

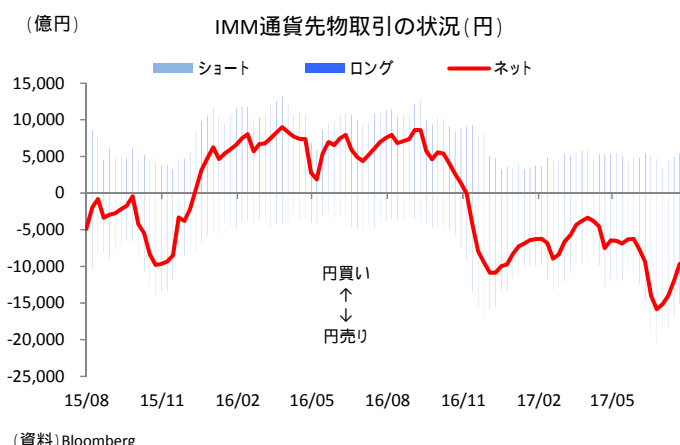
みずほマーケット・トピック(2017年8月29日)

北朝鮮ミサイル発射と円急騰を受けて

日本政府は北朝鮮による弾道ミサイル発射を発表し、初めて J アラート(全国瞬時警報システム)の運用も行われた。これを受けたドル/円相場は一時年初来安値を窺う展開に。日本政府からの「苦情」だけでは済まない事態も視野に入中、これまで静観していた市場も反応した格好。しかし、ともすれば着弾もあり得たという事態でも円が買われたことはやや驚きもある。最悪の場合、決済可能性に疑義が生じかねない通貨が急騰することに関し、いまだ多様な考察があっても良いように感じる。少なくとも有事の当事国となっても通貨が買われるという反応は円だけにユニークなものであり、「普通の通貨」ならば売り優勢であったという事実は忘れないでおきたい。また、こうした事態に陥っても上昇する通貨を財政・金融政策などの裁量的なマクロ経済政策で押し下げることの難しさも再度確認できたらう。

～Jアラート運用、ドル/円急落～

今朝方、日本政府は北朝鮮による弾道ミサイル発射を発表した。航空機や船舶などの被害は確認されていないものの、人工衛星を通じて自治体などに対し緊急情報を伝える J アラート(全国瞬時警報システム)が初めて運用されたこともあり金融市場にも緊張が走っている。為替市場では従前の投機ポジションがショートに傾いていたことも手伝い、リスク回避ムードの強まりと共に円買いが進んでおり、ドル/円相場は一時



108.35 円まで急落している。IMM 通貨先物取引に見る円の投機ポジションは 8 月 22 時点で▲9261 億円とネットショートであり、巻き戻しに伴う円買いが進む余地はあったため、こうした値動きは不思議ではない。本稿執筆時点ではドル/円相場の年初来安値(108.13 円)を破るには至っておらず、とりあえず小康を得ているが、108 円台定着をもたらしたという意味は小さくない。

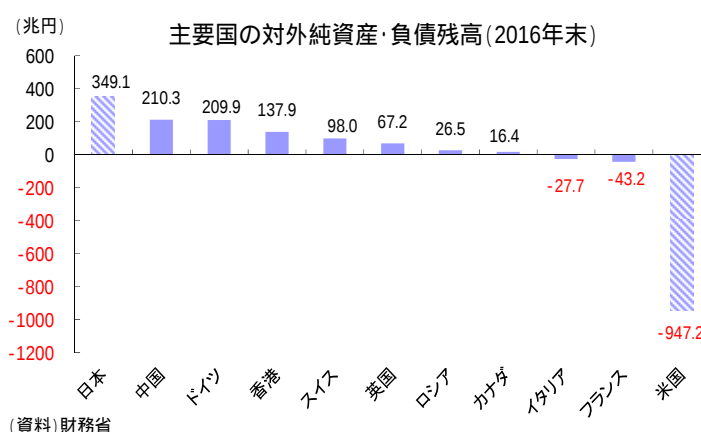
～後退する市場心理とFRBの正常化～

ここ最近、北朝鮮のミサイル発射を静観してきた金融市場だが日本上空を通過し、太平洋に落下する事態に対しては大きく反応している。元よりグアムへの攻撃計画をちらつかせていた状況下、太平洋上への落下は米国の大きな懸念を招来する可能性があるため、やはり投機の円売りの手仕舞いはせざるを得ない事態と言える。別の言い方をすれば、日本政府からの「苦情」だけでは済まない事態も視野に入ることであり、株よりも債券、為替であれば円、ドル、スイスフランといった

通貨が選好されやすくなるだろう。現時点では、米国防総省は北米への脅威にならないとの判断を示しているが、トランプ米大統領がいつ翻意するかは予断を許さず、市場参加者がこれまで通りスルーし続けるのは難しい。菅官房長官が緊急会見において「これまでにない深刻かつ重大な脅威」といった強いフレーズを使っていることにも事態の切迫度が表れている。FRB の正常化プロセスと政治・外交情勢は切り分けて考えるべきだが、この状況でバランスシート(B/S)縮小と利上げの同時並行を当然視できるほど市場心理は強くない。元々、経済・金融指標の力強さにサポートされない薄氷の正常化だけに、こうした突風にはいちいち動揺せざるを得ないように思われる。

～ 決済可能性に疑義が生じて円買いの不思議 ～

しかし、日本列島上空を通過したということは、ややもすれば着弾もあり得たという事態である。だからこそJアラートも運用され、市場も反応したわけだが、この期に及んでもまだ円が買われたことは驚きである。もちろん、日本は暦年ベースで+20兆円の経常黒字を稼ぎ、世界最大の対外純資産国(図)である上、国債の9割が内国債である。ゆえに、まずはレパトリ主導で通貨買いが進むという理屈は、少なくとも日本が当事者にならないケースならば、相応に納得できるものである。



だが、今回のケースは日本領土への着弾、究極的には戦争当事国として巻き込まれる可能性まで(低いとはいえ)排除できないものであり、それは決済機能がトラブルに巻き込まれる懸念にも繋がる。決済可能性に疑義が持たれかねない通貨が急騰することに関し、いま少し慎重な考察があっても良いように思う。もちろん、現状の金融市場では「そこまでの事態には至らない」という思惑が先行し、事態の軟着陸がメインシナリオになっていることの証左なのだろうが、そのような想定を妥当と見るのか、平和ボケと見るのかは識者によって様々な見方があると思われる。少なくとも、有事の当事国となっても通貨が買われるという反応は円だけにユニークなものであり、「普通の通貨」ならば売り優勢であったという事実は忘れないでおきたい。

この論点を政策論にまで敷衍すると、この事態に陥っても上昇する通貨を財政・金融政策などの裁量的なマクロ経済政策で押し下げることの難しさも再度確認できたのではないと思われる。結局、恣意的に円という通貨の信認を傷つけるにはヘリコプターマネー政策や財政ファイナンス、中銀による外債購入といった「禁じ手」くらいしか思い当たらず、実際にそうしたフレーズが近年で散見されるようになっているのは、円の底力に辟易とした末の政策論の帰結という側面があるのだろう。

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/econ.html> (Archives) http://www.mizuhobank.co.jp/forex/econ_backnumber.html

発行年月日	過去6か月のタイトル
2017年8月28日	ジャクソンホール講演～イエレン・ドラギ講演のレビュー～
2017年8月25日	週末版
2017年8月23日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2017年7月分)
2017年8月18日	週末版(ECB政策理事会議事要旨(7月20日開催分)～強まる為替への問題意識～)
2017年8月17日	FOMC議事要旨を受けて～疑われるフィリップス曲線～
2017年8月16日	17年上半年の対米証券投資～下半期に向けてのみどころ～
2017年8月15日	米インフレ期待の現状について～NY連銀消費者調査～
2017年8月14日	VIX急騰で断たれるキャリー取引の芽と不安な米株調整
2017年8月10日	週末版
2017年8月9日	2017年上半年の円の基礎的需給環境などについて
2017年8月8日	技術的難しさが極まるECBの量的緩和の現状
2017年8月7日	米7月雇用統計～加速しない賃金と伸び悩む「賃」～
2017年8月4日	週末版(ユーロ圏のフィリップス曲線の現状～フラット化して下方シフト～)
2017年8月3日	フォワードルッキングという幻想②～OECD景気先行指数を通じて～
2017年8月2日	フォワードルッキングという幻想～日銀議事要旨が示唆する戒め～
2017年8月1日	実効相場で考えるドル相場の現状～調整は始まったばかり～
2017年7月28日	週末版(メインシナリオへのリスク点検～新しいリスクは「安倍退陣」と「正常化ブーム」～)
2017年7月27日	FOMCを終えて～後任人事を見据えてハト派化も？～
2017年7月26日	ECB政策理事会の読み方～シントラ発言の火は消せず～
2017年7月25日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2017年6月分)
2017年7月21日	週末版(日銀金融政策決定会合を受けて～次の論点は外交的視点～)
2017年7月20日	最近のユーロ相場について～投機筋、PPP、金利差～
2017年7月19日	ECB政策理事会プレビュー～「火に油」を避けるべく・・・～
2017年7月14日	週末版(ドル/円相場の水準感について～現状の「異常さ」を見つめ直す～)
2017年7月13日	イエレン議会証言を受けて～花道的正常化は続く模様～
2017年7月12日	EU回帰でドイツは変わるのか？
2017年7月11日	正常化ブームの中で考えたい各国中銀の立ち位置
2017年7月10日	円相場の基礎的需給環境～円キャリーの兆候はあるか？～
2017年7月7日	週末版(ECB政策理事会議事要旨～ドラギ総裁はしくじった模様～)
2017年7月6日	FOMC議事要旨～正常化は資産バブル対応？～
2017年7月5日	ECB版テーバー・タントラムの現状と展望
2017年7月4日	ドル安・円安の読み方～「正常化」ブームは流れを変えるのか～
2017年7月3日	都議選の影響を考える～新しいリスクの浮上～
2017年6月30日	週末版
2017年6月28日	ドラギ講演を受けて～「一時的」が流行る風潮の危うさ～
2017年6月27日	メインシナリオのリスク点検～引き続き目立つ円高材料～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2017年5月分)
2017年6月26日	ブラートECB理事発言を考える～影響力は侮れず～
2017年6月23日	週末版
2017年6月22日	対内・対外証券投資の近況～リセットされたトラブレード～
2017年6月21日	カシュカリ・エッセイから学ぶこと～信仰(faith)とデータ(data)～
2017年6月19日	日銀金融政策決定会合～「座して円高を待つ」状況へ～
2017年6月16日	週末版
2017年6月15日	FOMCを終えて～「笛吹けど踊らず」の状況強まる～
2017年6月14日	ユーロ相場の本格反転に必要なもの
2017年6月13日	盛り上がらない米国のインフレ期待や与信環境について
2017年6月12日	ECB政策理事会～「露払い」としてのFG文書修正～
2017年6月9日	週末版(英総選挙を受けて～「不要なギャンブル」の成れの果て～)
2017年6月8日	英下院総選挙について～直前の論点整理～
2017年6月7日	110円割れで思うこと～変わり始めた欧米の論調～
2017年6月5日	日銀総資産500兆円突破を受けて～杞憂の出口議論～
2017年6月2日	週末版(ECB政策理事会プレビュー～出口戦略の順序に変更なし～)
2017年6月1日	2016年末対外資産・負債残高統計～リスク回避の源泉～
2017年5月29日	メインシナリオのリスク点検～目立つ円高リスク～
2017年5月26日	週末版(本邦4月消費者物価指数(CPI)を受けて～依然、埋まらない日米物価格差～)
2017年5月25日	FOMC議事要旨を受けて～株価は耐えられるのか？～
2017年5月24日	相次いで弱体化するFRB高官～動揺する唯一の支え～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2017年4月分)
2017年5月23日	メルケル首相発言を受けて～異形のドイツがすべきこと～
2017年5月22日	ドル相場の現状認識～4月REERの公表を受けて～
2017年5月19日	週末版
2017年5月17日	ドルインデックスの急落を受けて
2017年5月16日	ユーロ相場の現状について～投機買い持ちでも上がらず～
2017年5月15日	イタリアG7を終えて～「量」が「価格」が「説得」か～
2017年5月12日	週末版(欧州委員会春季経済予測を受けて～今後心配な「スラックの格差」～)
2017年5月11日	円相場の基礎的需給環境～様変わりする景色～
2017年5月10日	米インフレ期待低迷が映す米経済への過信
2017年5月9日	米商務省声明が予感させる「理不尽な円高」
2017年5月8日	フランス大統領選挙を受けて～おさらいすべきフランスの現状～
2017年4月28日	週末版(ECB理事会を終えて～「次の一手」は引き締めが濃厚～)
2017年4月27日	ECB理事会プレビュー②～フォワードガイダンス撤廃報道について～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2017年3月分)
2017年4月25日	メインシナリオのリスク点検～燦る「第二次ブラザ合意」疑惑～
2017年4月24日	フランス大統領選挙第1回投票～終わらない政治リスク～
2017年4月21日	週末版(ECB理事会プレビュー～争点はフォワードガイダンスの取り扱い～)
2017年4月20日	米金利低下と円高相場～投資家は「外」から「内」へ～
2017年4月19日	英総選挙の前倒し実施～「絶対に負けられない戦い」へ～
2017年4月17日	米為替政策報告書の読み方
2017年4月14日	週末版(依然として懸念されるユーロ圏の域内格差～顕著になる「地力の差」～)
2017年4月13日	改めて考えるポリシーミックスの在り方
2017年4月12日	試される「リスク回避の円買い」の妥当性
2017年4月11日	円相場の基礎的需給環境～ベシススワップと対外証券投資～
2017年4月7日	週末版(ECB理事会議事要旨～鍵を握るAPPの延長可否～)
2017年4月6日	FOMC議事要旨を受けて～「B/S縮小＝ドル高」とは限らず～
2017年4月5日	真つ当な米利上げ反対論～ブレインードからカシュカリへ～
2017年4月4日	外貨準備構成通貨の現状(2016年12月末時点)
2017年4月3日	2つの大統領令を受けて～内政の奇立ちを外交で発散へ～
2017年3月31日	週末版
2017年3月30日	ユーロ圏の物価に関する現状と展望～ECBへの影響～
2017年3月28日	メインシナリオのリスク点検～要警戒の4月中旬～
2017年3月24日	週末版(英EU離脱の正式通告について～当面の展望や為替見通し～)