

禁転載

2024年 主要通貨為替見通し ～「強い円」は今度こそ戻ってくるのか？～

2023年11月

チーフマーケット・エコノミスト 唐鎌 大輔

TEL: +81-3-3242-7065

E-mail: daisuke.karakama@mizuho-bk.co.jp

※ご参考：筆者や当行発行レポートのご紹介

【経歴：唐鎌 大輔】

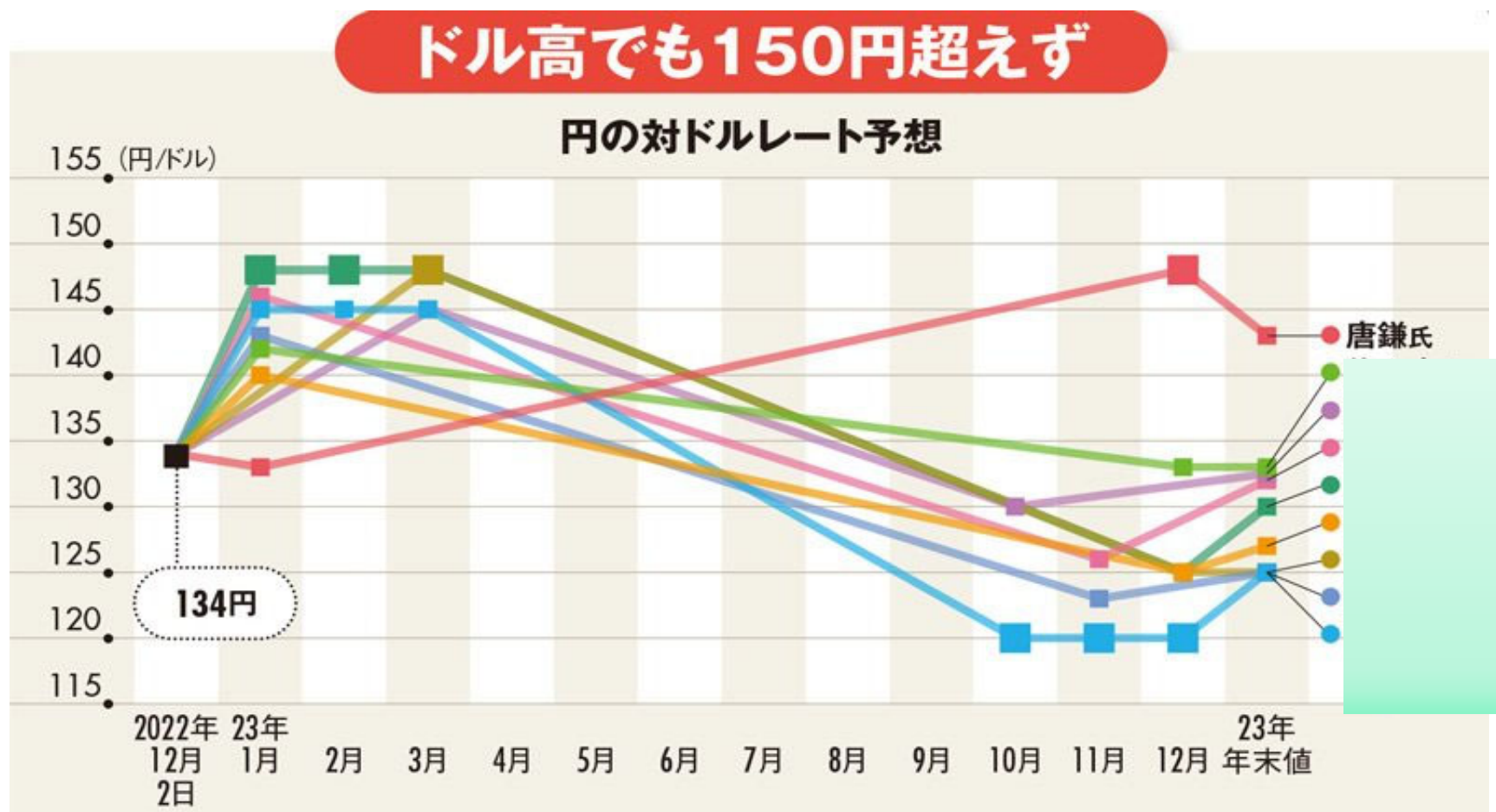
慶大経卒後、JETRO入構、貿易投資白書の執筆などを務める。日本経済研究センターへ出向し、日本経済の短期予測などを担当。その後、欧州委員会経済金融総局（ベルギー）に出向し、EU経済見通しの作成などに携わった。08年10月より、みずほコーポレート銀行（現みずほ銀行）。著書に『欧州リスク：日本化・円化・日銀化』（東洋経済新報社、14年7月）、『ECB 欧州中央銀行：組織、戦略から銀行監督まで』（東洋経済新報社、17年11月）、『アフター・メルケル「最強」の次にあるもの』（日経BP社、21年12月）、『「強い円」はどこへ行ったのか』（日経BP社、22年9月）、『沈まぬユーロ-多極化時代における20年目の挑戦』（共著、文真堂、21年3月）。TV出演：テレビ東京『モーニングサテライト』、日経CNBC『昼エクスプレス』など。連載：ロイター、東洋経済、ダイヤモンド、Business Insiderなど。その他メディア出演多数。所属学会：日本EU学会。

【発行レポート：過去1年分のバックナンバー】

- ・『みずほマーケット・トピック』：<https://www.mizuhobank.co.jp/forex/econ.html>
- ・『中期為替相場見通し』：<https://www.mizuhobank.co.jp/forex/mid.html>

為替市場に対する基本認識 ～2023年、円高予想の現在地～

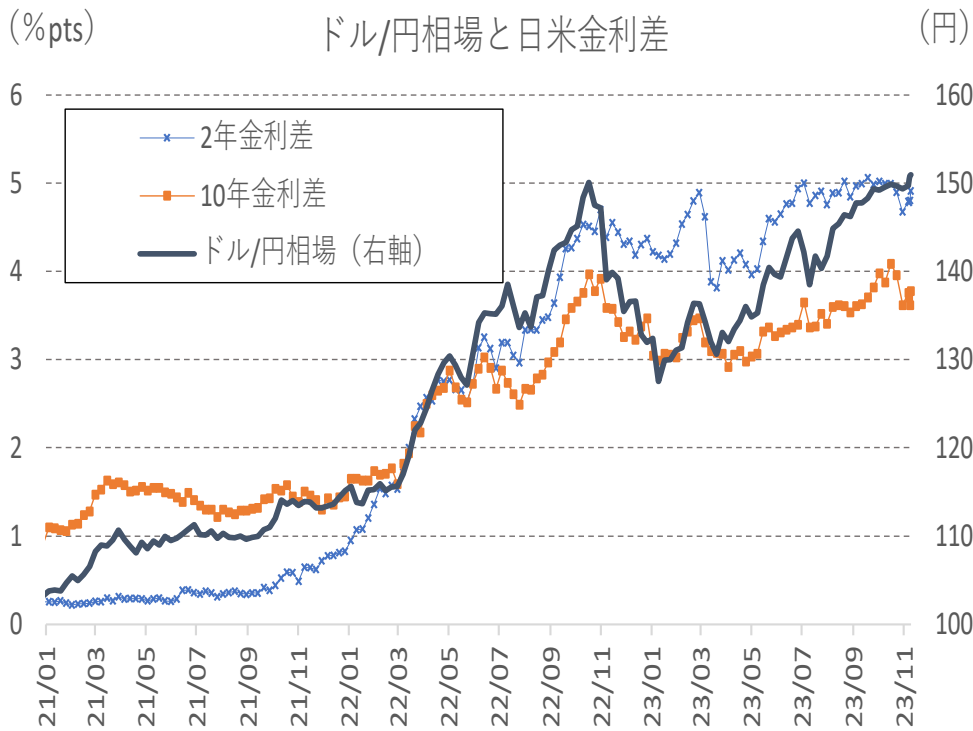
- ◆ 市場はなぜ間違えたのか？（22年12月末、週刊ダイヤモンド）



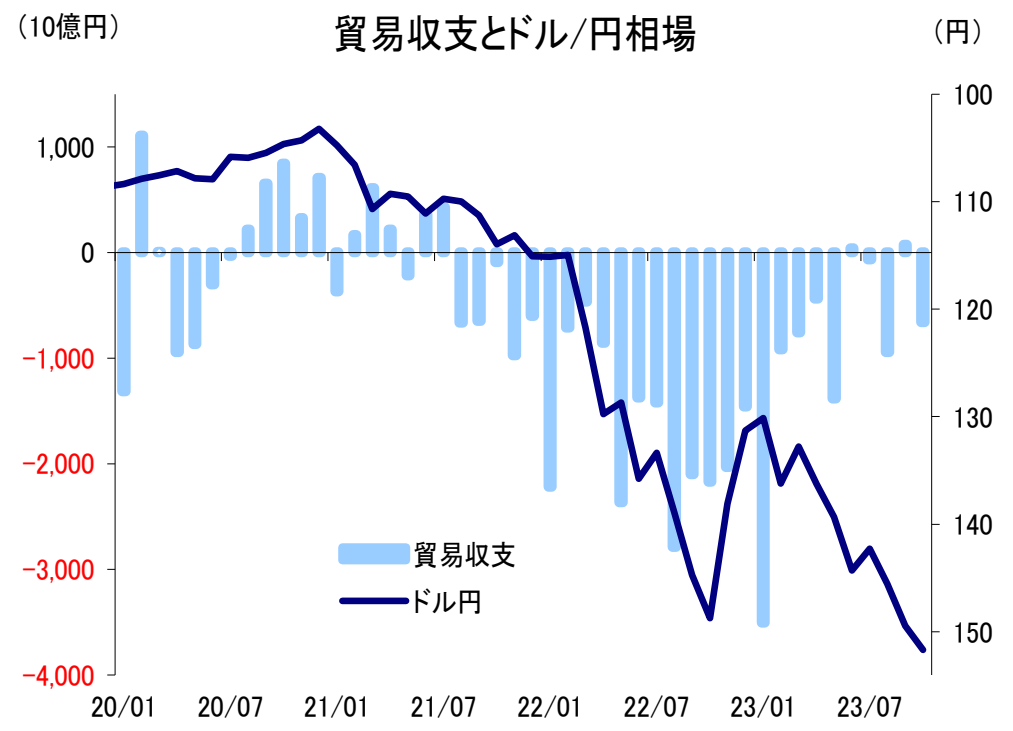
(資料)週刊ダイヤモンド誌『総予測2023 (週刊ダイヤモンド 2022年12/24・31合併号)』

金利と需給、双方を見るべき局面 ～金利に依存した見通しの危うさ～

- ◆ もちろん金利は重要である。しかし、これまでほど重要ではない。
 - 2022年は金利差拡大と需給環境の大崩れが重なった。
 - **日本の直面する「需給環境の大崩れ」は貿易収支だけではない時代に。**



(資料) macrobond

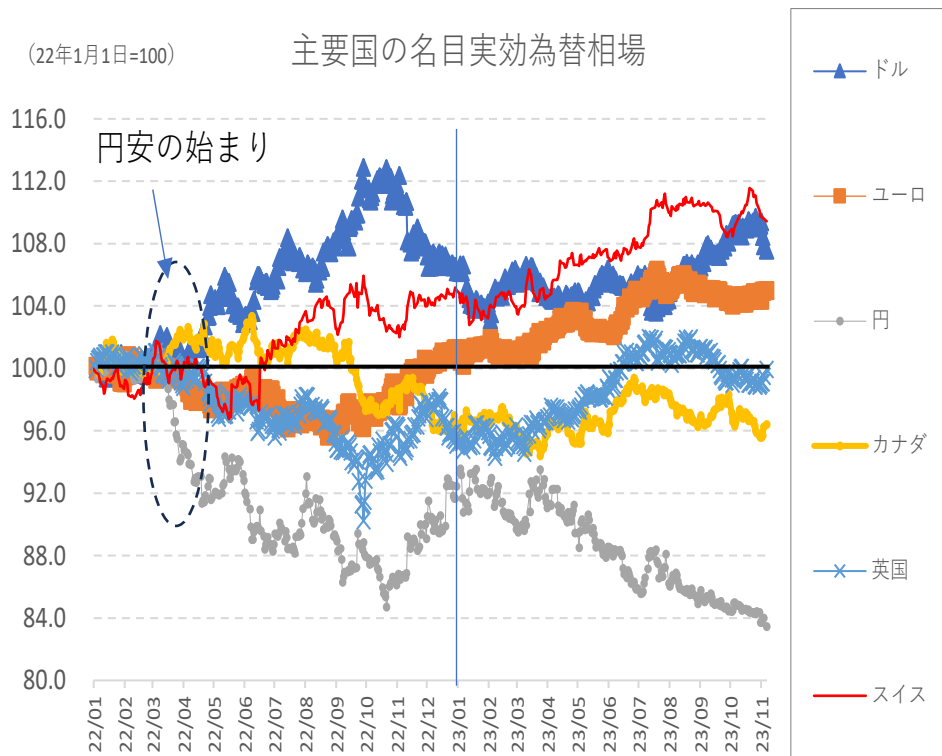


(資料) Bloomberg

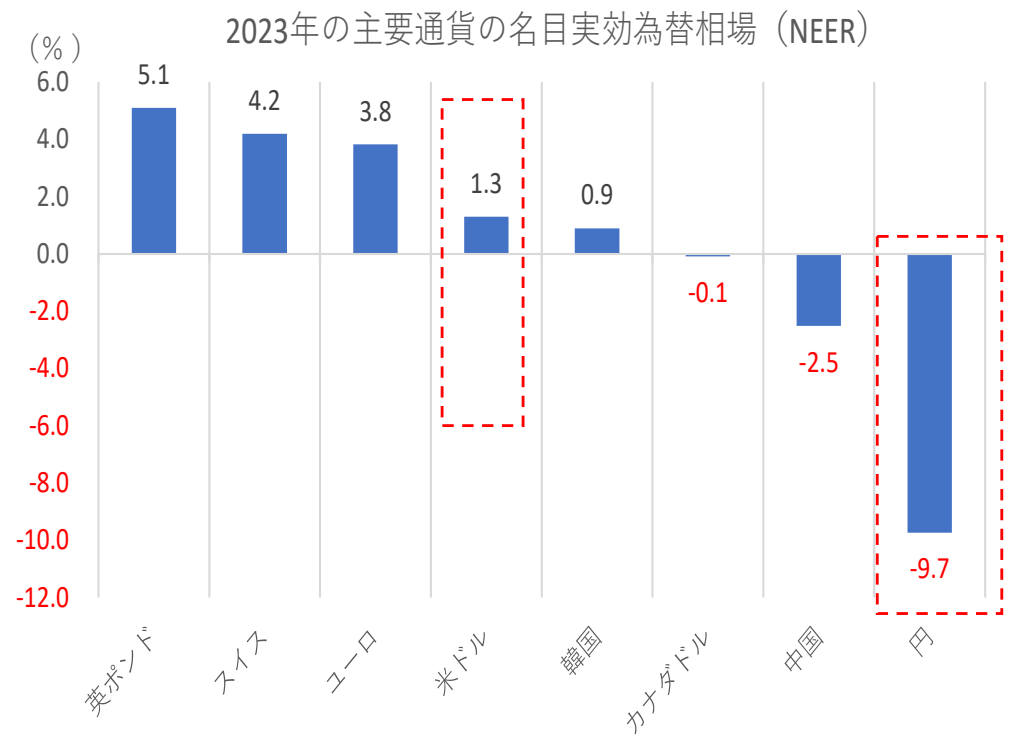
為替市場に対する基本認識

～円安は「ドル高の裏返し」ではない～

- ◆ 円安が始まったのは22年3月、ドル高が始まったのは22年5月。
 - 23年も同様。円安になっているが、ドル安にもなっている。
 - 多くの識者は過去の経験則や手法に囚われ過ぎているのではないか。



(資料) macrobond、23年11月6日時点まで。

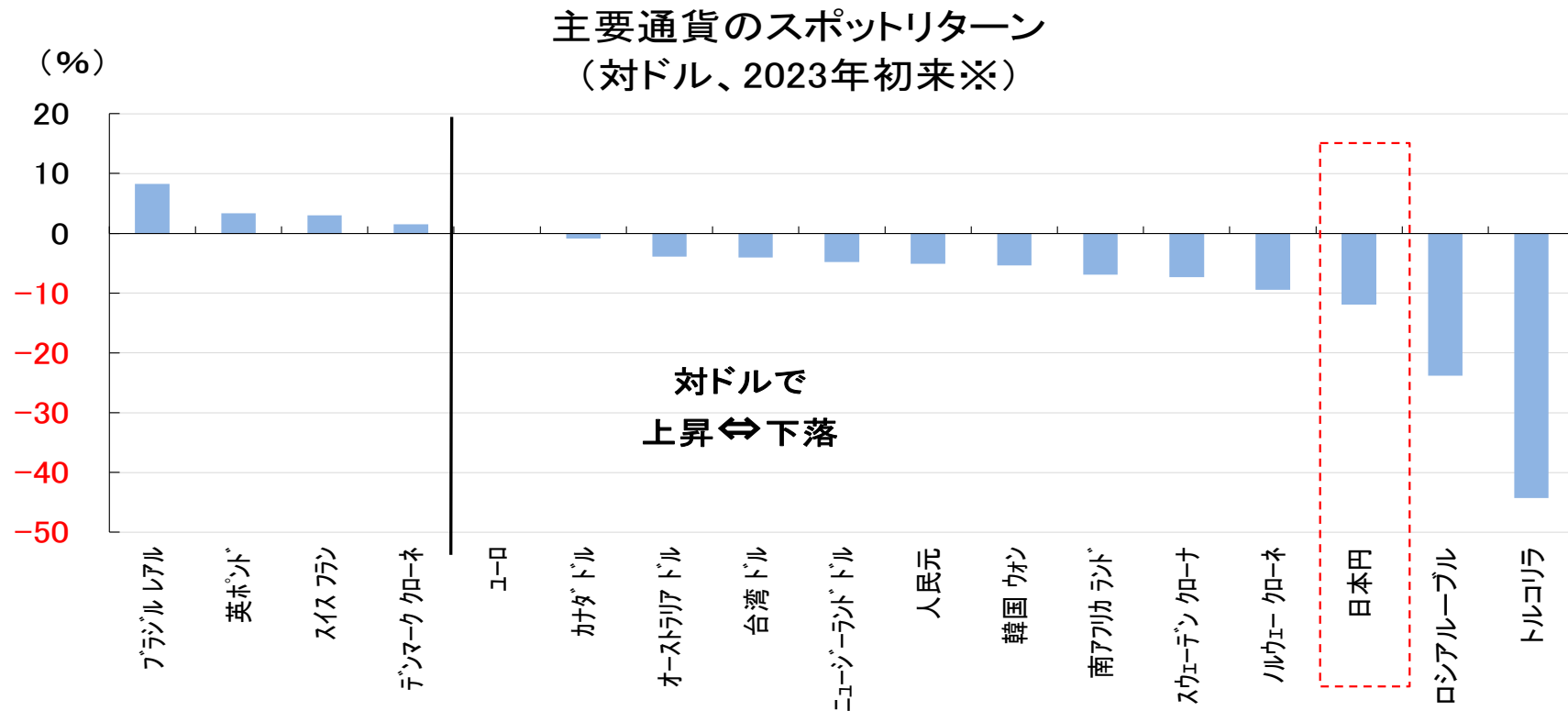


(資料) macrobond、23年11月6日までの状況。

為替市場に対する基本認識

～円安は「ドル高の裏返し」ではない～

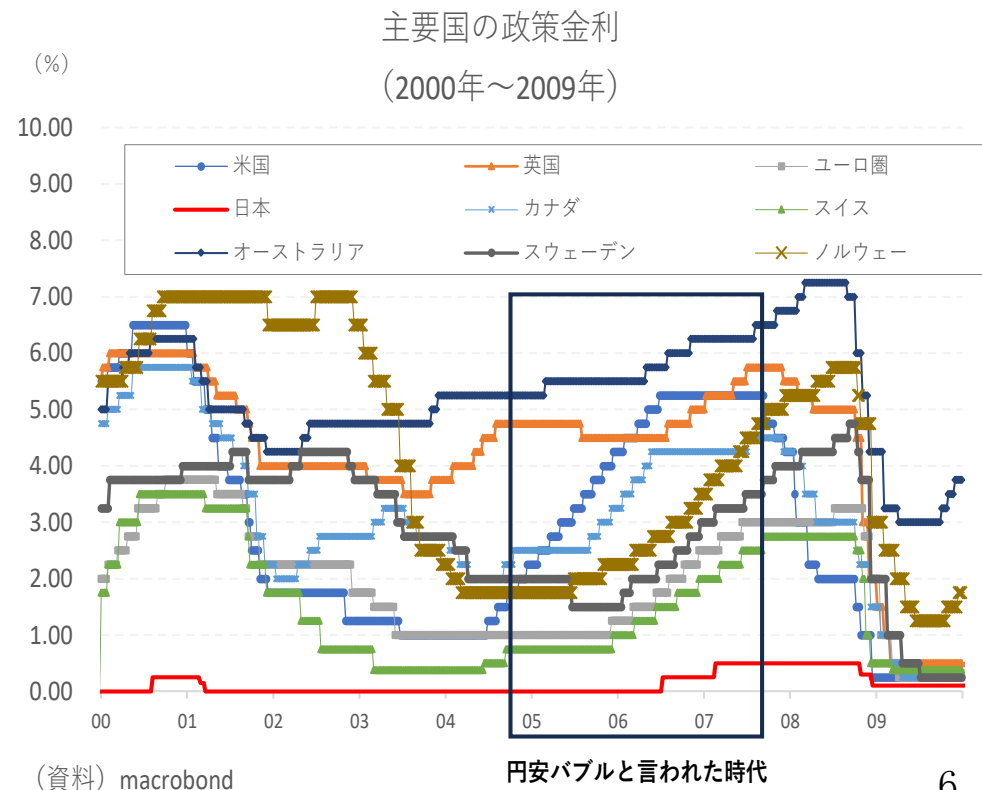
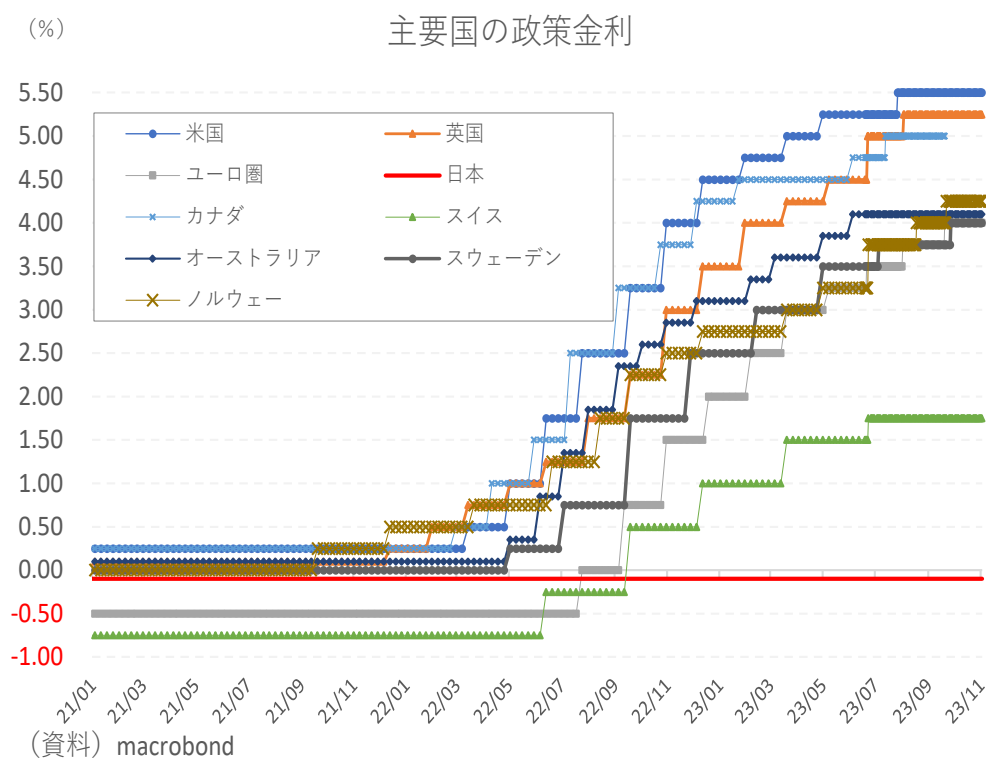
- ◆ G7通貨という属性を踏まえれば、やはり円は異質。
 - 円は南アランド、ロシアルーブル、トルコリラ、アルゼンチンペソ並み
 - ノルウェークローネは原油価格に依存。乱高下ゆえのスナッフショット。



(資料) macrobond、※22年11月15日まで

為替市場に対する基本認識 ～ 2005～07年と似る市場環境～

- ◆ 「十分な金利差」+「低いボラティリティ」=キャリー取引。
 - 「円安バブル」と称された05～07年に似た市場環境。
 - 当時、FRBは30か月間(05～07年)で+300bp。今回は15か月間で+500bp。

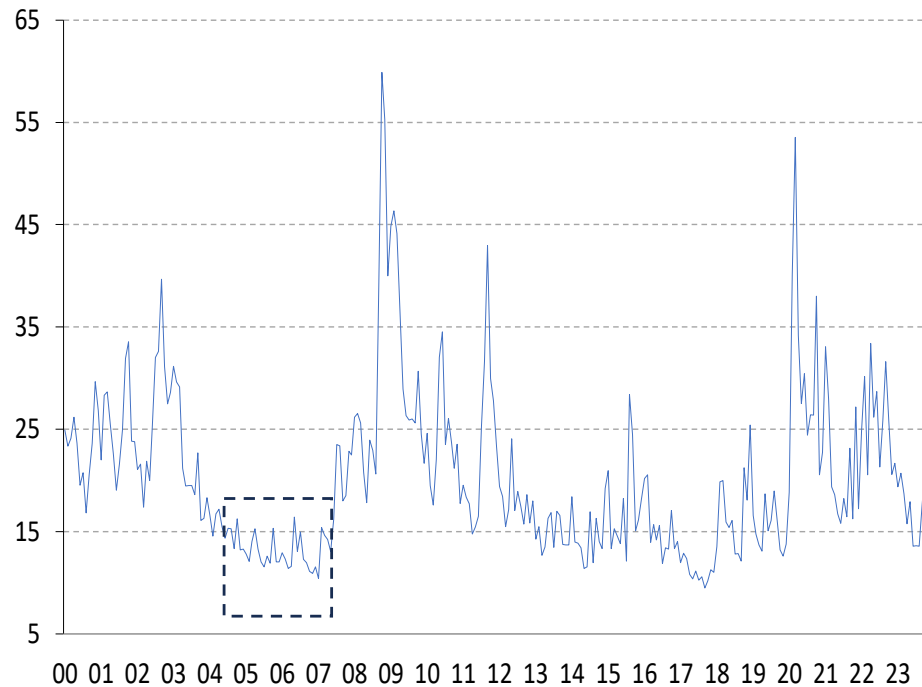


為替市場に対する基本認識

～今は「投機は円売り、実需も円売り」～

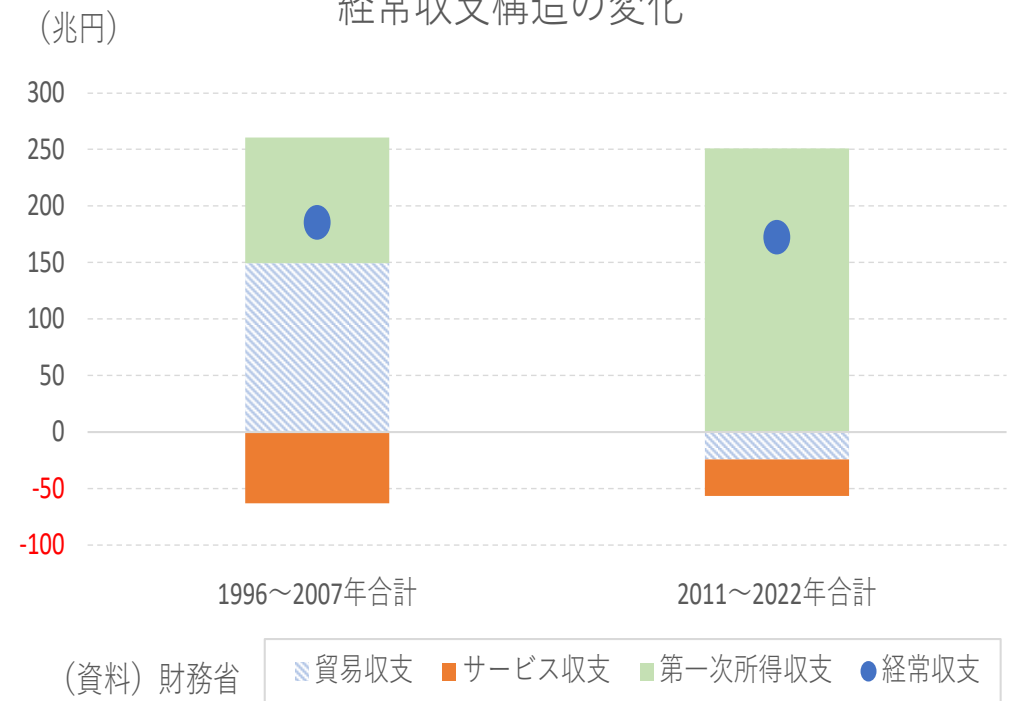
- ◆ 05－07年当時は「投機は円売り、実需は円買い」だった。
 - だからサブプライムやリーマンを契機に「実需の円買い」が顔を出した。
 - 今はボラティリティこそ当時より高いが、**金利差もあって「実需も円売り」**。

VIX指数の推移



(資料)bloomberg

経常収支構造の変化

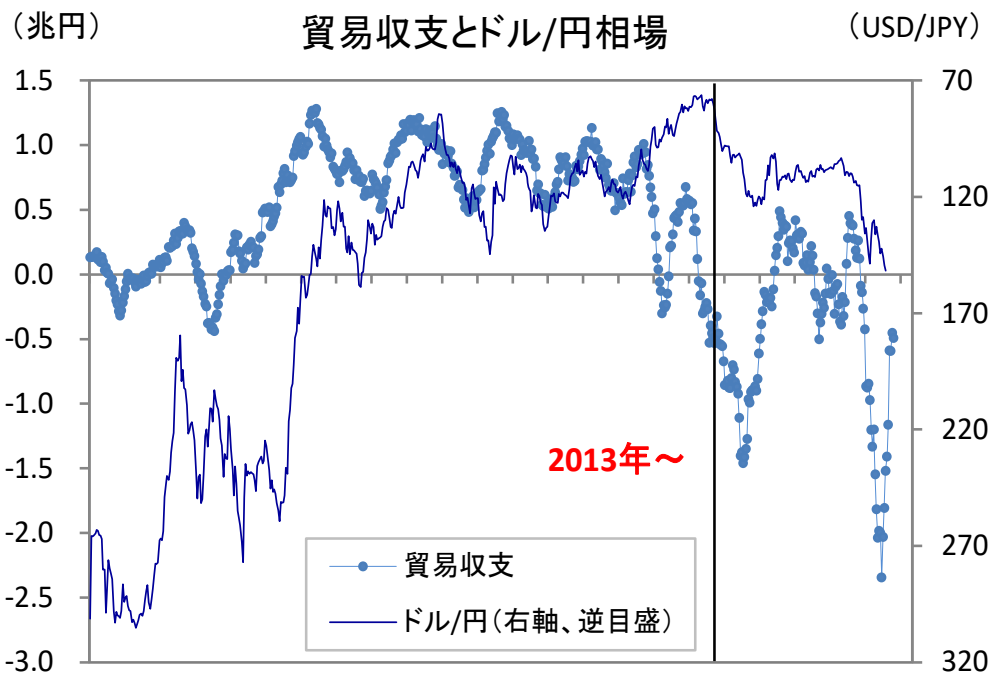


(資料) 財務省

円相場見通しのポイント

～需給：12-13年が転換点だった～

- ◆ 結局、貿易黒字の消滅が円高相場を食い止めているという話では？
 - 「貿易赤字国として迎える利下げ」。これは実は殆ど経験が無い。
 - 年10兆円を超える赤字は2013年と2014年のみ。いずれも10%を超える円安が進んだ。本当にアベノミクス(金融政策)が原因だったのか？



日本の貿易赤字(過去1~5位)とドル/円相場

	貿易収支 (兆円)	円の対ドル変化 率(前年比)	円の下落 率とし て...
2022年	-20.0	-13.9	6位
2014年	-12.8	-13.7	7位
2013年	-11.5	-21.4	2位
2012年	-6.9	-12.8	9位
2015年	-2.8	-0.4	22位
2023年(10月まで)	-8.6	-3.3	

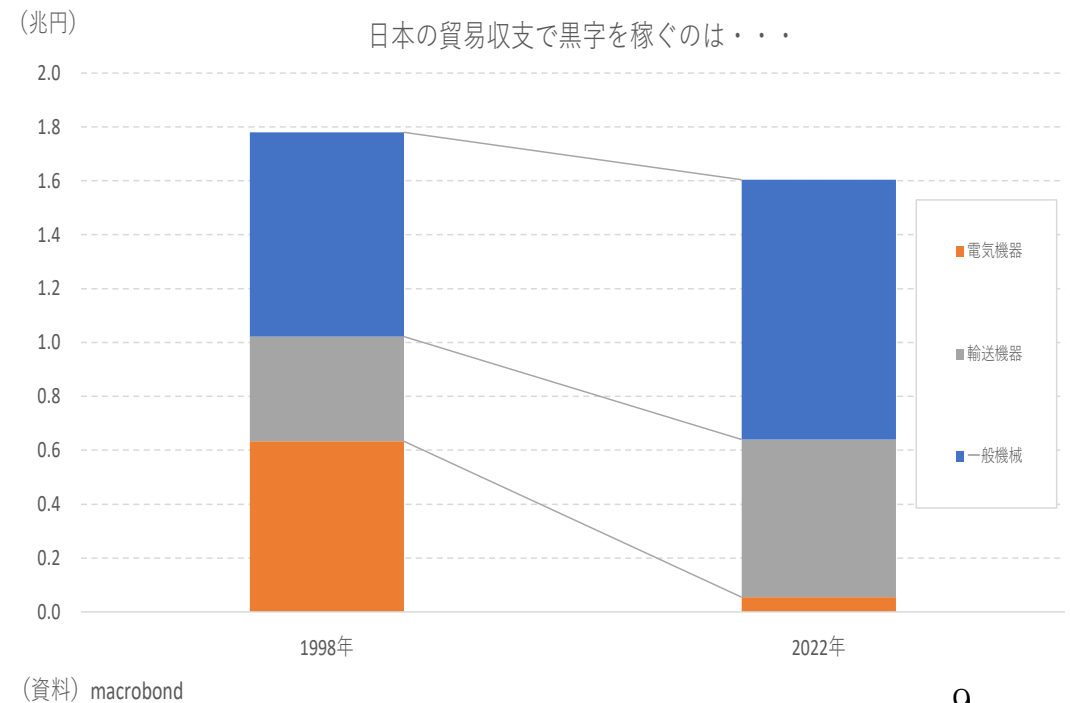
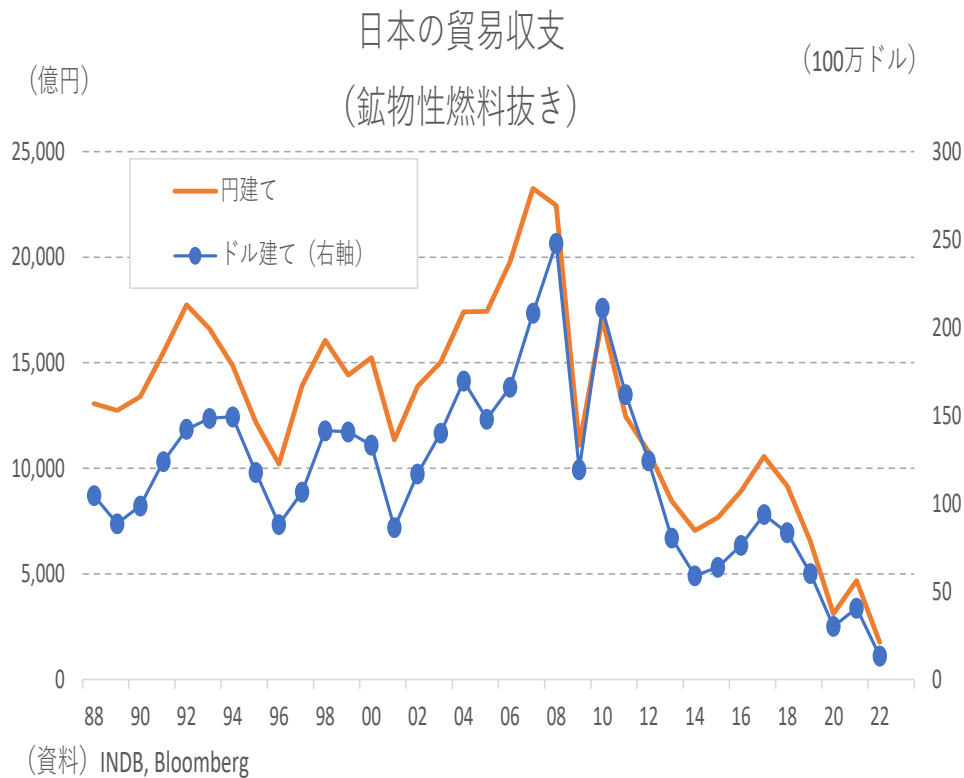
(資料)財務省、Bloomberg、※73年以降を対象。

(資料)Bloomberg (注)貿易収支は6か月先行させて表示、6か月移動平均を使用。

円相場見通しのポイント

～需給：構造変化は明らか～

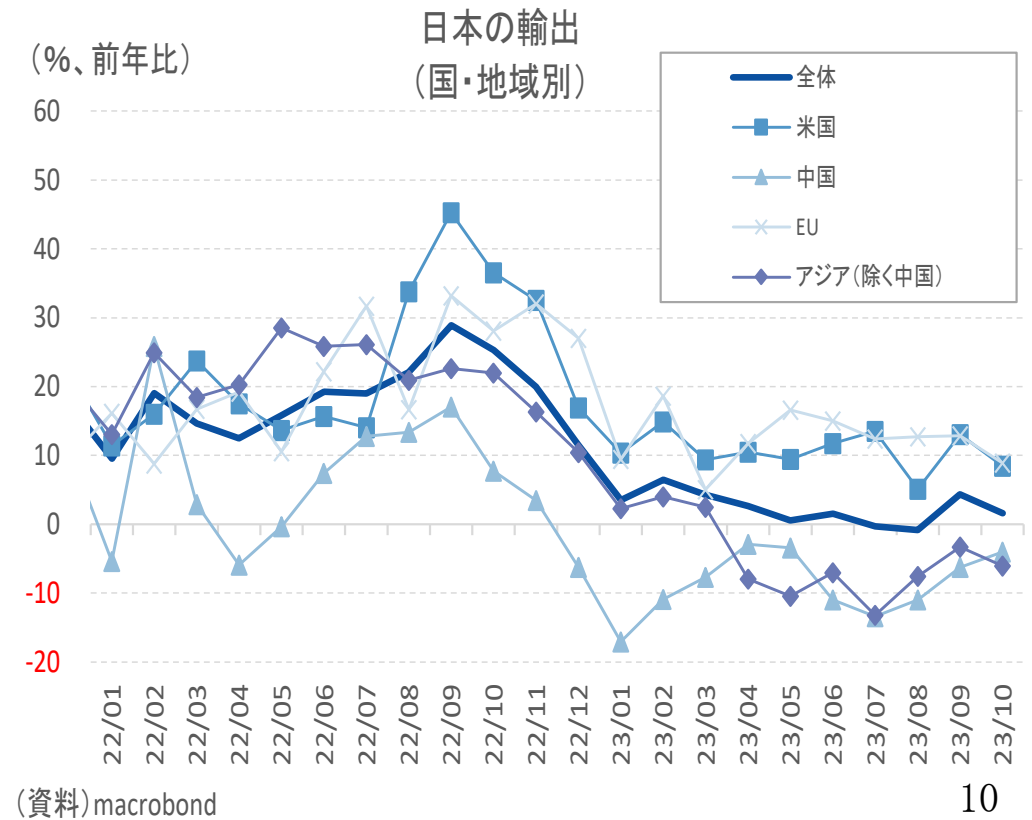
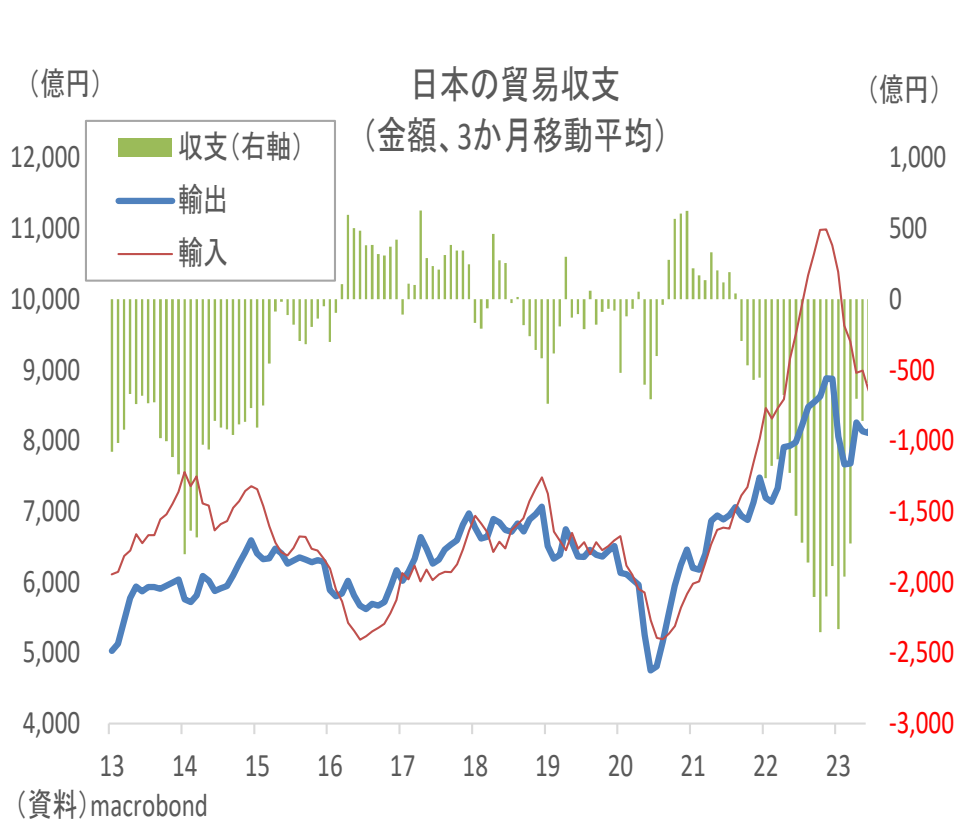
- ◆ 貿易収支悪化は原油上昇や円安だけに起因するものではない。
 - 「鉱物性燃料抜き・ドル建て」でも貿易収支は悪化傾向である。
 - 輸送機器と一般機械で稼ぎ、他は輸入する構造へ。電気の黒字消滅。



円相場見通しのポイント

～需給：最近の貿易収支～

- ◆ **せつかく輸入が減っても、輸出も減っており、収支改善進まず。**
 - **中国向け輸出の減少は今後定着する「新しい課題」になりそう。**
 - **2023年の貿易収支は▲7～▲10兆円程度の赤字？十分歴史的。**

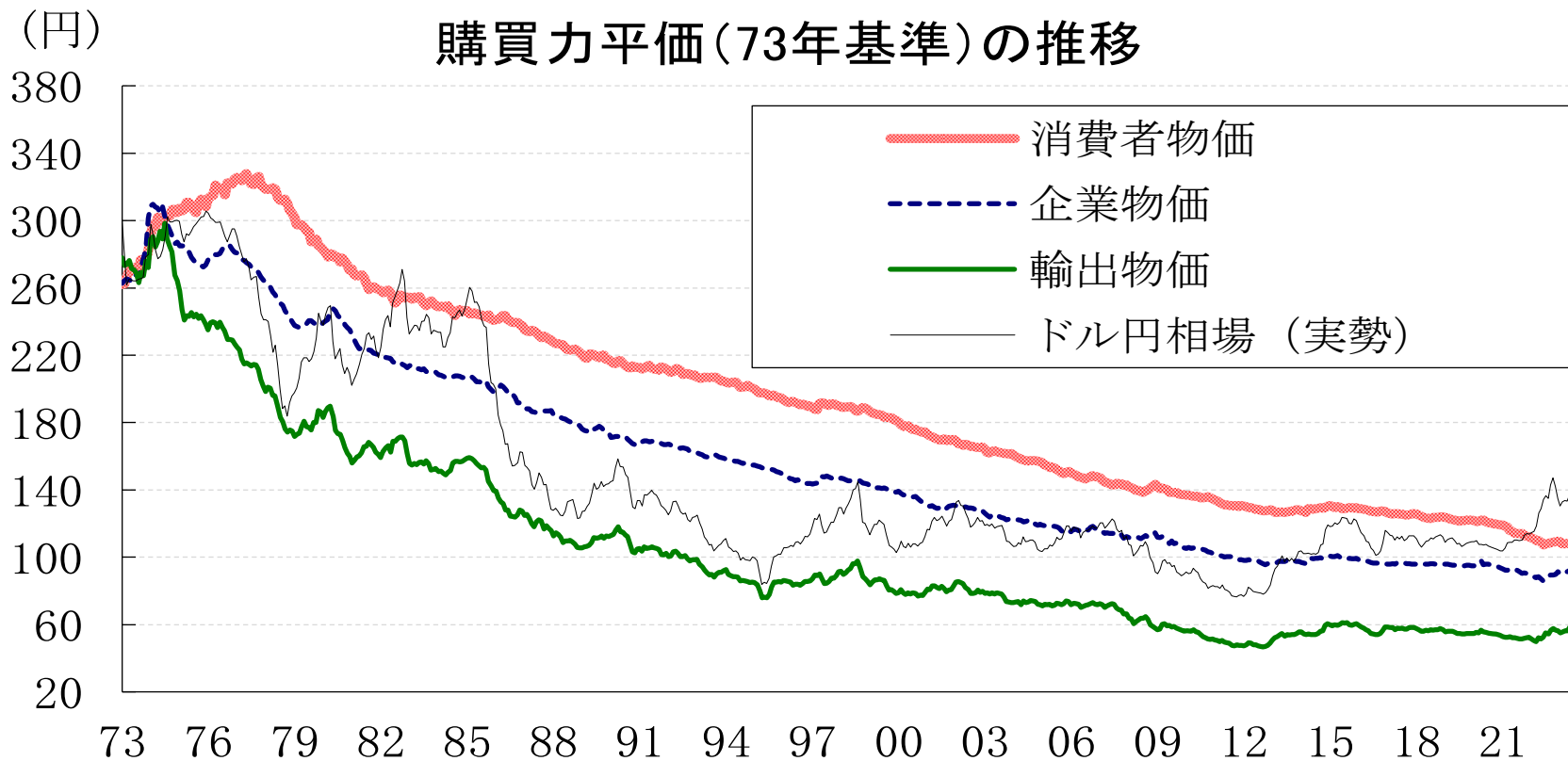


円相場見通しのポイント

～需給:「過剰な円安」の意味～

◆購買力平価に比べて「過剰な円安」という声について。

- 輸出が増えない以上、「過剰な円安」とは軽々に言えず。

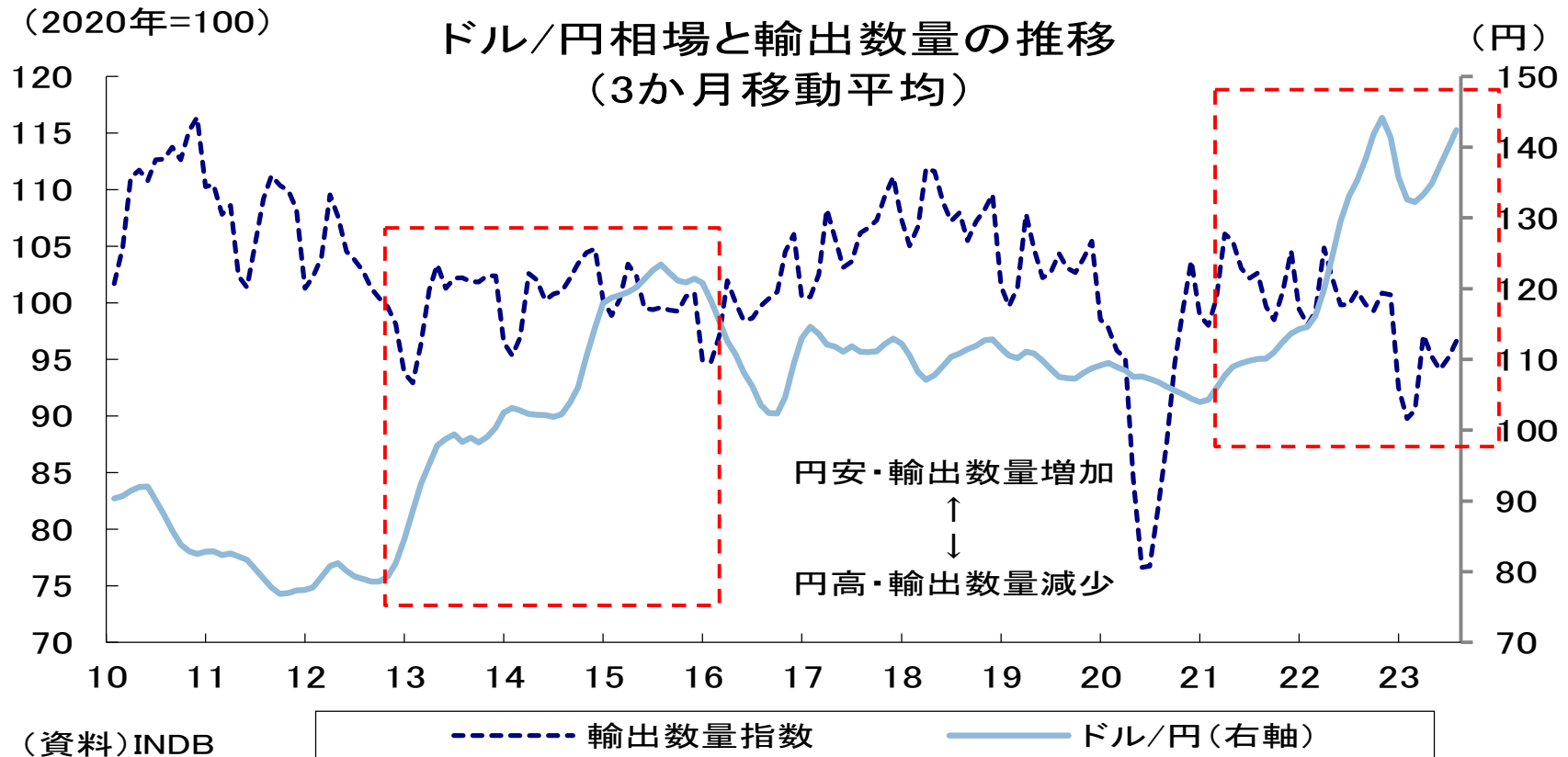


(資料) Datastream

円相場見通しのポイント

～需給:「過剰な円安」の意味～

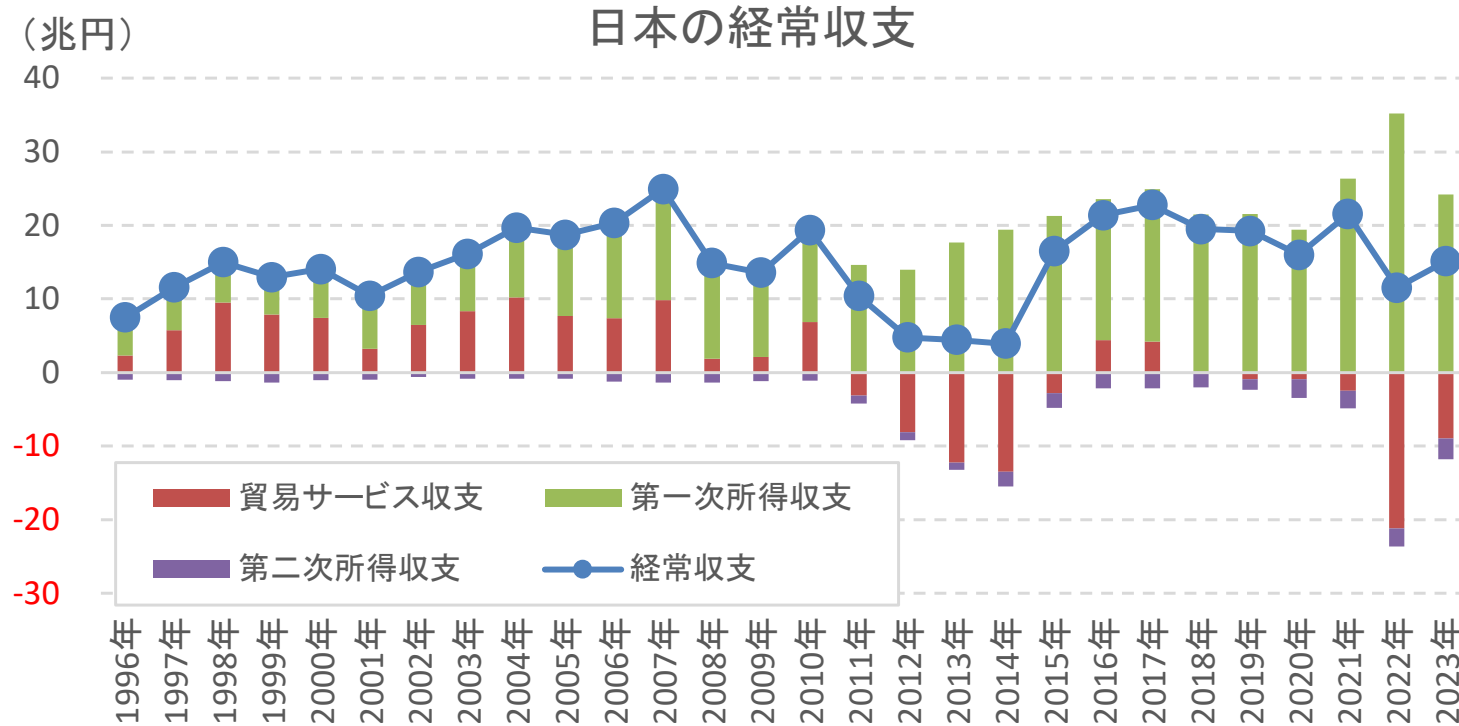
- ◆ 「過剰な円安→輸出数量増加→貿易黒字→円高修正」が前提。
 - そうした経路があるからこそ、結果的に「過剰な円安」と言える。
 - もう日本に輸出拠点は無い。ドイツとの差異。



円相場見通しのポイント

～需給：経常黒字は円を支えず～

- ◆ 2022年の経常黒字は約+11兆円だった。それでも歴史的な円安だった。
 - 為替にとっては「統計上の黒字」より「実務上のキャッシュフロー」が大事。
 - 黒字を構成する第一次所得収支の殆どは日本には戻ってこない。

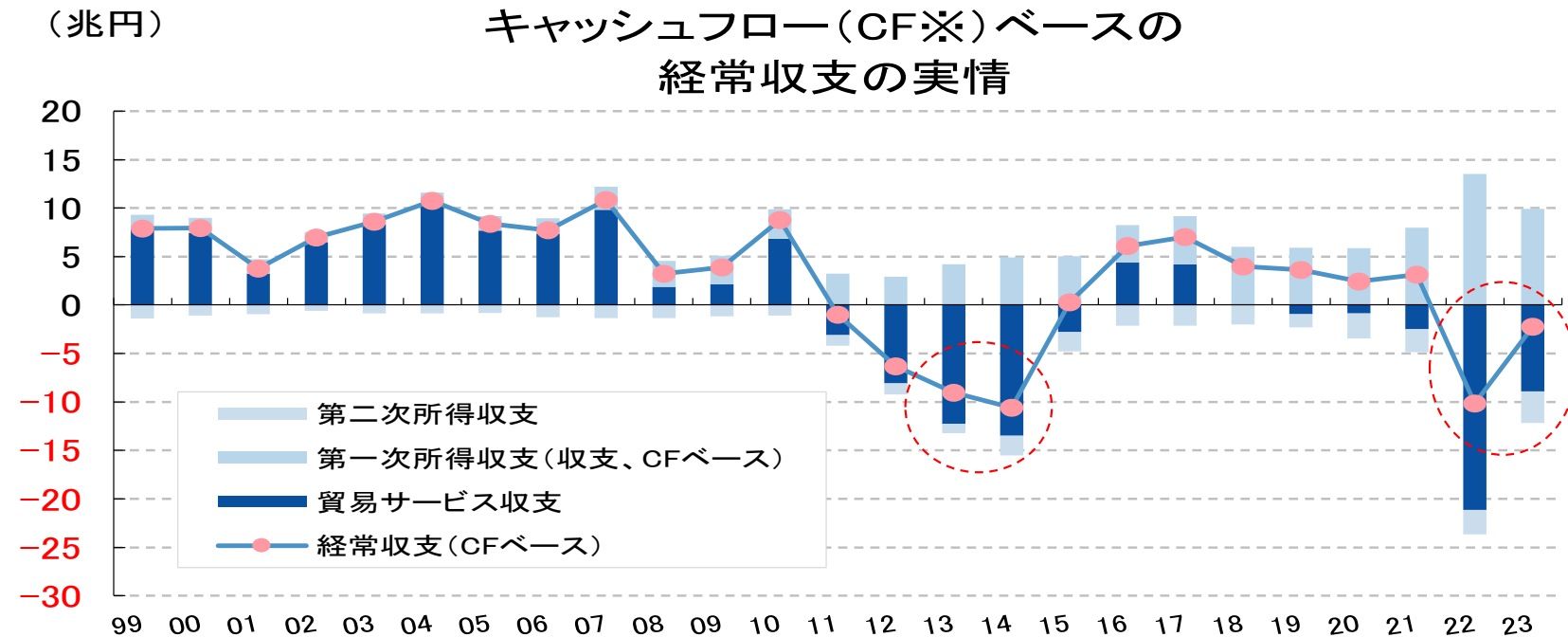


(資料)財務省、※23年は1-9月合計

円相場見通しのポイント

～需給:「真の経常収支」を考える～

- ◆ 重要なのは符号や水準ではなく、キャッシュフローである。
 - 「真の経常収支」は22年に続き、23年上半期も赤字だった疑いが強い。
 - 11兆円の黒字を出しても円相場が暴落した背景はそれしか考えられない。



(資料)日本銀行、(注)23年は1-9月合計。

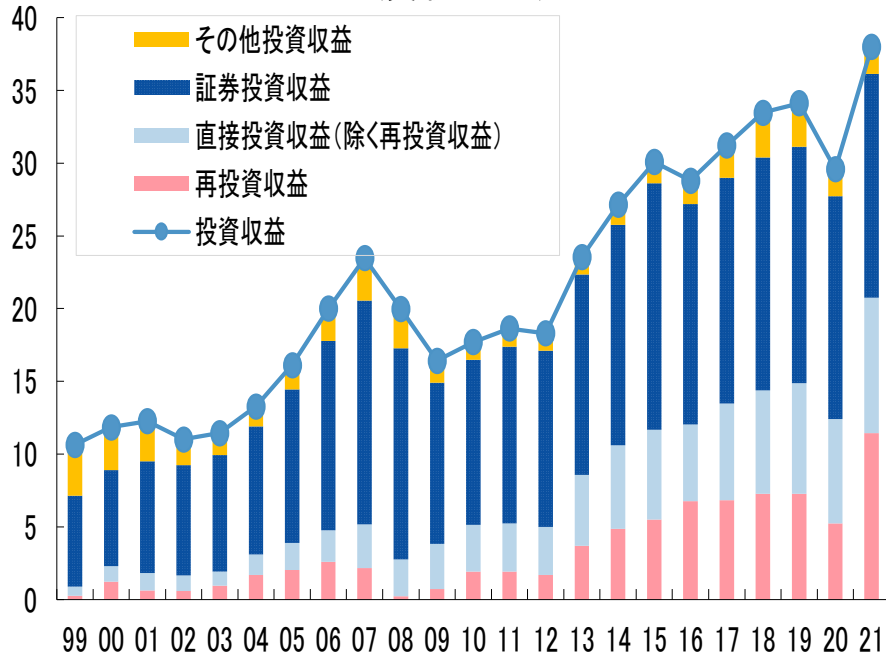
※第一次所得収支の受取・支払に関し、直接投資収益の「再投資収益」、証券投資収支収益の「配当金」および「債券利子等」は為替取引が発生していないものとし控除している。

円相場見通しのポイント

～需給：経常黒字は円を支えず～

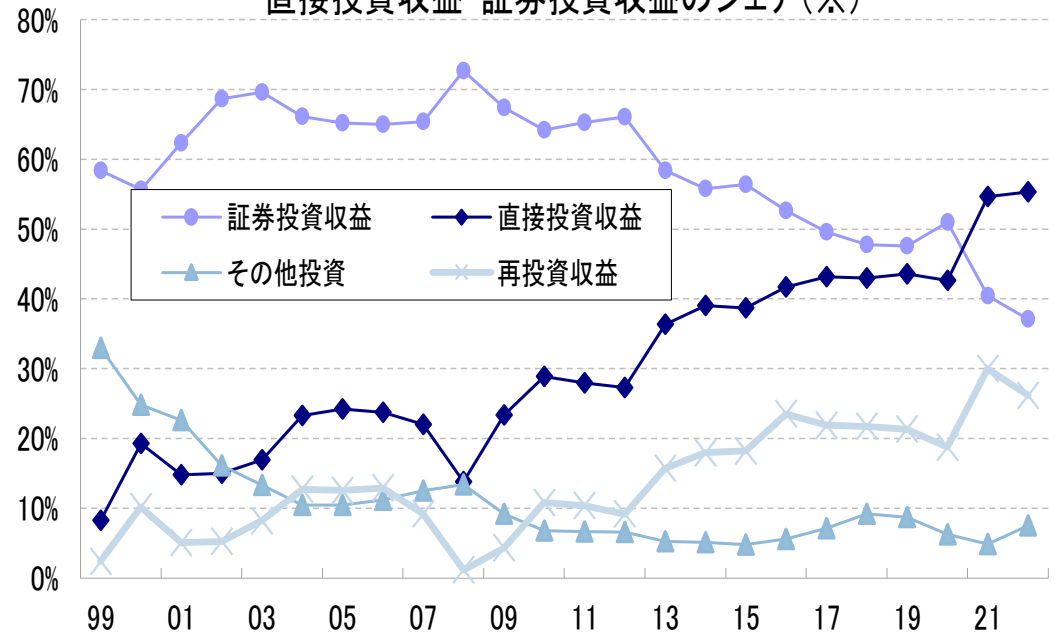
- ◆ **第一次所得収支 = 投資収益 + 雇用者報酬。ほぼ投資収益である。**
 - **投資収益 = ①直接投資収益 + ②証券投資収益 + ③その他投資収益。**
 - **証券投資収益で4割弱、再投資収益で3割弱。7割弱、戻らず？**

(兆円) 本邦の投資収益内訳と推移
(受取ベース)



(資料)日本銀行

第一次所得収支に占める
直接投資収益・証券投資収益のシェア(※)



(資料)日本銀行、※受取ベース

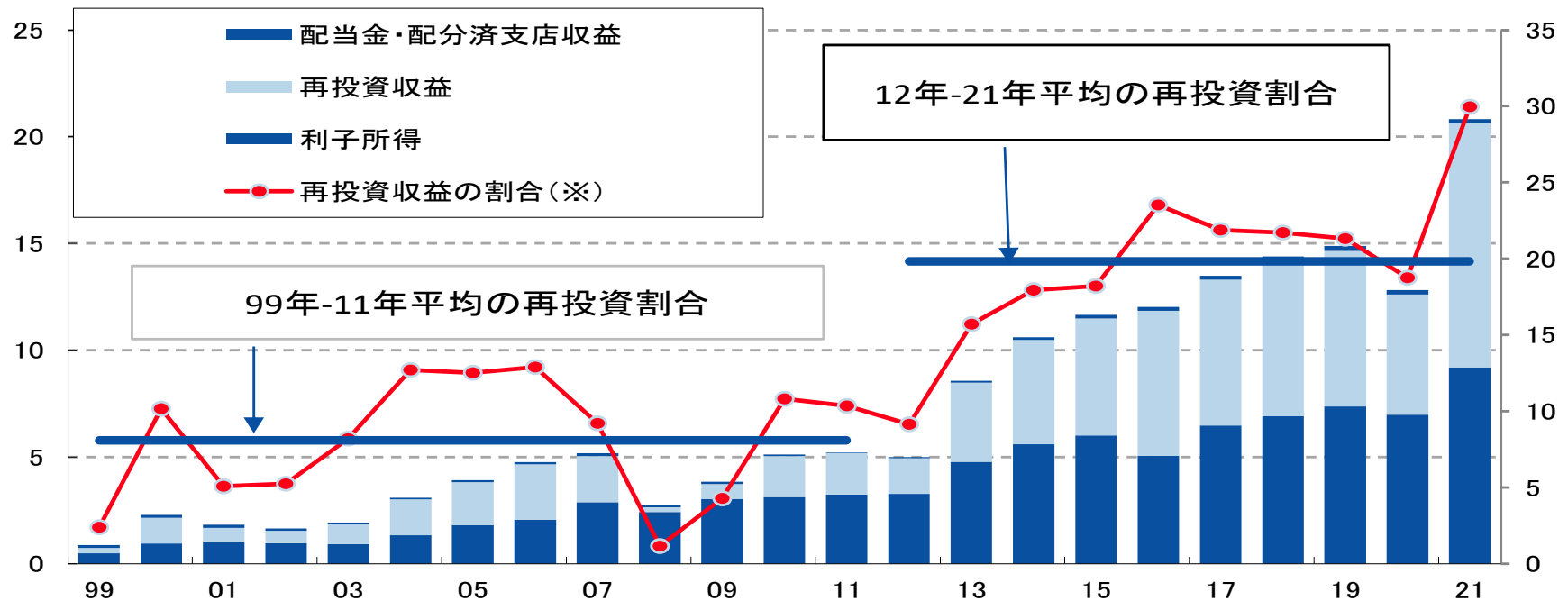
円相場見通しのポイント

～需給：経常黒字は円を支えず～

- ◆ 少しずつ増える「戻ってこない円」の割合。
 - 再投資収益の割合は確実に押し上げられている。
 - 22年の直接投資収益の受取は約27兆円。このうち再投資収益は約13兆円と約47%を占める。**この部分は確実に円買いになっていない。**

(兆円)

直接投資収益と再投資収益の推移

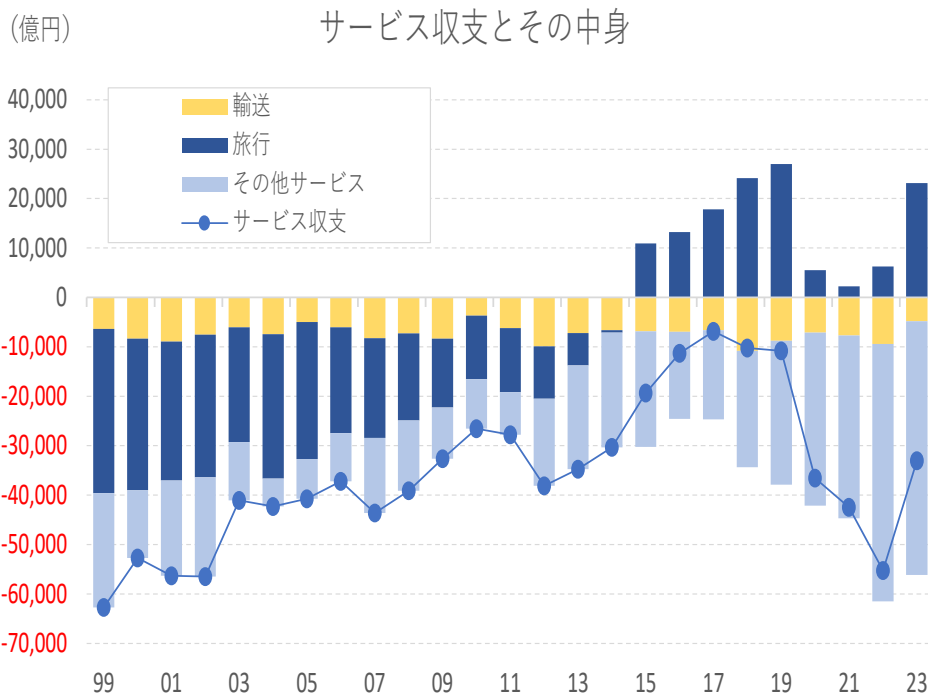


(資料) 日本銀行、※再投資収益が第一次所得収支(受取)に占める割合

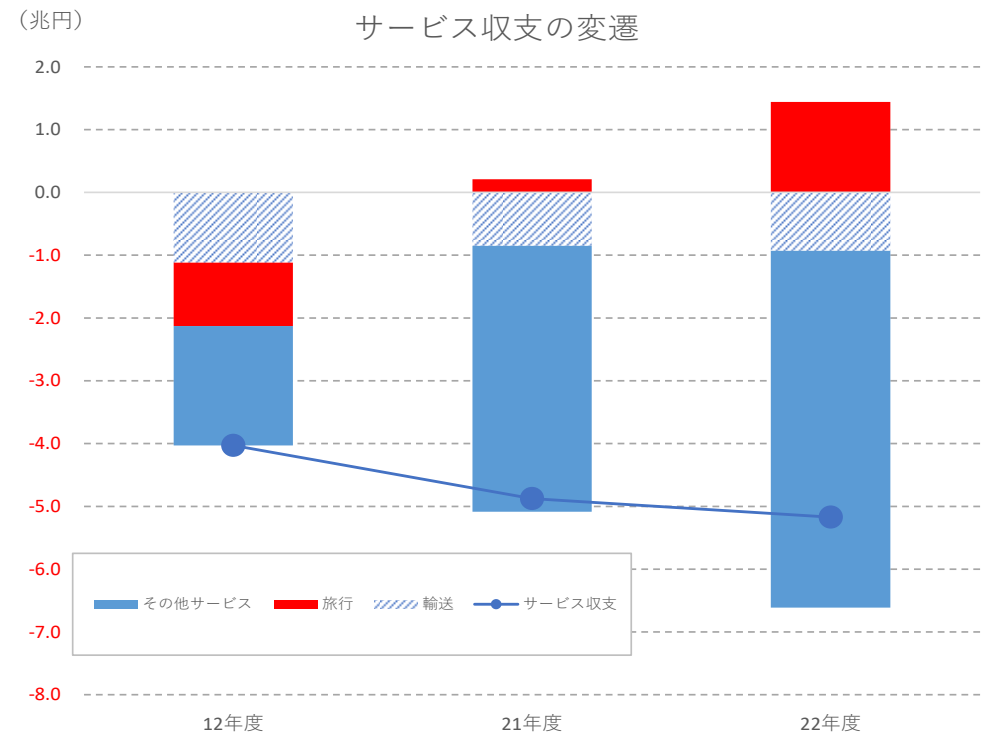
円相場見通しのポイント

～需給:「新時代の赤字」も台頭～

- ◆ 需給は貿易赤字や第一次所得収支黒字だけがテーマではない。
 - 2022年のサービス収支赤字は▲6兆円に肉薄する状況。
 - **旅行収支の黒字転化と入れ替わりでサービス収支赤字が急拡大。**



(資料) 日本銀行、※23年は9月まで。



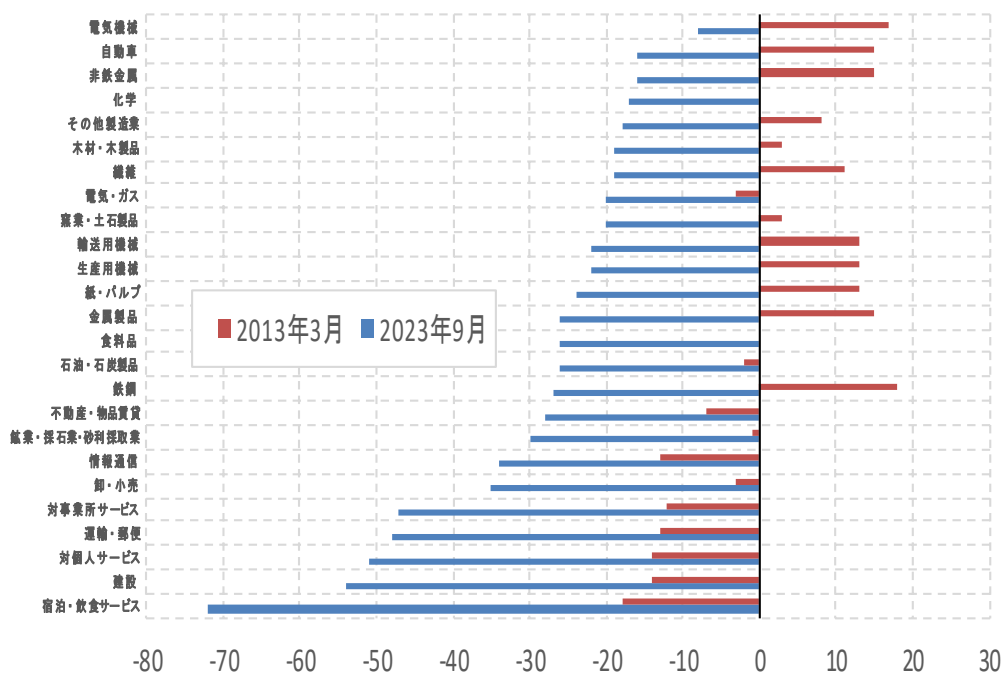
(資料) macrobond

円相場見通しのポイント ～需給：旅行収支の限界～

◆ そもそも需要に応じた労働供給はできるのか？

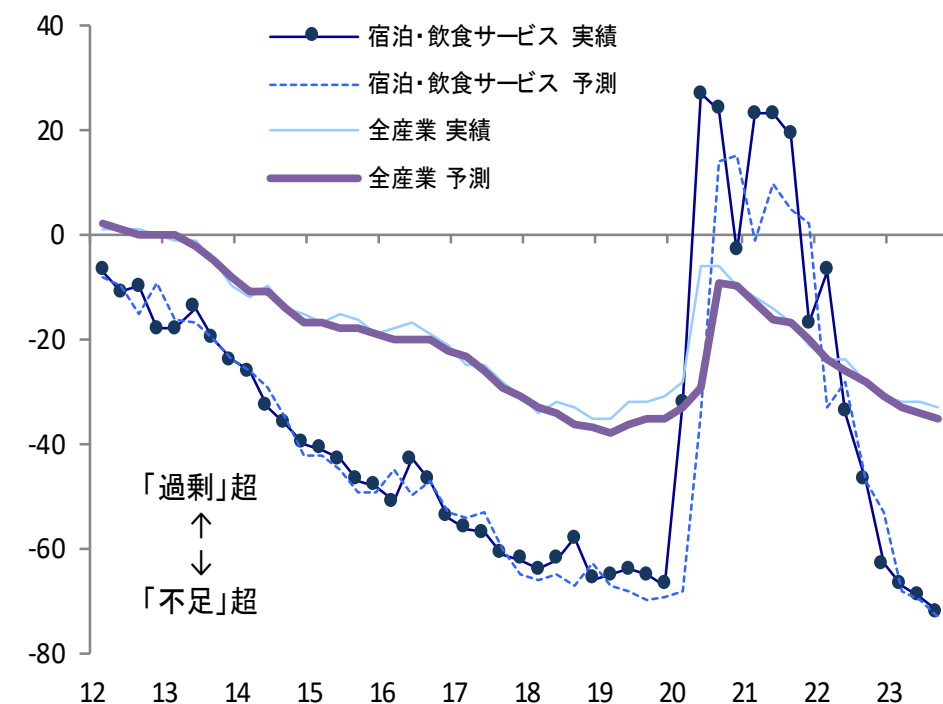
➤ 旅行収支から得られる外貨はそろそろ天井が見えているのでは？

業種別の雇用・人員判断DI
(13年3月 vs. 23年9月)



(%ポイント)

雇用人員判断DIの推移



(資料)日本銀行

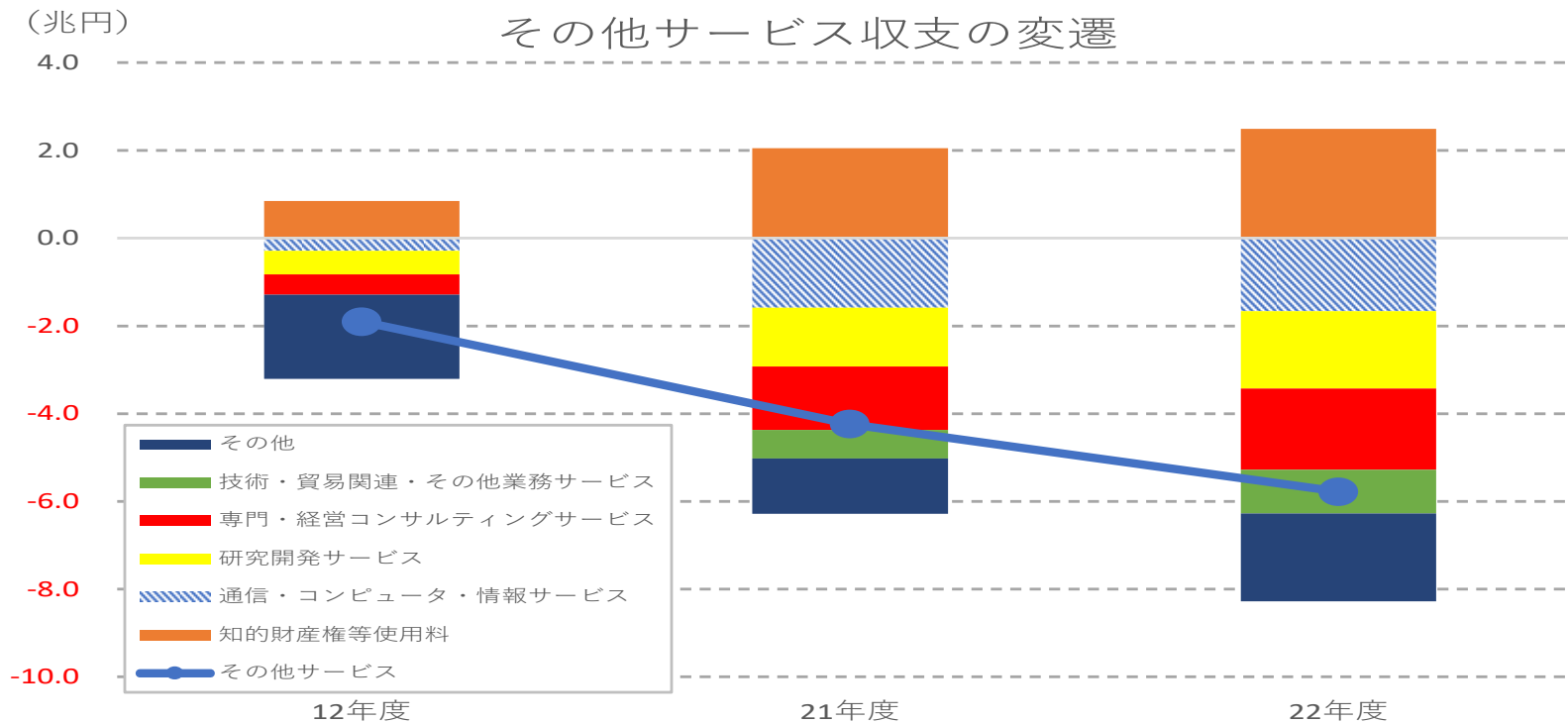
(資料)日本銀行

18

円相場見通しのポイント

～需給：台頭する「新時代の赤字」～

- ◆ 10年で3倍になった「その他サービス収支」赤字の正体
 - 細かく見て行くと、デジタル・コンサル・研究開発というフレーズ。
 - **デジタルサービスの影響は複数項目に入り込んでいる。**



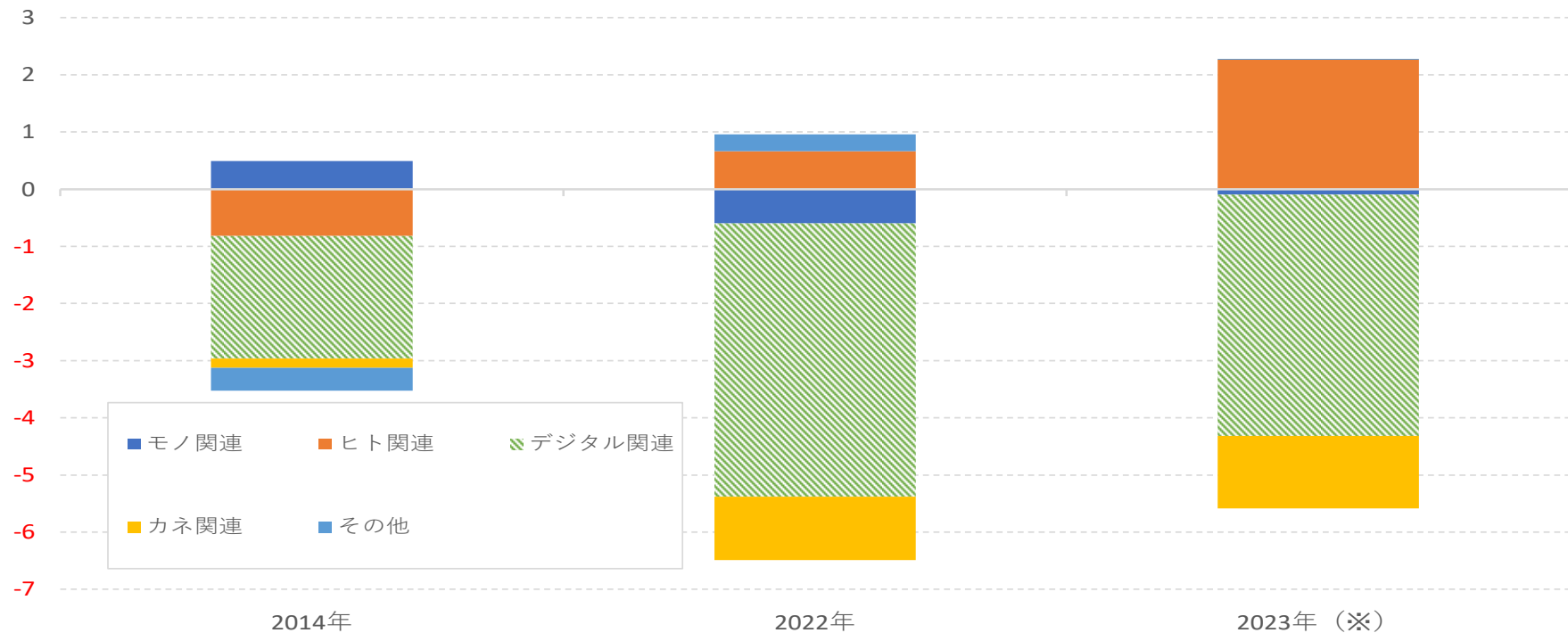
円相場見通しのポイント

～需給：台頭する「新時代の赤字」～

- ◆ サービス収支は「ヒト vs. デジタル」の時代に入っている。
 - 赤字部分はデジタル関連のほか、カネ関連も目立つ。
 - 「肉体労働（観光）」で稼いだ外貨は「頭脳労働（デジタル・カネ）」へ。

(兆円)

組替え後サービス収支の変化

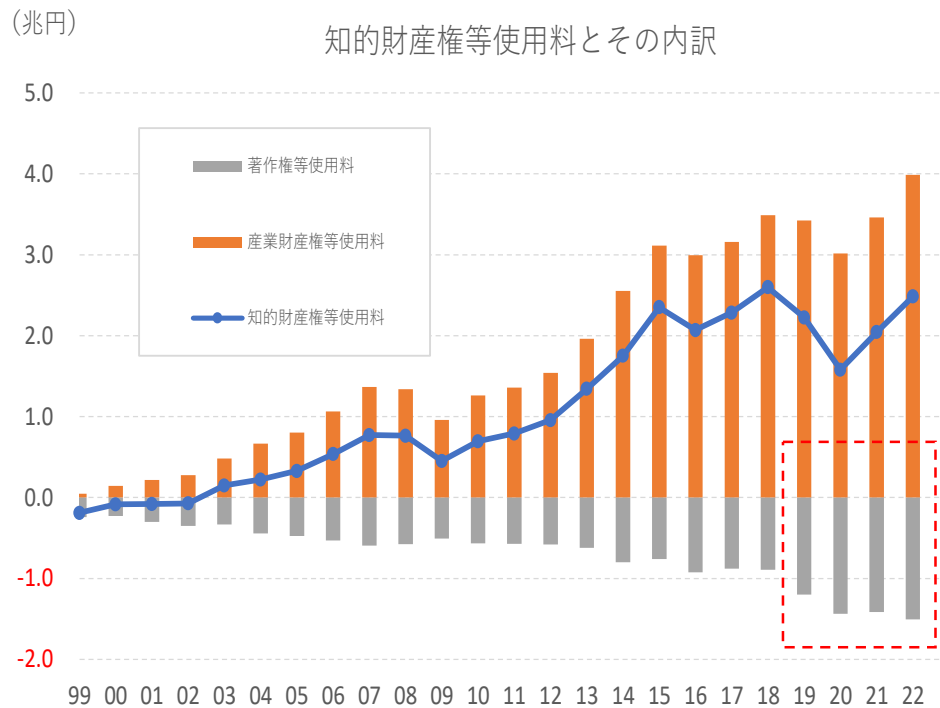


(資料) 日銀レビュー「国際収支統計からみたサービス取引のグローバル化」を元に筆者作成、※1-9月合計

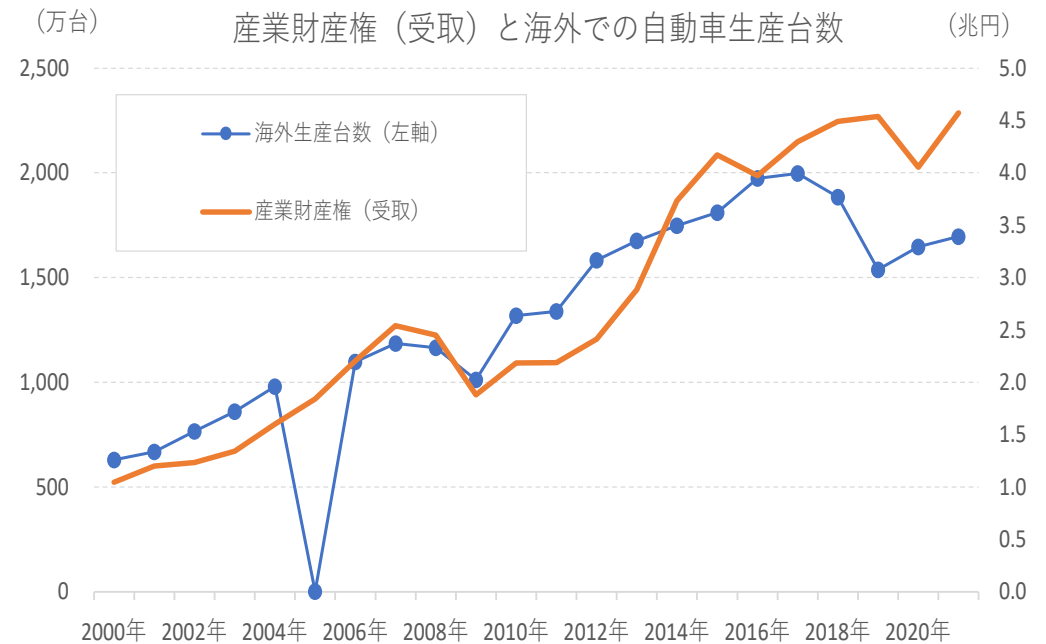
円相場の見通しポイント

～需給：台頭する「新時代の赤字」～

- ◆ 唯一の黒字である知的財産権等使用料も雲行きが怪しい。
 - 知的財産権等使用料=①産業財産権等使用料+②著作権等使用料。
 - ②の支払が明らかに膨らみ始めている。「ソフトウェアや音楽、映像、学術を複製して頒布するための使用許諾料」と言われている。



(資料) 日本銀行



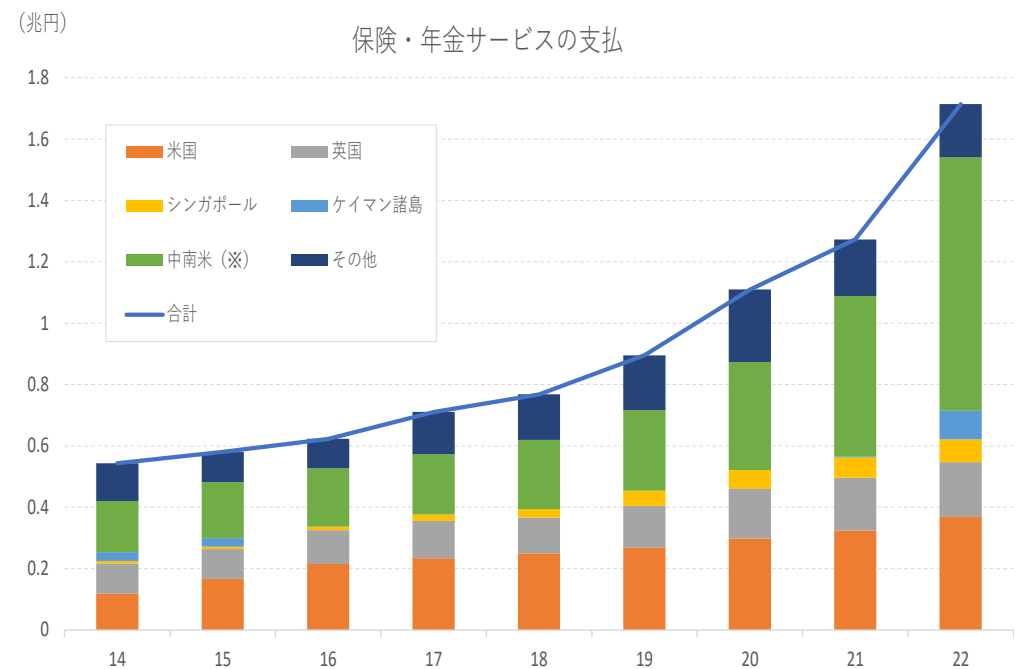
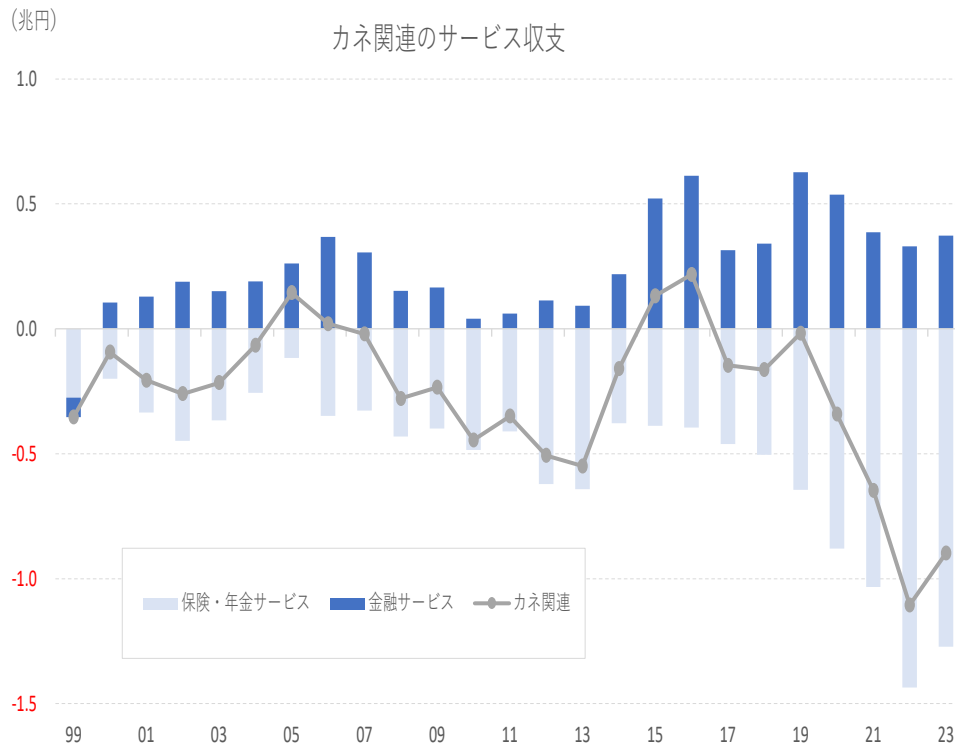
(資料) 日本銀行、日本自動車工業会

円相場の見通しポイント

～需給：台頭する「新時代の赤字」～

◆ カネ関連収支とは何か？増える再保険の支払い

- 「投資性の高い保険商品のリスク増」が原因と日銀は指摘。
- 既に保険商品を通じた「貯蓄から投資」は国際収支に影響するほど？

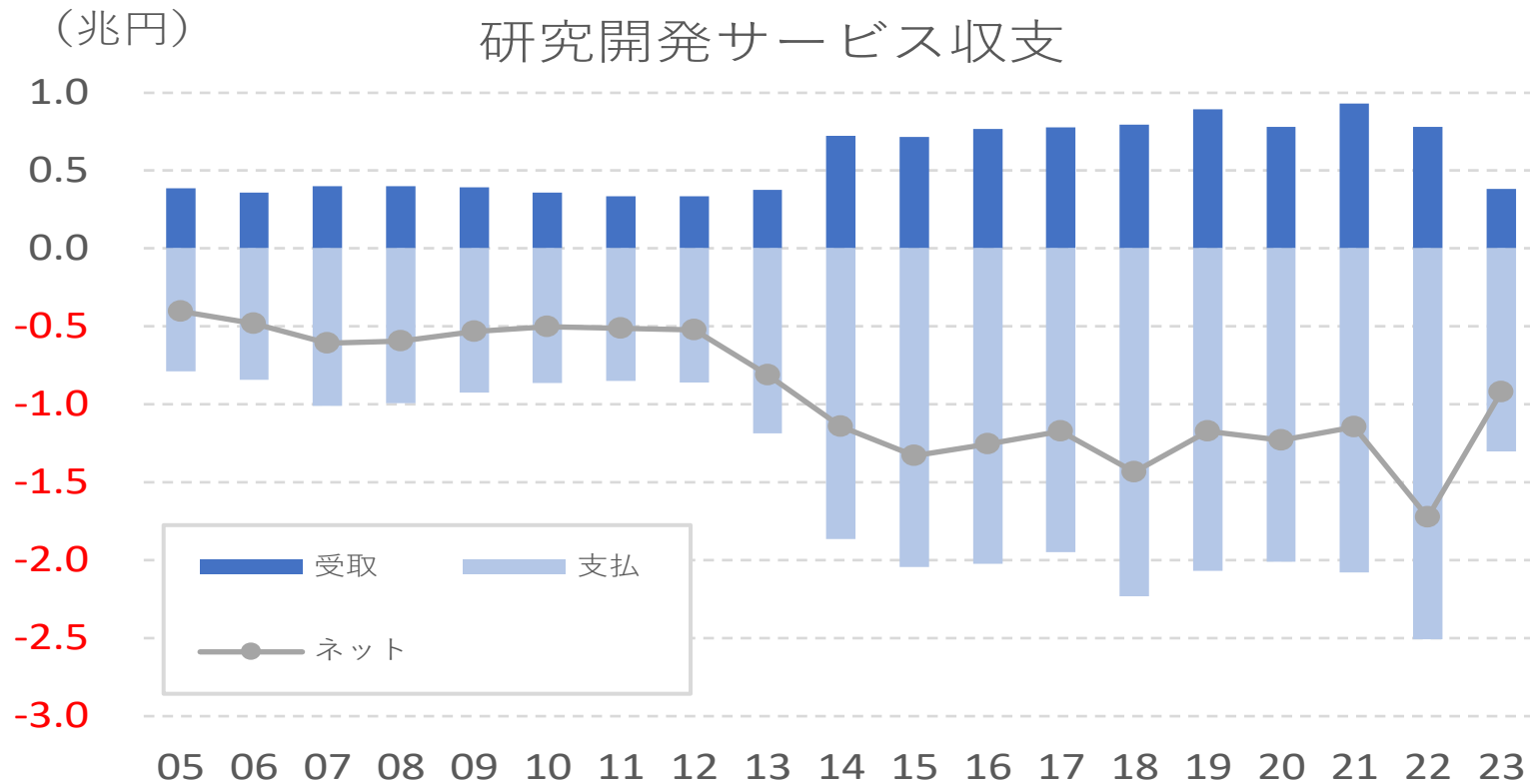


(資料) 日銀レビュー「国際収支統計からみたサービス取引のグローバル化」※23年は1-8月合計時点の数字
 ※ケイマン諸島・ブラジル・メキシコを除くベース

(資料) 日銀レビュー「国際収支統計からみたサービス取引のグローバル化」※23年は1-8月合計時点の数字

円相場の見通しポイント ～需給：研究開発の衰え～

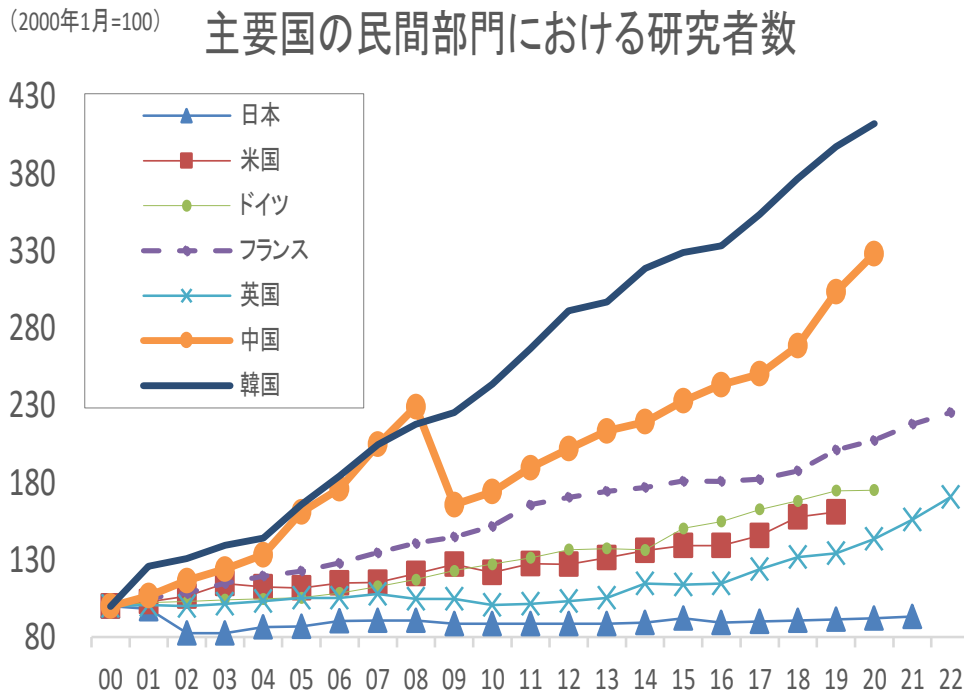
- ◆ 14年以降、研究開発サービスの「受取」も増えたが「支払」も急増。
 - 22年、デジタル関連で▲3兆円以上、全体としては▲5兆円以上の赤字。
 - 研究開発のパワーが衰えていることが各種サービス赤字の遠因では？



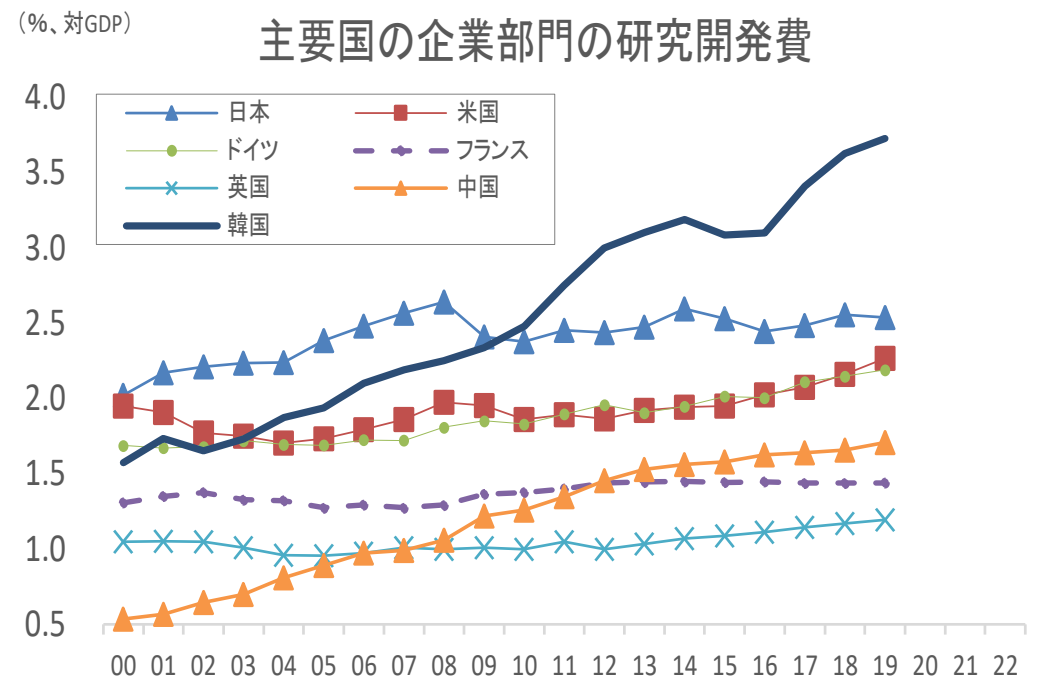
(資料) 日本銀行

円相場の見通しポイント ～需給：研究開発の衰え～

- ◆ 「日本は研究開発拠点」とはなっておらず。
 - 海外に出ている可能性はあるが、少なくとも「日本で研究せず」は事実。
 - **研究開発費も諸外国に比べると資源が投入されていない印象。**



(資料)文部科学省 科学技術・学術政策研究所、「科学技術指標2022」
を基に、唐鎌大輔が加工・作成

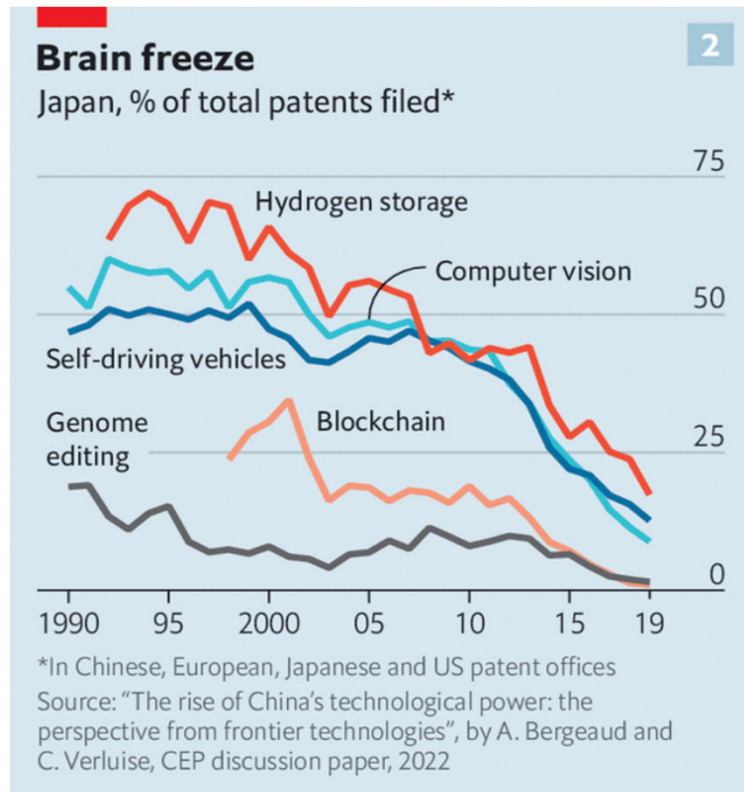


(資料)文部科学省 科学技術・学術政策研究所、「科学技術指標2022」
を基に、唐鎌大輔が加工・作成

円相場の見通しポイント

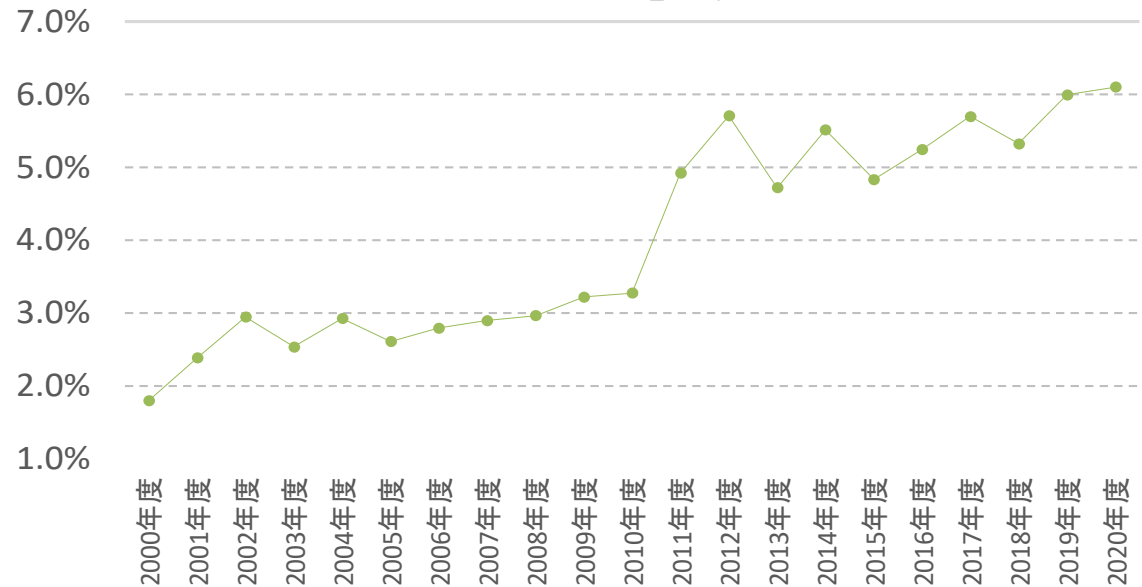
～補足：擲揄される日本の思考停止～

- ◆ 元凶として指摘される「Brain freeze」(英The Economists).
 - 海外に出ている可能性はあるが、少なくとも「日本で研究せず」は事実。
 - **研究開発費も諸外国に比べると資源が投入されていない印象。**



The Economist

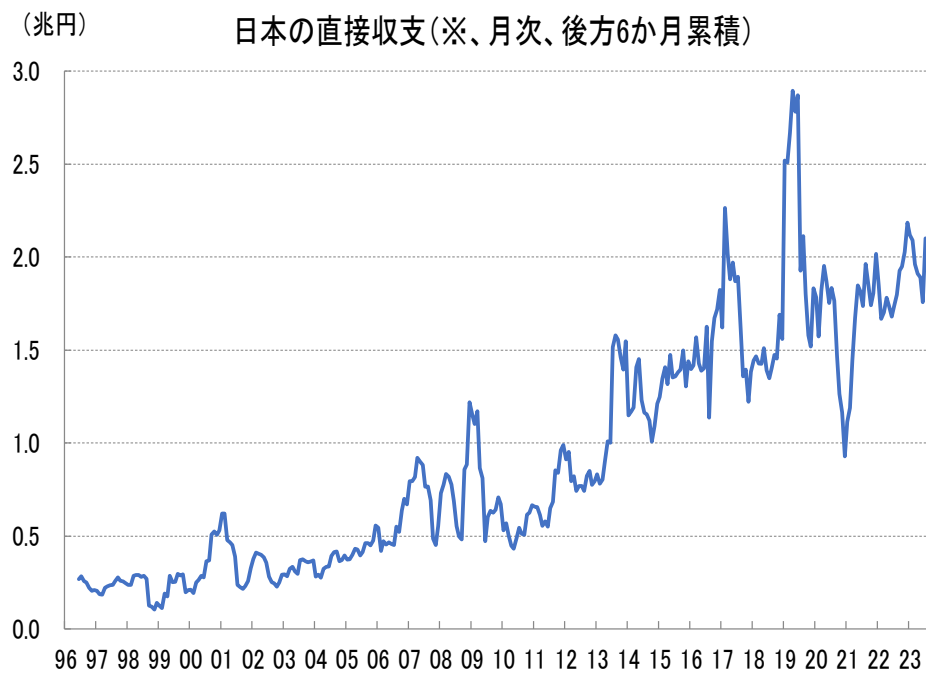
海外研究開発費と国内研究開発費の比率
(「海外÷国内」で算出)



(資料)文部科学省 科学技術・学術政策研究所「科学技術指標2022」、経済産業省「海外事業活動基本調査」を基に唐鎌大輔が加工・作成。

日本にできることはないのか？ ～国内製造業回帰について～

- ◆ 製造業の国内回帰を期待する報道が目立ち始めているが…
 - ①人口減、②自然災害、③雇用規制など、大きな理由は残存している。
 - 片や、経済安全保障の視点から回帰の必要性は確かに増している。
 - しかし、多くの企業にとって人手不足は大きなハードルではないか？



(資料)財務省

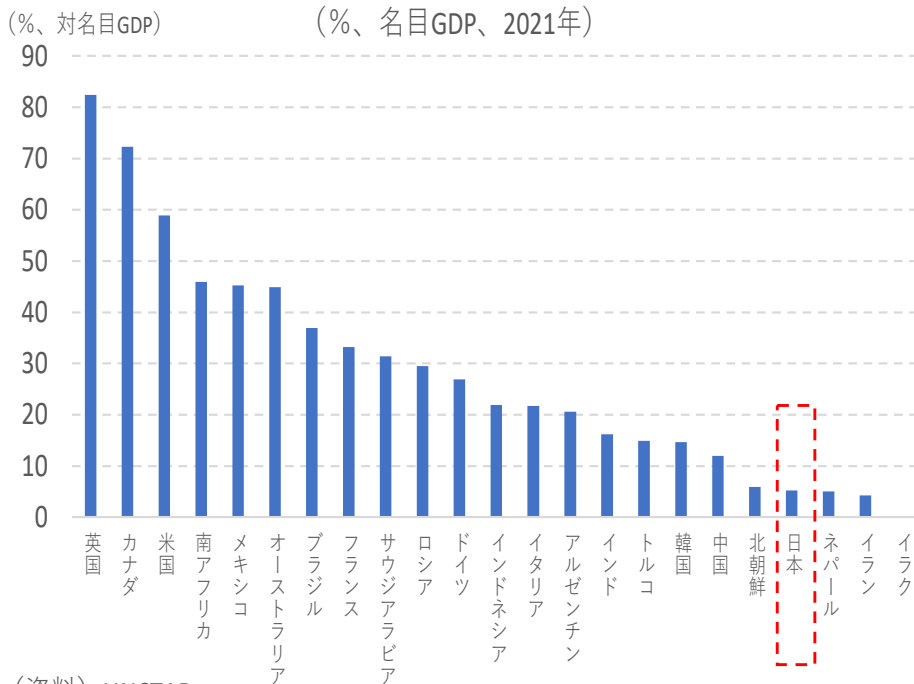


(資料) INDB

日本にできることはないのか？ ～対内直接投資について～

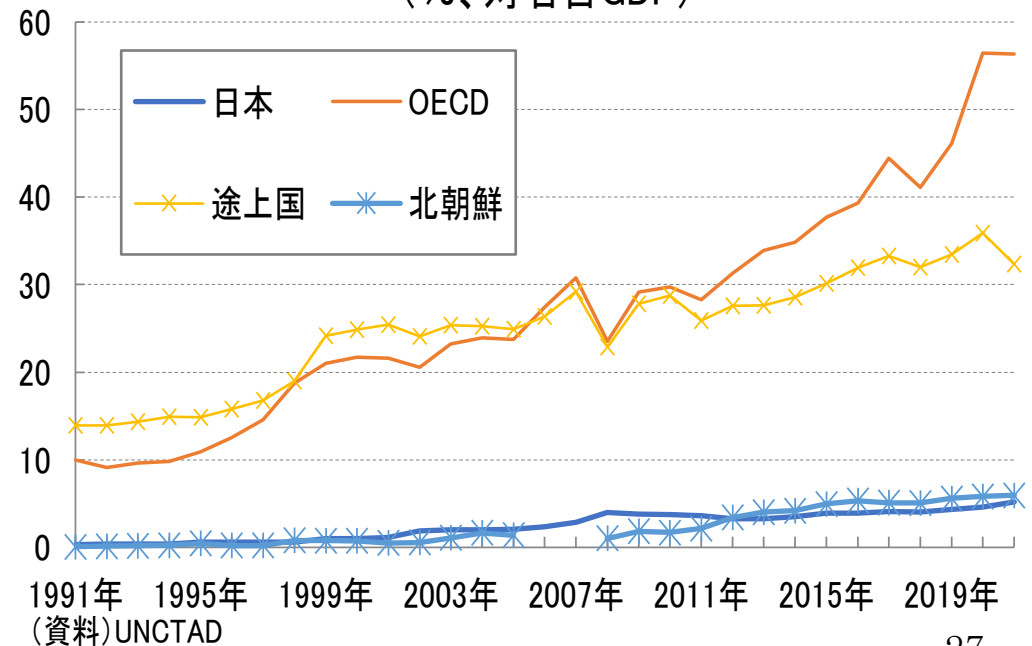
- ◆ 「資本の鎖国」を打開すべく「骨太の方針」にも数量目標が明記。
 - 現状は北朝鮮以下。OECD平均にも遠く及ばない。
 - 外国「人」だけではなく外国「企業」を受け入れる時。

主要国の対内直接投資残高
(%、名目GDP、2021年)



(資料) UNCTAD

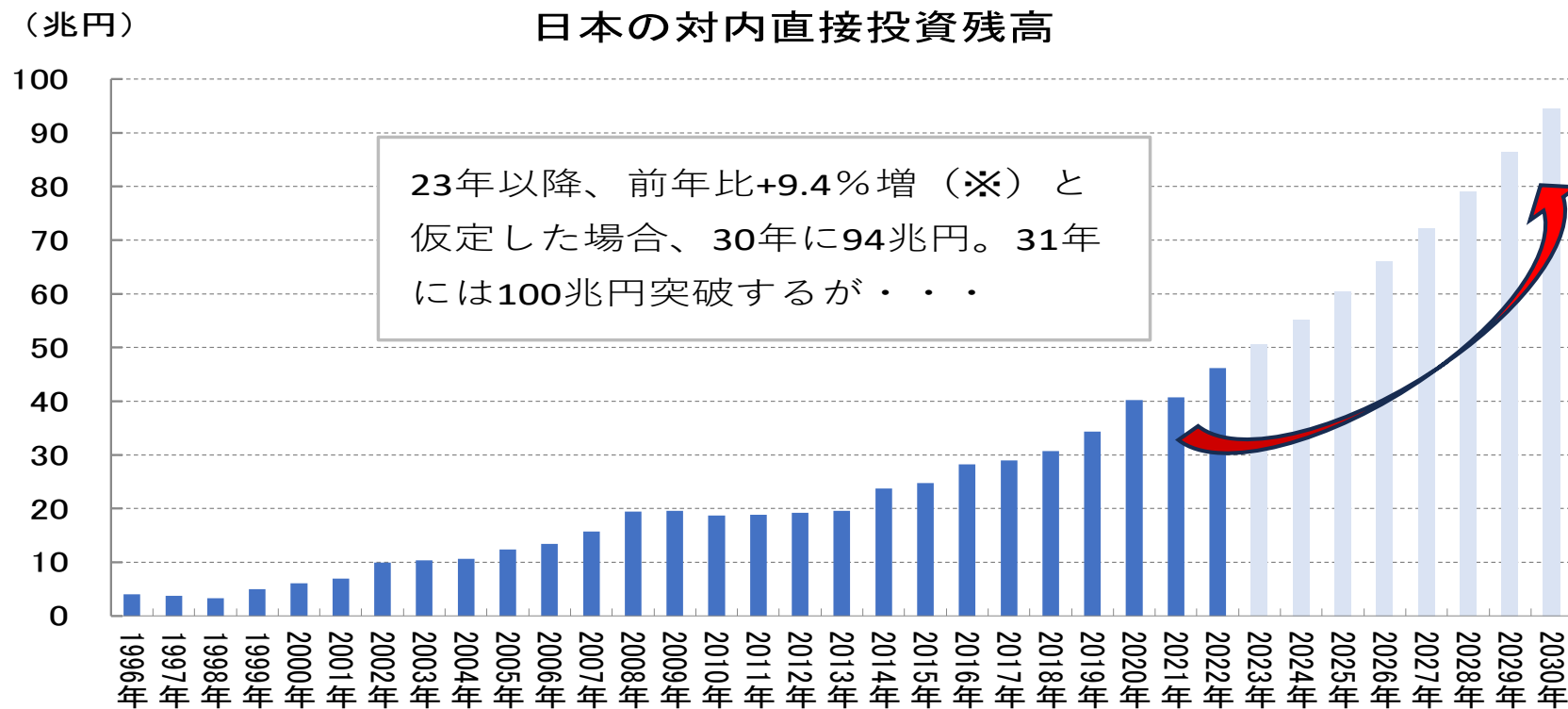
世界の対内直接投資残高
(%、対名目GDP)



(資料) UNCTAD

日本にできることはないのか？ ～対内直接投資について～

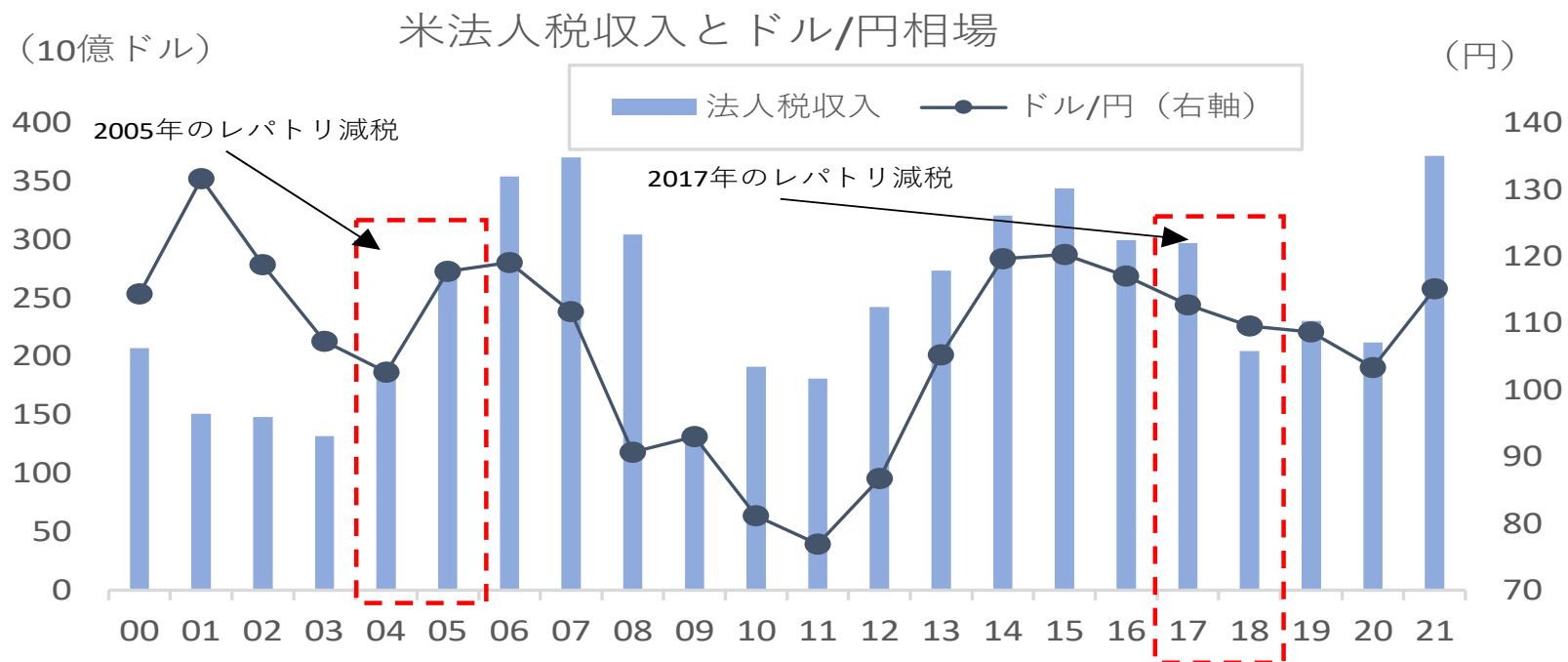
- ◆ 「2030年までに100兆円」は不可能とは言えないハードル。
 - もっとも100兆円で漸くGDP比20%。これはアルゼンチン、ウクライナ、カメルーンなどと同じくらい。



(資料)財務省、※2013～2022年の対内直接投資残高の平均伸び率。

日本にできることはないのか？ ～レパトリ減税の実際～

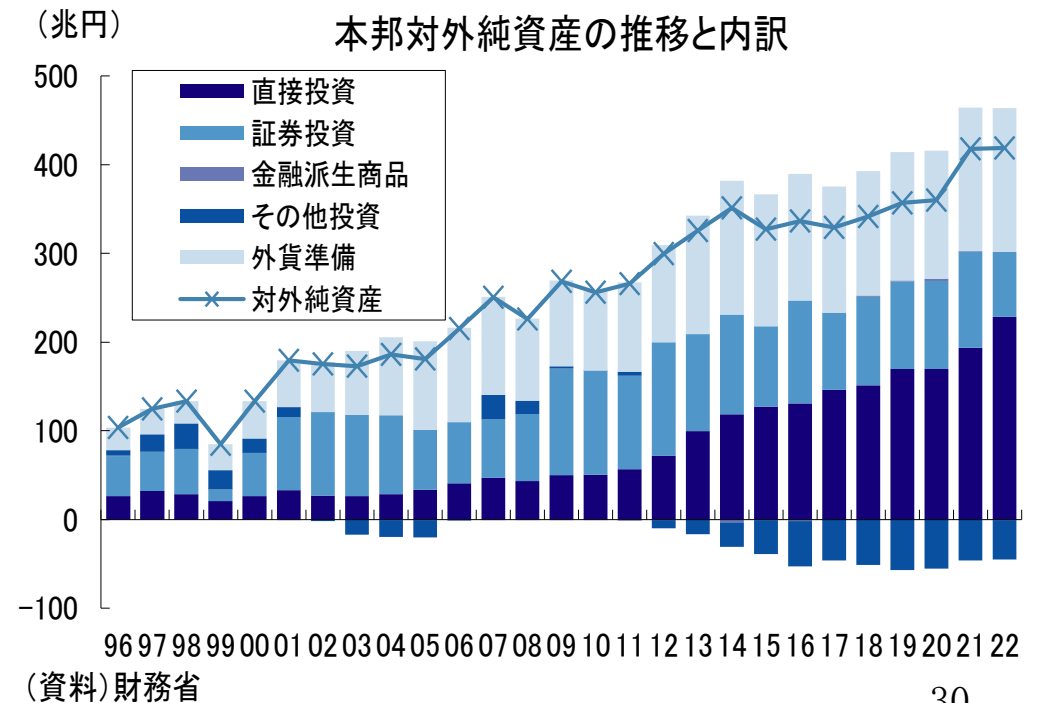
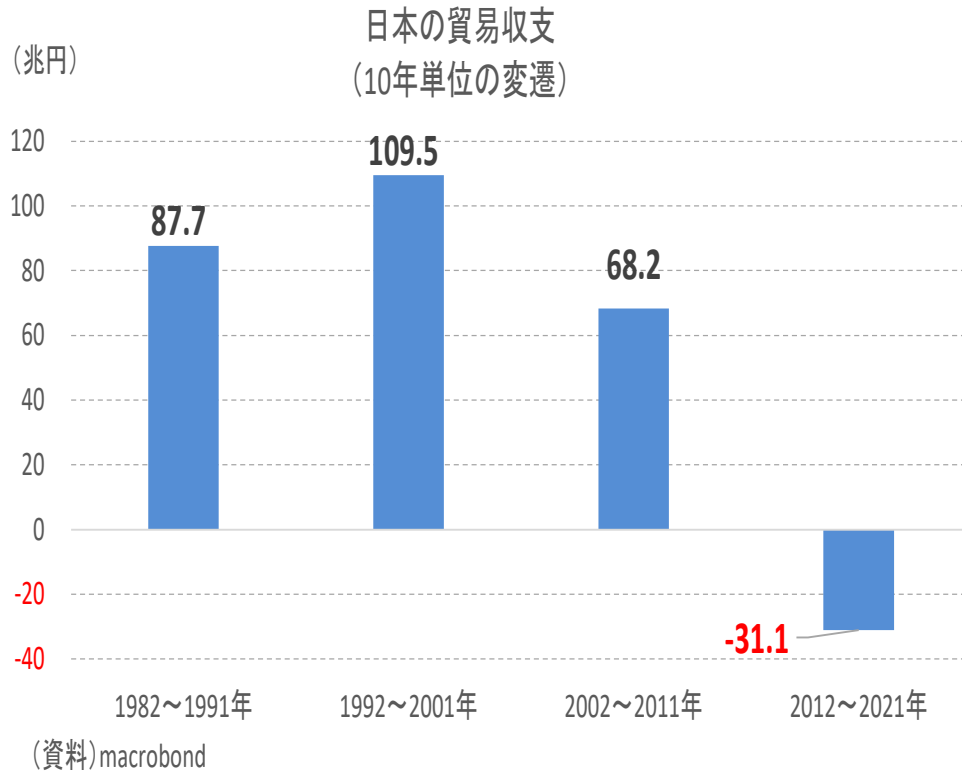
- ◆ ルーブルは国内企業の外貨を強制的に換金させることで持ち直している。
 - 同じ資本規制を伴う措置を日本に適用するのは難しいが・・・
 - 05年の米ブッシュ政権の本国投資法(HIA)の経験は参考になるか？
 - 2021年度末の日本企業の海外子会社は約37.6兆円の内部留保。



(資料) Bloomberg、米議会予算局 (CBO)

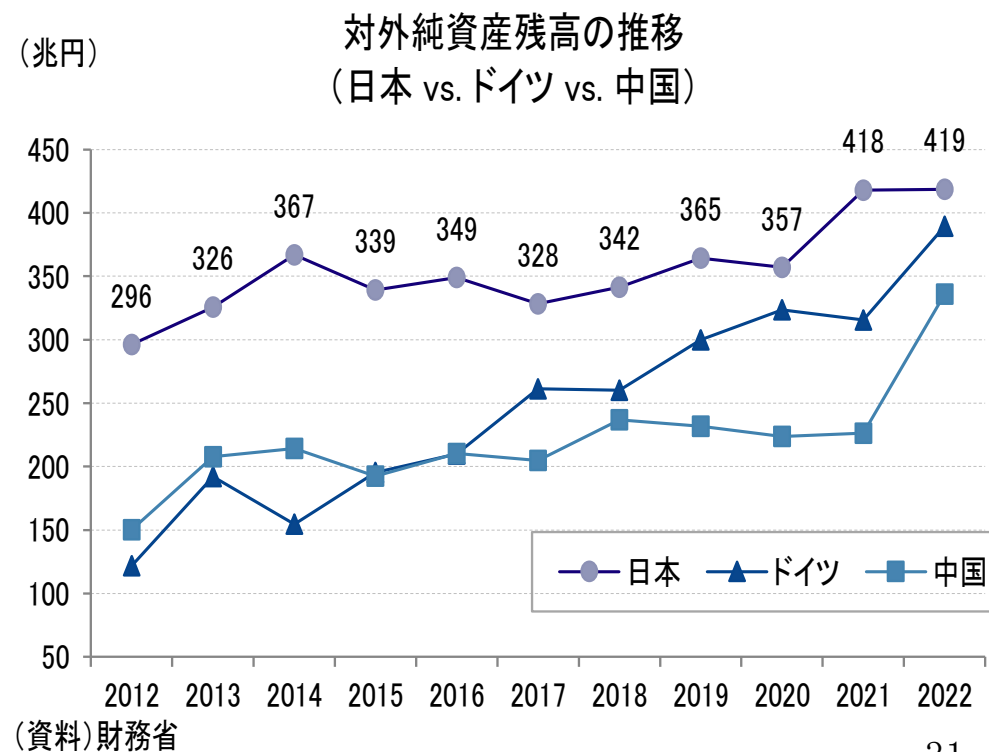
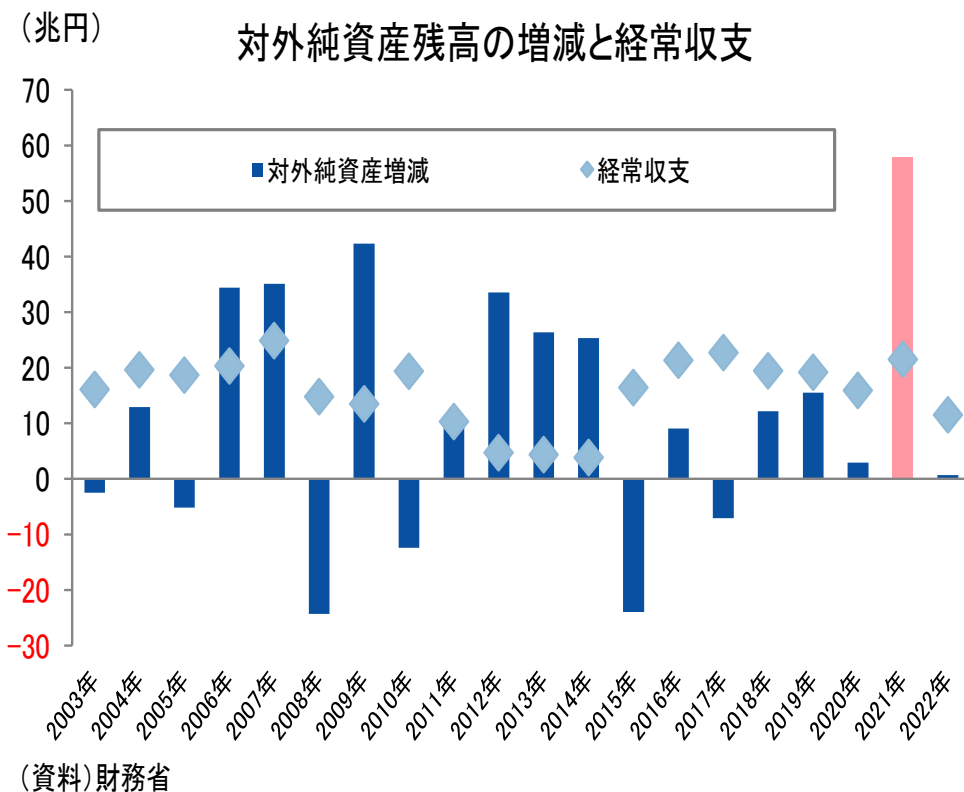
「強い円」はどこへ行ったのか？ ～需給環境と共に去ったか？～

- ◆ もう、円高を駆動する貿易黒字は存在しない。
 - 過去10年余りで円の需給環境は大きく変わった。
 - 「世界最大の対外純資産」も構造変化。レパトリ置きづらく。



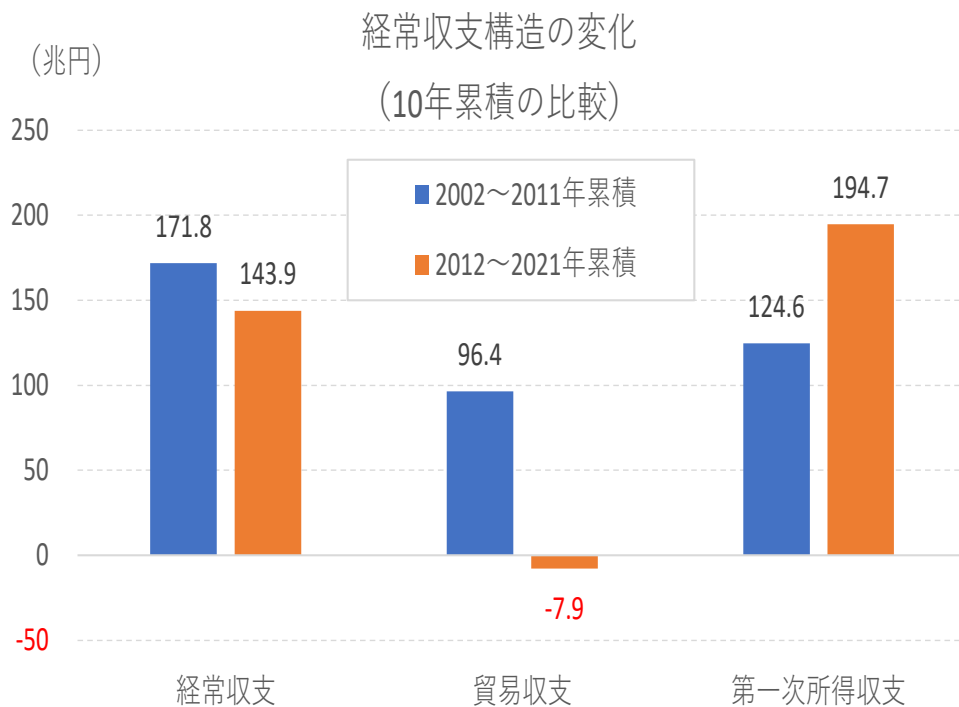
「強い円」はどこへ行ったのか？ ～世界最大はいつまでか？～

- ◆ 世界に悲観がある限り、**対外債権国通貨の大崩れは考えにくい**のは確か。
 - 32年連続、世界最大の対外債権国。とはいえ、円安頼みの印象大。
 - 「世界最大」の地位にドイツが迫ってきているという論点は気にしたい。



「強い円」はどこへ行ったのか？ ～需給環境と共に去ったか？～

- ◆ 「未成熟な債権国」→「成熟した債権国」→「債権取り崩し国」
 - 2011年以降、「成熟した債権国」に移行している。
 - **ウクライナ危機は「成熟した債権国」の終焉を早めるか？**



(資料) 財務省

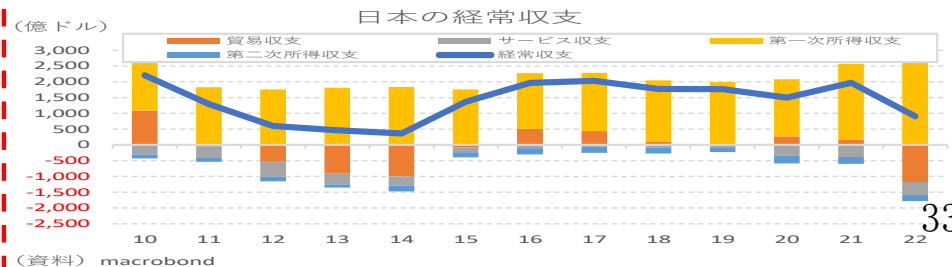
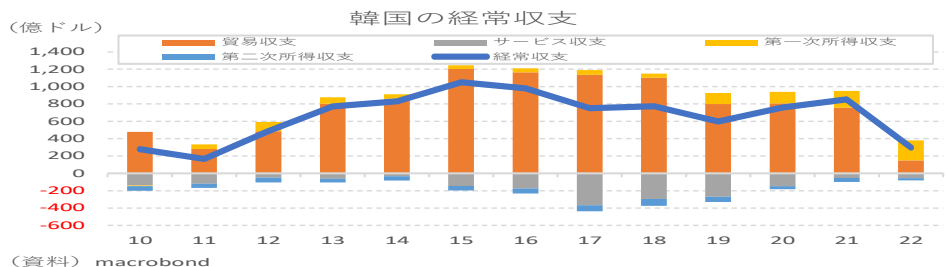
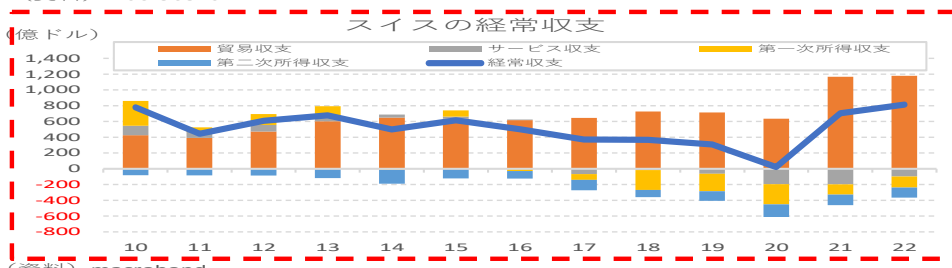
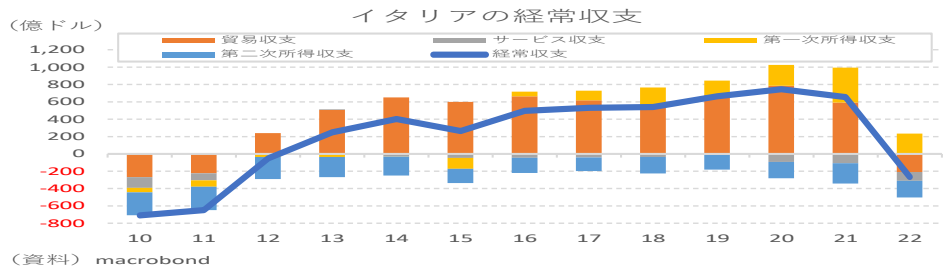
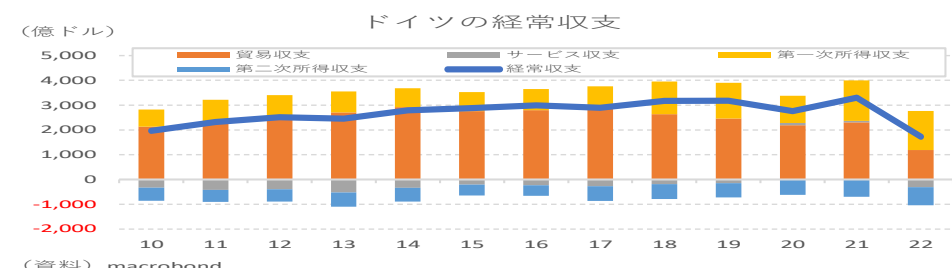
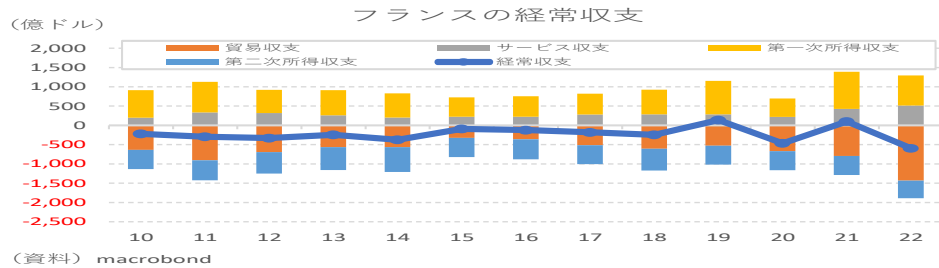
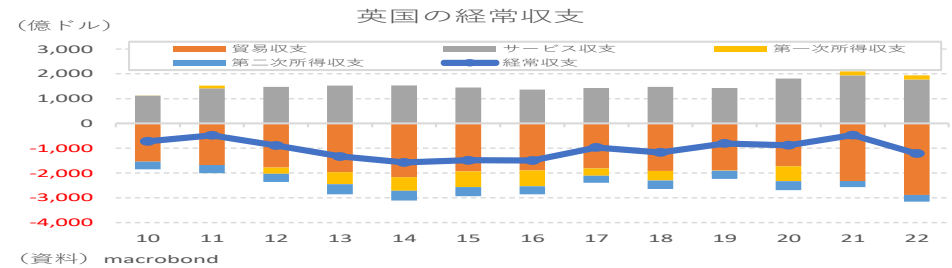
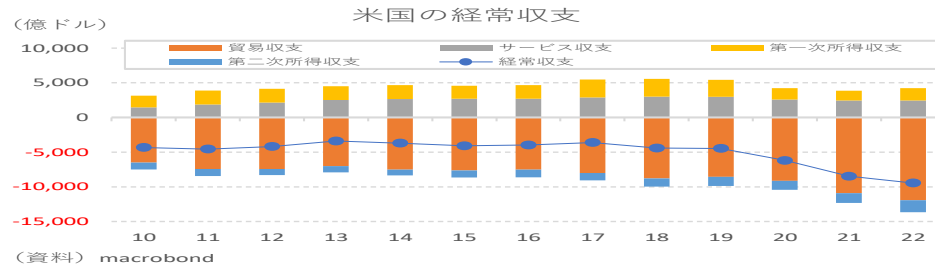
国際収支の発展段階説

	①未成熟な債務国	②成熟した債務国	③債務返済済国	④未成熟な債権国	⑤成熟した債権国	⑥債権取り崩し国
経常収支	赤字	赤字	黒字	大幅黒字	黒字	赤字
財・サービス収支	赤字	黒字	大幅黒字	黒字	赤字	赤字
第一次所得収支	赤字	赤字	赤字	黒字	大幅黒字	黒字
対外純資産	赤字	赤字	赤字	黒字	大幅黒字	黒字
金融収支	黒字	黒字	赤字	大幅赤字	赤字	黒字

(資料) 筆者作成

現在 未来？

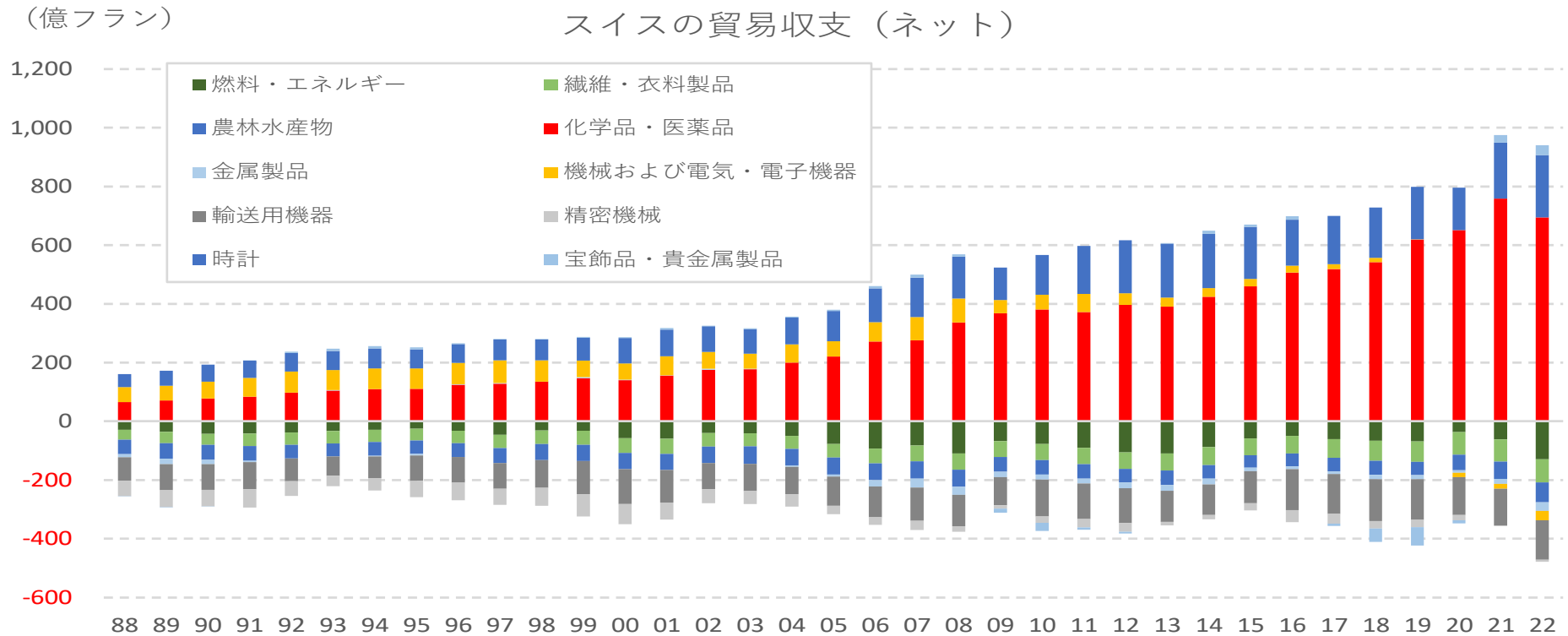
※補足：他国の経常収支状況 ～日本に実体経済はあるのか？～



※補足：他国の経常収支状況 ～スイスはお手本になるか？～

◆ スイスは貿易赤字国から貿易黒字国へ転換した先進国。

- 主要輸出品は時計と薬。徹底的に高付加価値モデル。
- 日本でここに相当する財はあるか？農産物？蓄電池？



(資料) macrobond

「強い円」と家計部門の関係 ～家計はいつまでも大人しいか？～

- ◆ 「貯蓄から投資」は「円から外貨」とセットで考えるべき。
 - 事実、外貨シェアは着実に上昇傾向にある。
 - **最大の円安リスクは「家計の円売り」である。**

本邦家計部門の金融資産構成 (2023年6月末)

	金額(兆円)	構成比(%)
総資産	2,114.9	100.0
外貨性	74.1	3.5
外貨預金	6.6	0.3
対外証券投資	26.0	1.2
投資信託	41.5	2.0
円貨性	2,040.8	96.5
現預金(外貨預金を除く)	1,110.8	52.5
国債等	27.5	1.3
株式・出資金	267.7	12.7
投資信託(外貨部分を除く)	64.4	3.0
保険・年金準備金	537.9	25.4
預け金など	32.4	1.5

本邦家計部門の金融資産構成 (2000年3月末)

	金額(兆円)	構成比(%)
総資産	1,401.1	100.0
外貨性	13.2	0.9
外貨預金	3.1	0.2
対外証券投資	4.7	0.3
投資信託	5.3	0.4
円貨性	1,387.9	99.1
現預金(外貨預金を除く)	741.6	52.9
国債等	50.6	3.6
株式・出資金	138.3	9.9
投資信託(外貨部分を除く)	52.2	3.7
保険・年金準備金	369.9	26.4
預け金など	35.3	2.5

2000年3月末から2023年6月末にかけての変化

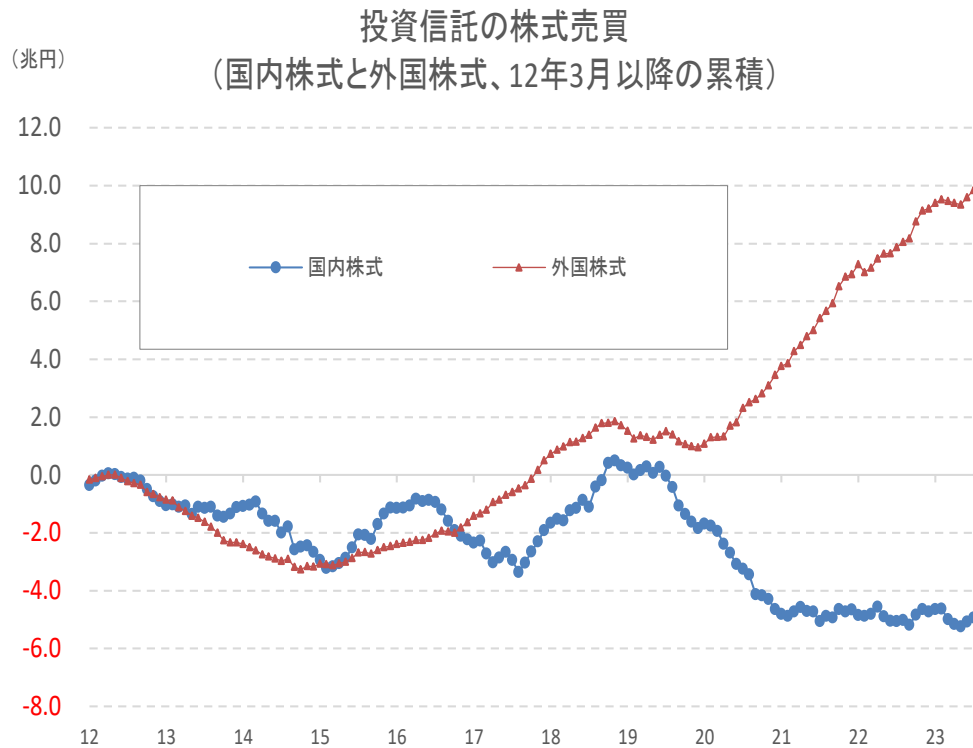
	金額(兆円)	構成比(%)
総資産	713.7	
外貨性	60.9	2.6
外貨預金	3.5	0.1
対外証券投資	21.3	0.9
投資信託	36.1	1.6
円貨性	652.8	▲ 2.6
現預金(外貨預金を除く)	369.2	▲ 0.4
国債等	▲ 23.1	▲ 2.3
株式・出資金	129.4	2.8
投資信託(外貨部分を除く)	12.2	▲ 0.7
保険・年金準備金	168.1	▲ 1.0
預け金など	▲ 2.9	▲ 1.0

(資料) 日本銀行「資金循環統計」から試算。

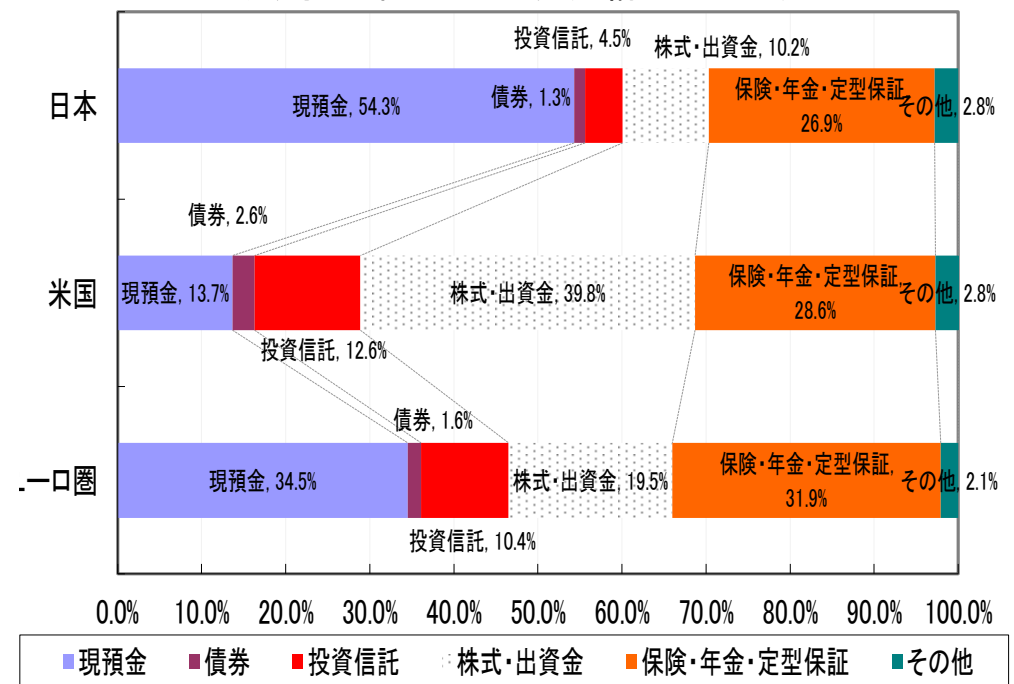
「強い円」と家計部門の関係 ～家計はいつまでもおとなしいか？～

◆ 米株投資ブームは1つのキャピタルフライトの形。

- 「日本よりも海外の成長に賭けたい」という合理的な思惑。
- 家計部門は性根から保守的と言えるだろうか？FX、仮想通貨…



日米欧、家計部門の金融資産構成(22年3月末)

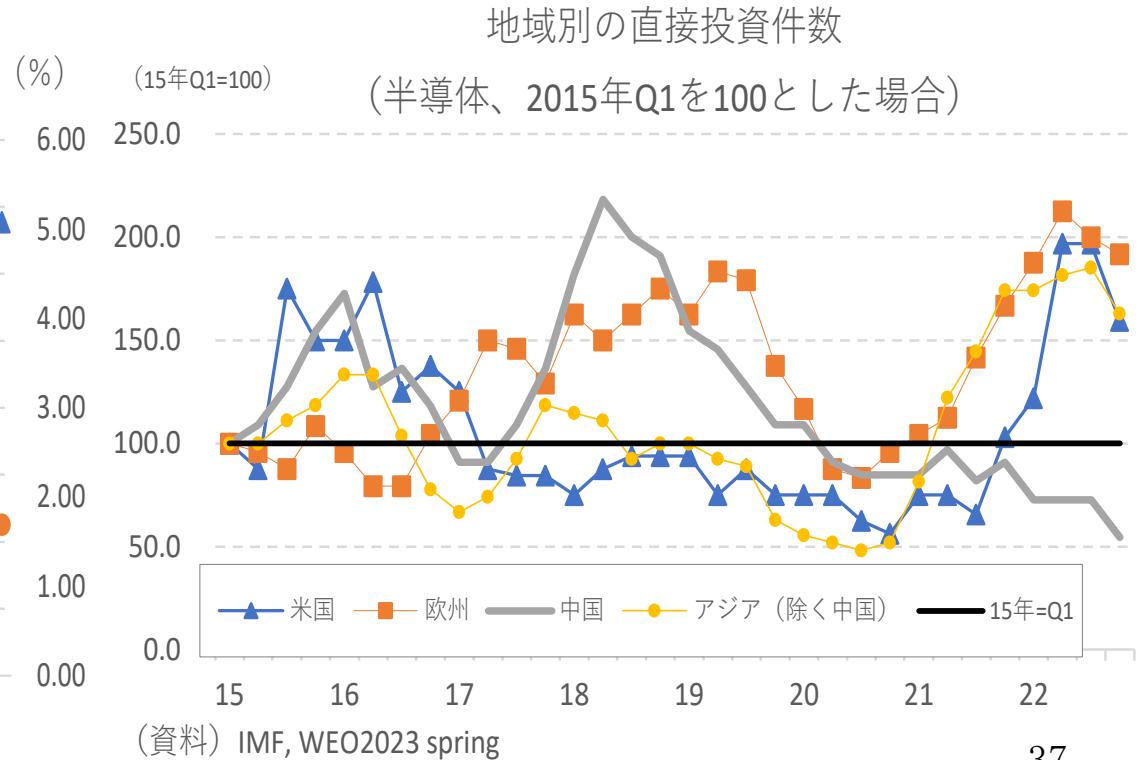
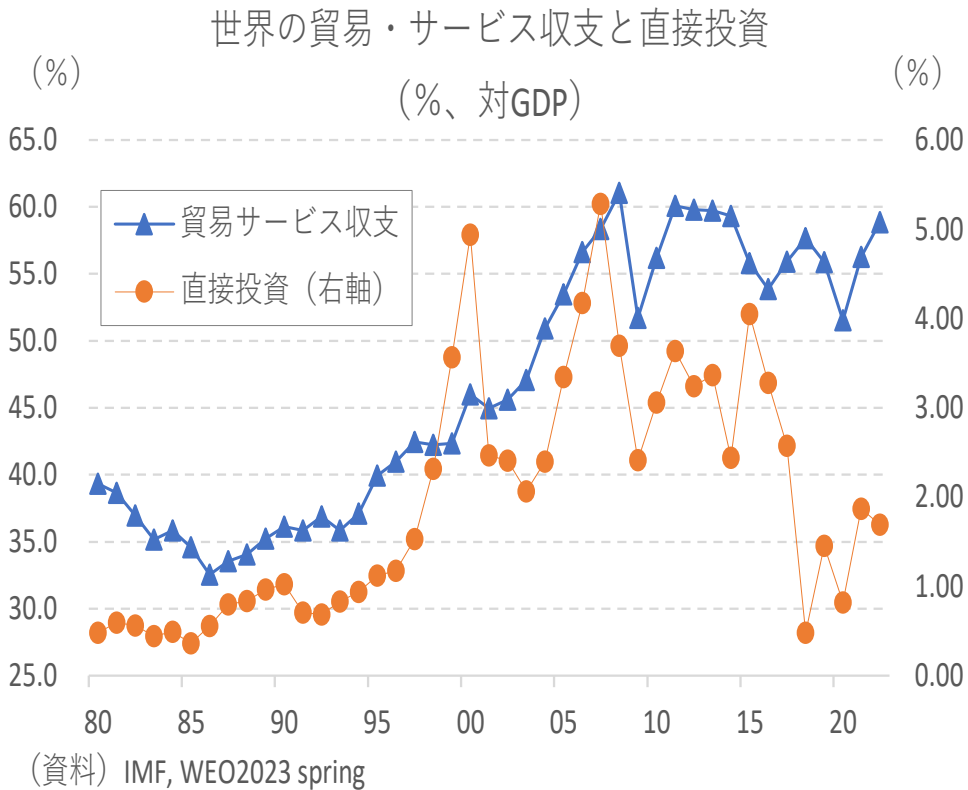


(資料)投資信託協会、※2023年9月までのデータ。

(資料)日銀、FRB、ECB

※補論：世界的に直投は減る傾向 ～スローバリゼーションの時代～

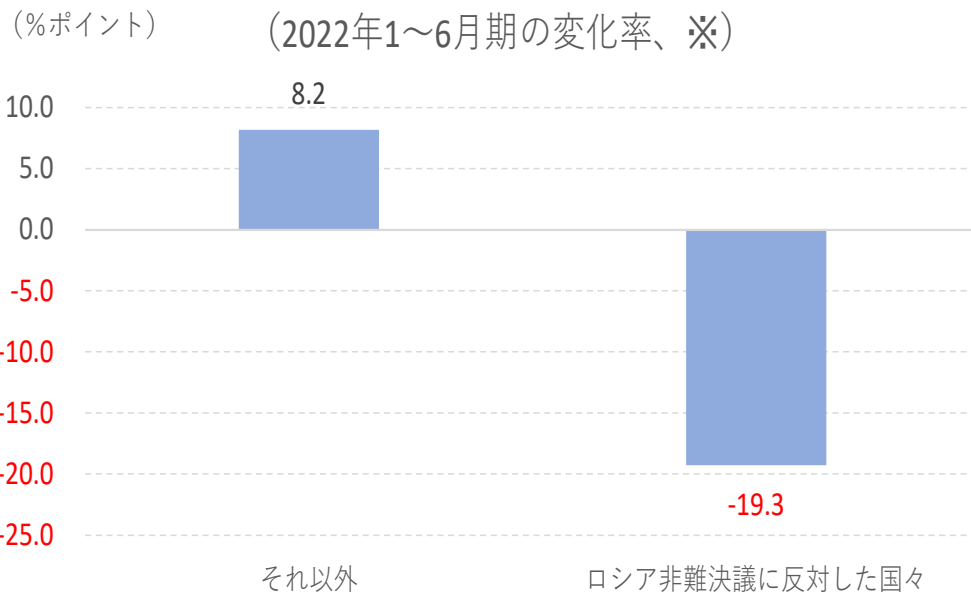
- ◆ 23年4月のIMF世界経済見通しは「直接投資の分断化」を議論。
 - 先進国は自国もしくはは友好国へ直接投資を再構築する方向。
 - 中国からの引き揚げ目立つ。IMF「世界は貧しくなる」。



※補論：世界的に直投は減る傾向 ～スローバリゼーションの時代～

- ◆ 23年4月のIMF国際金融安定報告でもテーマは地政学・地経学。
 - 分断された世界では資本フローも分断する。
 - **投融資が集まらない国、貿易取引ができない国が出てくる。**

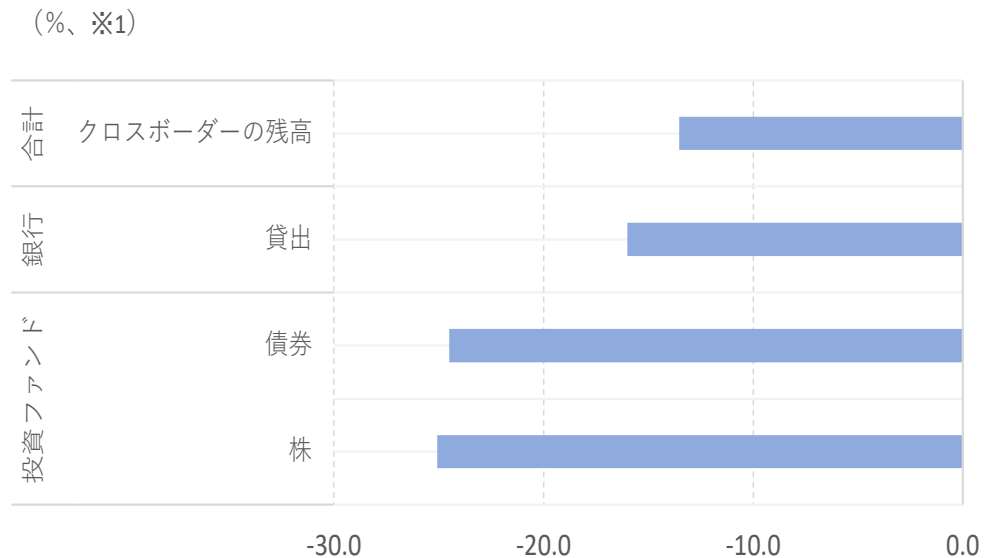
国際与信の状況



(資料) IMF, GFSR2023, spring

※戦争直前 (21年10～12月期) の与信残高に対する変化率。

国境を越えた資本移動の状況



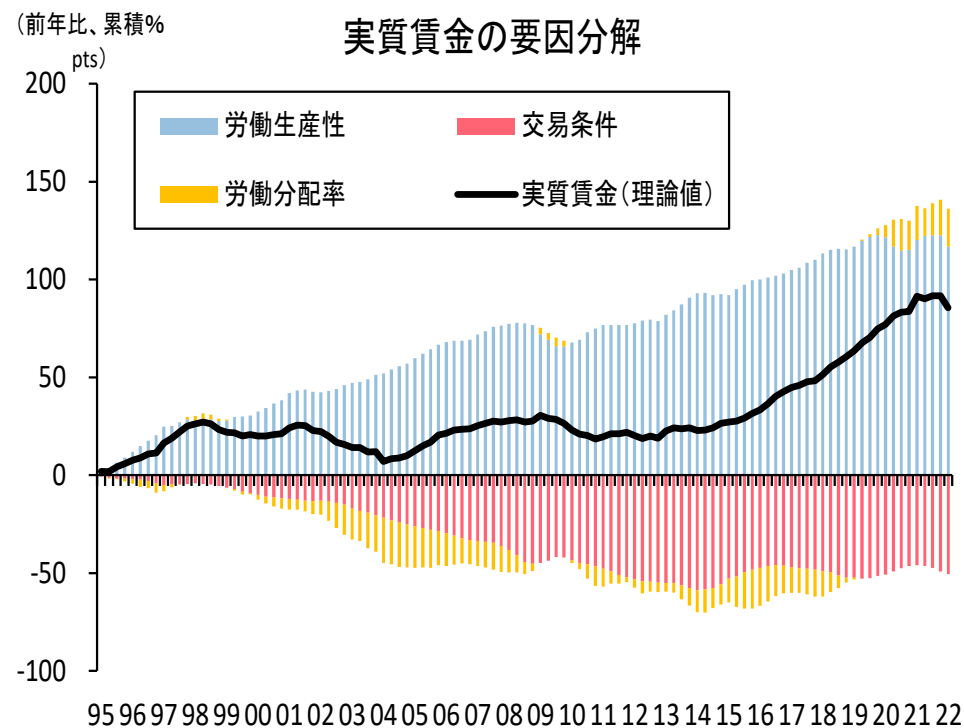
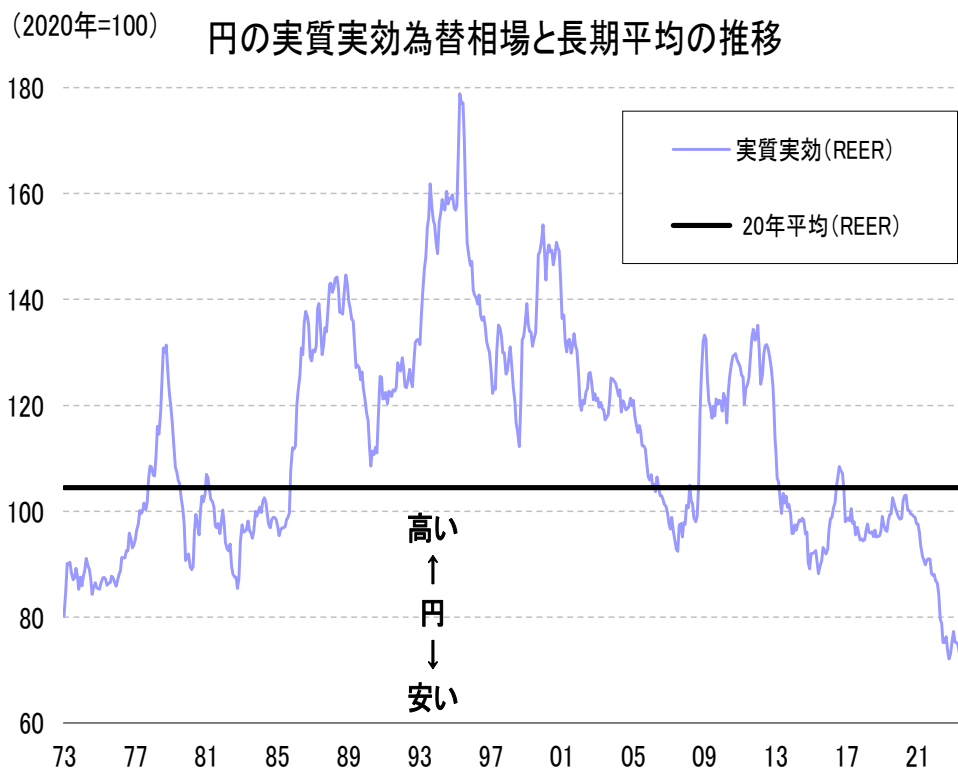
(資料) IMF, IMF, GFSR2023, spring

※1：国連総会における決議の乖離などから計算される地政学的距離 (geppolitical distance) が1年で1標準偏差分動いた時について、それぞれの変化率を試算している。38

日本経済と円安について

～「円安＝安い日本」ではない～

- ◆ 実質実効為替レート(REER)で見た「安い日本」は圧倒的に健在。
 - 市場(プロ)が円安終了と言っても、家計(アマ)は痛みを感じ続ける。
 - 名目賃金が上がらない以上、外貨運用は手っ取り早い防衛手段である。



(資料)内閣府「国民経済計算」、厚生労働省「毎月勤労統計」

(資料) BIS

日本経済と円安について

～結局、良いのか？悪いのか？～

◆ 日銀の見解は「日本経済にとってプラス」だが、問題含み。

- 「得する者」と「損する者」の溝を深くするのが円安。優勝劣敗の徹底。
- 「①+②+③>④」なのかもしれないが…そういう問題か？

円安にまつわるメリット・デメリットのイメージ

		メリット・デメリット	備考	影響力の大小	経済主体
メリット	①	財・サービス輸出の拡大	海外生産比率の上昇、パンデミックなどで期待薄	小～中	グローバル大企業や輸出企業。
	②	円建て輸出額増加を通じた企業収益の改善	企業収益は改善するが、それが賃金に波及せず	中	
	③	円建て所得収支の増大	過去10年で実証済み。円安唯一のメリット？	大	
デメリット	④	輸入コスト上昇による国内企業収益および消費者の購買力低下	年々、輸入ペネトレーションは上昇中。資源高もあって注目されやすい。	大	内需依存型の中小企業や家計部門。

(資料) 日銀「展望レポート (2022年1月)」などから筆者作成。

「強い円」はどこへ行ったのか ～2012年以降に変わった日本～

- ◆ 2011～12年以降、日本円を取り巻く環境は多数変わった。



◆ 「成熟した債権国」の次へ？

- 貿易黒字の消滅と赤字の拡大。
- 対外直接投資の拡大による円買い退潮。
- 家計金融資産はいつまでも保守的か？
- 観光立国という美辞麗句。
- 「リスクオフの円買い」は2011～2012年を境に確かに収束。貿易黒字がなくなり、対外直接投資が増え始めた頃。

今後1年の見通しについて (2023年10月末発表)

- ・ **ポイント: 金利、需給両面から円安地合い続く。方向の転換は24年下期。**

【各通貨ごとのポイント】

- **【ドル】**Fedの本格的なpivotは24年下期を想定。大統領選に目途がついてから。
- **【ユーロ】**景気配慮に軸足を置き始めたECBにより欧米金利差修正進まず。
- **【円】**需給・金利共に買う理由乏しく。**「座して米経済失速を待つ」しか道は無し。**

	2023年 1~10月(実績)	11~12月	2024年 1~3月期	4~6月期	7~9月期	10~12月期
ドル/円	127.22 ~ 150.78 (149.41)	148 ~ 154 (152)	150 ~ 156 (153)	147 ~ 153 (150)	145 ~ 151 (148)	141 ~ 147 (145)
ユーロ/ドル	1.0448 ~ 1.1276 (1.0612)	1.04 ~ 1.09 (1.07)	1.04 ~ 1.09 (1.06)	1.03 ~ 1.09 (1.05)	1.05 ~ 1.10 (1.07)	1.06 ~ 1.12 (1.10)
ユーロ/円	137.45 ~ 159.90 (158.55)	156 ~ 163 (163)	158 ~ 166 (162)	157 ~ 164 (158)	157 ~ 164 (158)	158 ~ 165 (160)

(注) 1. 実績の欄は10月31日までで、カッコ内10月31日の午前10時頃。 2. 実績値はブルームバーグの値などを参照

3. 予想の欄のカッコ内は四半期末の予想レベル。

- ◆ 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。
- ◆ 資料内容は個人的見解を含み所属組織の見解を示すとは必ずしも限りません。