

## みずほマーケット・トピック(2024年10月25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:政治不安とトリプル安～政局不安で「日本売り」なのか?～	

### 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/円は週半ばにかけ急騰、約3か月ぶりの高値を付けた。週初21日、149.61円でオープンしたドル/円はドル売りの流れが継続し、一時週安値の149.09円に軟化。海外時間は、米金利の大幅上昇を受け、150円台後半に反発した。22日、ドル/円は材料難の中で、150円台後半を中心に方向感なく推移。海外時間は、米金利の高止まりや米株反発が材料視され、151円台に乗せる展開になった。23日、ドル/円は米金利上昇に伴うドル買い地合いの中で、本邦政局を巡る不透明感を背景とした円売りが優勢となり急伸、152円台に乗せた。海外時間は、米金利上昇も相まって、7月31日以来の高値となる153.19円まで水準を切り上げた。その後は米金利の上昇一服や米株安を受けて、152円台後半へ水準を切り下げた。24日、ドル/円は米金利低下や本邦政府高官による円安けん制発言を受け、152円台前半に続落。海外時間は、米経済指標の良好な結果を受け反発する時間帯も見られたが、米金利の低下基調を横目に151円台後半へ値を下げて引けた。本日のドル/円は、ドル買い地合いの中で、152円付近で取引されている。
- 今週のユーロ/ドルは米金利上昇が重しとなり下落、週半ばには約4か月ぶりの安値を付けた。週初21日、1.0868でオープンしたユーロ/ドルは独9月生産者物価指数(PPI)の市場予想を下回る結果や米金利の大幅上昇が重しとなり、1.08台前半に下落した。22日、ユーロ/ドルは独金利上昇を受け上昇する場面もあったが、ECB高官によるハト派な発言や米金利上昇が重しになり、1.08を割り込んだ。23日、ユーロ/ドルは独金利低下や米金利の高止まりが嫌気され、7月3日以来の安値となる1.0761まで続落した。24日、ユーロ/ドルはユーロ圏10月製造業PMI(速報)の市場予想を上回る結果や米金利低下が支援材料となり、1.08台前半に上昇した。本日のユーロ/ドルは、引き続き1.08台前半で取引されている。

		前週末	今 週			
		10/18(Fri)	10/21(Mon)	10/22(Tue)	10/23(Wed)	10/24(Thu)
ドル/円	東京9:00	150.14	149.61	150.61	151.15	152.76
	High	150.28	150.88	151.20	153.19	152.83
	Low	149.37	149.09	150.50	151.04	152.09
	NY 17:00	149.53	150.82	151.10	152.76	151.84
ユーロ/ドル	東京9:00	1.0829	1.0868	1.0816	1.0796	1.0780
	High	1.0869	1.0871	1.0837	1.0806	1.0793
	Low	1.0826	1.0811	1.0793	1.0761	1.0780
	NY 17:00	1.0867	1.0814	1.0799	1.0782	1.0828
ユーロ/円	東京9:00	162.49	162.55	162.93	163.31	164.65
	High	162.87	163.12	163.66	165.00	164.73
	Low	162.21	162.06	162.83	163.12	164.12
	NY 17:00	162.50	163.08	163.16	164.72	164.40
日経平均株価	38,981.75	38,954.60	38,411.96	38,104.86	38,143.29	
TOPIX	2,688.98	2,679.91	2,651.47	2,636.96	2,635.57	
NYダウ工業株30種平均	43,275.91	42,931.60	42,924.89	42,514.95	42,374.36	
NASDAQ	18,489.55	18,540.01	18,573.13	18,276.65	18,415.49	
日本10年債	0.97%	0.95%	0.98%	0.98%	0.95%	
米国10年債	4.08%	4.19%	4.21%	4.24%	4.21%	
原油価格(WTI)	68.69	70.04	71.74	70.77	70.19	
金(NY)	2,730.00	2,738.90	2,759.80	2,729.40	2,748.90	

### 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、11月1日(金)に10月雇用統計が公表予定となっている。前回9月の結果は、非農業部門雇用者数が+25.4万人(前月比、以下同様)と、8月(修正後:+15.9万人)および市場予想(+15.0万人)を大きく上回った。教育・医療業をはじめとしたサービス部門の伸びが再加速し、民間部門の伸びを大きく押し上げた格好である。また、失業率は4.1%と市場予想および8月の4.2%を下回った。加えて、平均時給は+0.4%と8月の+0.5%からは伸びが鈍化したものの、市場予想の+0.3%を上回った。労働時間の減少によって強めに出ている側面もあるが、それを割り引いても物価目標と整合的とは言えない。総じて強めの結果となっており、その後一連の経済指標が強めな結果になっていることも相まって、FRBに対する利下げ期待は足許にかけて大きく後退している。なお、10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+12.0万人、失業率を4.1%、平均時給を+0.3%と見込んでいる。
- 本邦では、30日(水)～31日(木)に日銀金融政策決定会合が開催される。前回9月会合では、政策金利である無担保コール翌日物金利の誘導目標を0.25%程度で維持することを全員一致で決定した。声明文では、景気の現状判断や基調的な物価の見通しを維持する一方で、個人消費の現状判断を引き上げた。植田日銀総裁の会見については、7月会合と比べ慎重な姿勢が目立った。特にハト派と認識された発言は、「円安に伴う輸入物価の上振れリスクは相応に減少、政策判断に時間的な余裕がある」「直ちに見通しの確度が高まったとはいえず、すぐに利上げを行うということにはならない」あたりであろう。今月23日にも植田総裁は「金融市場は引き続き不安定」「時間的な余裕はある」と述べており、今回会合での政策変更は予想されない。12月、もしくは来年1月会合での追加利上げが市場予想の中心であるように思えるが、そこへ向けて10月の値上げ状況、そして来年の春闘に向けた動向などを見極める意味合いが強い会合となろう。合わせて公表される展望レポートにおいては、過度な円安の修正がどの程度物価見通しに反映されるかに着目したい。

	本 邦	海 外
10月25日(金)	<ul style="list-style-type: none"> <li>10月東京消費者物価指数</li> <li>9月企業向けサービス価格指数</li> <li>8月景気動向指数(確報)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>独10月IFO企業景況感指数</li> <li>米9月耐久財受注(速報)</li> <li>米10月シガン大学消費者マインド(確報)</li> </ul>
28日(月)	—————	—————
29日(火)	<ul style="list-style-type: none"> <li>9月失業率/有効求人倍率</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>独11月GfK消費者信頼感</li> <li>米8月FHFA住宅価格指数</li> <li>米9月JOLT求人件数</li> <li>米10月コンファレンスボード消費者信頼感</li> </ul>
30日(水)	<ul style="list-style-type: none"> <li>10月消費者態度指数</li> <li>日銀金融政策決定会合(31日まで)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ユーロ圏10月消費者信頼感(確報)</li> <li>ユーロ圏7～9月期GDP(速報)</li> <li>独10月消費者物価指数(速報)</li> <li>米10月ADP雇用統計</li> <li>米7～9月期GDP(速報)</li> </ul>
31日(木)	<ul style="list-style-type: none"> <li>9月小売売上高</li> <li>9月鉱工業生産(速報)</li> <li>植田日銀総裁会見</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ユーロ圏10月消費者物価指数(速報)</li> <li>ユーロ圏9月失業率</li> <li>米7～9月期雇用コスト指数</li> <li>米9月個人所得/支出</li> <li>米9月個人消費支出デフレーター</li> </ul>
11月1日(金)	<ul style="list-style-type: none"> <li>10月製造業PMI(確報)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>米10月雇用統計</li> <li>米10月製造業PMI(確報)</li> <li>米10月ISM製造業景気指数</li> </ul>

### 【当面の主要行事日程(2024年10月～)】

- 衆議院解散総選挙 投開票(10月27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)
- 米大統領選挙 投開票(11月5日)
- FOMC(11月6～7日、12月17～18日、1月28～29日)
- ECB政策理事会(12月12日、1月30日、3月6日)

### 3. 政治不安とトリプル安～政局不安で「日本売り」なのか？～

#### トリプル安の背景にあるものは？

10月上中旬にかけて日経平均株価指数は4万円の大台を回復し、その定着と高値更新まで期待する声が大きくなっていった。しかし、株価は反落し、過去1週間で2000円弱もの下落幅を記録している。この株安の解釈は難しい。というのも、この間にドル/円相場は約3か月ぶりの150円台を回復し、その定着を図ろうとしている。「株高は円安の賜物」という一般的解釈に照らせば、株価の不調は不可思議でもあるが、本邦10年金利は一時、8月初頭に付けた0.98%付近まで上昇している。日銀のサプライズ利上げが植田ショックと呼ばれ、日経平均株価指数が1日で▲4000円以上も下がったあの頃と同じ金利水準である。では、日銀の追加利上げに対する期待が高まっているのかと言えば、その様子はない。確かに、8月初頭の時点では10月31日会合までの2会合(9月と10月)で+50bp強もの利上げがあると目されていた。しかし、現時点では今後1年かけて+25bp強の利上げが織り込まれているに過ぎない。日銀正常化期待を反映した円金利上昇とは言えない。利上げ期待が無いのに債券が下落(金利が上昇)し、株価も売られ、円が売られている。一番、説得的な解説は「日本売り」を理由とするトリプル安だろう。

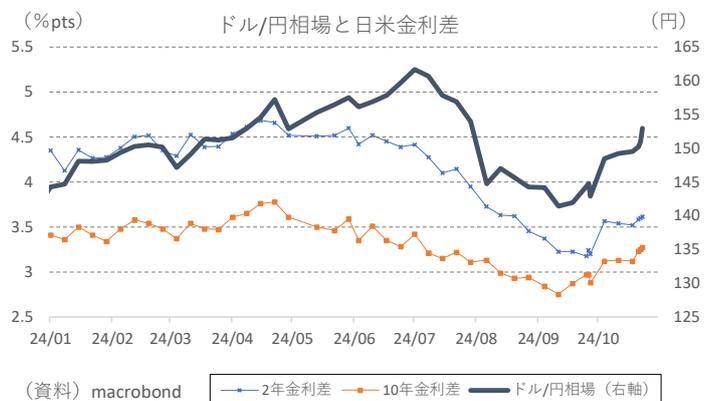
#### 無根拠とは言えない「日本売り」

今週の本欄10月21日号「衆院選を受けた金融市場の想定～メインとリスク～」では自公過半数割れという与党敗北はもちろん、辛うじて自公過半数を確保しても自民党が大敗を喫するようでは左傾化を伴う政治不安からトリプル安が起きかねないと警鐘を鳴らしてきた。既報の通りだが、27日に迫った衆院総選挙の情勢に関し、ここに来て自公過半数割れの可能性を指摘する声も散見されるようになってきた。21日には産経新聞とFNN(フジニュースネットワーク)が合同で実施した衆院選情勢調査(19、20両日実施)が終盤情勢を伝えており、与党(自公)過半数割れの可能性を指摘している。本日の日本経済新聞朝刊も「自公過半数巡り攻防、接戦区増え半数 衆院選・終盤情勢」と題し、「自民、公明両党が勝敗ラインとする過半数の議席確保は現時点では不透明」と報じている。

もちろん、現時点のメインシナリオを強いて挙げれば「自公で過半数確保(自民党単独では過半数割れ)」になるのかもしれないが、リスクシナリオとしての「自公で過半数割れ」も俄かに耳目を引き始めている。トリプル安の背景に「日本売り」を持ち出すのは無根拠な話とは言えないだろう。

#### 米国要因がたまたま重なっただけ？

もちろん、FRBの利下げ期待が後退する中、米金利に連れて円金利も上昇しているという解釈も可能だ。上昇幅に関して言えば、円金利が米金利に劣後するため、日米金利差拡大の観点から円売り・ドル買いが進むという状況は仕上がる(図)。その上で、金利上昇が円安よりも重く見られているがゆえに株価が下落しているという説明も可能だ。現象としてトリプル安は起きているものの、その背景にあるものが政治不安に絡めた「日本売り」なの



か、それとも米国経済好調に絡めたいわゆる「米国買い」なのか。現時点でその評価を断言するのは難しい。しかし、仮に前者だとした場合、与党の政治基盤が脆弱化することがある程度の既定路線となっている以上、選挙を経た週明けの本邦金融市場が不安定化するということにもなる。現時点で本邦金融市場の状況に関し「日本要因ではなく米国要因」と安堵感を抱くことは控えたい。

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](mailto: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](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10月23日	アコード修正という物価高対策～最もイージーな一手～
2024年10月22日	投機の円ロングはあと半分～問題はその後～
2024年10月21日	衆院選を受けた金融市場の想定～メインとリスク～
2024年10月18日	週末版(ECB政策理事会を終えて～対照性強まるユーロとドル～)
2024年10月17日	インフレ率「0%超」目標をどう受け止めるか？
2024年10月16日	スルーされた台湾有事～やはりなかった「リスクオフの円買い」～
2024年10月15日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年9月分) 不透明過ぎる11月FOMC～1年後が気がかり～
2024年10月11日	週末版
2024年10月10日	世論が望むのは「デフレ脱却」ではなく「インフレ脱却」
2024年10月9日	失速が目立ってきたユーロ圏の経済・金融情勢
2024年10月8日	円相場の基礎的需給環境の現状と展望
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～
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	褒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、「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	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	強含む経済指標に困まれる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	「もたら」で注目される欧州の立ち回り