

欧州G10通貨週報

2024年11月25日

みずほ銀行欧州資金部
シニア為替ストラテジスト
中島將行
masayuki.nakajima@mizuhoemea.com

Private and confidential

MIZUHO

直近の主な動き一覧（1 / 3）

国・テーマ	ファクト	インプリケーション
ウクライナ情勢	ウクライナ・ロシア両国は来年1月のトランプ次期米政権誕生に向け応酬を激化。ロシアは欧州全域を射程に含める IRBM（中距離弾道ミサイル） の投入を発表。（11月21日）	景気不安に加え、地政学懸念拡大はユーロ、英ポンドの下押し圧力に。 IRBMは核兵器を搭載可能で射程が3,000～5,000キロメートルと欧州全域を射程に含めるが、米国本土には届かない。米国への刺激を避ける一方で、欧州への脅しを強めることで分断を図る意図があると見られる。
ウクライナ情勢	トランプ次期米政権の閣僚人事 は、バイデン政権のウクライナ支援の方針からの転換を示唆。トランプ次期米大統領はNATOの本部に駐在するアメリカの大使に、前のトランプ政権で司法長官代行を務めたウィテカー氏を起用すると発表（11月20日）	欧州主要国への財政支出増大圧力。 トランプ氏はウィテカー氏の指名について、同氏が米国第一主義をとることを強調。トランプ氏は1期目に防衛費の増額を同盟国に迫ったが、ウィテカー氏は同盟国にさらに圧力をかける役割を担うことになると見られている。
英国経済	2024年10月英CPI は前年比+2.3%と再びBOEのターゲットを上回る（11月20日）	英金利上昇、ポンド高材料。 市場予想の同+2.2%も上回った。エネルギー価格の寄与度のマイナス幅の縮小がインフレ率上昇の主因だが、イングランド銀行(BOE)が注視するサービス価格のほか、保健医療や教育といったコア財・サービスの価格の伸びも高止まりが続いている。BOEの12月19日の次回会合では、政策金利が据え置かれるとの見方が市場では一段と強まっている。

注：赤字は後続スライド参照。

直近の主な動き一覧（2 / 3）

国・テーマ	ファクト	インプリケーション
英国 経済	英国の10月小売売上高 は前月比▲0.7%と減少（11月22日）	若干の英金利低下、ポンド安要因。 9月のGDPが予想外に縮小したことに続き、英国の景気拡大の勢いが弱りつつある兆候が強まりつつある。英国国家統計局は、10月末の予算案発表を前に消費者が慎重姿勢に転じた可能性を指摘しているものの、本当に一時的な落ち込みに留まるか否かを判断するには、11月に消費が持ち直すかを確認する必要があるだろう。
英国 経済	英国の11月PMI速報値 は製造業、サービス業ともに大幅に悪化（11月22日）	若干の英金利低下、ポンド安要因。 米国でのトランプ氏の復活当選に伴う先行き不透明感に加え、10月末に発表された予算案で企業が負担する国民保険料の引き上げなど増税が行われたことも影響したと見られる。
ユーロ圏 経済	ユーロ圏の11月PMI速報値 は景況感の大幅な悪化を示す（11月22日）	景気不安を受けてユーロは対ドルで1.3%を上回る下げ。12月会合での50bpの利下げ織り込みが拡大。 ユーロ圏の11月PMI速報値は、製造業の低迷（10月の46.0から11月は45.2に）もさることながら、サービス業は10月の51.6から11月は49.2へと急低下し、今年1月以来の50割れとなった。

注：赤字は後続スライド参照。

直近の主な動き一覧（3 / 3）

国・テーマ	ファクト	インプリケーション
ユーロ圏 経済	ユーロ圏の24年7-9月期の妥結賃金 は前年比+5.4%と4-6月期の+3.5%から急加速(11月20日)	賃金の上昇加速は本来、ユーロ高を促す材料ながら、市場の反応は限定的。 ドイツの一時金を含む妥結賃金が前年比+8.9%もの大幅上昇となったことが最大の要因であり、先行きは減速する可能性が高い。賃金の高止まりは欧州中央銀行(ECB)に対し金融緩和への慎重姿勢を促すものとなりうるが、既にECBの課題はインフレ抑制から景気懸念へとシフトしている可能性が高い。
ユーロ圏 経済	米大手自動車メーカー、フォードが欧州で4000人の追加削減を計画(11月20日)。 独大手自動車メーカー、フォルクスワーゲンの労働者が12月上旬にストライキを警告。(11月21日)	ドイツの製造業の苦境を改めて示す内容。EVへの移行が勢いを失いつつあり、在独の大手自動車メーカーは事業のさらなる縮小に動いている。
ユーロ圏 経済	フランスとドイツの10年国債の利回り格差が過去1か月あまりで最大に。	極右政党「国民連合」を実質的に率いるマリーヌ・ルペン氏がバルニエ内閣の不信任決議を支持して来年の予算計画に狂いが生じる可能性が意識される。月末にS&Pによる格付け見直しも控える。
ノルウェー 経済	ノルウェーの2024年7-9月期の実質GDP成長率は前期比+0.5%と、2022年10-12月期以来の高いペースで拡大。(11月21日)	クローネ高要因。 ノルウェー経済が石油とガスの堅調な需要の恩恵を受けている。ノルウェー中央銀行は金融緩和を急がない見通し。

注：赤字は後続スライド参照。

ロンドンからの視点「ロシアによるウクライナ侵攻から1,000日が経過」

11月19日にロシアによるウクライナ侵攻開始から1,000日が経過しました。ウクライナ・ロシア両国は来年1月のトランプ次期米政権誕生に向け応酬を激化しており、ウクライナは11月19日に米国製長距離ミサイル「ATACMS」で、11月20日に英国製長距離ミサイル「ストームシャドール」でロシアを攻撃する一方、ロシアは11月21日に核兵器を搭載可能で欧州全域を射程に含めるIRBM（中距離弾道ミサイル）の投入を発表しています。

ロンドンにおいて、ロシアによる軍事的な脅威を身近に感じることはまず無いのですが、ウクライナ戦争が実生活やビジネスに与える影響は無視できないものがあります。

まず、エネルギー価格についてですが、ロシアによるウクライナへの本格侵攻が開始された2022年2月以降のガス・電力価格の急騰からは2年近く経過し、状況は既に落ち着きを取り戻しているのですが、それでも侵攻前の水準と比較すると40%近くコスト高となっている状況です。

また、息子がサッカー好きで日系の少年サッカーチームに所属しているので、友人・知人との会話は、サッカーの話題が多くなるのですが、プレミアリーグの人気チーム「チェルシー」のロシア人富豪のオーナー・アブラモビッチ氏による売却もロシアによるウクライナ侵攻の後にありました。チェルシーはアブラモビッチ氏による2003年の買収後、同氏の豊富な資金力をバックに5度のリーグ優勝を果たしている強豪ですが、ここ最近では売却騒動の影響もあり低迷しています。

ロンドンでの経験が長い、もしくは2回目、という方からは、2000年代前半には金融・不動産ビジネスにおいて、オイルマネーないしロシアマネーの存在感は今よりも大きかったと聞きます。ポンド円は今年に入り約16年ぶりに200円をつけましたが、リーマンショック前は一時、250円とさらに高水準に押し上げられていたことから、当時、オイルマネーの還流により、ロンドンの金融街シティは今よりも沸いていたのだらうと思います。原油価格の下落後も、金融・不動産市場でロシアマネーは少なからぬ存在感を保っていた模様です。

このように、ロシアとの「決別」に伴うエネルギー面、資金面のダメージは英国にとって少なからぬものがありますが、英国は主要国の中でもウクライナ支援に一貫した姿勢を保ち続けている国であり、ウクライナ支援に対する世論の支持も高水準をキープしています。今年に入り保守党から労働党に政権交代しましたが、ウクライナ支援のスタンスは全く変わりがありませんでした。英国人の同僚にその理由を聞いたところ、「かつての超大国としての自負」という見方が返ってきました。英国の国際社会での振る舞いを考えるうえで、ひとつのキーワードなのかもしれません。

ウクライナ・ロシア両国は来年1月のトランプ次期米政権誕生に向け応酬を激化

ウクライナ戦争の状況 米大統領選後

【ウクライナ軍は米国と英国の長距離ミサイルを用いてロシア領を攻撃】

- ウクライナ、ロシア領内にATACMS使用で初の攻撃（11月19日）
- ウクライナ、英国製長距離ミサイル「ストームシャドウ」でロシアを攻撃。（11月20日）
- フランスのバロ外相がBBCとのインタビューの中でフランスが供与した長距離ミサイルでウクライナは自衛のためにロシア領内を攻撃できると発言。（11月23日）

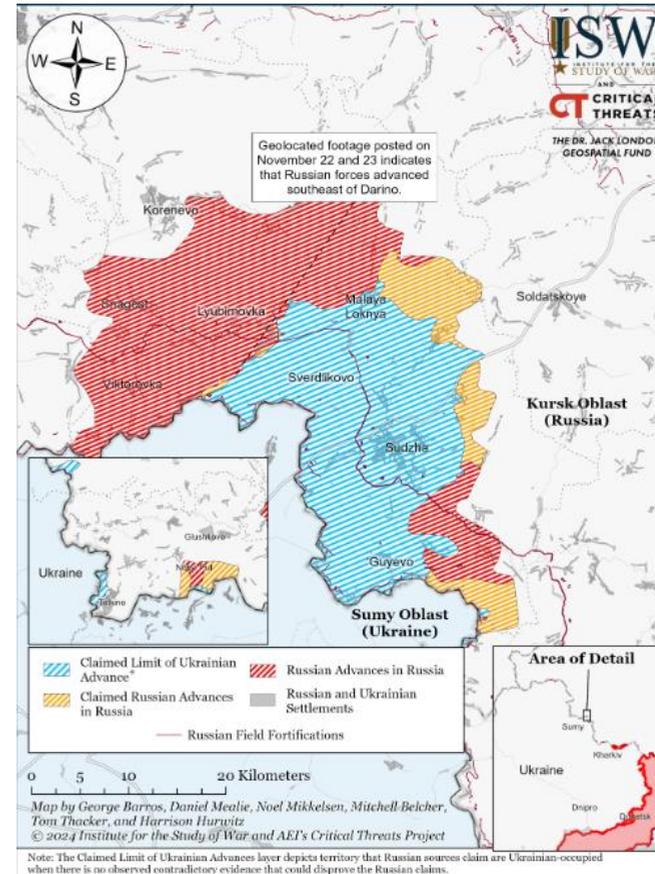
【ロシアは核兵器による脅しを強める】

- プーチン大統領はドローンを含む通常兵器による大規模攻撃を受けた場合の対応として、核による報復を可能にする大統領令に署名。（11月19日）
- ウクライナ空軍は、ロシアが夜間攻撃の一環として大陸間弾道ミサイル（ICBM）を発射したと発表。（11月21日）その後、ロシアは投入したのはICBMではなくIRBM（中距離弾道ミサイル）だと発表。IRBMは核兵器を搭載可能で射程が3,000～5,000キロメートルと欧州全域を射程に含めるが、米国本土には届かない。

【ロシア軍はウクライナが越境攻撃で獲得したクルスク州の領土の約40%を奪還。北朝鮮軍を含む50,000人の人員で攻勢を準備】

- ウクライナによるロシア西部への越境攻撃について、ロイター通信はウクライナが当初、掌握したロシア領土の40%以上を失ったと報じる。（11月23日）
- ウクライナ当局者と西側メディアは最近、ロシアが2025年1月下旬までにウクライナ軍をロシア領から追い出す作戦に備えて、約11,000人の北朝鮮軍を含む約50,000人の人員をクルスク州に集結させたと報じる。（11月23日）
- ゼレンスキー大統領は首都キーウで「プーチン大統領にとってもっとも重要なことはウクライナ軍をクルスク州から追い出すことだ。来年1月20日までに追い出したいと思っているはずだ」と述べ、米国のトランプ次期大統領が就任する来年1月20日までにできるだけ有利な状況をつくらうとしているという見方を示す。

ロシア西部クルスク州の戦闘状況（11月23日時点）



注：青がウクライナ軍が占領している地域。赤がロシア軍が奪還した地域。
（出所：米戦争研究所（ISW））

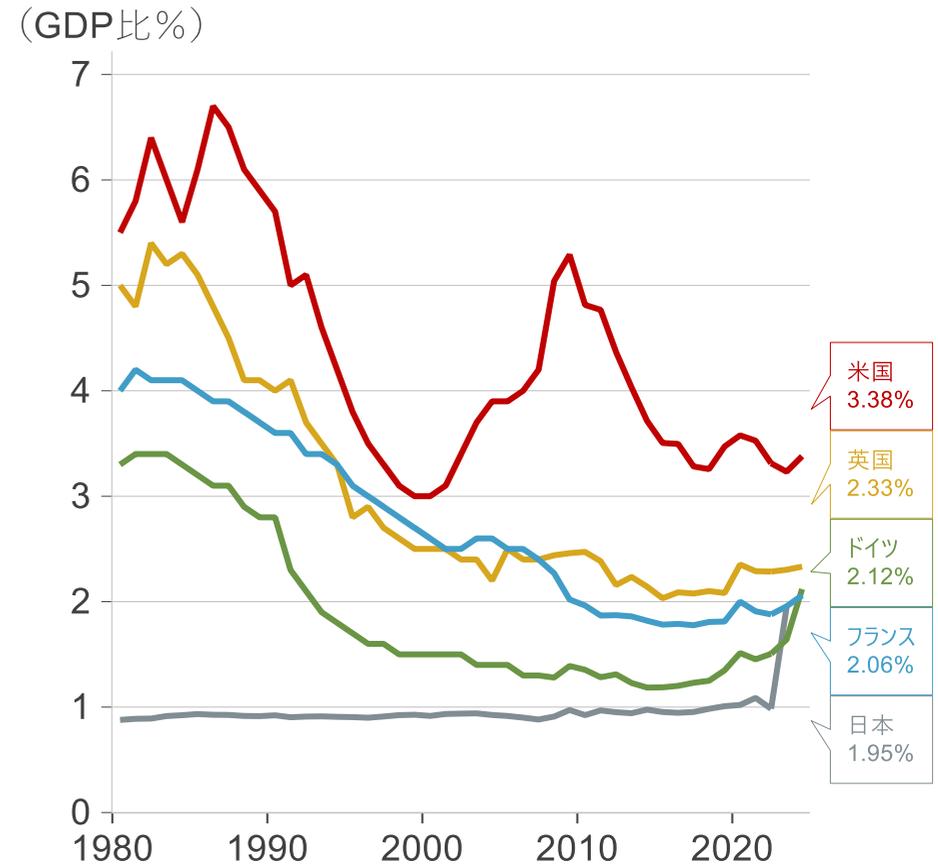
早期停戦を主張する米国のトランプ次期大統領が就任する来年1月20日に向け、ウクライナとロシアのミサイルの応酬が激化。ロシア軍は戦闘での攻勢を強める。ゼレンスキー大統領は11月23日に、ウクライナがロシア領内への越境攻撃で獲得したクルスク州の領土の奪還が、プーチン大統領にとって最も重要との見方を示している。

トランプ次期米政権の閣僚人事は、バイデン政権のウクライナ支援の方針からの転換を示唆

トランプ次期米政権の動き

- 米ワシントン・ポスト紙は、トランプ氏とプーチン大統領が11月7日に電話会談を実施したと伝える。(11月10日)
- トランプ次期米大統領は外交を担うトップの国務長官にルビオ上院議員を指名(11月13日)。ルビオ氏は4月に議会が可決したウクライナ、イスラエルなどに対する軍事支援法案に反対票を投じている。11月はじめにも、ウクライナはロシアに占領されている全ての領土を奪い返すことに注力するよりも、交渉による解決を目指すべきだと指摘している。
- ロシア政府はトランプ氏とウクライナでの停戦の可能性を話し合う用意があると表明。(11月20日)
- トランプ次期米大統領はNATOの本部に駐在するアメリカの大使に、前のトランプ政権で司法長官代行を務めたウイテカー氏を起用すると発表(11月20日)。トランプ氏はウイテカー氏の指名について、同氏が米国第一主義をとることを強調。トランプ氏は1期目に防衛費の増額を同盟国に迫ったが、ウイテカー氏は同盟国にさらに圧力かける役割を担うことになると見られている。
- NATOのルッテ事務総長が、米フロリダ州パームビーチでトランプ次期米大統領と会談。(11月22日) NATOは今回の会談に関する声明を23日に公表し、両氏が「世界の安全保障問題」について幅広く協議したことを明らかにした。
- ロイター通信は、トランプ次期米大統領がロシアのウクライナ侵略を巡る問題に対応する特使を新たに設け、グレネル元国家情報長官代行の起用を検討していると報じる(11月22日)。グレネル氏は、今年9月にトランプ氏とウクライナのゼレンスキー大統領が9月にニューヨークで会談した際に同席している。ロシア軍が支配するウクライナ領に「自治区」を設ける和平案を主張したほか、ウクライナの北大西洋条約機構(NATO)への早期加盟に反対している。

主要国 防衛費推移



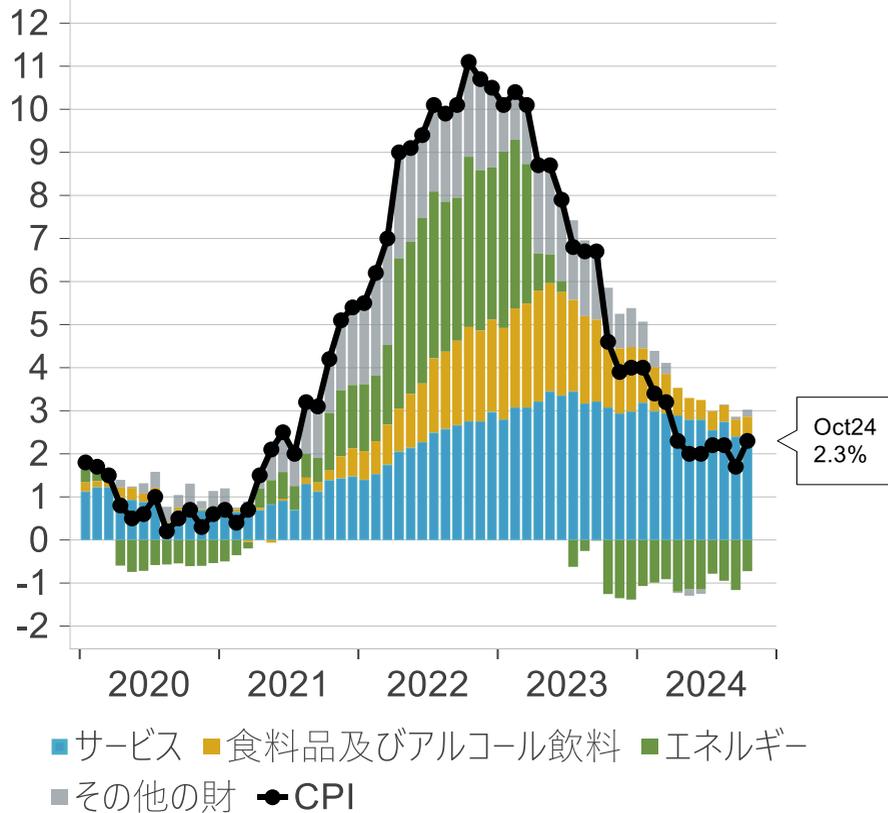
(出所：NATO、財務省、マクロポンド、みずほ)

トランプ氏は来年1月の大統領就任までにウクライナ戦争を終わらせるとしているが、どのようなディールを行うつもりなのかは見えない。もっとも、次期政権の閣僚人事は、トランプ次期米政権がウクライナへの支援を縮小し、同盟国に対しては防衛費支出の増加を求めるほか、ウクライナに対しては領土に対する譲歩や同国が求めるNATO早期加盟の棚上げを求める可能性を示唆するものと見られる。

英国 2024年10月CPIは前年比+2.3%と再びBOEのターゲットを上回る（11月20日）

英国 消費者物価指数（CPI）伸び率 要因分解

（前年比%）



（出所：英国家統計局（ONS）、マクロポンド、みずほ）

英国 CPI伸び率 カテゴリー別

	ウェイト	（前年同月比%）		今月分
		先月分	今月分	
総合	100.0			2.3
食料及び非アルコール飲料	11.3			1.9
アルコール飲料及びたばこ	3.9			5.3
被服及び履物	5.9			1.0
住宅・住宅サービス	13.1			2.9
家具・家事用品	6.2			-0.5
保険医療	2.6			5.6
交通	13.5			-1.9
通信	2.3			4.6
娯楽	14.3			3.0
教育	3.0			5.0
レストラン・ホテル	14.5			4.3
その他財・サービス	9.3			2.9
財・サービス分類				
財	51.0			-0.3
食料・アルコール飲料・たばこ	15.2			2.7
エネルギー	7.2			-10.1
サービス	49.0			5.0
コアCPI	77.6			3.3

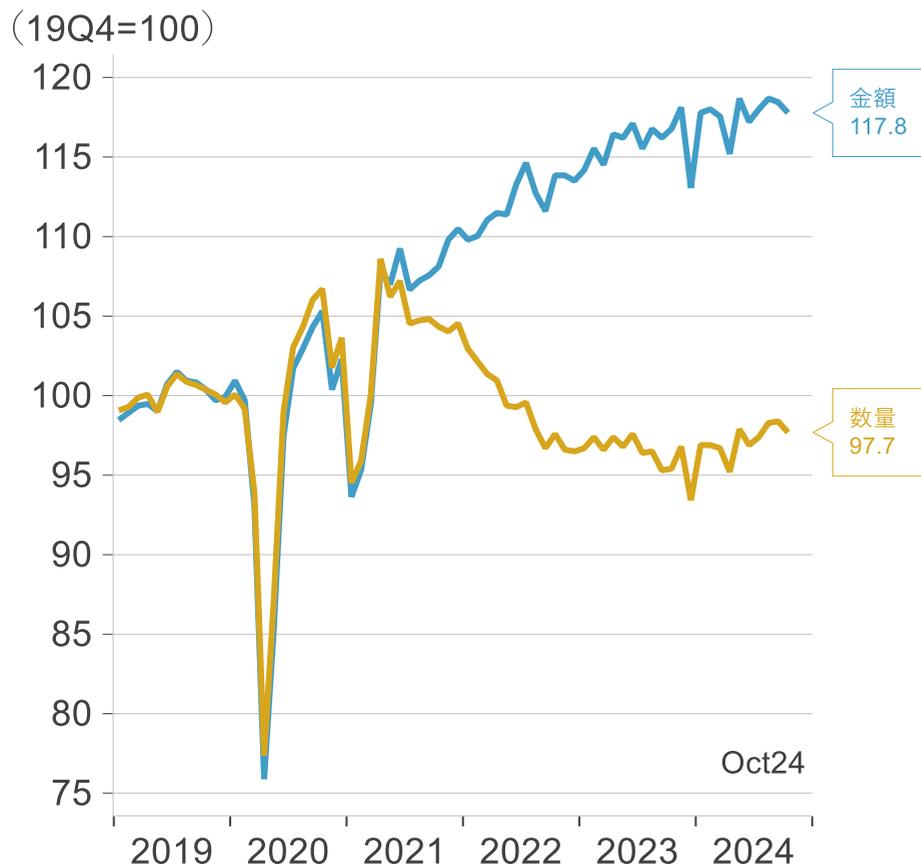
■ 先月分 ● 今月分

注：コアCPIは食料、エネルギー、アルコール及びたばこを除いたもの。
（出所：英国家統計局（ONS）、マクロポンド、みずほ）

市場予想の同+2.2%も上回った。エネルギー価格の寄与度のマイナス幅の縮小がインフレ率上昇の主因だが、イングランド銀行（BOE）が注視するサービス価格のほか、保健医療や教育といったコア財・サービスの価格の伸びも高止まりが続いている。BOEの12月19日の次回会合では、政策金利が据え置かれるとの見方が市場では一段と強まっている。

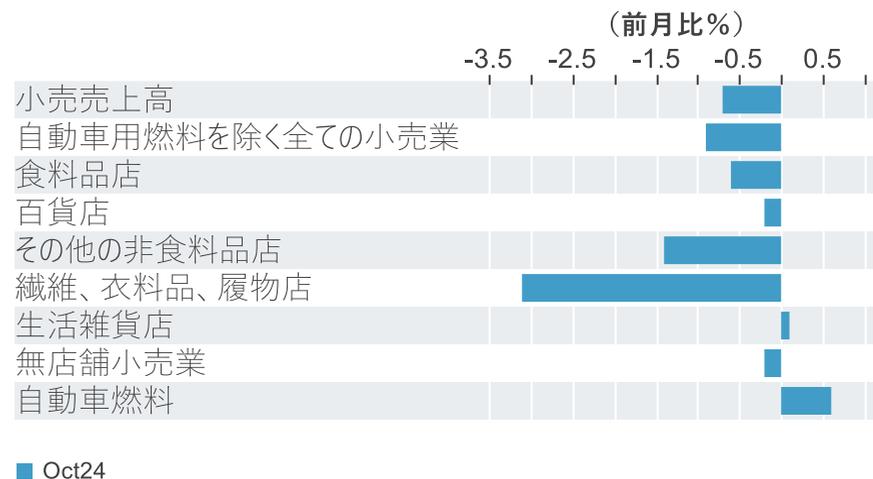
英国の10月小売売上高は前月比▲0.7%と減少（11月22日）

英国 小売売上高



(出所：英国家統計局、マクロポンド、みずほ)

小売売上高 セクターごと前月比変化率



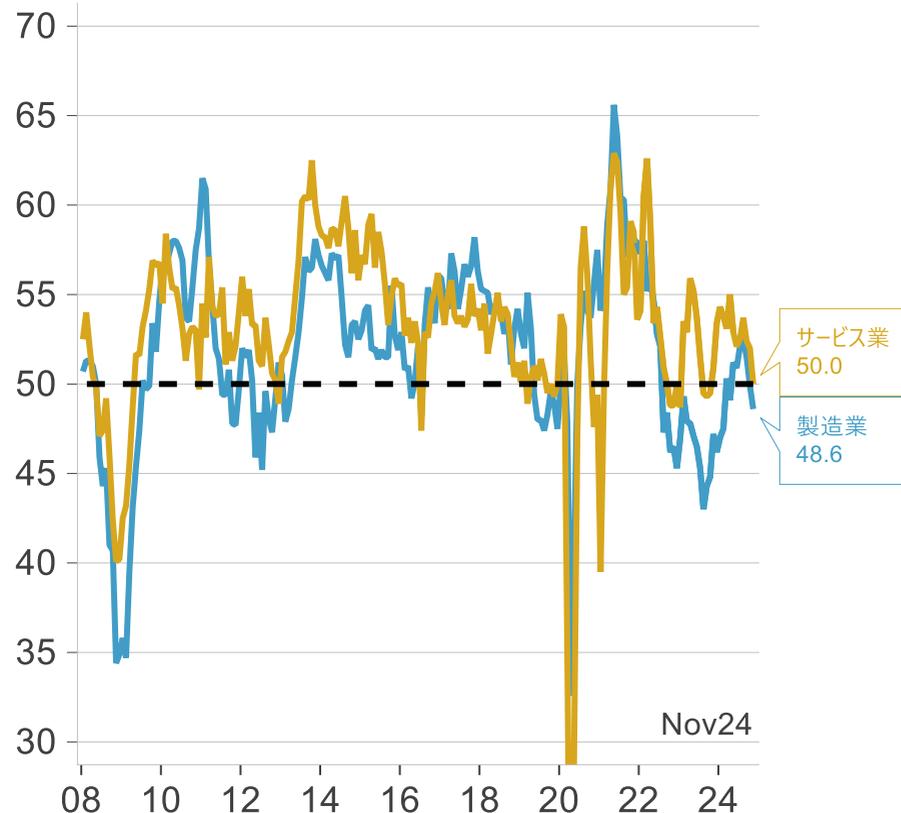
(出所：英国家統計局、マクロポンド、みずほ)

9月のGDPが予想外に縮小したことに続き、英国の景気拡大の勢いが弱りつつある兆候が強まりつつある。英国家統計局は、10月末の予算案発表を前に消費者が慎重姿勢に転じた可能性を指摘しているものの、本当に一時的な落ち込みに留まるか否かを判断するには、11月に消費が持ち直すかを確認する必要があるだろう。

英国の11月PMI速報値は製造業、サービス業ともに大幅に悪化（11月22日）

英国 PMI

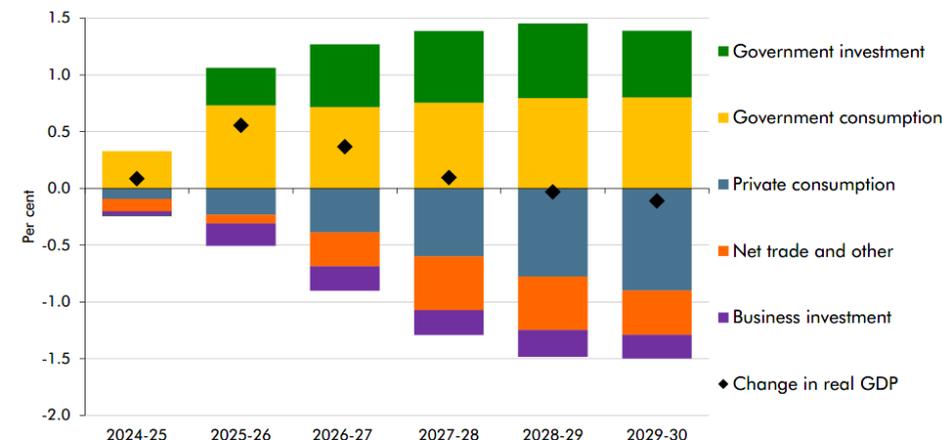
(中立=50)



(出所：S&P Global、マクロボンド、みずほ)

予算責任局（OBR）による予算案のGDPへの影響の試算

Chart 1.3: Policy impacts on real GDP and its components



Source: OBR

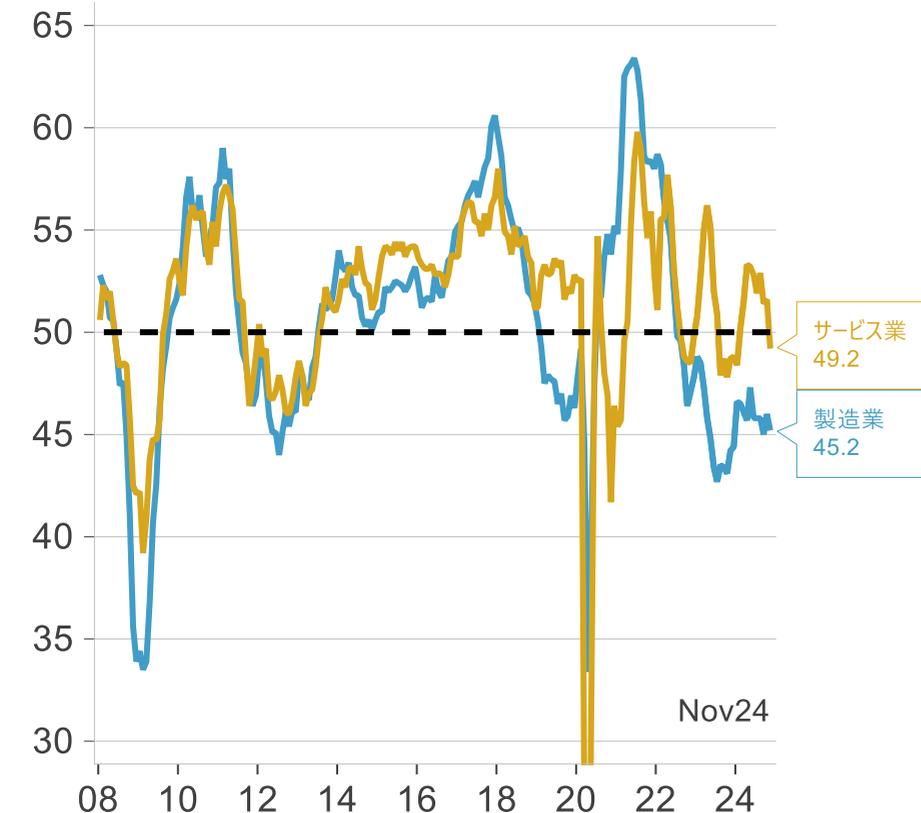
	2024-25	2025-26	2026-27	2027-28	2028-29	2029-30
Private consumption	-0.1	-0.2	-0.4	-0.6	-0.8	-0.9
Government consumption	0.3	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8
Government investment	0.0	0.3	0.5	0.6	0.7	0.6
Business investment	0.0	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
Net trade and other	-0.1	-0.1	-0.3	-0.5	-0.5	-0.4
GDP	0.1	0.6	0.4	0.1	0.0	-0.1

米国でのトランプ氏の復活当選に伴う先行き不透明感に加え、10月末に発表された予算案で企業が負担する国民保険料の引き上げなど増税が行われたことも影響したと見られる。

ユーロ圏の11月PMI速報値は景況感の大幅な悪化を示す（11月22日）

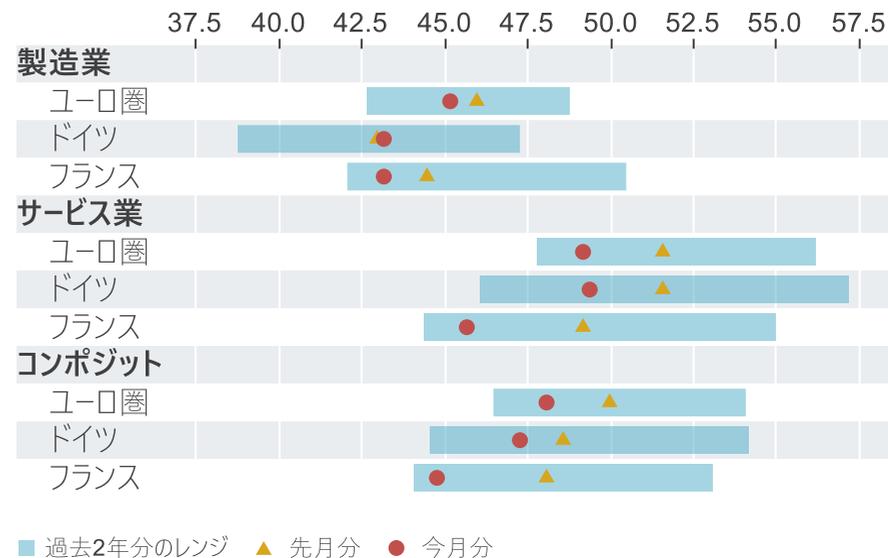
ユーロ圏PMI

(中立=50)



(出所：S&P Global、マクロポンド、みずほ)

ユーロ圏、ドイツ、フランス PMI



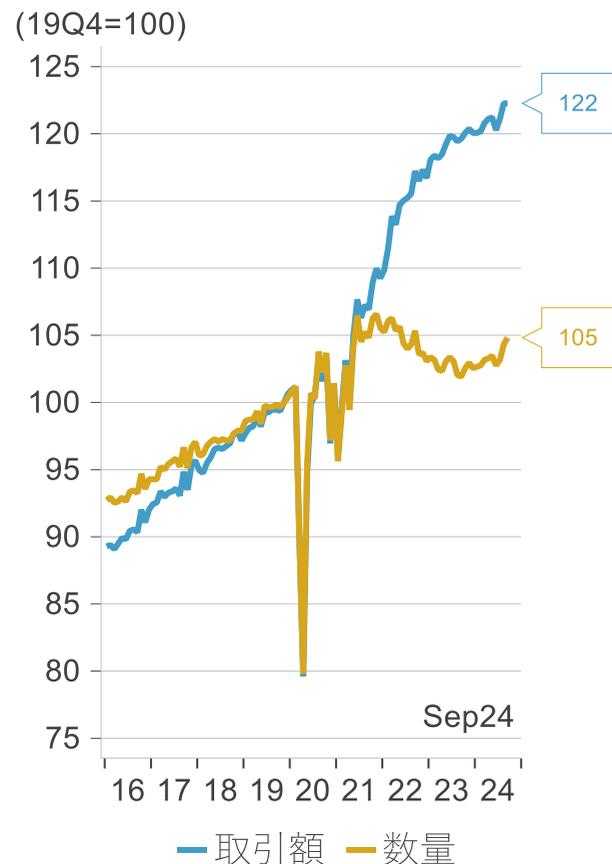
■ 過去2年分のレンジ ▲ 先月分 ● 今月分

(出所：S&P Global、マクロポンド、みずほ)

ユーロ圏の11月PMI速報値は、製造業の低迷（10月の46.0から11月は45.2に）もさることながら、サービス業は10月の51.6から11月は49.2へと急低下し、今年1月以来の50割れとなった。

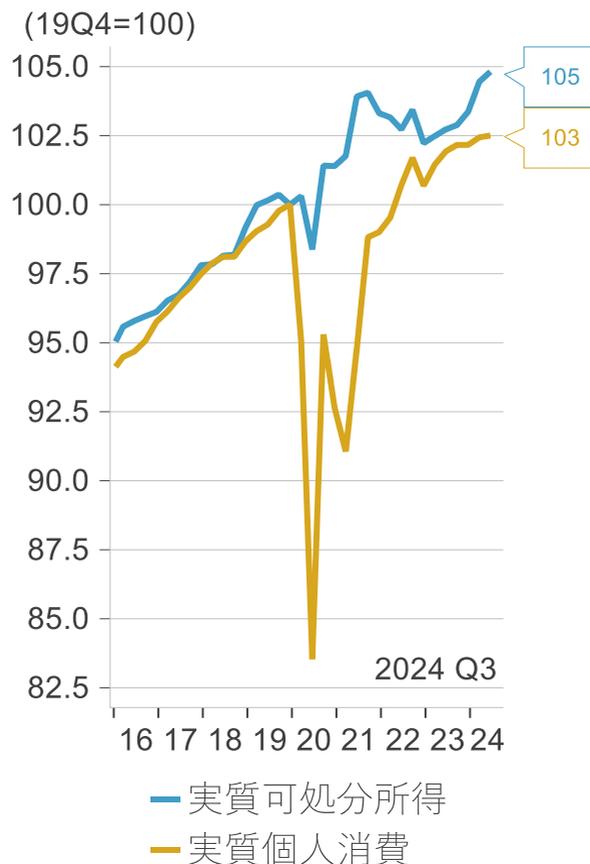
【参考資料】ユーロ圏の家計消費は持ち直す公算が大きいと見られていた背景

ユーロ圏 小売売上高



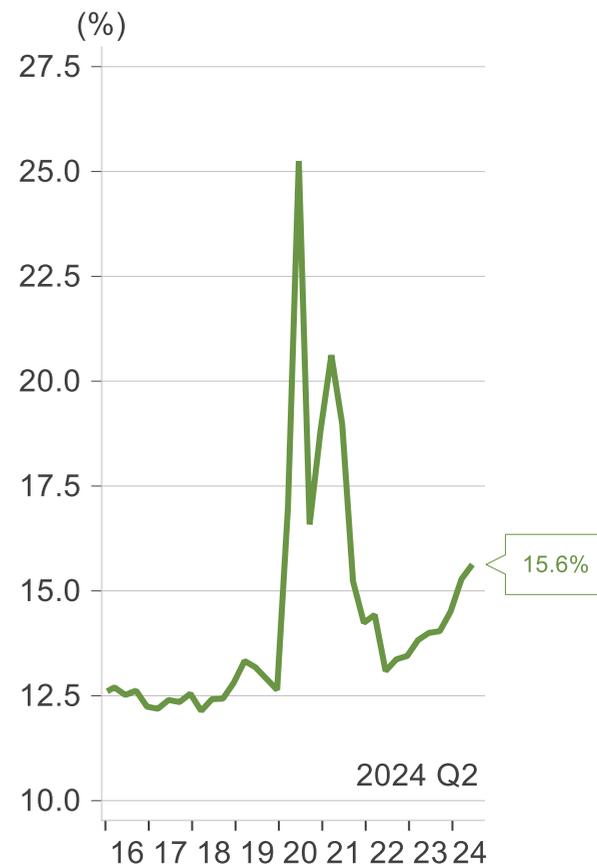
(出所：ユーロスタット、マクロポンド、みずほ)

実質可処分所得と実質個人消費



(出所：ユーロスタット、マクロポンド、みずほ)

ユーロ圏 貯蓄率



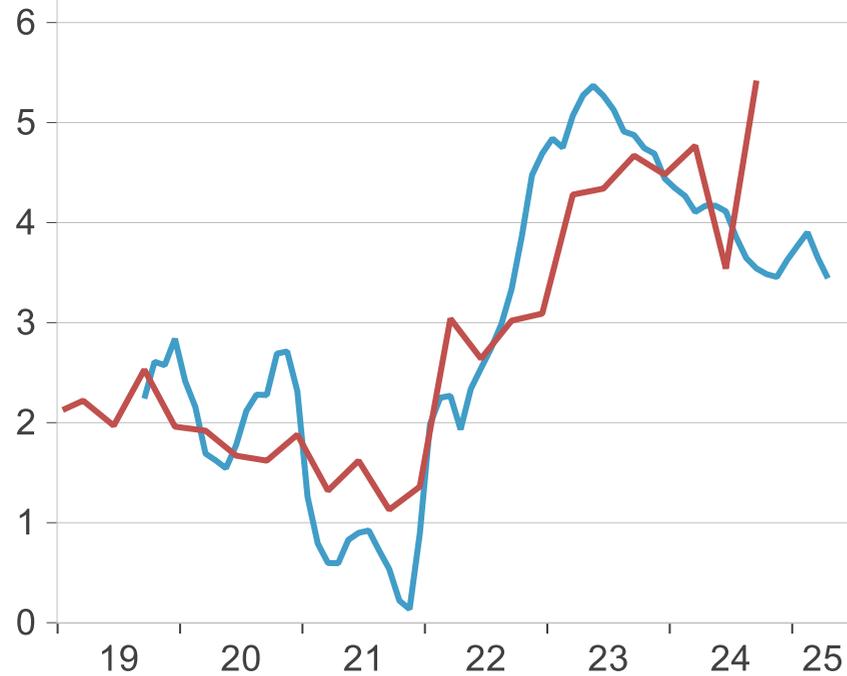
(出所：ユーロスタット、マクロポンド、みずほ)

賃金の上昇と、インフレ率の低下を受けて、実質可処分所得や貯蓄率は上昇。小売売上高も回復の兆候を強めつつあった。それだけに、11月ユーロ圏サービス業PMIの大幅な悪化はネガティブサプライズであり、欧州中央銀行（ECB）の金融政策も景気支援の色彩を強める可能性が高まっている。

ユーロ圏24年7-9月期の妥結賃金は前年比+5.4%と4-6月期の+3.5%から急加速（11月20日）

ユーロ圏妥結賃金とIndeed求人広告賃金

(前年比%)

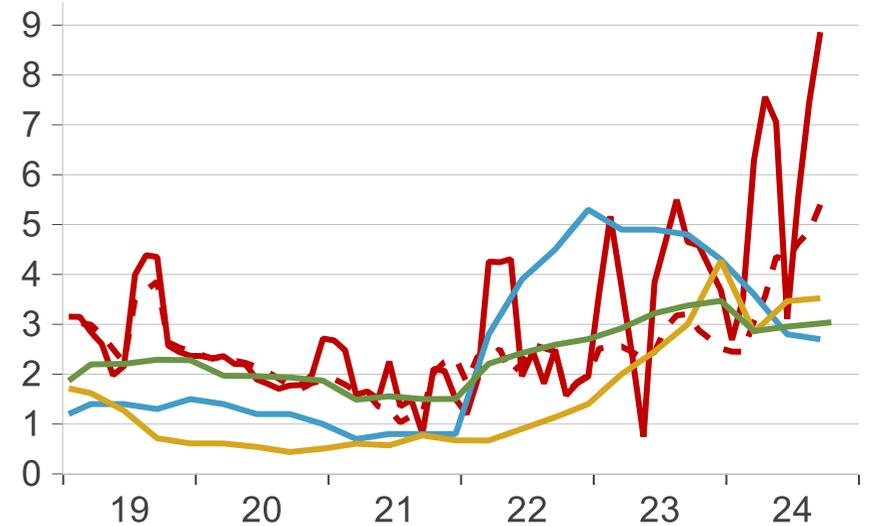


— ユーロ圏妥結賃金（2024 Q3：前年比5.4%）
— 求人広告賃金（Oct2024：前年比3.44%）

注：求人広告賃金は3か月平均値。グラフは6か月先行させている。
(出所：ユーロスタット、マクロボンド、みずほ)

ドイツ、フランス、イタリア、スペイン妥結賃金

(前年比%)



— ドイツ含む一時金(Sep24: 前年比8.86%)
- - ドイツ除く一時金(Sep24: 前年比5.40%)
— フランス(2024 Q3: 前年比2.70%)
— イタリア(2024 Q3: 前年比3.52%)
— スペイン(2024 Q3: 前年比3.04%)

注：ドイツは3か月平均をとったうえで前年比を計算している。
(出所：各国統計、マクロボンド、みずほ)

ドイツの一時金を含む妥結賃金が前年比+8.9%もの大幅上昇となったことが最大の要因であり、先行きは減速する可能性が高い。賃金の高止まりは欧州中央銀行（ECB）に対し金融緩和への慎重姿勢を促すものとなりうるが、既にECBの課題はインフレ抑制から景気懸念へとシフトしている可能性が高い。

中期為替見通し

欧州G10通貨中期見通し（2024年10月31日時点）

	Spot	2024 Dec	2025 Mar	Jun	Sep	Dec
対ドル						
EUR/USD	1.08	1.07	1.06	1.05	1.04	1.06
GBP/USD	1.30	1.28	1.30	1.32	1.34	1.36
USD/CHF	0.87	0.87	0.87	0.89	0.90	0.90
USD/NOK	11.0	10.8	10.8	10.9	10.9	10.6
USD/SEK	10.6	10.7	10.9	11.0	11.0	10.7
対ユーロ						
EUR/GBP	0.83	0.84	0.82	0.80	0.78	0.78
EUR/CHF	0.94	0.93	0.92	0.93	0.94	0.95
EUR/NOK	11.85	11.6	11.5	11.4	11.3	11.2
EUR/SEK	11.47	11.5	11.6	11.5	11.4	11.3
対円						
EUR/JPY	164.4	163	159	159	159	164
GBP/JPY	197.4	195	195	199	205	211
CHF/JPY	175.7	175	173	170	169	173
NOK/JPY	13.9	14.0	13.8	13.9	14.1	14.7
SEK/JPY	14.3	14.1	13.7	13.8	14.0	14.5
USD/JPY	152.2	152	150	151	153	155

注：ユーロドル、ユーロ円、ドル円の見通しは「中期為替相場見通し」（2024年10月30日発行）より抜粋。

英ポンド

巨額の予算案発表から財政への懸念が再浮上

•10月に英ポンドは対ドルで3.6%、対ユーロで1.3%下落する一方、対円では2.1%上昇した。ポンドは対ドルでの下落が目立った格好だが、米大統領選を控えた米金利上昇・ドル高に加えて、10月のはじめにはイングランド銀行(BOE)の利下げペースの加速観測が、終盤には巨額の予算案発表に伴う財政への懸念が重石となった。

10月3日、ベイリーBOE総裁は、英ガーディアン紙とのインタビューで、インフレが抑制された状態に留まれば、利下げについてより積極的なアプローチを取る可能性を示唆した。短期金利市場は11月の利下げをもともと完全に織り込んでいたが、ベイリー氏の発言を受けて12月の連続利下げ観測が強まった。その後、15日に発表された2024年6-8月の週平均賃金(ボーナスを除く)が前年比+4.9%と過去2年あまりでも最も低い伸び率となったことや、16日に発表された9月CPIが前年比+1.7%と8月分の同+2.2%から大きく減速し、サービスインフレ率も前年比+4.9%と8月の同+5.6%から低下したこともBOEの金融緩和継続を後押しする材料として意識された。

一方、10月30日に発表された予算案で、巨額の支出増と増税、さらには借入れ増が発表されたことでBOEの金融政策を巡る見方は一変した。マーケットは、財政悪化を懸念する形で、予算案が発表された週の英国10年国債利回りは21bp上昇(国債価格は下落)している。2022年9月のトラスショック時の変動幅と比べれば、3分の1程度に留まっているものの、予算案が公表された水曜日から金曜日にかけて、英国債が持ち直す兆しが見られていない。英ポンドも当初はポンド売りの反応となった。英予算責任局(OBR)は財政支出拡大に伴い今後2年間で0.4%ポイントCPIインフレが押し上げられ、イングランド銀行の利下げが遅れるという見通しを示している。

理論的には、成長率とインフレ圧力を高める「高圧経済」はポンド高要因となりうる。もっとも、現時点では財政悪化懸念に伴う英国債市場からの資金流出懸念が勝っている状況だ。英財務省さらには11月7日に金融政策決定会合を控えるBOEが市場を落ち着かせるべく措置を打つかをまずは見極めたい。もちろん、11月5日に控える米大統領選の結果が英ポンド市場に多大な影響を及ぼす可能性も意識する必要があるだろう。

ユーロ

ユーロ圏と米国の景気動向の対照性がユーロドルの重石に

•10月のユーロ相場は軟化した。ユーロ相場にとっては明らかに逆風が強まっている。基礎的経済指標の現状を踏まえる限り、欧米格差は顕著に拡大している。当面の利下げに関するメインシナリオは、ECBについては年内にあと▲25bpを1回、年明け1~3月期に▲50bp(▲25bp×2回)までは既定路線。9月に改訂されたECBスタッフ見通しを見ても、3年3か月ぶりに+2%を割り込んだ9月HICPIはベースシナリオを下回るもので、利下げの正当性を裏付けている。むしろ、スタグフレーションに悩んでいた最近と比べると、ECBの採るべき進路がクリアになり、不透明感は後退したとさえ言える。これに対しFRBは11月の1回は既定路線としても、12月以降に関しては全く約束されていない強い経済状況を誇っている。盟主であるドイツを中心としてリセッションシナリオへの回帰が争点化しているユーロ圏と、リセッション回避(ノーランディング)シナリオが争点化している米国の対照性はあまりにもはっきりしており、それはそのまま欧米金利差、ひいてはユーロ/ドル相場の水準に反映されやすい。今後1年間で1.05割れを臨む展開があるかどうか焦点になるだろう。

注：ユーロの見通しの概要は「中期為替相場見通し」（2024年10月30日発行）より抜粋。

スイスフラン

スイス国立銀行(SNB)の追加利下げ観測が強まる。
マイナス金利に逆戻りするという見方も。

•10月のフラン相場は上下動を伴いながら、月終盤にかけてやや対ユーロで下落している。10月31日に発表されたスイスの10月消費者物価指数は前年同月比+0.6%と9月の同+0.8%を下回った。スイス国立銀行(SNB)の12月12日の会合での追加利下げの可能性を高める結果に。従来の25bpではなく、50bpの大幅利下げが実施されるという見方も強まっている。

SNBが金融緩和姿勢を強める背景には、むしろフラン高に対する警戒がある。中東情勢の緊迫化などを受けて逃避先通貨としてのフランの位置づけが再び意識される展開となっている。10月1日に新総裁に就任したシュレーゲル氏は10月30日に、SNBの政策金利は現在1.00%と先進国の中央銀行の中では低水準にあるが、マイナス金利に逆戻りする可能性を排除しない姿勢を示した。さらに、翌31日にシュレーゲル総裁は、11月5日の米大統領選でトランプ氏が返り咲き、市場の混乱からフランが買われるようであれば、フラン売りの為替介入も辞さない姿勢を示している。

スイス中銀による利下げ拡大やフラン売り介入への警戒感にはフラン安要因となるものの、同国の巨額の貿易黒字や、地政学リスクの高まりに伴う安全資産需要はフラン高要因であり、結果としてフランがサポートされやすい状況には変わりが見られる。

ノルウェークローネ

流動性管理の観点から外貨買いを縮小ないし外貨売り
クローネ買いに転換する可能性も。

•10月のクローネ相場はほぼ一貫して対ユーロで下落した。10月はじめには、イスラエルとイランの報復の連鎖への懸念などを背景に原油価格が大きく上昇したが、クローネ相場の押し上げ効果は限定的となった。原油価格上昇に伴う貿易収支の改善効果よりも、目下は、米大統領選を控えたリスク警戒姿勢が為替市場でも勝っているように思われる。

クローネを巡っては、流動性管理の観点からノルウェー中銀が外貨買いを縮小ないし外貨売りクローネ買いに転換する可能性が浮上している。同中銀の外貨買いは2022年と比較して規模は縮小しており、その転換がそこまですぐに相場に影響する可能性は低いと見られるが、潜在的な買い材料として挙げる見方もある。

スウェーデンクローナ

弱い経済指標を受けて、リクスバンクの利下げ拡大観
測が台頭

•10月のクローナ相場は対ユーロで下落。終盤にかけて下落幅が拡大した。10月29日に発表された2024年7-9月期の実質GDPは前期比▲0.1%と3四半期連続のマイナスとなり、市場予想の同+0.3%を大きく下回った。リクスバンクの5月以降、累計75bpの利下げにも関わらず、国内景気に回復の兆しが見られないことが改めて鮮明となった。11月7日に控えるリクスバンクの金融政策決定会合では、同中銀が従来の25bpから50bpに利下げ幅を拡大するという見方が強まっている。

景気・物価の勢いの弱さや、リクスバンクのハト派姿勢を考慮すれば、中期的にはクローナが対主要通貨で弱含むと見るのが妥当であろう。

マーケットデータ 主要経済指標ダッシュボード

英国 マーケットデータ (1 / 2)

ポンド対ドル相場 (GBPUSD)



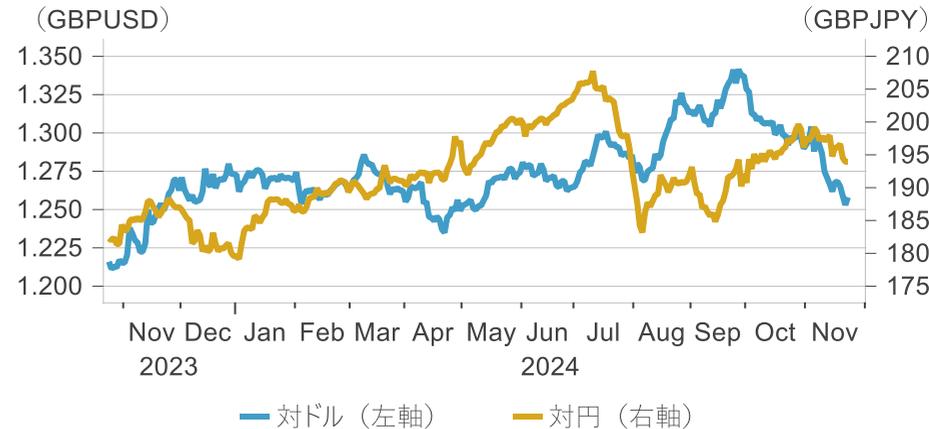
ポンド対ユーロ相場 (GBPEUR)



ポンド対円相場 (GBPJPY)



ポンド 対ドル、対円レート ロンドン終値 日足



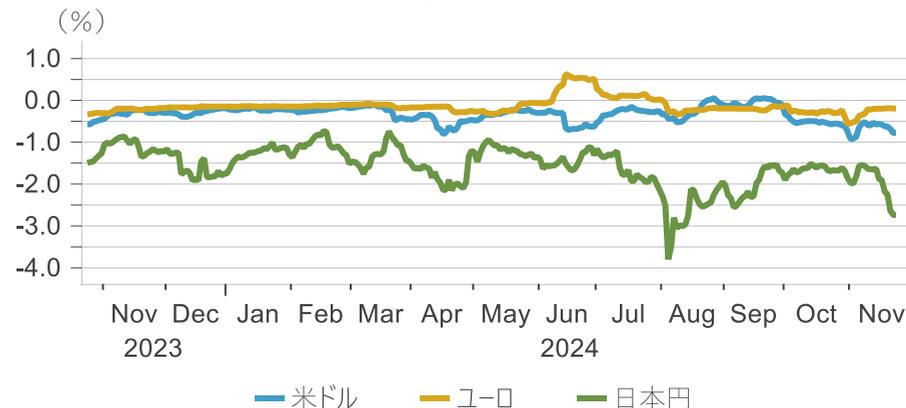
MACROBOND

英国 マーケットデータ (2 / 2)

ポンド インプライド・ボラティリティー (1か月)



ポンド リスクリバーサル (1か月)



注：リスクリバーサルがプラスであればポンドの上昇リスクへのヘッジ需要が高まっていることを示し、マイナスであれば、ポンドの下落リスクへのヘッジ需要が高まっていることを示す。

英国国債 (ギルツ) 利回り、政策金利

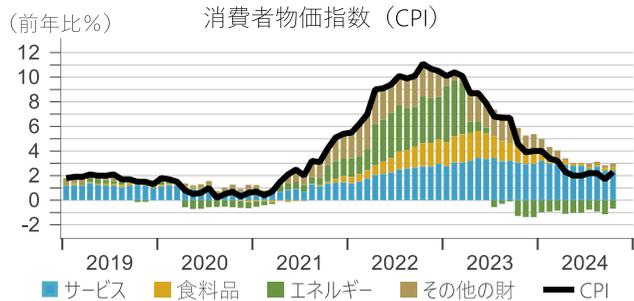
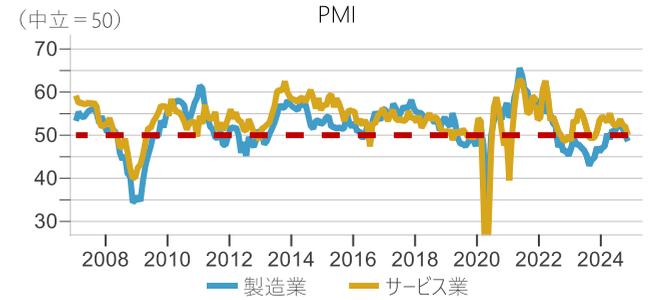
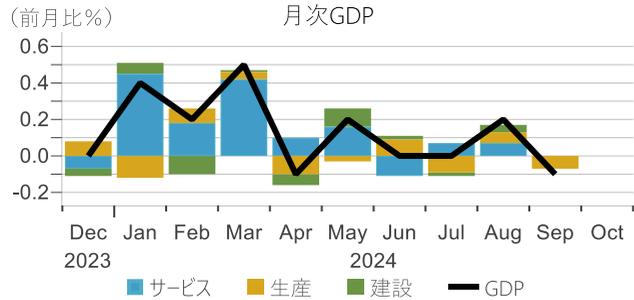


FTSE100種総合株価指数 年間騰落率



MACROBOND

英国 主要経済指標



(出所：英国家統計局、英財務省、イングランド銀行、マクロポンド、みずほ)

ユーロ圏 マーケットデータ (1 / 2)

ユーロ対ドル相場 (EURUSD)



ユーロ対ポンド相場 (EURGBP)



ユーロ対円相場 (EURJPY)



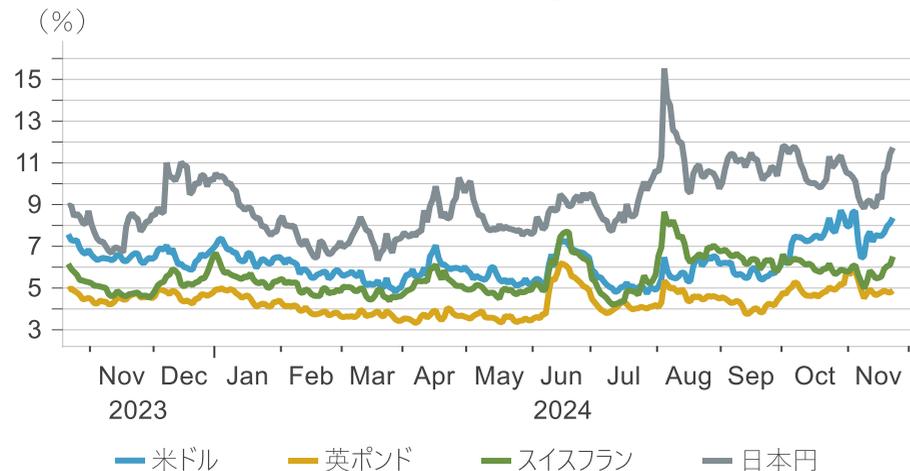
ユーロ 対ドル、対円レート ロンドン終値 日足



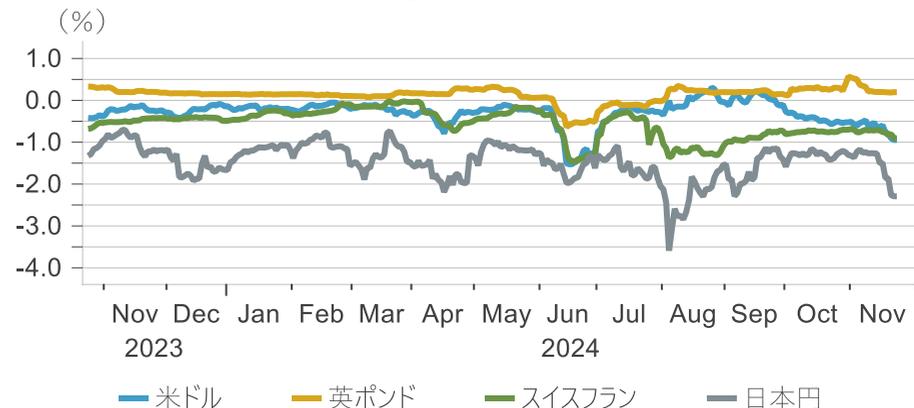
MACROBOND

ユーロ圏 マーケットデータ (2 / 2)

ユーロ インプライド・ボラティリティー (1か月)

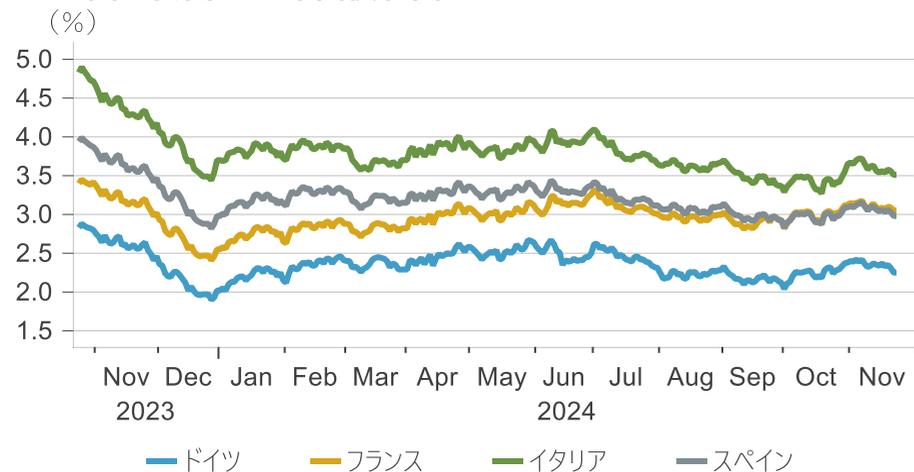


ユーロ リスクリバーサル (1か月)



注：リスクリバーサルがプラスであればユーロの上昇リスクへのヘッジ需要が高まっていることを示し、マイナスであれば、ユーロの下落リスクへのヘッジ需要が高まっていることを示す。

ユーロ圏主要国 10年国債利回り

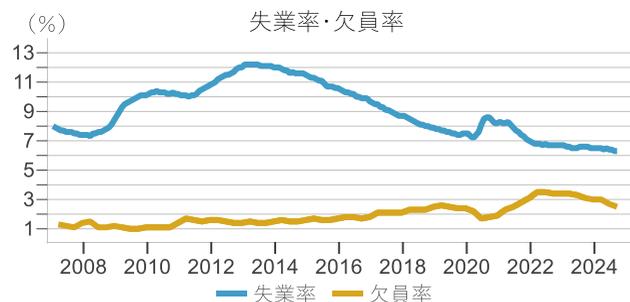
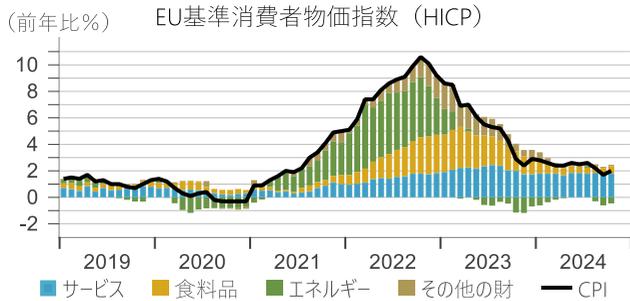
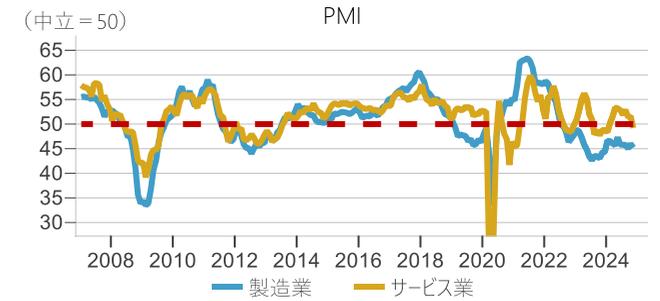
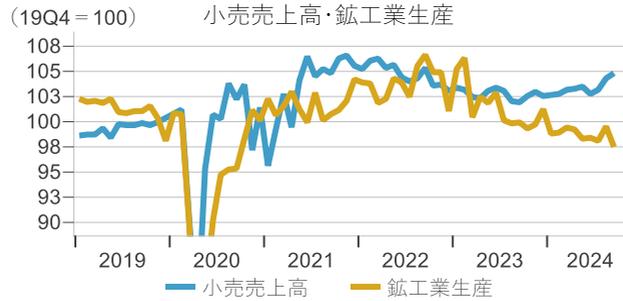


ユーロ圏主要国 株価指数 年間騰落率



MACROBOND

ユーロ圏 主要経済指標



※1 それぞれ、5年先スタート5年間のインフレスワップ、ECB消費者期待調査、ECB専門家調査を使用している。
 ※2 求人広告賃金は、Indeed社が公表しているデータ。3か月平均をとったうえで、グラフでは6か月先行させている。
 ※3 クレジットインパルスは与信額の前年同月比の伸び率が、前年同月と比較してどれだけ増減しているかを示す。値が高いほど、民間への資金供給が増えていることを示す。
 シャドウレートは、企業や家計への新規融資に適用される貸出金利を加重平均したもの。
 (出所：ユーロスタット、欧州中央銀行 (ECB)、Indeed、マクロボンド、みずほ)

スイスフラン、北欧通貨 マーケット指標

スイスフラン対ユーロ相場 (EURCHF)



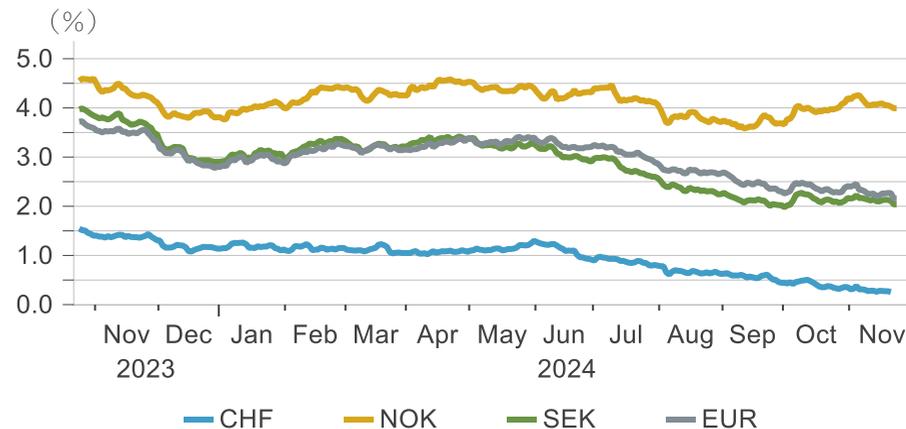
ノルウェークローネ対ユーロ相場 (EURNOK)



スウェーデンクローナ対ユーロ相場 (EURSEK)



2年スワップ金利



MACROBOND

Disclaimer

This presentation (the "Presentation") is given for general information purposes only and shall be kept strictly confidential by you and shall only be used by you in connection with this transaction. Until receipt of necessary internal approvals and until a definitive agreement is executed and delivered, there shall be no legal obligations of any kind whatsoever (other than those relating to confidentiality) owed by either party with respect to any of the material contained in the Presentation. All of the information contained in the Presentation is subject to further modification and any and all opinions, forecasts, projections or forward-looking statements contained herein shall not be relied upon as facts nor relied upon as any representation of future results which may materially vary from such opinions, forecasts, projections or forward-looking statements. In particular, no tax advice is given and you should ensure that you each seek your own tax advice.

You should obtain your own independent advice on the financial, legal, accounting, and tax aspects of any proposed solution outlined in this Presentation. You agree that you are not relying and will not rely on any communication (written or oral) of Mizuho Bank, Ltd., Mizuho International plc, Mizuho Bank (USA), or Mizuho Securities USA Inc. or any company whose ultimate holding company is Mizuho Financial Group, Inc. (each a "Mizuho Group Company") as investment advice or as a recommendation to enter into any transaction, and that you are capable of assessing the merits of and understanding (on your own behalf or through independent professional advice), and should you enter into a definitive agreement with a Mizuho Group Company, you will do so because you understand and accept the terms and conditions and risks (including but not limited to economic, competitive, operation, financial, legal, accounting and tax risks) of such transaction. No Mizuho Group Company in any way warrants, represents, or guarantees the financial, accounting, legal or tax results of the transaction described in the Presentation nor does it hold itself out as a legal, tax or accounting advisor to any party.

With respect to derivative transactions, documents presented to you and our discussions with you present one or a few of the possible ways of using derivative products. You should only enter into a derivative transaction and the underlying documentation/contracts (collectively "derivative transaction") after you have obtained a sufficient understanding of the details and consequences (including potential gain and loss consequences) of entering into a derivative transaction. The actual conditions and terms of the derivative transaction that you enter into with a counterparty will be determined by prevailing market conditions at the time that you enter into the derivative transaction with that counterparty. Consequently, you should carefully review the specific terms and conditions of your derivative transaction at that time. You agree that the final decision to enter into a derivative transaction is solely yours and such decision was made solely at your discretion after you had independently evaluated all the risks and benefits associated with the derivative transaction. For derivative transactions where you may have a right or option to make a choice, your ability to exercise your right or option is for a limited time period only. If you choose to terminate or cancel a derivative transaction early, you may be required to pay a derivatives transaction termination payment to the counterparty. In the event that the creditworthiness of your counterparty under the derivative transaction deteriorates, a possibility exists that you may not attain the financial effect that you may have originally intended to achieve at the time that you entered into the derivative transaction, and that you may incur an expense/loss.

When entering into a contingent convertible transaction, you should be aware of and have a sufficient understanding of the Product Intervention (Contingent Convertible Instruments and Mutual Society Shares) Instrument 2015, published in June 2015 by the FCA, which took effect from 1 October 2015 in relation to contingent convertible instruments (the "PI Instrument").

Nothing contained herein is in any way intended by any Mizuho Group Company to offer, solicit and/or market any security, securities-related product or other financial instrument which such Mizuho Group Company is otherwise prohibited by United Kingdom, U.S., Japanese or any other applicable laws, regulations, or guidelines from offering, soliciting, or marketing. For the avoidance of doubt, Mizuho Bank, Ltd will not provide securities related business, this would be offered by the appropriate entity within Mizuho Securities Co., Ltd. You should ask questions and make inquiries on products and services provided by any Mizuho Group Securities Company directly to the party providing those services.

Any tax aspects of this proposed financial solution are non-confidential, and you may disclose any such aspect(s) of the transaction described in the Presentation to any and all persons without limitation. In particular, in the case of the United States, to ensure compliance with Internal Revenue Service Circular 230, prospective investors are hereby notified that: (A) any discussion of U.S. Federal tax issues contained or referred to in the Information book or any document referred to herein is not intended or written to be used, and cannot be used, by prospective investors to avoid penalties that may be imposed on them under the United States Internal Revenue code of 1986, as amended (the "Code"); (B) such discussions are written for use in connection with the promotion or marketing of the transactions or matter addressed herein; and (C) prospective investors should seek advice on their particular circumstances from an independent tax advisor. A Mizuho Group Company may have acted as underwriter, agent, placement agent, initial purchaser or dealer, lender on instruments discussed in the Presentation, may have provided related derivative instruments, or other related commercial or investment banking services. A Mizuho Group Company or its employees may have short or long positions or act as principal or agent in any securities mentioned herein, or enter into derivative transactions relating thereto or perform financial or advisory services for the issuers of those securities or financial instruments.

The reference throughout this Presentation to "Mizuho" is a generic reference to one or more Mizuho Group Companies. Accordingly, the legal entity which may enter into any transaction or provide any service described in the Presentation may, at the option of one or more Mizuho Group companies and subject to any legal/regulatory requirement, be any one or more Mizuho Group Companies, such as Mizuho Bank, Ltd., Mizuho International plc, Mizuho Bank (USA) acting as agent for Mizuho Bank, Ltd., or Mizuho Securities USA Inc. (which is a registered US broker-dealer and the entity through which Mizuho generally conducts its investment banking, capital markets, and securities business in the United States), provided that such Mizuho Group Company is permitted and, if required, appropriately licensed and/or registered to engage in such activities in accordance with applicable laws, rules and regulations.

As previously notified and explained, and unless and until you notify the relevant Mizuho Group Company to the contrary, any non-public information provided by you to any Mizuho Group Company will be maintained in accordance with its internal policies and will be shared with other Mizuho Group Companies to the extent deemed necessary by such Mizuho Group Company to consummate the transaction or provide the product or service described in the Presentation. Any interest rate for the transactions contemplated in this Presentation (the "Financing") will be determined by reference to an interest rate benchmark. You should be aware of statements made by the UK's Financial Conduct Authority and other international regulators, suggesting that the London Interbank Offered Rate ("LIBOR") and certain other interest rate benchmarks may cease to be published (or be subject to substantial changes or restrictions in use) over the course of the next few years and, in the case of LIBOR, by the end of 2021. In addition, such benchmark rates may cease to be customary for use in the applicable markets and/or may become inappropriate for use in the Financing. Therefore, amendments may be required to the Financing in the future if any such event occurs and you should consider the impact of any future changes to the interest rate under the Financing. Although Mizuho will endeavour to minimise any disruption arising from any such transition, Mizuho cannot give any assurances as to the continued publication or relevance to the Financing of LIBOR or any other benchmark rate or give any assurances as to the likely costs and expenses of any resulting transition. If you are in any doubt as to the impact of these reforms, you are encouraged to seek independent advice.

The interpretation of the Presentation shall, to the extent appropriate, be governed by English law and subject to the jurisdiction of the English courts.

Within the UK and Europe the email addresses of Mizuho staff indicates which entity they are employed by, e.g. (i) [name]@mizuhoemea.com or [name]@mhceurope.com would indicate Mizuho Bank, Ltd.; (ii) [name]@uk.mizuho-sc.com indicates Mizuho International plc; (iii) [name]@eu.mizuho-sc.com indicates Mizuho Securities Europe GmbH.

Mizuho Bank, Ltd., is authorised and regulated by the Financial Services Agency of Japan.

Mizuho Bank, Ltd., London Branch, is authorised by the Prudential Regulation Authority and is subject to regulation by the Financial Conduct Authority and limited regulation by the Prudential Regulation Authority. Details about the extent of our regulation by the Prudential Regulation Authority are available upon request. Any eligible deposits with Mizuho Bank, Ltd., London Branch are protected up to a total of £85,000 by the Financial Services Compensation Scheme, the UK's deposit protection scheme. This limit is applied to the total of any eligible deposit accounts with Mizuho Bank, Ltd., London Branch. Any total deposits with Mizuho Bank, Ltd., London Branch above the £85,000 limit are not covered. For further information about your rights under the FSCS please visit <http://www.fscs.org.uk>

Mizuho International plc is authorised by the Prudential Regulation Authority and regulated by the Financial Conduct Authority and the Prudential Regulation Authority.