

みずほマーケット・トピック(2024 年 12 月 20 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: 日銀金融政策決定会合を終えて～円相場は 1 月まで持つのか～	

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/円は日米の金融政策決定を受け約5か月ぶりの高値に急伸した。週初16日、153.45円でオープンしたドル/円は特段材料のない中、153円台後半でもみ合い。海外時間は、米金利が上昇する中で、米12月非製造業PMI(速報)の強めの結果も材料視され、154円に乗せた。17日、ドル/円は日米金融政策会合を前に様子見ムードの中、154円を挟んで小動き。海外時間は、軟調な米経済指標を受けた米金利低下が重しになり、一時週安値となる153.17円まで下落した。18日、ドル/円はイベント待ちで値動きに乏しく、153円台半ばで小動き。海外時間は、FOMCは予想通り▲25bpの利下げを決定も、2025年の利下げペース鈍化を示唆したドットチャートに加えパウエルFRB議長会見がタカ派的と解釈され、米金利上昇と共に154円後半へ急上昇した。19日、ドル/円は日銀金融政策決定会合での追加利上げ見送りの結果を受け、155円台に乗せた。海外時間、植田日銀総裁会見でのハト派発言をきっかけに一段高となる中、米経済指標の良好な結果を受けた米金利上昇も支援材料となり、一時157.80円まで急伸した。本日のドル/円は、円売り地合いが続く中、7月16日以来の高値を更新しつつ、157円台後半で取引されている。
- 今週のユーロ/ドルは週半ばに急落した。週初16日、1.0512でオープンしたユーロ/ドルはユーロ圏12月非製造業PMI(速報)の良好な結果を受けて小幅高も、ECB高官のハト派発言や米金利上昇が重しとなり一時1.05割り込んだ。その後は、良好な市場心理が下支えとなり、1.05台を回復した。17日、ユーロ/ドルは米金利動向や独経済指標の強弱入り混じる結果に振られ、1.05を挟んで方向感なく推移した。18日、ユーロ/ドルはタカ派的なFOMCの結果を受けたドル高に押される格好で、11月22日以来の安値水準となる1.0344まで急落した。19日、ユーロ/ドルは独金利上昇が好感され1.04に乗せる場面もあったが、好調な米経済指標を受けた米金利上昇が重しとなり、1.03台半ばに軟化して引けた。本日のユーロ/ドルは、引き続き1.03台後半で取引されている。

		前週末	今 週				
		12/13(Fri)	12/16(Mon)	12/17(Tue)	12/18(Wed)	12/19(Thu)	
ドル/円	東京9:00	152.59	153.45	154.11	153.56	154.67	
	High	153.80	154.48	154.34	154.87	157.80	
	Low	152.47	153.33	153.17	153.33	154.45	
	NY 17:00	153.70	154.13	153.46	154.83	157.44	
ユーロ/ドル	東京9:00	1.0474	1.0512	1.0517	1.0494	1.0352	
	High	1.0524	1.0524	1.0535	1.0513	1.0422	
	Low	1.0454	1.0475	1.0480	1.0344	1.0348	
	NY 17:00	1.0503	1.0514	1.0492	1.0351	1.0363	
ユーロ/円	東京9:00	159.87	161.26	162.07	161.28	160.29	
	High	161.52	162.20	162.47	161.53	163.80	
	Low	159.77	161.19	160.79	159.85	160.13	
	NY 17:00	161.34	162.09	161.07	160.32	163.15	
日経平均株価		39,470.44	39,457.49	39,364.68	39,081.71	38,813.58	
TOPIX		2,746.56	2,738.33	2,728.20	2,719.87	2,713.83	
NYダウ工業株30種平均		43,828.06	43,717.48	43,449.90	42,326.87	42,342.24	
NASDAQ		19,926.72	20,173.89	20,109.06	19,392.69	19,372.77	
日本10年債		1.04%	1.06%	1.08%	1.06%	1.08%	
米国10年債		4.39%	4.40%	4.39%	4.52%	4.57%	
原油価格(WTI)		71.29	70.29	69.65	70.02	69.38	
金(NY)		2,675.80	2,670.00	2,662.00	2,653.30	2,608.10	

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、本日 20 日(金)に 11 月個人消費支出(PCE)デフレーターが公表予定となっている。前回 10 月の結果は、総合ベースでは+2.3%(前年比、以下同様)と市場予想に一致し、9 月分の+2.1%から伸びが加速した。一方、コアベースでは、+2.8%とこちらも市場予想と一致したが、9 月の+2.7%からやはり伸びが拡大した。非コア部分の食品・エネルギー価格は、9 月の▲2.1%から▲1.4%に下落幅が縮小し、全体の伸びを押し上げた。コア部分に関しては、財価格は▲0.4%と 9 月から不変だったものの、サービス価格は+3.9%と 9 月の+3.7%から伸びが加速している。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、+3.52%と半年ぶりの高い伸びを記録した。総じて、インフレの下げ止まり感があるのは否定できない。かかる中、12 月 FOMC は▲25bp の利下げを決定も、スタッフ経済見通しや議長会見はやはりタカ派的であった。インフレ見通しも大きく引き上げられており、目先利下げペースが鈍化するのには確定的といえよう。なお、ブルームバーグの事前予想では、11 月の結果に関し総合ベースで+2.5%、コアベースで+2.9%と見込んでいる。
- 本邦では、27 日(金)に日銀金融政策決定会合の主な意見(12 月会合分)が公表される。12 月会合は、政策金利の据え置きを賛成多数で決定。田村審議委員は、+25bp の利上げを主張した。市場ではもとより政策変更は見込まれておらず、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、追加利上げに向けて「あと 1 ノッチ欲しい」と述べたうえで、賃金動向の情報がもう少し必要、と利上げ見送りの決定を説明した。なお、田村委員の意見に関しては、主な意見にてその審議を公表すると説明している。利上げの反対意見がより明確に確認できる可能性があるため、いつも以上に注目を集めそうだ。
そのほか、27 日(金)には東京都区部の 12 月消費者物価指数(CPI)も公表予定だ。コア CPI(生鮮食品除く)に関し、前回 11 月の結果は+2.2%(前年比、以下同様)と市場予想の+2.0%および 10 月の+1.8%を上回った。一方、エネルギー要因も除外したコアコア CPI は、+1.9%と市場予想に一致、10 月の+1.8%から伸びが加速した。電気ガス代補助金の縮小に伴い、コア CPI の伸びが加速した格好だ。このような技術的要因もあったとはいえ、例えば、賃金を反映しやすいサービス価格(帰属家賃除く)も+1.0%と 7 か月ぶりの高い伸びを記録している。上述の通り日銀は 12 月会合で市場予想通り政策金利を据え置いたものの、利上げが近いと予測する市場参加者は多い。ここまでのデータは利上げ路線のサポートになるものが多い印象だが、この流れが続くか注視したい。なお、12 月の結果(東京都区部)に関しブルームバーグの事前予想では、総合ベースで+2.9%、コアベースで+2.5%と見込んでいる。

	本 邦	海 外
12 月 20 日(金)	・11 月消費者物価指数	・独 11 月生産者物価指数 ・ユーロ圏 12 月消費者信頼感(速報) ・米 11 月個人所得/支出 ・米 11 月個人消費支出デフレーター ・米 12 月ミンガン大学消費者マインド(確報)
23 日(月)	—————	・米 12 月コンファレンスボード消費者信頼感
24 日(火)	・日銀金融政策決定会合議事要旨(10 月会合分)	・米 11 月耐久財受注(速報) ・米 11 月新築住宅販売件数
25 日(水)	・11 月企業向けサービス価格指数 ・10 月景気動向指数(確報) ・11 月工作機械受注(確報)	—————
26 日(木)	・11 月住宅着工件数	—————
27 日(金)	・11 月失業率/有効求人倍率 ・12 月東京消費者物価指数 ・11 月鉱工業生産(速報) ・11 月小売売上高 ・日銀金融政策決定会合 主な意見(12 月会合分)	・米 11 月卸売在庫(速報)

【当面の主要行事日程(2025 年 1 月～)】

日銀金融政策決定会合(1 月 23～24 日、3 月 18～19 日、4 月 30 日～5 月 1 日)
FOMC(1 月 28～29 日、3 月 18～19 日、5 月 6～7 日)
ECB 政策理事会(1 月 30 日、3 月 6 日、4 月 17 日)

3. 日銀金融政策決定会合を終えて～円相場は1月まで持つのか～

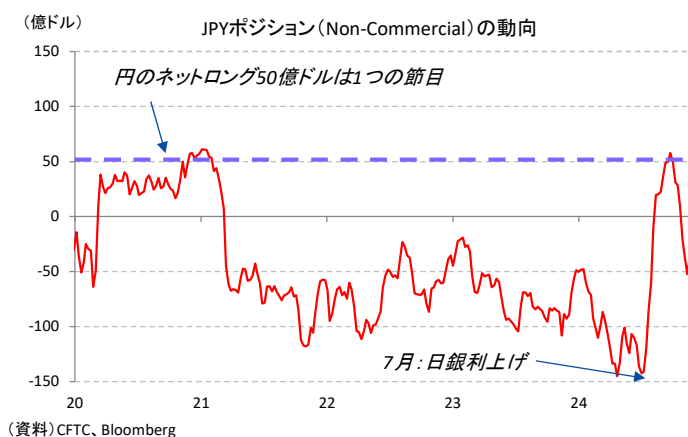
「12月 or 1月」から「1月 or 3月」へ

19日に開催された日銀金融政策決定会合は3会合連続で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%で据え置いた。7月・10月の展望レポートで想定された通りの経済・金融情勢が確認されており、田村審議委員が+25bpの利上げ提案を行ったことは首肯できる動きであった。それでも現状維持に至った背景として植田日銀総裁は「賃金と物価の好循環の強まりを確認する上で、春闘などもう少し情報が必要と考えた。米国など海外経済の見通しも不透明で、米国政権の経済政策に対する不確実性もある」と回答している。つまり、利上げに向かう方針は不変だが、「2025年の春闘」および「第二次トランプ政権にまつわる不透明感」がある以上、決断はできないという説明である。しかし、率直に言って、これら2つの不透明感が1月24日の次回会合で払拭されている可能性は高くないだろう。

結局、金融市場で「12月 or 1月」と思われていた追加利上げは「1月 or 3月」で検討が進められていると考えるべきであり、上述の2つの不透明感に照らすのであれば3月の可能性が高いように思える。もっとも、賃金動向は必ずしも集中回答日を意味しないとも述べているため、3月決め打ちは危険である。

円売りの余力は依然大きそう

そもそも、3月まで為替市場が持つのか、という考え方も持ちたい。言い換えれば、3月まで円安が抑止された状態が続くのか。直前に明らかになったFOMCの結果が追加利下げに踏み切りつつも、先行きに関しては殊更タカ派的であったこともあり、円売りが加速している。しかも、12月10日時点の円のIMM通貨先物ポジション(対ドル)はネット円ロングであり、ここから中立化した上でさらに円ショート



積み上げていけるような状態にある。端的に言えば、まだ投機的な円売りの余地は大きいと考えられる(図)。こうした状況下、1か月以上先の次回会合におけるドル/円相場が160円を突破していない保証はないだろう。160円近傍で迎えた7月会合では「円安によるインフレ上振れリスク」を理由に追加利上げされているのだから、160円が追加利上げの号砲のように金融市場は考えても不思議ではない。折しも、今回の声明文では「このところ、企業の賃金・価格設定行動が積極化するもとで、過去と比べると、為替の変動が物価に影響を及ぼしやすくなっている面がある」と明記されている。今後1か月間は従前以上に円安が利上げの主因に用いられやすくなるだろう。徐々に、しかし確実に金融政策の通貨政策化が進む状況と言わざるを得ない。

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12月19日	FOMCを終えて～やはり高そうな中立金利～
2024年12月18日	ドル覇権への挑戦と第二次トランプ政権
2024年12月16日	スイスフランと円の違い～貿易収支の大きな違い～
2024年12月13日	週末版(ECB政策理事会を終えて～目指すは中立金利以下か?～)
2024年12月11日	本邦大手保険会社の海外企業買収報道を受けて
2024年12月10日	続・円相場の需給環境について～25年ポイント補足～
2024年12月9日	2025年見通しのポイント～金利編その②～
2024年12月6日	週末版(流動化する欧州政治とユーロ相場～内憂外患そのもの～)
2024年12月5日	2025年見通しのポイント～金利編その①～
2024年12月3日	2025年見通しのポイント～需給編その②～
2024年12月2日	2025年見通しのポイント～需給編その①～
2024年11月29日	週末版
2024年11月28日	英国ISAと新NISA、資本逃避を巡る似て非なる悩み
2024年11月27日	目標にすべきではない「実質賃金の上昇」
2024年11月25日	2年ぶりに注目されるユーロ/ドルのバリエーション
2024年11月22日	週末版(史上最大の妥結賃金も利下げ路線に影響なし～ユーロ圏7-9月期妥結賃金を受けて～)
2024年11月21日	混迷が極まるドイツの政治・経済情勢
2024年11月19日	ECB政策理事会議事要旨を受けて～12月利下げの読み筋～
2024年11月18日	日銀にとって「渡りに船」となる好調な個人消費
2024年11月15日	週末版
2024年11月14日	「家計の円売り」は腰折れたのか?
2024年11月13日	内外物価格差で感じることに欧州を訪れて～
2024年11月12日	トランプ2.0で「仮面の黒字国」が主張すべきこと
2024年11月11日	弱まる「実需の円売り」vs. 強まる「投機の円売り」
2024年11月8日	週末版(ナローパスに嵌まるFRB～「トランプ2.0はインフレ2.0」～)
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「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」は当面も預け～「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～「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～