

みずほマーケット・トピック(2014 年 6 月 20 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: 実質金利からみる最近の為替相場～ユーロに買い安心感、円に売り安心感～	

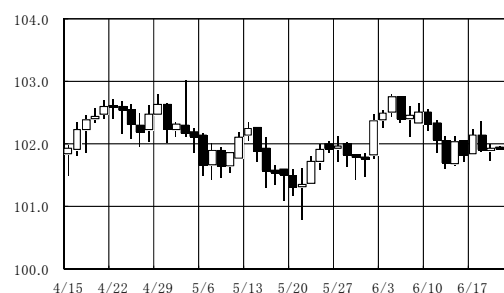
1. 為替相場の動向(関連レポート:「みずほ BK Customer Desk Report」、「今週の為替相場見通し」)

- ・今週のドル/円相場は上値重い展開。週初 16 日に 102 円台前半でオープンしたドル/円は、イラク情勢への懸念も煽る中、日経平均株価の下落に連れて一時週安値となる 101.72 円まで下落すると、その後も 101 円台後半で上値重く推移。17 日は本邦輸入企業のドル買いなどを背景に 102 円台を回復したものの、その後は FOMC を控え揉み合いとなった。18 日の注目された FOMC では、市場予想通り債券購入額の減額が決定されドル買い先行地合いになると、ドル/円は一時週高値となる 102.38 円まで上昇した。だが、その後のイエレン FRB 議長会見ではハト派寄りの発言が目立ち、米金利が低下。これに伴ってドル/円も 102 円台を割り込む展開となった。19 日も FOMC の結果を受けて米金利が低下する中、ドル/円の上値は重く、米経済指標の強弱入り混じる結果に方向感を見出せず、101 円台後半での揉み合いが続いた。本日にかけても大きな取引材料に乏しく、ドル/円は 101 円台後半で上値の重い地合いが続いている。
- ・今週のユーロ/ドル相場は上昇する展開。週初 16 日に 1.35 台前半でオープンしたユーロ/ドルは一時週安値となる 1.3513 をつけたが、その後は市場予想と一致するユーロ圏 5 月消費者物価指数(確報値)の結果を受けて買い戻しが強まり、1.35 台後半まで上昇した。17 日は、米 5 月消費者物価指数の良好な結果を好感したドル買いを受けて弱含む場面がみられるも、翌日の FOMC を控える中、ユーロ/ドルは 1.35 台前半で下げ渋った。18 日は FOMC 声明やその後のイエレン議長会見がハト派寄りを受け止められる中でドル売りが強まり、ユーロ/ドルは 1.36 ちょうどまで上昇する流れに。19 日もドル売りが継続する中、ユーロ/ドルは一時週高値となる 1.3644 まで値を上げた。その後は米金利が反転上昇する動きにドル買い戻しも強まり、ユーロ/ドルは弱含むも見られたが、1.36 台を割り込むまでには至らなかった。本日にかけても前日の流れを引き継ぎ、ユーロ/ドルは 1.36 台前半の週高値圏での値動きが継続している。

今週のおもな金融市場動向

		前週末	今 週			
		6/13(Fri)	6/16(Mon)	6/17(Tue)	6/18(Wed)	6/19(Thu)
ドル/円	東京9:00	101.72	101.98	101.88	102.18	101.92
	High	102.14	102.09	102.24	102.38	102.00
	Low	101.66	101.72	101.82	101.88	101.74
	NY 17:00	102.05	101.83	102.15	101.92	101.94
ユーロ/ドル	東京9:00	1.3550	1.3536	1.3576	1.3547	1.3590
	High	1.3579	1.3580	1.3587	1.3600	1.3644
	Low	1.3521	1.3513	1.3536	1.3542	1.3584
	NY 17:00	1.3538	1.3574	1.3547	1.3595	1.3607
ユーロ/円	東京9:00	137.88	138.00	138.30	138.42	138.54
	High	138.55	138.28	138.54	138.82	138.88
	Low	137.77	137.70	138.22	138.36	138.44
	NY 17:00	138.06	138.20	138.36	138.57	138.69
日経平均株価		15,097.84	14,933.29	14,975.97	15,115.80	15,361.16
TOPIX		1,243.97	1,234.68	1,238.20	1,249.15	1,269.04
NYダウ工業株30種平均		16,775.74	16,781.01	16,808.49	16,906.62	16,921.46
NASDAQ		4,310.65	4,321.11	4,337.23	4,362.84	4,359.33
日本10年債		0.60%	0.60%	0.60%	0.60%	0.59%
米国10年債		2.60%	2.60%	2.65%	2.58%	2.62%
原油価格(WTI)		106.91	106.90	106.36	105.97	106.62
金(NY)		1,274.10	1,271.80	1,272.00	1,272.70	1,320.50

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、米国では23日(月)に5月中古住宅販売件数が発表される。4月は前月比+1.3%の年率465万件となり、年初来で初めての増加となった。その後発表された4月中古住宅販売留保指数は同+0.4%と2か月連続の上昇となっており、勢いに欠けるものの持ち直し基調を維持している。住宅ローン申請件数も回復を見せ始めており、5月中古住宅販売は同+1.7%の年率473万件と加速する見通しである。また、翌24日(火)には5月新築住宅販売がある。上述したように、住宅ローン申請件数が復調してきているほか、住宅市場指数は5月に1年ぶりに50を下回ったものの、6月は反発を見せており、新築住宅販売は底堅く推移した公算が大きい(市場予想の中心:前月比+1.6%)。続いて、25日(水)には1～3月期GDP(3次速報値)が発表される。2次速報では、同期の実質GDP成長率は前期比年率▲1.0%と1次速報の同+0.1%から下方修正されて3年ぶりのマイナス成長となった。2次速報では、オバマケアの開始に伴いヘルスケア消費支出が大きく加速したとされているが、先日発表された1～3月期サービス統計によると、同期のヘルスケア関連支出は伸びが鈍化したことを示している。3次速報においてはこの結果が反映されてくるほか、3月貿易収支の大幅下方修正もあって、1～3月期の実質GDP成長率は前期比年率▲1.7%とマイナス幅が一段と拡大したと予測されている。但し、17～18日のFOMC後に公表された経済見通し(SEP: Summary of Economic Projections)では、2014年の成長率見通しが3月時点の2.8～3.0%から2.1～2.3%へと大きく引き下げられており、金融市場に与えるインパクトは限られよう。そのほか、24日(火)に6月コンファレンスボード消費者信頼感指数、25日(水)には5月耐久財受注の発表などが予定されている。要人発言では、24日(火)にプロクサー・フィラデルフィア連銀総裁やウィリアムズ・サンフランシスコ連銀総裁の講演があるほか、26日(木)にはラッカー・リッチモンド連銀総裁やブラード・セントルイス連銀総裁などが講演を行う予定である。
- 本邦では、27日(金)に5月全国および6月(中旬速報値)東京都区部の消費者物価(CPI)が発表される。5月(中旬速報値)の東京都区部コアCPI(生鮮食品を除く総合)は前年比+2.8%と、4月の同+2.7%からプラス幅が拡大し、13か月連続で前年の水準を上回った。この結果から、5月全国コアCPIは同+3.4%と4月の同+3.2%から加速する見通しである。但し、円安による物価押し上げ効果が剥落しつつある中、コアCPIは上昇しにくくなっており、より速報性のある東京都区部コアCPI(6月中旬分)の動きに注目したい(市場予想の中心:前年比+2.8%)。
- 欧州では、26～27日にかけてEU首脳会議が予定されている。EUはロシアに天然ガスを依存しており、ウクライナ問題を契機としてエネルギーのロシア依存を減らすことが重要課題との認識を持っている。そうした状況下、報道によれば「(EU加盟国の)エネルギー安全保障を強化する緊急対策を支援する」と打ち出す方針である。また、EUの行政執行機関である欧州委員会の次期委員長候補に、ユンケル前ルクセンブルク首相が指名される模様である。これに先駆けて先月末にキャメロン英首相は、次期欧州委員長にEU権限強化を唱えるユンケル氏が選出された場合、英国がEUを離脱する可能性に言及したと報じられており、英国のEU離脱が現実味を帯びてくる可能性があるため要注目だ。

	本 邦	海 外
6月20日(金)	-----	・EU 経済・財務相理事会(ルクセンブルク)
23日(月)	-----	・米5月中古住宅販売
24日(火)	-----	・米4月S&P/ケース・シラー住宅価格 ・米6月消費者信頼感指数 ・米5月新築住宅販売
25日(水)	・5月企業向けサービス価格	・米5月耐久財受注 ・米1～3月期GDP(最終推定値)
26日(木)	-----	・米5月個人所得・消費 ・EU 首脳会議(～27日、ブリュッセル)
27日(金)	・5月家計調査 ・5月労働力調査 ・6月東京都区部・5月全国消費者物価 ・5月商業販売統計	・米6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7月～)】

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)

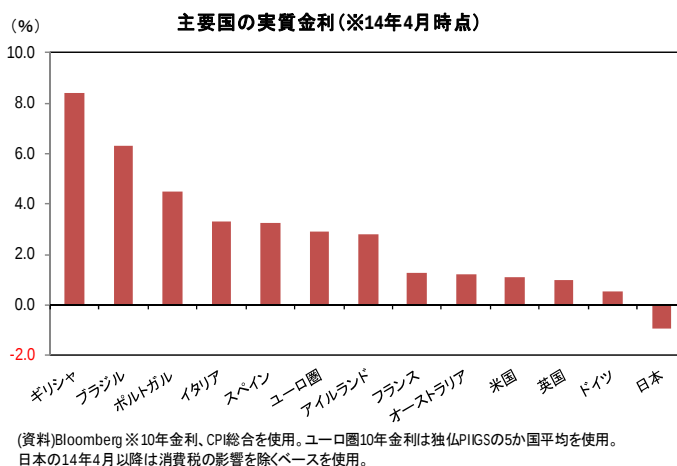
3. 実質金利からみる最近の為替相場～ユーロに買い安心感、円に売り安心感～

結局ドル都合で上昇するユーロ

一昨日の FOMC に関しては、「低金利維持→ドル売り・株買い」との理解が徐々に支配的となっており、ドルは対主要通貨で下落している。特に、ユーロ相場は徐々に値を戻しており一時 1.3644 の高値をつける動きがみられ、本欄で想定した展開となっている。後述する実質金利の高さや世界最大の経常黒字を踏まえれば、FRB の金融政策がはっきりと正常化しない限り、「望まぬユーロ高」は簡単に解消しないと考えておきたい。

実質金利比較:明らかに高いユーロ圏

図は主要国の 10 年金利並びに総合ベースの消費者物価指数 (CPI) から算出した実質金利の比較である (2014 年 4 月時点)。ユーロ圏に関しては、ドイツ、フランスそして PIIGS5 か国を対象としている。一瞥して分かるようにユーロ圏の実質金利 (10 年金利-CPI) は日米英の主要国の中で際立って高い。要するに「デフレ通貨は買い」の見通しが支持される状況であり、特に南欧諸国への投資妙味は未だ残っているようにも見受けられる。また、ドイツやフランスといった大国とそれ以外の加盟国の間に相応の実質金利差がある以上、為替リスクがないことを合わせ見れば、「コア・セミア国→周縁国」への投資が加速する可能性はある。貸出先の枯渇から国債市場が必然的に逼迫するような日本の状況が今後も強まっていくとすればコア・セミア国と周縁国の間のスプレッドは一段と潰れることになるだろう。いずれにせよ、中長期的な為替見通しを作るにあたっては、ユーロとそれ以外の通貨の間で実質金利差が拡大傾向にあることは留意すべきポイントである。



豪ドルの実質金利は米英並みでしかない

また、高金利通貨についてはブラジルこそ高めの実質金利が確保される状況にあるものの、代表格であるオーストラリアに関しては既に米国や英国といった主要国並みの水準に止まっている。有事の際のボラティリティの高さを踏まえれば、ブラジルレアルや豪ドルへの投資に大きな妙味があるとは言えないだろう。こうして見ると、高めの実質金利と低いボラティリティを備えるユーロ圏に投資が集まることはある意味必然なのかもしれない。

円には売り安心感

片や、日本に関しては、4月の消費増税の影響を割り引いても、唯一のマイナス実質金利であり、強い売り安心感を覚えるところである。逐次逆風に遭いながらも、根強い円安や底堅い株価が続いていることの背景にはこうした実質金利の押し下げが効いている面もある。当面、金利に関しては量的・質的金融緩和 (QQE) による官製相場の下、低位安定が続くことを思えば、CPIが多少ピークアウトしても、実質金利がマイナス圏を脱するのは難しいだろう。また、仮に脱したとしても「先進国中、最低の実質金利」という状況は簡単に変わりそうになく、だとすれば円相場が騰勢を強める道理はない。また、日本においては需給面でも輸出が再び増勢を取り戻す (ひいては収支が改善する) 兆候が見られておらず、この点、世界最大の経常黒字を積み上げるユーロ圏とは対照的である。つまり、金利、需給、物価のファンダメンタルズを踏まえた場合、円が対ユーロで上昇する理由を見つけるのは非常に難しいのが現状であり、だとすればユーロ/円はユーロ/ドルよりも一段と騰勢を強めやすいかもしれない。

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.mizuhobank.co.jp/forex/esgn.html>

発行年月日	過去6か月のタイトル
2014年6月19日	FOMCを終えて～アップサイドリスクを考える時？～
2014年6月18日	ユーロシステムの流動性と欧米中銀のバランスシート比較
2014年6月17日	成長戦略案について～雇用規制はあらゆる問題の遠因～
2014年6月16日	麻生財務相発言と「蓄積する現預金」について
2014年6月13日	週末版(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)
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	ECBI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躍いた日本株～
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かえるデフレの足音
2013年12月17日	「アスムセンなき政策理事会」を考察する