

みずほマーケット・トピック(2014 年 4 月 18 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: 日米欧の物価比較～PPI ではもうデフレ。鮮明になってきたユーロ圏の劣後～	

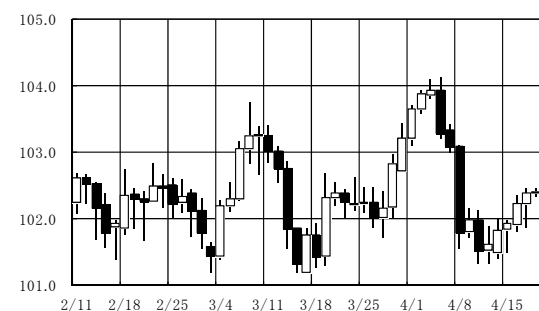
1. 為替相場の動向(関連レポート:「みずほ BK Customer Desk Report」、「今週の為替相場見通し」)

- ・今週のドル/円相場は上昇する展開。週初 14 日に 101 円台半ばでオープンしたドル/円は、一時週安値となる 101.42 円をつけるも、米 3 月小売売上高の良好な結果を好感すると 102 円台に乗せたが、利益確定の売りもみられる中、101 円台後半まで押し戻された。15 日は、安倍首相と黒田日銀総裁の会談への過度な期待が剥落する中で円買い戻しが強まり、ウクライナが親ロシア派武装勢力の強制排除に着手とのヘッドラインも相俟ってドル/円は 101 円台半ばまで下落した。16 日は中国 1～3 月期 GDP の予想を上回る結果などが好感される中でドル/円は 102 円台前半まで上昇した。17 日にかけては前日に行われたイエレン FRB 議長講演のハト派な内容が蒸し返され、ドル/円は 101 円台後半まで弱含むも、新規失業保険申請件数や米企業マインドの良好な結果などを背景に一時週高値となる 102.47 円まで上昇した。本日にかけては欧米勢のイースター休暇を控えて取引閑散の中、ドル/円は 102 円台前半で値動きに乏しい展開となっている。
- ・今週のユーロ/ドル相場は軟調推移。前週末にドラギ ECB 総裁がユーロ高に伴う追加緩和の可能性を示唆したことが材料視される中、ユーロ/ドルは週初 14 日に 1.38 台前半でギャップダウンしてオープン。その後も米 3 月小売売上高の良好な結果を好感したドル買いに軟調な推移が続いた。15 日は、独 4 月 ZEW 景況感調査の景気期待指数が予想を下回ると、ユーロ/ドルは一時週安値となる 1.3790 まで続落。16 日は、英 3 月失業率の改善などを受けたボンド上昇にユーロ/ドルも 1.38 台半ばまで連れ高となるも、米 3 月鉱工業生産の市場予想を上回る結果を好感したドル買いを背景として、直ぐに 1.38 台前半まで押し戻された。17 日には、ユーロ/ドルはイースター休暇前の調整から一時週高値となる 1.3865 まで上昇するも、新規失業保険申請件数や米 4 月フィラデルフィア連銀製造業景気指数等の良好な結果にドル買いが強まると、1.38 台前半まで下落。本日にかけてはイースター休暇を控え、ユーロ/ドルは 1.38 台前半で動意に乏しく推移している。

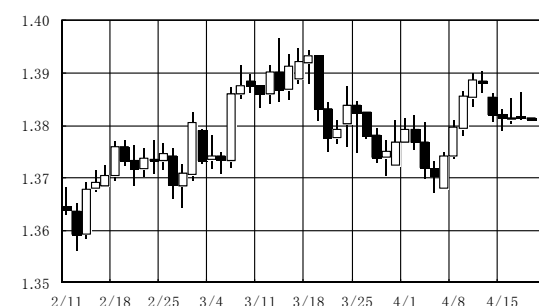
今週のおもな金融市場動向

		前週末	今 週				
		4/11(Fri)	4/14(Mon)	4/15(Tue)	4/16(Wed)	4/17(Thu)	
ドル/円	東京9:00	101.39	101.45	101.93	101.88	102.21	
	High	101.88	102.02	102.00	102.37	102.47	
	Low	101.32	101.42	101.50	101.81	101.86	
	NY 17:00	101.63	101.84	101.93	102.24	102.39	
ユーロ/ドル	東京9:00	1.3888	1.3847	1.3816	1.3811	1.3824	
	High	1.3906	1.3863	1.3833	1.3851	1.3865	
	Low	1.3864	1.3808	1.3790	1.3804	1.3811	
	NY 17:00	1.3884	1.3820	1.3814	1.3815	1.3814	
ユーロ/円	東京9:00	140.75	140.50	140.80	140.71	141.27	
	High	141.56	140.93	140.90	141.77	141.61	
	Low	140.64	140.43	140.24	140.69	140.99	
	NY 17:00	141.12	140.74	140.81	141.24	141.47	
日経平均株価		13,960.05	13,910.16	13,996.81	14,417.68	14,417.53	
TOPIX		1,134.09	1,132.76	1,136.09	1,166.55	1,166.59	
NYダウ工業株30種平均		16,026.75	16,173.24	16,262.56	16,424.85	16,408.54	
NASDAQ		3,999.73	4,022.69	4,034.16	4,086.23	4,095.52	
日本10年債		0.61%	0.61%	0.61%	0.61%	0.61%	
米国10年債		2.62%	2.65%	2.63%	2.63%	2.72%	
原油価格(WTI)		103.74	104.05	103.75	103.76	104.30	
金(NY)		1,319.00	1,327.50	1,300.30	1,303.50	1,293.90	

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

- 来週本邦では 21 日(月)に 3 月貿易統計、25 日(金)に 3 月全国消費者物価指数(CPI)、4 月東京 CPI が発表となる。3 月貿易収支は赤字幅が前月の▲8000 億円から▲1.1 兆円程度に拡大すると予想する。既に発表されている 3 月上中旬時点のデータでは輸出が 3 兆 9,890 億円(前年比 7.6%増)、輸入が 5 兆 1,532 億円(同 22.8%増)、収支が 1 兆 1,642 億円の赤字となっている。輸出は季節調整済みで前月から鈍化したと見られるが、これは今月 10 日に発表された中国貿易統計において対日輸入が大きく減少していたこととも整合的である。一方、輸入は増税前の駆け込み需要もあって前月までの増勢が維持もしくは加速した可能性が高い。実質ベースでみた輸出は増加基調にはあるものの、その速度は依然として緩やかにとどまっている。輸入は消費増税の反動による国内需要の減退によって 4～6 月期にはやや伸びを緩めると予想されるが、輸出動向に明確な改善の兆しが見えない中、足許の貿易赤字基調は当面続くこととなろう。なお、3 月貿易収支が上記の通りとなった場合、本邦 1～3 月期経常収支は 2 四半期連続の赤字となる可能性が高まる。
- 本邦 CPI については 4 月 1 日からの消費増税の影響が反映される 4 月東京コア CPI が注目される。日銀の試算によれば消費増税による CPI の押し上げ幅は 1.7%程度とされているが、増税のタイミングに合わせてこれまでのコスト増加分を価格転嫁する、いわゆる便乗値上げの動きも指摘されており、コア CPI の上昇幅は従前の予想を上振れる可能性も出てきた。実際、東大日次物価指数(全国のスーパーマーケットの POS システムデータを原データとした物価指数)は 3 月の前年比マイナス圏から 4 月入りにプラス圏に急浮上している。同指数の調査対象品目は食料品(除く生鮮食品)や日用雑貨が大半であり、また算出方法も異なるため、こうした動きを総務省の CPI に直接あてはめることはできないが、仮に消費増税の影響を除いた後の物価が前年比 2.0%上昇に近付くようなことがあれば、日銀の追加緩和期待の更なる後退に繋がるだろう。この他、24 日～25 日にオバマ大統領が来日する。17 日から米国との TPP 交渉が再開しているが、大統領来日前に何らかの進展が見られる可能性は高く、交渉動向を注視したい。
- 米国では 22 日(火)に 3 月中古住宅販売、23 日(水)に 3 月新築住宅販売、24 日(木)に 3 月耐久財受注の発表が予定されている。住宅指標は寒波の影響からの反発に期待がかかるが、NAHB 住宅市場指数等の関連指標は低迷が続いており、大幅なポジティブサプライズは期待できない。一方で耐久財受注は前月比 1.9%増と前月の同 2.2%増から 2 カ月連続の増加が予想されている。米国の製造業については 3 月 ISM 製造業景況指数や 3 月鉱工業生産が良好な結果となったほか、ページブックでも天候要因の剥落による増勢が報告されている。詳細項目では設備投資に先行する、航空機を除く非国防資本財(コア資本財)受注の動向に注目したい。欧州ではイベントが少ないが、23 日(水)英中銀政策決定会合議事録、24 日(木)ドイツ 4 月 Ifo 景況指数等が注目されるだろう。

	本 邦	海 外
4 月 18 日(金)	-----	-----
21 日(月)	・3 月貿易統計 ・2 月景気動向指数(確報)	・米 3 月景気先行指数
22 日(火)	-----	・米 3 月中古住宅販売
23 日(水)	-----	・米 3 月新築住宅販売
24 日(木)	・3 月企業向けサービス価格	・米 3 月耐久財受注
25 日(金)	・4 月東京都区部・3 月全国消費者物価	・米 4 月ミシガン大学消費者マインド指数

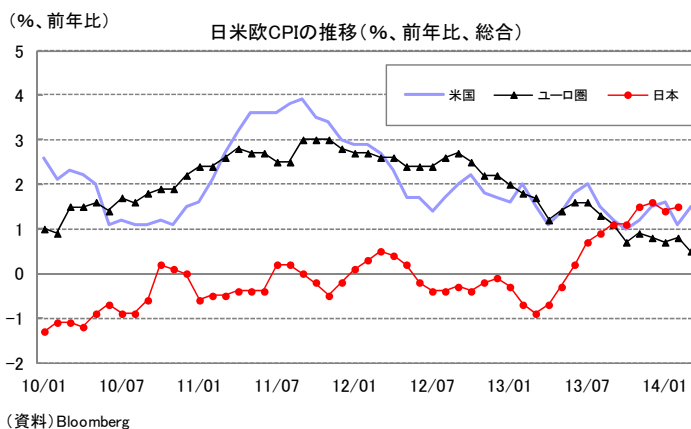
【当面の主要行事日程(2014 年 4 月～)】

米 FOMC(4 月 29～30 日、6 月 17～18 日、7 月 29～30 日)
 日銀金融政策決定会合(4 月 30 日、5 月 20～21 日、6 月 12～13 日)
 ユーロ圏財務相会合/EU・経済財務相理事会(5 月 5～6 日、ルクセンブルク)
 欧州中銀理事会(5 月 8 日、6 月 5 日、7 月 3 日)
 欧州議会選挙(5 月 22～25 日)

3. 日米欧の物価比較～PPI ではもうデフレ。鮮明になってきたユーロ圏の劣後～

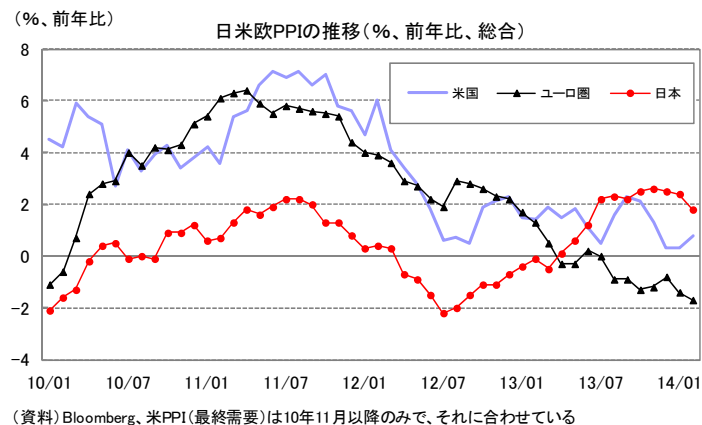
鮮明になってきたユーロ圏 HICP の出遅れ感

今週 15 日(火)には米 3 月消費者物価指数 (CPI) が公表され、前月比では 0.2% 上昇、前年同月比では 1.5% 上昇と市場予想を上回る動きとなった。また、日本の CPI に関しても、来週 25 日に発表される 4 月東京都区部 CPI が消費税増税の影響を超えて上昇するとの観測が燃っており、市場では前年比 3.1% 上昇(増税影響除くベースでも 1.4～1.5% 程度の上昇)が見込まれている。このような中、ユーロ圏消費者物価上昇率(HICP)は今月 30 日(水)に公表される 4 月分こそイースター休暇のベース効果に後押しされる格好で 3 月の前年比 0.7% 上昇から前年比 1.0% 程度まで戻るとの期待が強いが、日米欧の中で劣後する姿は鮮明化しつつある(図)。仮に本欄で想定する通り、ユーロ圏で日本化が進行し、ユーロ圏のインフレ率が長期低迷するのだとすれば、購買力平価 (PPP) 上はユーロ相場の上昇が正当化される局面が続くことになるが、図を見る限り、そのような見立てに無理はないように思えてくる。



PPI ではもうデフレ

ちなみに、経済のより上流段階である生産者物価(PPI)に関しても同様のイメージが抱かれる。決定的な違いは昨年半ば以降、ユーロ圏の PPI は既にデフレ化しているということであり、しかもその「底」はどんどん深くなっている。こうした動きが経済の下流段階である CPI にじりじりと波及しているのが現状であり、これが単にユーロ高の影響を受けた動きなのか、それともより構造的な供給過剰感(いわゆるスラック)を反映したものなのかで、ユーロ圏の日本化説の確度も変わってくる。本欄 2014 年 4 月 15 日号『説得力に欠けるユーロ高牽制～通貨政策への傾斜を考える～』でも言及したように、現状ではユーロ圏のデフレギャップが米国や日本のそれと比較しても大きく、雇用や設備におけるスラックが物価上昇圧力を阻害している可能性は小さくなさそうである。



現状では CPI ベースで 1.21、PPI ベースで 1.25

なお、1999 年 1 月を基準とした場合、CPI ベースの PPP は 1.21、PPI ベースの PPP は 1.25 となっており、現状が続く限り、この水準がじわじわ切り上げられることになる。相場を見通すうえで重要なことはユーロ/ドルの歴史においては PPP が底値として意識されてきたという事実であり、「デフレ通貨は買い」という円の経験則を思い出さずにはいられない。

以 上

国際為替部
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。

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.mizuho-bank.co.jp/forex/esgn.html>

発行年月日	過去6か月のタイトル
2014年4月17日	完全雇用の背後にあるもの～賃上げ犠牲の果てに～
2014年4月16日	米為替政策報告書～滲み出るドイツ及びユーロ圏への不満～
2014年4月15日	説得力に欠けるユーロ高牽制～通貨政策への傾斜を考える～
2014年4月14日	アベノミクスを巡る国内外の温度差～豪州出張を終えて～
2014年4月11日	週末版
2014年4月7日	ECB版QEについて～14年4月3日は日銀化記念日～
2014年4月4日	週末版（ECB理事会を終えて～「限りなく緩和に近い現状維持」。市場期待は臨界点へ～）
2014年4月3日	物価上昇は価格転嫁と賃金上昇が求められるステージへ
2014年4月2日	外貨準備構成通貨の内訳～ユーロ比率はボトムアウト？～
2014年4月1日	ECB理事会プレビュー～マジックを見せるなら今～
2014年3月28日	週末版（ユーロ圏M3や民間向け貸出について～貸出減少は本当に年内までか？～）
2014年3月26日	本邦10～12月期資金循環統計～際立つリスク性資産の伸び～
2014年3月25日	遂に動き出す欧州銀行同盟～不安を抱えながらの船出～
2014年3月24日	拡大する日米経常収支格差～対照的な日米需給動向～
2014年3月20日	週末版（FOMCを終えて～金利差が幅を利かせるのは14年後半から15年初か～）
2014年3月14日	週末版
2014年3月11日	今一度整理する経常収支の意味～「稼ぐ力」の誤解～
2014年3月10日	本邦1月国庫収支などについて～年度赤字転落が視野に～
2014年3月7日	週末版（ECB理事会を終えて～予想外の「手ぶら」、完全なゼロ回答を決定～）
2014年3月6日	最近の証券投資動向～スタートダッシュに預いた日本株～
2014年3月4日	ウクライナ情勢がEUとユーロ圏へもたらす影響などについて
2014年3月3日	ECB理事会プレビュー～「手ぶら」は想定し得ない情勢～
2014年2月28日	週末版
2014年2月26日	欧州委員会冬季経済予測を受けて～デフレの分析～
2014年2月25日	佳境を迎えるECBの情報収集～プレ・プレビュー～
2014年2月24日	G20財務相・中央銀行総裁会議を終えて
2014年2月21日	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
2014年2月20日	相次ぐユーロ高牽制の読み方～高コスト温存の代償として～
2014年2月19日	日本化を否定する独連銀理事講演の読み方
2014年2月18日	本邦10～12月期GDP統計に見る「実感なき景気回復」
2014年2月14日	週末版（ユーロ圏にとって期待インフレ率とは何か？～各種指標でみるユーロ圏の期待インフレ～）
2014年2月13日	混迷度を深めるECB政策運営～マイナス金利報道を受けて～
2014年2月10日	基礎的需給などで見る円相場～2013年国際収支を受けて～
2014年2月7日	週末版（ECB理事会を終えて～現状維持というよりも緩和先送り～）
2014年2月6日	「リスク回避のユーロ買い」の考察～「資本流出への防波堤」～
2014年2月5日	円安と株高の出自は違う～最近の為替・株相場について～
2014年2月4日	ECB理事会プレビュー～3つの要素で判断する「次の一手」～
2014年2月3日	ユーロ圏、ソフトとハードの間に生じる「ねじれ」をどう考えるか
2014年1月31日	週末版
2014年1月30日	欧州系銀行の新興国向けエクスポージャーなどについて
2014年1月28日	最近の日経平均株価の下落などについて
2014年1月27日	新興市場の大荒れと円相場、当面の見通しなどについて
2014年1月24日	週末版（ユーロ圏11月国庫収支について～需給面で支えられるユーロ相場～）
2014年1月23日	日銀金融政策決定会合を終えて～GPIピークアウトへの布石～
2014年1月22日	IMF世界経済見通し改定～ユーロ圏のデフレ確率は10-20%～
2014年1月21日	BIS実質実効為替レートで見た直近の円相場について
2014年1月20日	最近のEONIA（ユーロ圏無担保翌日物平均金利）上昇について
2014年1月17日	週末版（対外直接投資と円相場について～為替への影響は両サイド～）
2014年1月16日	燃料だけではなく「円安→輸入インフレ」の実態
2014年1月15日	円キャリー取引の検証～外銀本支店勘定は5年ぶりの水準へ～
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～
2014年1月9日	週末版（ECB理事会を終えて～「悪いこと」に慣れ過ぎているECB。政策変更のトリガーが視界不良に～）
2014年1月8日	ECB理事会プレビュー～デフレ懸念を横目に現状維持～
2014年1月7日	2014年の円相場の見通し、論点おさらい
2013年12月27日	週末版
2013年12月26日	2013年を終えて～ブラザ合意以来の動きに挑む2014年～
2013年12月20日	週末版（動き出したユーロ圏単一清算基金（SRF）～主要論点の整理～）
2013年12月19日	FOMCを終えて～強まる「放って置けば円安」の地合い～
2013年12月18日	ユーロ圏労働コストから聞こえるデフレの足音
2013年12月17日	「アスムセンなき政策理事会」を考察する
2013年12月16日	最近の相場をどう解釈すれば良いのか
2013年12月13日	週末版（流動性逼迫とユーロ上昇、そして国債ウェイト問題などについて）
2013年12月10日	米7～9月期資金循環統計～米家計は約6年ぶりの貯蓄不足～
2013年12月9日	米11月雇用統計や年内taperingの行方などについて
2013年12月6日	週末版（ECB理事会を終えて～存在感を増す為替関連の問答～）
2013年12月5日	直近の対内・対外証券投資とドル建て日本株投資の過熱感
2013年12月4日	緩和観測は海外勢の希望的観測～春先に似る過熱感～
2013年12月3日	103円台と整合的な実質レート及び物価などを考える
2013年12月2日	ECB理事会プレビュー～現状維持も、リスクはM3か～
2013年11月29日	週末版
2013年11月27日	ECB、「次の一手」の整理～5つの選択肢を点検する～
2013年11月26日	ユーロ圏M3で見るユーロ相場の展望などについて
2013年11月25日	ECBも「連想ゲーム」に巻き込まれるのか
2013年11月22日	週末版（年金運用改革に係る雑感などについて～インフレ対策というよりも、諸外国対比の是正が主眼～）
2013年11月20日	本邦10月貿易統計などについて
2013年11月19日	最近の欧米資本フローから見る為替相場
2013年11月18日	再び挑むドル建て日経平均「150ドル」の壁
2013年11月15日	週末版（ユーロ圏7～9月期GDPなどについて～今後の焦点は加盟国間の成長率格差に～）
2013年11月14日	衆院解散表明から1年～「良いとこ取り」から「平常運転」へ～
2013年11月13日	バイマン独連銀総裁による国債リスクフリーの否定を考える
2013年11月12日	ユーロ圏の主導するグローバルインバランスの拡大
2013年11月11日	11月ECB理事会について～ドラギ・ブットの芽生え？～
2013年11月8日	週末版
2013年11月7日	生保下期運用計画などからみる円相場の今後
2013年11月6日	欧州委員会秋季経済見通し～不安な内需主導シナリオ～
2013年11月5日	ECB理事会プレビュー～11月は現状維持も論点は多数～
2013年11月1日	日銀金融政策決定会合を終えて～市場出身審議員による警鐘は重要～
2013年10月30日	ノボトニー発言の読み方などについて
2013年10月29日	2014年、ユーロ圏銀行同盟の一里塚に絡む不安
2013年10月28日	低下する円相場のボラティリティとユーロ/ドルの警戒サイン
2013年10月25日	週末版（ユーロ圏固有のユーロ買い要因を考える～過剰流動性減少やドイツ市場の活況～）
2013年10月22日	Jカーブ効果を諦める時なのか？
2013年10月21日	勢いづく「敵失のユーロ高」の行方