

## みずほマーケット・トピック(2014 年 2 月 21 日)

## 週末版

|    |                                             |            |
|----|---------------------------------------------|------------|
| 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:ユーロ圏消費者信頼感指数や GDP 稼働率、設備投資などについて |            |

## 1. 為替相場の動向(関連レポート:「みずほ BK Customer Desk Report」、「今週の為替相場見通し」)

- ・今週のドル/円相場は上値重い展開。週初 17 日に 101 円台後半でオープンしたドル/円は、本邦 10~12 月期 GDP(1 次速報)が市場予想を大幅に下回り、日経平均株価が下落する動きにドル/円は一時週安値となる 101.38 円まで値を下げた。しかし、この水準では本邦実需勢による押し目買いなどから値を戻し、翌日の日銀金融政策決定会合後の黒田総裁会見で追加緩和が示唆されるとの思惑が拡がると 102 円近辺まで上昇した。翌 18 日の日銀会合で成長基盤融資の拡大/延長を受けて日経平均株価が急騰し、ドル/円も一時週高値となる 102.74 円まで値を上げた。その後は米 2 月 NY 連銀製造業景気指数が予想を下回ると 102 円台前半まで弱含み、19 日は日経平均株価の軟調な動きにドル/円は続落。ウクライナの反政府デモ激化を背景に新興国懸念が強まると 101 円台後半まで値を下げた。だが、公表された FOMC 議事要旨でフォワードガイダンスの変更が適切との見解が明らかとなるとドル買いが強まり、ドル/円は 102 円台半ばまで反発した。20 日は中国 2 月 HSBC 製造業 PMI(速報値)が予想以上に悪化したことを嫌気したうえ、日経平均株価が下落する動きも相俟ってドル/円は 101 円台後半まで値を下げた。だが、米 2 月 PMI(速報値)の良好な結果や米金利の上昇を受けて再び 102 円台前半を回復すると、本日も 102 円台前半で堅調推移している。
- ・今週のユーロ/ドル相場は行って来いの展開。週初 17 日に 1.37 近辺でオープンしたユーロ/ドルは、NY 休日で材料に乏しく動意なく推移。翌 18 日は米金利が低下する中でじりじりと上昇し、米 2 月 NY 連銀製造業景気指数の弱い結果を受けたドル売りにユーロ/ドルは 1.3770 まで値を上げた。19 日には一時週高値となる 1.3773 をつけるも、ウクライナの反政府デモ激化を受けたユーロ/円の下落にユーロ/ドルも軟調な展開。FOMC 議事要旨でフォワードガイダンスの変更が適切との見解が明らかとなりドル買いが強まると、ユーロ/ドルは 1.37 台前半まで値を下げた。さらに、翌 20 日は独 2 月製造業 PMI(速報値)や仏 2 月製造業 PMI(速報値)が予想を下回ったことを嫌気し、ユーロ/ドルは一時週安値となる 1.3685 まで急落。その後は調整から 1.37 台前半まで値を戻し、本日は同水準で動意無く推移している。

## 今週のおもな金融市場動向

|              |          | 前週末       | 今 週       |           |           |           |
|--------------|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
|              |          | 2/14(Fri) | 2/17(Mon) | 2/18(Tue) | 2/19(Wed) | 2/20(Thu) |
| ドル/円         | 東京9:00   | 102.20    | 101.54    | 102.08    | 102.31    | 102.30    |
|              | High     | 102.41    | 101.99    | 102.74    | 102.47    | 102.43    |
|              | Low      | 101.57    | 101.38    | 101.76    | 101.84    | 101.67    |
|              | NY 17:00 | 101.79    | 101.93    | 102.36    | 102.31    | 102.27    |
| ユーロ/ドル       | 東京9:00   | 1.3678    | 1.3704    | 1.3704    | 1.3760    | 1.3730    |
|              | High     | 1.3715    | 1.3724    | 1.3770    | 1.3773    | 1.3763    |
|              | Low      | 1.3674    | 1.3685    | 1.3695    | 1.3725    | 1.3685    |
|              | NY 17:00 | 1.3692    | 1.3705    | 1.3759    | 1.3734    | 1.3718    |
| ユーロ/円        | 東京9:00   | 139.84    | 139.23    | 139.90    | 140.76    | 140.45    |
|              | High     | 140.05    | 139.75    | 141.03    | 140.90    | 140.60    |
|              | Low      | 138.98    | 138.96    | 139.50    | 140.01    | 139.20    |
|              | NY 17:00 | 139.44    | 139.72    | 140.84    | 140.52    | 140.35    |
| 日経平均株価       |          | 14,313.03 | 14,393.11 | 14,843.24 | 14,766.53 | 14,449.18 |
| TOPIX        |          | 1,183.82  | 1,192.05  | 1,224.00  | 1,218.52  | 1,194.56  |
| NYダウ工業株30種平均 |          | 16,154.39 | -         | 16,130.40 | 16,040.56 | 16,133.23 |
| NASDAQ       |          | 4,244.03  | -         | 4,272.78  | 4,237.95  | 4,267.55  |
| 日本10年債       |          | 0.60%     | 0.60%     | 0.60%     | 0.61%     | 0.59%     |
| 米国10年債       |          | 2.74%     | -         | 2.71%     | 2.74%     | 2.75%     |
| 原油価格(WTI)    |          | 100.30    | 100.92    | 103.15    | 103.31    | 102.75    |
| 金(NY)        |          | 1,318.60  | 1,328.90  | 1,322.20  | 1,320.40  | 1,316.90  |

## 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

- 来週にかけては、22～23 日にかけて G20 財務相・中央銀行総裁会議がシドニーで開催される。今回の G20 では、新興国市場の不安定化が論点となりそうで、既に共同声明草案では「金融政策の慎重な微修正と明瞭なコミュニケーション」が求められる方針が報じられている。ルー米財務長官は G20 に先駆けて加盟国に送った書簡で「幾つかの新興国を中心に、世界市場でかなりの相場変動があった」と指摘し、「われわれは事態の推移を注視している」と配慮を見せている。新興国市場の不安定化に対して FRB が転換を方針することはないだろうが、一定の配慮を示すことが主目的の会合になりそうである。但し、ドイツ財務省高官からは新興国について、米国の金融政策が資本逃避を招いていると批判するのをやめ、国内改革に注力すべきなどの発言が聞かれており、新興国への同情は先進国で優勢とはいえない。なお、引き続きグローバルインバランスの是正についても言及がありそうだが、この点は昨年 10 月の米為替政策報告書で指摘を受けたドイツと米国の関係に目が向くところではある。
- 米経済指標では、今晚に 1 月中古住宅販売が発表される。12 月は前月比 1.0%増の年率 487 万件と 5 か月ぶりに増加した。だが、中古住宅販売の先行指標となる 12 月中古住宅販売留保指数は前月比▲8.7%と 2011 年 10 月以来の水準まで急低下している。既に発表されている住宅周りの指標として、1 月住宅着工件数は前月比▲16.0%と大幅に減少しており、1 月も寒波や大雪などによって大きく押し下げられた模様で、中古住宅販売も悪天候の影響で伸び悩むだろう(市場予想の中心:前月比▲4.1%)。また、26 日(水)には 1 月新築住宅販売がある。12 月は同▲7.0%の年率 41.1 万件と 2 か月連続で減少したうえ、過去 2 か月間も下方修正されるなど冴えない結果となった。中古住宅販売と同様に悪天候による客足の鈍りが販売減少の一因となっているとみられ、1 月も減少が続く見込みである(市場予想の中心:前月比▲2.2%)。そのほかには、25 日(火)に 2 月消費者信頼感指数の発表があるほか、27 日(木)に 1 月耐久財受注、28 日(金)には 10～12 月期 GDP(暫定推定値)や 2 月シカゴ PMI などの発表が予定されている。要人発言では、今晚にブラード・セントルイス連銀総裁とフィッシャー・ダラス連銀総裁の講演が予定されるほか、25 日(火)にタレーロ FRB 理事、26 日(水)にローゼングレン・ボストン連銀総裁、27 日(木)にピアナルト・クリーブランド連銀総裁などの講演が予定されている。
- 本邦では、28 日(金)に 1 月鉱工業生産(速報)が発表される。先月公表された、経済産業省による 1 月、2 月の製造工業生産予測指数はそれぞれ前月比 6.1%増、同 0.3%増となっており、1 月に大幅増産となったあとは横ばいと予想されている。但し、製造工業の実現率(今回予測調査による前月実績指数/前回予測調査による当月見込指数)は 2013 年 5 月以降 9 か月連続でマイナスとなっていることに鑑みれば、1 月の生産は予測指数(前月比 6.1%増)から下振れる公算が大きいだろう(市場予想の中心:前月比 2.8%増)。

|             | 本 邦                                                            | 海 外                                                                       |
|-------------|----------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------|
| 2 月 21 日(金) | -----                                                          | ・米 1 月中古住宅販売                                                              |
| 22 日(土)     |                                                                | ・G20 財務相・中央銀行総裁会議(～23 日、シドニー)                                             |
| 24 日(月)     | -----                                                          | -----                                                                     |
| 25 日(火)     | ・1 月企業向けサービス価格                                                 | ・米 12 月 S&P/ケース・シラー住宅価格<br>・米 2 月消費者信頼感指数                                 |
| 26 日(水)     | -----                                                          | ・米 1 月新築住宅販売                                                              |
| 27 日(木)     | -----                                                          | ・米 1 月耐久財受注                                                               |
| 28 日(金)     | ・1 月労働力調査<br>・1 月家計調査<br>・1 月鉱工業生産(速報)<br>・2 月東京都区部・1 月全国消費者物価 | ・米 10～12 月期 GDP(暫定推定値)<br>・米 2 月シカゴ購買部協会景気指数<br>・米 2 月ミシガン大学消費者マインド指数(確報) |

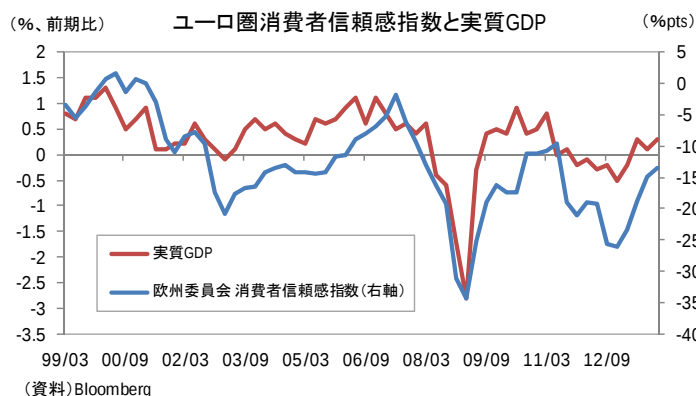
### 【当面の主要行事日程(2014 年 2 月～)】

欧州中銀理事会(3 月 6 日、4 月 3 日、5 月 8 日)  
 日銀金融政策決定会合(3 月 10～11 日、4 月 7～8 日、4 月 30 日)  
 ユーロ圏財務相会合/EU 経済・財務相理事会(3 月 10～11 日、ブリュッセル)  
 米 FOMC(3 月 18～19 日、4 月 29～30 日、6 月 17～18 日)  
 EU 首脳会議(3 月 20～21 日、ブリュッセル)

### 3. ユーロ圏消費者信頼感指数や GDP 稼働率、設備投資などについて

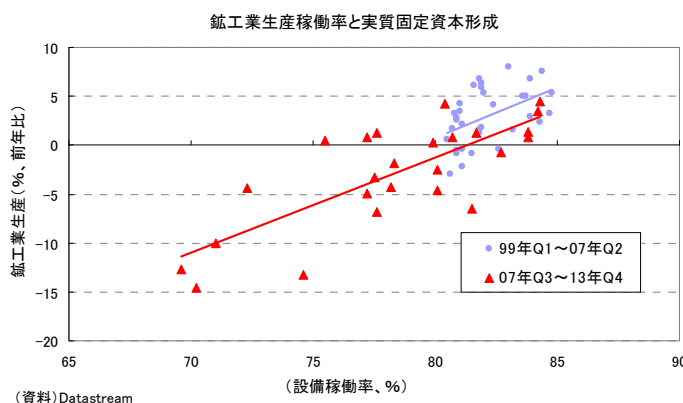
#### ユーロ圏消費者信頼感指数は GDP の一致指数

昨日の為替相場は欧米経済指標に反応して上下する展開も、特に方向感を見出すことはなかった。米 1 月フィラデルフィア連銀製造業景気指数が予想外に下振れたこと、新規失業保険申請件数が予想外に多かったことを受けてドル/円は一時 101.67 円まで急落する場面が見られたものの、あくまで天候要因との受け止めが大勢であり直ぐに値を戻している。むしろ水準感に影響があったのは欧州委員会発表のユーロ圏 2 月消費者信頼感で ▲12.7 と市場予想の中心 (▲11.0) を下回ったことでユーロは対ドルで 1.3685、対円で 139.20 円まで急落し、その後水準は回復できていない。図示されるように (図は四半期ベース)、消費者信頼感指数と実質 GDP 成長率の動きには安定した相関があるため、一致指数として注目に値する。単月の下振れならば大きな問題には成り得ないが、続くようならば、昨年 4～6 月期以降の回復基調が一旦小康を得るサインとして注意する価値がある。



#### シフトダウンする稼働率と設備投資の関係

足許のユーロ圏の実体経済指標を見ると鉱工業生産の稼働率が長期平均（10 年）である 80% 前後まで回復しており、これに伴い企業の消費・投資行動の改善も一旦節目を迎えそうな気配はある。順当に行けば、実質固定資本形成は 1～3 月期もマイナス幅の縮小ないしプラス転化が期待できるだろう。しかし、債務危機を経て、欧州委員会ですら域内の潜在 GDP が半減する可能性を指摘している状況下<sup>1</sup>、このまま稼働率が続伸して、実質固定資本形成、特に企業部門からの設備投資が加速していく可能性は決して高くない。図示されるように、稼働率を高めたところで、生産にもたらされる勢いはかつて (図では 99 年 Q1～07 年 Q2) と同じではなく、「生産→所得→消費」の好循環がどこまで機能してくるのかは不透明である。生産が伸びず、設備投資への需要も伸びてこないならば、ユーロシステムにおける資金需要も生まれず、貸出は伸びない。そしてデフインフレ傾向を促すことになる。



なお、失業率はヒトに関する稼働率とも読み替えられ、設備同様、当面は投資（新規雇用）が進まない可能性はあって、10% 以上の失業率が常態化する局面を想定しておいた方が良さそうである。この点も、失業率と消費者物価指数 (HICP) のフィリップス曲線を持ち出すまでもなく、物価上昇を押さえる要因となる。

以上

国際為替部  
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。

<sup>1</sup> 本欄 2014 年 1 月 14 日『潜在成長率が半減するユーロ圏～ユーロ圏四半期報告書～』をご参照下さい。