みずほマーケット・トピック（2014 年 6 月 13 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：オバマ米大統領の空爆示唆から思索する為替相場への影響

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」）

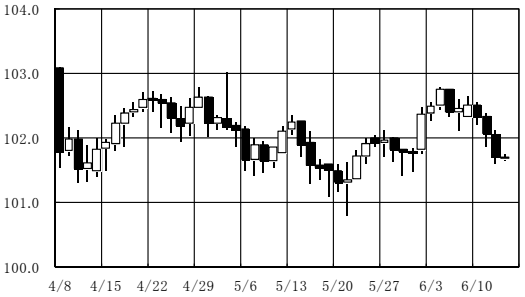
・今週のドル/円相場は下落する展開。週初 9 日に 102 円台前半でオープンしたドル/円は一時週高値となる 102.65 円をつけ、軟調な日経平均株価を横目に弱含む場面もみられたが、ブラード・セントルイス連銀総裁のタカ派寄りのコメントを受けた米金利の上昇に 102 円台後半で底堅く推移。しかし、10 日は日経平均株価や欧州株の軟調な動きに円買い戻しが強まると、ドル/円は 102 円台前半で上値重い展開に。11 日には、先週の ECB 理事会で決定されたマイナス金利導入が意識されてユーロ売り地合いが継続する中、ユーロ/円が 138 円を割り込む動きに連れてドル/円も一時 102 円割れまで値を下げた。このレベルでは買い意欲も相応にみられ、12 日にかけて買い戻しが進んだものの、米 5 月小売売上高の予想を下回る結果や新規失業保険申請件数の悪化を背景に米金利が低下。好調な入札結果を受けて米金利が一段と低下すると、ドル/円は一時週安値となる 101.61 円をつけた。本日にかけても前日の流れを引き継ぎ米金利低下が重石となっており、イラク情勢の緊張も懸念される中、ドル/円は 101 円台後半で上値重く推移している。

・今週のユーロ/ドル相場は下落する展開。週初 9 日に 1.36 台前半でオープンしたユーロ/ドルは一時週高値となる 1.3669 をつけるも、その後はじりじりと小緩み、米金利上昇を背景としたドル買いも相まって 1.36 割れまで下落した。10 日には、先週の ECB 理事会でのマイナス金利導入を契機に軒並みユーロ圏内の金利が低下し、ユーロ/ドルは 1.35 台半ばまで続落。11 日にかけてもユーロの軟調地合いが継続するも、ショートカバーから買い戻しの動きもみられ、ユーロ/ドルは 1.35 台前半下げ渋った。12 日には、ユーロ圏無担保翌日物平均金利（EONIA）が過去最低をつける地合いでユーロ/ドルも一時週安値となる 1.3512 をつけたが、その後は米金利低下を受けたドル売りに 1.35 台後半を回復。本日も 1.35 台半ばで底堅く推移している。

今週のおもな金融市場動向

		前週末	今週			
		6/6(Fri)	6/9(Mon)	6/10(Tue)	6/11(Wed)	6/12(Thu)
ドル/円	東京9:00	102.43	102.64	102.49	102.32	102.00
	High	102.61	102.65	102.60	102.39	102.14
	Low	102.11	102.38	102.22	101.86	101.61
	NY 17:00	102.47	102.52	102.35	102.07	101.71
ユーロ/ドル	東京9:00	1.3661	1.3648	1.3592	1.3539	1.3536
	High	1.3677	1.3669	1.3602	1.3557	1.3572
	Low	1.3621	1.3582	1.3534	1.3522	1.3512
	NY 17:00	1.3644	1.3593	1.3547	1.3530	1.3551
ユーロ/円	東京9:00	139.91	140.07	139.28	138.53	138.08
	High	139.97	140.09	139.41	138.64	138.34
	Low	139.38	139.27	138.45	137.88	137.71
	NY 17:00	139.84	139.37	138.63	138.11	137.86
日経平均株価		15,077.24	15,124.00	14,994.80	15,069.48	14,973.53
TOPIX		1,234.57	1,234.78	1,228.73	1,239.07	1,237.75
NYダウ工業株30種平均		16,924.28	16,943.10	16,945.92	16,843.88	16,734.19
NASDAQ		4,321.40	4,336.24	4,338.00	4,331.93	4,297.63
日本10年債		0.60%	0.60%	0.60%	0.60%	0.60%
米国10年債		2.59%	2.60%	2.64%	2.64%	2.60%
原油価格（WTI）		102.66	104.51	104.35	104.48	106.53
金（NY）		1,252.50	1,251.90	1,260.10	1,260.80	1,274.00

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、米国では 17～18 日にかけて FOMC が開催される。今回の FOMC では、これまで通り 100 億ドルの tapering を粛々と進めることに変わりはなく、四半期に 1 度公表される経済見通し(Summary of Economic Projections:SEP)とイエレン FRB 議長の記者会見に注目が集まる。SEP に関し、1～3 月期 GDP が前期比年率▲1.0%となったことで、4～6 月期以降の予想に修正がなくても 2014 年通年の成長率見通しは下方修正される。しかも、1～3 月期のサービス統計が減速したことに伴い、1～3 月期 GDP は一段と大幅下方修正されるとみられる。一方で、直近の経済指標は米国経済が増勢を強めていることを示しているのも事実であり、失業率については 4 月に 0.4 ポイント低下し 6.3%となり、5 月も横ばいであった。既に 3 月見通しで示されたレンジ上限にタッチしていることを踏まえれば、失業率見通しはさらに改善される可能性が高い。その場合、今回の SEP では成長率見通しの下方修正と同時に実質的な金利見通しの引き上げという正反対の動きが混在する可能性もある(失業率が金利調節の重要な手掛かりとなっているため)。市場では出口戦略の議論が活発化しつつある見る向きもあり、イエレン議長会見を含め、FRB の出口戦略に関する手掛かりを探す動きも見込まれる。

・金融政策以外の経済指標では、17 日(火)に 5 月住宅着工が発表される。4 月の住宅着工は前月比+13.2%の年率 107.2 万件と大幅増を記録した。変動の大きい集合住宅が同+39.6%と急増したことが要因で、過去数か月間の集合住宅着工の許可件数の割に実際の着工件数が伸びていなかったズレが一気に解消された格好である。先行指標となる 4 月の許可件数は集合住宅の同+19.5%を主因として同+8.0%が見込まれており、4 月の急増の反動は警戒されるものの、市場では同▲3.7%と小幅な減少に留まると予想されている。そのほかには、16 日(月)に 6 月ニューヨーク連銀製造業景気指数と米 5 月鉱工業生産、19 日(木)には 6 月フィラデルフィア連銀製造業景気指数などの発表が予定されている。

・本邦では、18 日(水)に 5 月貿易統計が発表される。5 月上中旬(1～20 日)分の貿易統計によると、輸出は前年同月比▲2.2%の減少となり、船舶や自動車本体・部品が減少に寄与した模様で、上中旬分としては 2013 年 2 月以来 1 年 3 か月ぶりのマイナスとなった。ドル/円相場の急激な上昇は昨年 5 月にピークを打っており、為替の押し上げ要因が剥落したことが影響した可能性があろう。一方、輸入は前年同月比+2.4%と前月の同▲2.7%からから 2 か月ぶりにプラスに転じた。4 月は消費増税前の駆け込み需要の反動で輸入が大幅に減少したものの、液化天然ガス、半導体等電子部品などの増加で輸入は再び加速している。結果として、貿易収支は 5 月上中旬までで▲1 兆 1795 億円の赤字となっており、月間ベースでも 4 月の▲8117 億円の赤字から再び▲1 兆円台の赤字に拡大するとみられる(市場予想の中心:▲1 兆 1893 億円)。そのほかには、同日に日銀金融政策決定会合議事要旨(5 月 20～21 日開催分)の公表等が予定されている。

	本　　邦	海　　外
6 月 13 日(金)	----------	・米 5 月生産者物価 ・米 6 月ミシガン大学消費者マインド指数(速報)
16 日(月)	・金融経済月報	・米 6 月ニューヨーク連銀製造業景気指数 ・米 4 月 TIC レポート(対内対外証券投資) ・米 5 月鉱工業生産
17 日(火)	----------	・米 FOMC(～18 日) ・米 5 月消費者物価 ・米 5 月住宅着工
18 日(水)	・5 月貿易統計 ・日銀金融政策決定会合議事要旨	・米 1～3 月期経常収支
19 日(木)	・4 月景気動向指数(確報)	・米 6 月フィラデルフィア連銀製造業景気指数 ・米 5 月景気先行指数 ・ユーロ圏財務相会合(ルクセンブルク)
20 日(金)	----------	・EU 経済・財務相理事会(ルクセンブルク)

【当面の主要行事日程(2014 年 6 月～)】

EU 首脳会議(6 月 26～27 日、ブリュッセル)
欧州中銀理事会(7 月 3 日、8 月 7 日、9 月 4 日)
日銀金融政策決定会合(7 月 14～15 日、8 月 7～8 日、9 月 3～4 日)
米 FOMC(7 月 29～30 日、9 月 16～17 日、10 月 28～29 日)

3. オバマ米大統領の空爆示唆から思索する為替相場への影響

結局ドル都合で上昇するユーロ

昨日の為替相場ではドル相場が下落する展開。米5月小売売上高が前月比0.3%増と市場予想(同0.6%増)の半分の伸びに止まったことや新規失業保険申請件数も予想比弱かったことなどが嫌気されており、米金利が低下する中でドルは対ユーロで 1.3572、対円で 101.61 円の安値をつけている。ユーロに関しては、金融緩和で躍起になって通貨を押し下げようとしても、結局は米国都合で上昇してしまっており、かつての円を彷彿とさせる。やはり安定的なユーロ下落には欧米金利差の拡大により、域内からのユーロ売りを誘発する必要があるだろう。

オバマ米大統領の空爆示唆。為替への影響は・・・

なお、昨日はオバマ米大統領が、内戦の淵に立たされているイラクに対し「私はどのような選択肢も排除しない(12 日、ブルームバーグ)」と空爆を示唆する発言を行い、金融市場に緊張が走った。発言を受けて金価格や原油価格などの商品市況が急騰しており、ニューヨーク商品取引所(COMEX)の金先物は約 3 週間ぶり、ニューヨーク商業取引所(NYMEX)のWTI先物(7月渡)に至っては約9か月ぶりの高値を更新した。これに伴って欧州の代表的な原油指標である北海ブレント原油先物(7 月渡)も 1 バレル 113.02 ドルまで上昇しており、これも昨年 9 月以来の高値となる。このオバマ大統領の発言がどの程度の問題に発展するのかは今のところ不透明だが、この問題を巡って緊張が高まっていった場合、為替相場について何が言えるのかを思索してみたい。

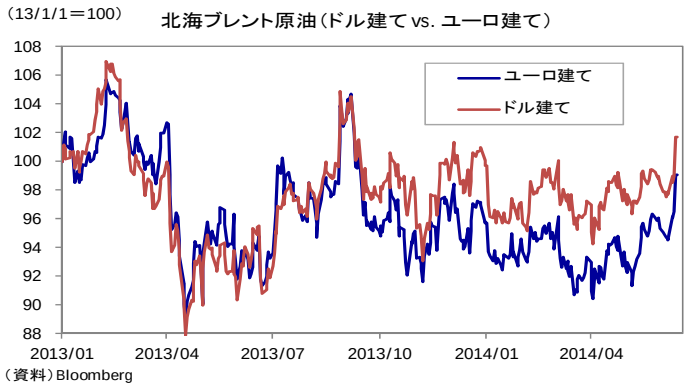
緊張が高まればドル全面高シナリオは後退

まず、高い確度で言えることは、3 月以降続いているウクライナ問題にイラク問題まで乗っかってくれば「FRB の金融政策正常化に伴いドル全面高」という多くの市場参加者が抱いていた年初来のシナリオはかなり分が悪いものになるということだろう。昨日の米 30 年債入札の応札倍率が昨年 2 月以来の高水準となった背景には冒頭述べた米 5 月小売売上高が予想比弱かったこともあるが、当然イラク情勢の緊迫化も背景にある。地政学的リスクに応じた米金利低下が定着した場合、ユーロ相場も円相場も下値は限定的にならざるを得ないだろう。当然、イエレン FRB の利上げ期待も 2016 年に食い込んでくるような観測も出てくる可能性がある。

鍵はユーロ建て北海ブレント原油に

また、そうした地政学的リスクの高まりはECBの政策運営を非常に読み難いものにする可能性がある。というのも、北海ブレント原油の騰勢はユーロ圏の消費者物価指数(HICP)を押し上げる一因と成り得る。ドラギ ECB 総裁は昨年来のディスインフレ傾向について、エネルギー価格の下落を主因として指摘することが多い。仮に、その認識が正しければ、その逆の動きである原油価格上昇は HICP の再浮上に繋がるはずで、危険水域と言われる「1%未満」を脱する芽も出てくる。そうなった場合、ECB は半ば無限ループのように繰り返す市場の緩和催促を断つチャンスを得ることになる。但し、そうして地政学的リスクが高まっている局面では米金利の低下が所与のものと考えられることから、ドル相場の軟調を理由にむしろユーロ/ドルが騰勢を強めやすいことも考えられる。

つまり、このままイラク問題の緊張が高まった場合、ユーロ圏の HICP に対し、①エネルギー方面からは上昇圧力、②為替方面からは下落圧力が掛かることになり、①と②のどちらかが相対的に大きいかが ECB の政策運営にとって重要になってくるだろう。これを見極めるのは難しいが、例えばユーロ建て北海ブレント価格の推移などが参考になる。図示されるように、昨秋以降、北海ブレント価格はドル建てでは概ね横ばいだったにも拘わらず、ユーロ建てでは下落基調にあって、これが最終的にはHICPの重石となった可能性が高い。この間、原油価格自体はさほど動かなかったがユーロ相場が持続的に上昇したことがユーロ建て北海ブレント価格の頭を押さえてきたという経緯がある。



今後、イラク情勢の混迷と共に原油価格が(ユーロ相場以上に)騰勢を強め、ユーロ建て北海ブレント価格が際立って上昇してくれば、HICP の上昇とともに一旦 ECB への緩和期待は沈静化するかもしれない。だが、緩和の手を休めた際に、再び「実需のユーロ高」が芽を出してくる可能性も否定できないだろう。また、今のユーロ圏にとって原油価格の上昇は実質所得の目減りを通して、かなり下押し圧力になることも考えられ、ユーロ建てブレント価格の上昇を理由に緩和を小休止したとしても、実体経済を下支えするという名目から再び緩和路線に押し戻

される可能性は高い。

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に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.mizuhobank.co.jp/forex/econ.html

発行年月日	過去6か月のタイトル
2014年6月12日	今の日本は本当に人手不足か？
2014年6月11日	第二次ユーロフォリア？
2014年6月10日	進行するユーロ圏の日本化現象～金利・為替の現状から～
2014年6月9日	ECBにまつわる3つの「分かり難さ」
2014年6月6日	週末版(ECB理事会を終えて～「百害あって一利なし」のマイナス金利導入～)
2014年6月4日	ユーロ圏5月消費者物価指数(HICP)などについて
2014年6月2日	ECB理事会プレビュー～プラスアルファの読み方～
2014年5月30日	週末版
2014年5月28日	2013年末対外資産・負債残高～過去最大の対外純資産に～
2014年5月27日	「5・23」ショックから1年で思うこと～「魅せる」政策は限界に～
2014年5月26日	労働時間規制について～「第三の矢」の担う雇用規制改革～
2014年5月23日	週末版(過去最大の中期債取得とユーロ債動向～順調に織り込まれるECBへの期待～)
2014年5月22日	日銀金融政策決定会合～緩和は「やるも地獄、やらぬも地獄」か～
2014年5月21日	IMF、対ドイツ第4条協議について～財政出動はもはや義務～
2014年5月20日	出生率目標設定も雇用規制緩和に通ず
2014年5月19日	ドルはどうして上がらないのか？～需給面からの解説～
2014年5月16日	週末版(ユーロ圏1～3月期GDPについて～6月緩和は既定路線に～)
2014年5月15日	欧州議会選挙プレビュー～「真の危機」はブリュッセルにあらず～
2014年5月13日	米金利低下の背景～むしろ間違っているのは米株か？～
2014年5月12日	13年度国際収支統計～強まる「成熟した債権国」の傾向～
2014年5月9日	週末版(ECB理事会を終えて～賽は投げられた。始まる為替市場との心理戦～)
2014年5月8日	イエレンFRB議長議会証言について～利上げ観測の牽制～
2014年5月7日	ECB理事会プレビュー～無駄打ちを避け現状維持～
2014年5月2日	週末版(下振れるユーロ圏のインフレ期待などについて～マイナス圏へ沈むイタリア、スペイン～)
2014年5月1日	日銀金融政策決定会合や「展望レポート」を受けて
2014年4月25日	週末版(南欧債の金利低下をもたらす3つの要因～国債管理体制に組み込まれるユーロシステム～)
2014年4月23日	オーストラリア経済や豪ドル相場は持続可能なのか？
2014年4月21日	円キャリー取引を巡る環境について
2014年4月18日	週末版(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～)
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月国際収支などについて～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」、完全なるゼロ回答を決定～)
2014年3月6日	最近の証券投資動向～スタートダッシュに躓いた日本株～
2014年3月4日	ウクライナ情勢がEU＆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・株式相場について～
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	新興国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月国際収支について～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～CPI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	燃料だけではない「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～プ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～)