

みずほマーケット・トピック(2014 年 12 月 4 日)

最近のユーロ/ドル相場について

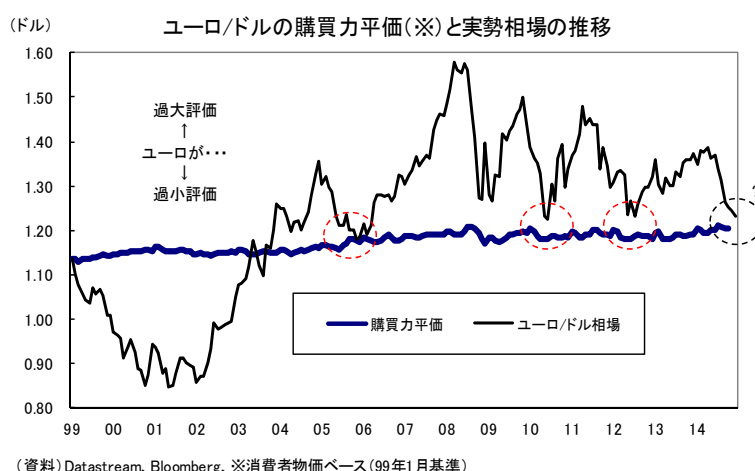
ドル買いムードが強まる中でユーロ/ドル相場は一時 1.2301 と 2 年ぶりの安値をつけた。『中期為替相場見通し』では、歴史的な経緯を踏まえ、購買力平価(PPP)である 1.20 までの下落を想定しており、今のところその水準に向かって順当に調整している印象である。但し、円化した通貨であるユーロはファンダメンタルズに照らして強いが、内外金利差を背景とするキャリー取引では下落しやすいのも事実。円化という経験が初めてのものである以上、これまでの経験則に逆らって大幅下落する可能性もリスクとしては留意しておきたい。とはいえ、欧米物価格差は如何ともし難いものがあり、底流にある通貨高要因は徐々に、しかし確実に強まりつつあることは留意したい。

～ユーロ/ドルは 2 年ぶりの安値～

昨日の為替相場は今晚の ECB 理事会を前に緩和観測が強まりユーロ売りが進んだほか、米地区連銀経済報告(ページブック)で良好な経済状況が報告されたこと、米 11 月 ISM 非製造業景気指数が高水準を記録したことなどからドル買いの動きも強まり、ユーロ/ドルは一時 1.2301 と 2 年ぶりの安値をつけた。本音では通貨安誘導を目論む ECB にとって望ましい相場展開だが、少なくとも 11 月の ECB 高官発言を踏まえる限り、ドラギ ECB 総裁以外はそれほど緩和に前向きなものを感じない。今晚に関しては今週 2 日の本欄『ECB 理事会(12 月 4 日)プレビュー』を参照にされたい。

～PPP に挑むユーロ/ドル～

2014 年 11 月 28 日発行『中期為替相場見通し』ではユーロ/ドル相場に関し、1.20 までの下落を想定しているが、今のところその水準に向かって順当に調整している印象である。図示されるように 2000 年代に入り、ユーロ/ドル相場の下値は基本的に購買力平価(PPP)であり、これは現状で 1.20 である。歴史的には 1.20 を長時間割り込んだのは相当特殊な局面しかない(ユーロ発足当初のみ)。ギリシャショ



ックを受けた 2010 年 6 月にも割り込んだが、これはあくまで数日間の出来事であった。ただ、過去の本欄で主張してきたように、円化した通貨であるユーロはファンダメンタルズに照らして強いが、内外金利差を背景とするキャリー取引では下落しやすい。円化は通貨高方向のみならず、通貨安

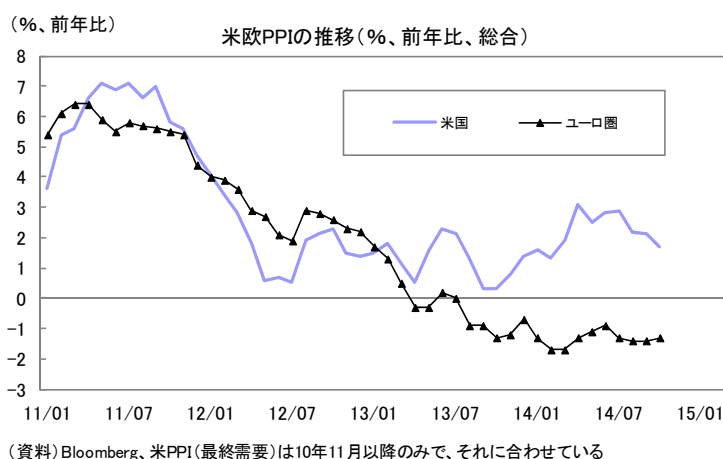
方向にも発症するものであり、この点、筆者の基本シナリオに全く変更は無い(本欄 2014 年 8 月 4 日号『ユーロ下落時のユーロ円化説の考え方～認識は変わらず～』をご参照下さい)。円化という経験が初めてのものである以上、これまでの経験則に逆らい、大幅に下落する可能性はメインシナリオではないとしても、完全否定するものではない。

但し、ユーロ/ドル相場に限らず、名目実効ユーロ相場を見た場合でも(図)、既に長期平均まで収斂し割高感解消されている。少なくとも長期平均からの上方乖離が ECB 理事会で懸念されていた頃を思い返せば、割高感を理由に通貨を押し下げる道理が失われつつあるのも事実である。



～PPP は切り上がる環境～

今後、更にユーロ/ドル相場が押し下げられる可能性はあるにせよ、だからといって欧米物価格差が今後縮小していくと考える向きは少数派だろう。さすれば、PPP は徐々に、しかし確実に切り上がる環境が続くことになる。例えば、今週 2 日に公表されたユーロ圏 10 月生産者物価指数 (PPI) は前年比▲1.3%で 15 か月連続のマイナスであり、経済の上流段階ではデフレ定着の様相である。これに対して米



国の PPI は極めて堅調であり、両者の物価格差は如何ともし難い状況になりつつある。理論的には、PPP に限って言えば、今後ますますユーロ高方向の水準調整が進むことになるだろう(図、なお PPI ベースのユーロ/ドル購買力平価は 1.23 付近)。このような状況は程度の差こそあれ消費者物価指数で見ても同様である。目先の相場は金融政策などの分かりやすい動きに振られやすいが、長期的な相場展望を語る上では、底流にある通貨高要因からも目を逸らすべきではないだろう。

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.mizuhoobank.co.jp/forex/econ.html>

発行年月日	過去6か月のタイトル
2014年12月3日	「日本売り」に対する所感～懸念は尚早だが…～
2014年12月2日	ECB 理事会(12月4日)プレビュー
2014年12月1日	原油価格下落が円・ドル・ユーロに与える影響について
2014年11月28日	週末版
2014年11月27日	最近のドラギ発言などを受けて～金購入なども含め～
2014年11月26日	GPIFの売買余地や基礎的需給への影響などについて
2014年11月25日	解散総選挙後のアベノミクスを待ち受けるもの
2014年11月21日	週末版
2014年11月20日	豪ドル資産の軟調が目立つ
2014年11月18日	過去の円安局面と違う2つの要素～実質金利と需給～
2014年11月17日	本邦7～9月期GDP～続く所得面の悪化～
2014年11月14日	週末版(2周年を迎えたアベノミクス～何が変わったのか～)
2014年11月11日	本邦9月国際収支統計などについて
2014年11月10日	【特別版】『中期為替相場見通し』の臨時改訂
2014年11月7日	週末版(ECB理事会を終えて～正式に始まった「量」への挑戦～)
2014年11月6日	当面は温存されそうな実現不可能なポリシーミックス
2014年11月5日	ECB理事会プレビュー～現状維持を予想～
2014年11月4日	日銀金融政策決定会合(10月31日開催分)
2014年10月31日	週末版
2014年10月30日	FOMC声明文を受けて(10月28～29日開催分)
2014年10月28日	カバードボンド購入額をどう読むか?
2014年10月27日	欧州ストレステストを受けて～本当の勝負はこれから～
2014年10月24日	週末版(ユーロ圏PMIや域内のスラック(弛み)について～インフレ率が上がらない構造的背景～)
2014年10月23日	ECB社債購入を巡る3つの問題点
2014年10月22日	現時点の消費増税に対する市場の反応イメージについて
2014年10月21日	カバードボンド購入プログラム(CBPP3)などについて
2014年10月20日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2014年9月分)
2014年10月17日	週末版(米為替政策報告書について～ドル高容認か?～)
2014年10月16日	昨日の相場混乱について～ドル/円は適正な水準まで調整へ～
2014年10月15日	原油価格下落が日米欧金融政策に与える影響
2014年10月14日	G20を終えて～円とユーロで全く違う「通貨安の正当性」～
2014年10月10日	週末版(ドル/円相場の新しい節目～均衡水準は20%円安に?～)
2014年10月9日	FOMC議事要旨(9月16～17日開催分)を受けて
2014年10月8日	日銀金融政策決定会合を終えて～迫る期限の弾力化～
2014年10月7日	経済財政諮問会議(10/1)議事要旨を受けて
2014年10月6日	米9月雇用統計を終えて～経験則に照らせば利上げ?～
2014年10月3日	週末版(ECB理事会を終えて～需要不足と向き合うECB～)
2014年10月2日	短観9月調査に見る円安コストの陰
2014年10月1日	ECB理事会プレビュー～「量」を評価軸とする難しさ～
2014年9月29日	ドル高を阻むもの
2014年9月26日	週末版
2014年9月25日	安倍首相発言や最近の株高などについて
2014年9月24日	ドラギ総裁の欧州議会証言について～「量」の再強調～
2014年9月22日	ケアンズG20 財務相・中央銀行総裁会議を終えて
2014年9月19日	週末版(第1回ターゲット型長期流動性供給(TLTRO))について～厳しくなる「量」の追求路線～)
2014年9月18日	FOMC(9月16～17日)を終えて
2014年9月17日	ドル/円相場の水準感に係るヒント
2014年9月16日	スコットランド独立についての論点整理
2014年9月12日	週末版(必要なのは「円安前提の成長戦略」～心配しなくても円安は進む～)
2014年9月10日	官製相場となったユーロ相場への考察
2014年9月9日	円安を巡る財界要人発言を受けて～伸び悩み実質GDI～
2014年9月8日	本邦7月国際収支統計などについて
2014年9月5日	週末版(ECB理事会を終えて～官製相場の様相を呈してきたユーロ相場～)
2014年9月4日	9月レバトリの妥当性や今後の直接収益などについて
2014年9月3日	105円台を受けて～日米2年金利差からの推計値など～
2014年9月2日	再び迫る「市場のユーロ売りvs.SNBのユーロ買い」
2014年9月1日	ECB理事会プレビュー～最大の注目点は声明文?～
2014年8月29日	週末版
2014年8月27日	止まらない欧州金利の低下～財政が嫌なら介入のみ～
2014年8月26日	ドラギ総裁の「3本の矢」～驚きずくめのジャクソンホール講演～
2014年8月25日	イエレンFRB議長講演～「見たいように見る」相場～
2014年8月22日	週末版(ユーロ圏からの資金流出見られず～俗説に反するユーロ圏6月国際収支統計～)
2014年8月21日	FOMC議事要旨～「終わりの始まり」をどう考えるか～
2014年8月20日	本邦7月貿易収支などについて
2014年8月19日	最近のサービス収支動向～旅行収支は経常収支を支えるか～
2014年8月18日	ユーロショートカバーに備える地合い～3つの契機～
2014年8月15日	週末版(ユーロ圏4～6月期GDPなどを受けて～日本化議論は疑念を越え、予防的視点へ～)
2014年8月13日	本邦4～6月期GDP1次速報値などについて
2014年8月12日	「国際金融のジレンマ」がもたらす金融政策の通貨政策化
2014年8月11日	改めて認識する「放って置けば円安」シナリオ
2014年8月8日	ECB 理事会を終えて～積み掛けるような口先介入は焦りの表れ?～
2014年8月7日	ハードデータに及び始めたロシア・ウクライナ問題
2014年8月6日	ECB理事会プレビュー～「最良の地合い」で現状維持～
2014年8月5日	BIS国際と信統計における欧州とロシアの繋がりにについて
2014年8月4日	ユーロ下落時のユーロ円化説の考え方～認識は変わらず～
2014年8月1日	週末版(ユーロ圏7月消費者物価指数(HICP)などを受けて～ECBとしては「早く結果が欲しい」状況～)
2014年7月30日	ドル建て日経平均株価から滲み出る過熱感
2014年7月28日	ターゲット型LTRO(TLTRO)の展望とユーロ相場について
2014年7月25日	週末版
2014年7月24日	本邦6月貿易収支について
2014年7月23日	米消費者物価指数(CPI)を受けて考える為替相場
2014年7月22日	格差が始めたユーロ圏住宅価格～BIS年次報告に絡めて～
2014年7月18日	週末版(「事後的なイベント」は押し目の好機～狭いレンジでの処世術～)
2014年7月17日	「展望レポート」中間評価などについて
2014年7月15日	円相場は損益分岐点か?～『さくらレポート』などを受けて～
2014年7月14日	FRB、「今の利上げ」は「将来の利下げ」のため?
2014年7月11日	週末版(ポルトガルの銀行不安を受けて～金融不安は日本化懸念のダメ押し～)
2014年7月10日	巨額和解金騒動から派生する決済通貨の多様化論
2014年7月8日	国際収支や対内外対証券投資などから得られる需給イメージ
2014年7月7日	「生活意識に関するアンケート調査」に見る日本経済の現状
2014年7月4日	週末版(ECB理事会を終えて～市場期待に苛立つドラギ総裁は日銀を思い返すべき～)
2014年7月2日	フィリップス曲線にみるユーロ圏の構造変化