) macrobond



(資料)財務省

のは早くても 2025 年 4～6 月期以降、順当に行けば 7～9 月期以降と考える。円安方向への水準調整こそあったものの、2025 年 1～3 月期までは金利差を背景とした円高が断続的に発生しやすいように思う。

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/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10月4日	週末版
2024年10月3日	日銀短観(9月調査)と日銀の「次の一手」
2024年10月2日	外貨準備構成通貨の近況について(2024年6月末時点)
2024年10月1日	「石破カラー」は当面お預け～「3年でデフレ脱却」の不安～
2024年9月30日	石破政権が市場にもたらすのは希望か、失望か
2024年9月27日	週末版(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」～)
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～思い出される糊代論と今後～
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く～)
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いかった」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、「正真正銘のバブル超え」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」と円相場の予想バスのについて
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