

みずほマーケット・トピック(2024年11月8日)

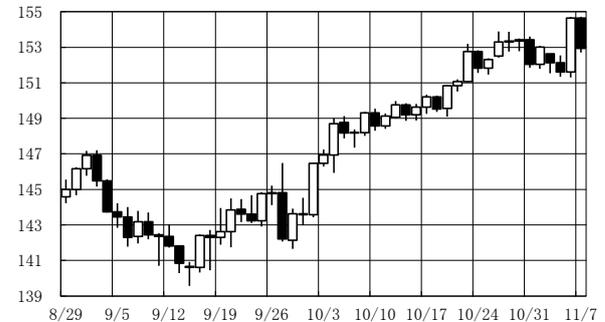
内容	1. 為替相場の動向	2. 来週の注目材料
	3. 本日のトピック: ナローパスに嵌まるFRB~「トランプ 2.0 はインフレ 2.0」~	

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」)

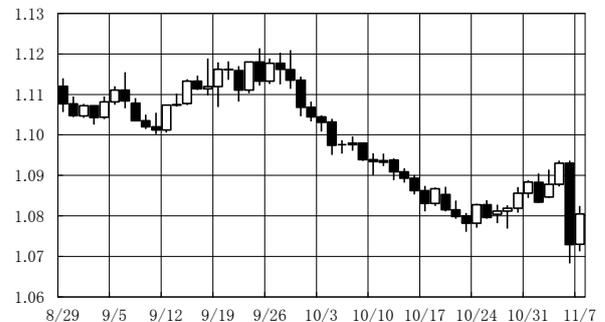
- 今週のドル/円は米選挙の開票速報を受けて急伸も、その後は上値重く推移した。週初4日、152.21円でオープンしたドル/円は本邦休場で薄商いの中、152円を割り込む展開。海外時間は、米金利低下を受け151円台半ばに続落も、その後は米金利が下げ止まり152円台を回復した。5日、ドル/円は米金利上昇に合わせ152円台半ばに続伸。海外時間は、堅調な米経済指標の結果に合わせ上昇する場面もあったが、米金利が低下基調で推移する中で、151円台半ばに下落した。6日、ドル/円は一時週安値となる151.30円まで軟化も、米大統領選挙開票速報でトランプ氏優勢との報道が伝わると、米金利の急上昇と共に上値を切り上げ154円台に乗せた。海外時間は、同様の流れが継続し、154.70円まで続伸した。7日、ドル/円は7月30日以来の高値となる154.71円に上昇も、その後は本邦政府高官による円安けん制発言などが重しになり、154円付近に反落。海外時間は、軟調な米雇用指標を受けた米金利低下が嫌気され、153円を割り込んだ。FOMCは▲25bpの利下げを決定も、パウエルFRB議長会見はややタカ派的と解釈され、一時的にドルが買われる時間帯もあった。本日のドル/円は、引き続き153円付近で取引されている。
- 今週のユーロ/ドルは米政治にまつわるヘッドラインを受け、週中に急落した。週初4日、1.0873でオープンしたユーロ/ドルはイベント待ちの展開で値動きに乏しく、1.08台後半を中心にレンジ推移した。5日、ユーロ/ドルは独金利上昇が支援材料となり1.09台前半に上昇した。6日、ユーロ/ドルは一時週高値となる1.0937を付けた後、米大統領選挙の開票速報を受けた米株高や米金利の大幅上昇が嫌気され、6月27日以来の安値となる1.0683まで急落した。その後は米金利が低下に転じたことが下支えとなり、1.07台を回復した。7日、ユーロ/ドルはユーロ圏9月小売売上高の良好な結果や米金利低下を好感し、1.08に乗せる展開になった。本日のユーロ/ドルは、引き続き1.08付近で取引されている。

		前週末	今 週				
		11/1(Fri)	11/4(Mon)	11/5(Tue)	11/6(Wed)	11/7(Thu)	
ドル/円	東京9:00	151.98	152.21	152.28	151.43	154.31	
	High	153.08	152.95	152.54	154.70	154.71	
	Low	151.80	151.54	151.35	151.30	152.70	
	NY 17:00	153.00	152.15	151.62	154.64	152.97	
ユーロ/ドル	東京9:00	1.0884	1.0873	1.0873	1.0931	1.0732	
	High	1.0905	1.0914	1.0936	1.0937	1.0824	
	Low	1.0832	1.0848	1.0873	1.0683	1.0713	
	NY 17:00	1.0833	1.0877	1.0929	1.0730	1.0803	
ユーロ/円	東京9:00	165.38	165.55	165.55	165.48	165.68	
	High	166.05	165.77	166.02	166.09	165.96	
	Low	165.31	165.25	165.44	164.96	165.01	
	NY 17:00	165.63	165.51	165.67	165.88	165.18	
日経平均株価	38,053.67	-	38,474.90	39,480.67	39,381.41		
TOPIX	2,644.26	-	2,664.26	2,715.92	2,743.08		
NYダウ工業株30種平均	42,052.19	41,794.60	42,221.88	43,729.93	43,729.34		
NASDAQ	18,239.92	18,179.98	18,439.17	18,983.47	19,269.46		
日本10年債	0.94%	-	0.93%	0.98%	1.01%		
米国10年債	4.38%	4.29%	4.28%	4.43%	4.32%		
原油価格(WTI)	69.49	71.47	71.99	71.69	72.36		
金(NY)	2,749.20	2,746.20	2,749.70	2,676.30	2,705.80		

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、13日(水)に10月消費者物価指数(CPI)が公表予定となっている。前回9月の結果は+2.4%(前年比、以下同様)と市場予想の+2.3%を上回ったものの、8月の+2.5%から伸びが鈍化した。また、食料品とエネルギー価格を除いたコアベースでは、+3.3%と市場予想および8月の+3.2%を上回った。非コア項目では、エネルギー価格が▲6.8%と前月から下落幅が拡大した。コア項目では、コア財価格が▲1.0%と下落幅を縮小させた一方、コアサービス価格は+4.7%と2年半ぶりの低水準の伸びとなった。FRBが重視する居住費除くコアサービス価格を確認しても、ブルームバーグの試算によれば+4.27%と9か月ぶりの低水準を記録しており総じてインフレ情勢は落ち着いている。なお、10月の結果に関しブルームバーグの事前予想では、総合ベースで+2.6%、コアベースで+3.3%と見込んでいる。
- 欧州では、14日(木)にECB政策理事会議事要旨(10月会合分)が公表予定だ。10月会合では、▲25bpの利下げを決定。預金ファシリティ金利は、3.50%から3.25%に引き下げられた。利下げは2会合連続。声明文およびラガルド ECB 総裁会見においては、想定以上に順調なデイスインフレ、および域内景況感指標の低調さを受け、前回9月会合時点では本命ではなかった連続利下げに踏み切った様子が見えかけた。半面、賃金上昇に対する警戒を解除している様子もなく、ハト派に過度にシフトした、という訳でもなさそう。とはいえ、こうしたハト派な情報発信を受け、市場は向こう3~4会合につき毎回の利下げを織り込みつつある。この織り込みが続けばユーロ相場の軟調さは継続しそうであるが、10月会合におけるより具体的な情報を探るという観点でも、議事要旨も確認したい。
- 本邦では、15日(金)に7~9月期GDP(速報)が公表予定となっている。4~6月期の結果は、前期比で+0.7%、前期比年率で+2.9%となり、2四半期ぶりにプラス成長に回帰した。前期比ベースの数字を寄与度で確認すると、要の民間最終消費は+0.5%ポイントとなった。5四半期ぶりのプラス寄与だが、1~3月期には自動車減産などがあり、下駄を履いている状態でもある。見かけほどは強くない。このほか、輸出回復を受け、純輸出は▲0.1%ポイントと1~3月期の▲0.5%ポイントからマイナス幅が縮小し、全体の成長率変化を押し上げている。本邦経済の実力が試されるのは特殊要因が掃けた7~9月期以降になるが、実質所得環境の改善がみられることから、個人消費の持ち直しが確認できよう。また、輸出増が確認できていることから、純輸出もプラス寄与に転じる可能性がある。なお、ブルームバーグの事前予想では、7~9月期の結果(速報)に関し前期比で+0.1%、前期比年率で+0.6%と見込んでいる。

	本 邦	海 外
11月8日(金)	<ul style="list-style-type: none"> 9月家計支出 9月景気動向指数(速報) 	<ul style="list-style-type: none"> 米11月ミシガン大学消費者マインド(速報)
11日(月)	<ul style="list-style-type: none"> 9月国際収支 10月景気ウォッチャー調査 日銀金融政策決定会合 主な意見(10月会合分) 	
12日(火)	<ul style="list-style-type: none"> 10月工作機械受注(速報) 	<ul style="list-style-type: none"> 独10月消費者物価指数(確報) 独11月ZEW景気期待指数 独9月経常収支 米10月NFIB中小企業楽観指数
13日(水)	<ul style="list-style-type: none"> 10月国内企業物価指数 	<ul style="list-style-type: none"> ユーロ圏9月鉱工業生産 米10月消費者物価指数
14日(木)		<ul style="list-style-type: none"> ユーロ圏7~9月期GDP(改定値) ユーロ圏ECB政策理事会議事要旨(10月会合分) 米11月生産者物価指数
15日(金)	<ul style="list-style-type: none"> 7~9月期GDP(速報) 9月設備稼働率 9月鉱工業生産(確報) 	<ul style="list-style-type: none"> 米10月小売売上高 米10月輸出/輸入物価指数 米10月鉱工業生産

【当面の主要行事日程(2024年11月~)】

ECB政策理事会(12月12日、1月30日、3月6日)

FOMC(12月17~18日、1月28~29日、3月18~19日)

日銀金融政策決定会合(12月18~19日、1月23~24日、3月18~19日)

3. ナローパスに嵌まるFRB～「トランプ 2.0 はインフレ 2.0」～

12 月利下げの現状維持織り込みは 3 割強

11 月 6 日から 7 日にかけて開催された FOMC は市場予想通り、FF 金利誘導目標を 4.50～4.75%へ▲25bp 引き下げた。引き下げは 2 会合連続となる。パウエル FRB 議長は「勝利宣言はしないが、今後数年間、でこぼこ道を経つつもインフレ率が 2%前後で落ち着くというストーリーはかなり一貫性がある」と述べており、追加利下げの可能性に含みを持たせている。もっとも、米経済指標で強い内容が相次ぎ利下げの正当性に疑義が生じているのも事実である。

弱かった米 10 月雇用統計についてもパウエル議長はストライキやハリケーンの影響を差し引けば強かったこと、失業率は上がったとはいえ依然低位にあることを踏まえ、労働市場の減速には予断を持たない姿勢を示している。その上でコアインフレ率が家賃更新のラグなどを背景として未だ減速に時間を要している可能性にも言及が見られている。強弱入り混じる情報発信を受けて、12 月 17～18 日の FOMC に関しては現状維持を 3 割強織り込む状況にある。「9 月に始まった利下げ局面は 2 回の決定を経て一旦お休み」との公算が相応にあり、これがドル/円相場の下支えになっている側面もある。

問題は 2025 年以降の話

なお、11 月利下げは元々 100%織り込まれていた既定路線であり、12 月利下げのスキップについても相応に織り込まれていた。問題は第二次トランプ政権を当て込んだ 2025 年以降の政策金利をどう読むかである。既にトランプトレードという名で財政・金融政策が拡張方向で織り込まれているように、米国の物価・金利情勢は上振れするとの見通しが強まっている。会見においてパウエル議長は「選挙が近い将来に政策決定に影響を与えることはない」と明言しているが、新政権の発足が 2025 年 1 月であり、政策執行に伴って経済・金融情勢に影響が出るとすればさらにその数か月先になる。元々、市場は「選挙が近い将来に政策決定に影響を与える」とは考えていないはずであり、もっと未来の話で織り込んで現在のトレードに落とし込んでいっていると考えるべきだろう。パウエル議長も認めていたように、前年比で見た米金利が上昇していることを考えると、金融環境が緩和方向へ調整される中で景気も復調傾向にあるというのが現状なのだろう。本欄や「中期為替相場見通し」では「利下げの終点」が争点化する大まかなタイミングとして来年半ば以降を想定しているが、既にこれを話題にする向きは散見され始めている。

「トランプ 2.0 はインフレ 2.0」という難題

実際、次期トランプ政権で予想される各種政策は基本手にインフレ誘発的な性格を有するものが多い(図)。にもかかわらず、トランプ氏は金融・通貨政策に関して低金利やドル安への志向を吐露するという支離滅裂な行動を繰り返すことが予想される。表に示すように、総需要を高める拡張的な財

トランプ次期政権下の政策と相場イメージ

	方向性	具体策	物価	米金利	ドル
財政政策	緩和	法人税引き下げ、トランプ減税恒久化など	上方向	上昇	ドル高
金融政策	緩和(→引き締め)	トランプ氏自身、ドル安・低金利を志向。結果的にインフレ誘発的。	上方向	低下(→上昇)	ドル高
通商政策	引き締め	一律関税(対中で60%、その他の国々は10%~20%)	上方向	上昇方向を示唆	ドル高
その他政策	移民制限	「史上最大の強制送還作戦」をアピール	上方向	上昇	ドル高
	エネルギー政策のまき直し	過度な気候変動対策の終焉	下方向	低下	ドル安
	債務上限対策	トリプルレッドで混迷長引かず	?	どちらかと言えば低下方向?	ドル安?

(資料) 各種報道などから筆者作成

政政策や輸入単価を引き上げる通商政策、労働需給をひっ迫させる移民政策などが相まって第二次トランプ政権下での米国の一般物価はどうしても加熱しやすいはずである。もちろん、実際の施策がどうなるかは来年1月以降にならないと分からないが、現時点では「トランプ 2.0 はインフレ 2.0」と解釈しておくのが無難ではある。米国の通貨・金融政策はこれらの政策を受けて事後的に決まるに過ぎない。

結局、トランプ氏が低金利やドル安を希望しても実体経済がそれを許すかどうかは別次元の話だ。トランプ氏の希望するポリシーミックスが実現すれば、米金利とドルの相互連関的な上昇は発生しやすく、ハト派路線を歩み始めたばかりのFRBは隘路に嵌まりやすくなる。極端なシナリオとして「不況下の物価高（スタグフレーション）」にも警戒を要する状況であり、米金利・ドル高を織り込む金融市場の反応は妥当と言える。前回政権の教訓を踏まえれば、トランプ氏の政策運営でインフレが高止まりしているにもかかわらず、パウエル議長がトランプ氏から再三叱責を受けるという滑稽な構図は如何にも予見される。第一次トランプ政権の経験を踏まえれば、今後、トランプ氏がXなどを通じて低金利やドル安への志向を発信することで金融市場がそれに迎合する取引を行うことも予想されるが、基本シナリオとしては「トランプ氏自身が終わらないインフレの体現者」としてFRBの障害になり続ける可能性は相応に高い。

多くの市場参加者は既に忘れてしまっている事実だが、パンデックの最中、多額の現金給付に象徴される拡張財政を展開し、インフレの芽を蒔いたのはトランプ政権だった。もちろん、バイデン政権もそれを引き継いだので結局、共和・民主両党がインフレ高進については同罪ではあるが、第一次トランプ政権時代からトランプ氏のイメージはインフレ高進と親和性が高い。「トランプ 2.0 はインフレ 2.0」でもある可能性を前提にすれば、「利下げの終点」が争点化するの筆者想定よりもっと早くなるかもしれない。

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

発行年月日	過去6か月のタイトル
2024年11月1日	週末版
2024年10月28日	総選挙を終えて～「デフレ脱却」はもう刺さらず～
2024年10月25日	週末版(政治不安とトリプル安～政局不安で「日本売り」なのか?～)
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10%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	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～)
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～「賃金は必ず下がる」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	加速したユーロ圏要結資金とECBプログラムの言い分