

みずほマーケット・トピック (2019年3月15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: プレグジット交渉、当面の読み方～人質戦略は奏功するのか?～	

1. 為替相場の動向 (関連レポート: 「みずほ Customer Desk Report」、「今週の為替相場見通し」)
- 今週のドル/円相場は週後半に上昇した。週初 11 日に 111 円台前半でオープンしたドル/円は、高く寄り付いた日経平均株価がマイナス圏に下落する動きに一時週安値となる 110.88 円をつけた。しかし、政府閉鎖などがあつたにもかかわらず米 1 月小売売上が予想を上回ったことから 111 円台を回復。12 日は英国の合意なきプレグジット回避への期待が高まりポンド/円が上昇する中でドル/円も 111 円台半ばまで連れ高となった。だが、メイ英首相のプレグジット修正案が議会で否決、翌日にプレグジットを問う投票が行われることが発表され、他の議員から離脱延期や解散総選挙の可能性についても触れられたことからポンド/ドルが上昇、ドル/円は 111 円台前半まで反落した。13 日は英国が 2019 年の成長予想を従来の 1.6% から 1.2% へ下方修正したことからドルが買われ 111 円台半ばまで値を戻したが、合意なきプレグジット是非の採決を前に否決されるとの期待からドル/円は 111 円台前半まで売られる展開となった。14 日は前日の英議会で合意なきプレグジットを回避する案が可決となったことで EU 離脱問題への懸念が和らぎドル/円は上昇基調となり、米 1 月新築住宅販売件数が予想を下回ったことから下押しする局面があつたものの、その後米金利が上昇する動きにドル買い優勢となり一時週高値となる 111.83 円をつけた。本日のドル/円は 111 円台後半で推移している。
 - 今週のユーロ/ドル相場は堅調推移後にやや下落した。週初 11 日に 1.12 台前半でオープンしたユーロ/ドルは、先週の ECB 政策理事会後に強まったユーロ売りが一巡し 1.12 台半ばまで買い戻された。しかし、米経済指標の結果を受けたドル買いや翌日のプレグジット修正案採決を控え下落するポンドに連れ一時週安値となる 1.1222 をつけた。12 日は英国と EU の離脱条件の見直しで合意との報を受けポンドが買われる動きにユーロ/ドルは 1.12 台後半まで上昇。その後、1.12 台半ばまで値を下げる場面も見られたが、米 CPI 結果を受けたドル売りに 1.12 台後半を回復した。13 日は英議会で大方の予想通り合意なきプレグジットが否決され、翌日にプレグジット延期の採決が行われることになったことから一時週高値となる 1.1339 をつけた。14 日はポンド/ドルの下落に 1.12 台後半まで連れ安となり、本日のユーロ/ドルは 1.13 台前半で推移している。

今週のおもな金融市場動向 (出所: ブルームバーグ、みずほ銀行)

		前週末	今 週			
		3/8(Fri)	3/11(Mon)	3/12(Tue)	3/13(Wed)	3/14(Thu)
ドル/円	東京9:00	111.65	111.08	111.33	111.32	111.21
	High	111.65	111.30	111.46	111.47	111.83
	Low	110.75	110.88	111.12	111.01	111.14
	NY 17:00	111.19	111.22	111.35	111.15	111.70
ユーロ/ドル	東京9:00	1.1198	1.1231	1.1260	1.1287	1.1331
	High	1.1246	1.1258	1.1305	1.1339	1.1338
	Low	1.1185	1.1222	1.1248	1.1278	1.1294
	NY 17:00	1.1230	1.1246	1.1290	1.1326	1.1303
ユーロ/円	東京9:00	125.00	124.75	125.33	125.65	126.01
	High	125.00	125.20	125.83	126.03	126.55
	Low	124.28	124.49	125.07	125.46	125.97
	NY 17:00	124.87	125.08	125.61	125.98	126.26
日経平均株価		21,025.56	21,125.09	21,503.69	21,290.24	21,287.02
TOPIX		1,572.44	1,581.44	1,605.48	1,592.07	1,588.29
NYダウ工業株30種平均		25,450.24	25,650.88	25,554.66	25,702.89	25,709.94
NASDAQ		7,408.14	7,558.06	7,591.03	7,643.41	7,630.91
日本10年債		-0.03%	-0.03%	-0.03%	-0.04%	-0.04%
米国10年債		2.63%	2.64%	2.60%	2.62%	2.63%
原油価格(WTI)		56.07	56.79	56.87	58.26	58.61
金(NY)		1,298.40	1,293.42	1,301.60	1,309.20	1,296.17

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

- ・ 米国では、19～20日にかけて開催されるFOMCでは、FF金利誘導目標を2.25～2.50%に据え置く見込みである。声明文では、さらなるFF金利の調整に関しては「忍耐強くなる(patient)」と1月に記した文言を維持するとみられる。バランスシート政策については、詳細な計画をまもなく公表するとしており、年末にバランスシート縮小を終了する方針が示される公算が大きい。今回の会合ではFOMCメンバーの経済見通し(Summary of Economic Projection, SEP)も公表されるが、FOMCメンバーは成長見通しの下振れに沿って政策金利見通し(ドットチャート)を下方修正するとみられる。2019年の利上げ回数は現在の2回から1回に引き下げられる見込みだが、ゼロになる可能性も排除はできない。なお、年4回であった総裁会見が2019年からは毎回となるため、今会合後もパウエルFRB議長の記者会見が行われる。
- ・ 経済指標では、21日(木)に3月フィラデルフィア連銀製造業景気指数の発表がある。2月の景気指数は4.1と1月の+17.0から18.1ポイント低下し、2016年5月以来となる低水準を記録した。もっとも、向こう6か月先の見通しは31.3(1月:31.2)と底堅く推移している。また、2月のニューヨーク連銀製造業景気指数は8.8と1月の3.9から上昇し、今晚発表される3月分も10.0とさらに持ち直す見通しである。3月のフィラデルフィア連銀製造業景気指数についても、市場では4.0とプラス圏を回復すると予測されている。22日(金)には2月中古住宅販売の発表が予定されている。1月は前月比1.2%の年率+494万件と3か月連続の減少で、2015年11月以来3年2か月ぶりの低水準となった。全米不動産協会(NAR)の担当者は、物件の供給不足と価格高騰が販売を抑制したと指摘した。先行指標である1月中古住宅販売留保指数は前月比+4.6%と7か月ぶりに増加しており、2月の販売は同+3.2%の年率510万件と予測されている。住宅ローン金利が3か月連続で低下するなど金利上昇は一服しつつあるものの、中古住宅在庫率は3.9か月と供給不足が続いており、中古住宅販売は緩やかな回復にとどまる見通しだ。
- ・ 本邦では、18日(月)に2月貿易統計の発表がある。2月上旬(1～20日)分の貿易統計では、輸出は前年比+1.2%(1月上旬:同8.9%)、輸入は同9.1%(1月上旬:同8.4%)となり、貿易収支は1728億円の赤字となった。報道によれば、輸出は船舶、プラスチック、原動機などが増加し、輸入は原油、医薬品、通信機などの品目が減少したようだ。2月の営業日数は上中旬、下旬ともに昨年と同じであり、市場では2月全体の輸出は同0.6%、輸入は同7.2%と予想されている。また、貿易収支は+3650億円の黒字、季節調整値では+1100億円の黒字と見込まれている。

	本 邦	海 外
3月15日(金)		<ul style="list-style-type: none"> ・ユーロ圏2月消費者物価(確報) ・米3月ニューヨーク連銀製造業景気指数 ・米2月鉱工業生産 ・米3月ミシガン大学消費者マインド(速報) ・米1月TICレポート(対外対内証券投資)
18日(月)	<ul style="list-style-type: none"> ・2月貿易統計 ・1月鉱工業生産(確報) 	<ul style="list-style-type: none"> ・ユーロ圏1月貿易統計
19日(火)		<ul style="list-style-type: none"> ・米FOMC(~20日)
20日(水)		
21日(木)	春分の日	<ul style="list-style-type: none"> ・米3月フィラデルフィア連銀製造業景気指数 ・EU首脳会議(~22日)
22日(金)	<ul style="list-style-type: none"> ・2月全国消費者物価 	<ul style="list-style-type: none"> ・ユーロ圏3月製造業/サービス業PMI ・米2月中古住宅販売 ・米2月財政収支

【当面の主要行事日程(2019年4月～)】

- ECB政策理事会(4月10日、6月6日、7月25日)
- 日銀金融政策決定会合(4月24～25日、6月19～20日、7月29～30日)
- 米FOMC(4月30日～5月1日、6月18～19日、7月30～31日)
- スペイン総選挙(4月28日)、欧州議会選挙(5月23～26日)

3. ブレグジット交渉、当面の読み方～人質戦略は奏功するのか？～

「熟慮の一手」も市場の支持は薄い

日本時間早朝、英議会下院は英国が EU から離脱する期限（3月29日）の延期を EU に要請するとの動議を賛成多数で可決した。但し、来週20日までに既に EU とメイ政権が合意した離脱協定案を英議会が可決した場合に限り、「6月末までの3か月間延期する」という条件付きの動議である。この際、離脱協定案が可決されなかった場合の詳細は定かになっていない。こうした条件付き動議にした経緯はよく分かる。離脱協定案さえ可決に至っていれば、延長した期間は丸々、離脱関連法案の成立作業に費やすことができる。そうなった場合、4月1日以降、もはやブレグジットは市場の材料からはほぼ消えることになるだろう。EU もそれならば延長を全会一致で承認しやすい。「3月29日」が接近しているからこそ使える人質戦略であり、メイ政権としては熟慮の上の一手と言えるかもしれない。だが、ポンド相場の下落にも表れるように、そのような思惑通りに事態が進むと期待する向きは多くない。

「さらに長期の延期」は野党の望むところではないのか？

実際、不安な点は少なくない。まず、上述したように、20日までに可決に至らなかった場合の方針は定かになっていない。厳密には、その場合は「さらに長期の延期が必要になる」との情報だけは示されている。どのくらい長期の延期が必要になるのか、その長期の延期を EU が容認する可能性はあるのか、容認しない見通しだとしたらどうするつもりなのか。そういった論点の答えは明らかではない。一昨日の本欄¹でも議論したように、労働党を中心とする野党勢力は再国民投票を希望しており、その準備期間を勘案すれば「さらに長期の延期」はむしろ望むところである。実際、昨日は野党議員から「2回目の国民投票の実現に必要な期間の延期」を求める動議が提出されている（否決されたが）。こうした実情に鑑みれば、「20日までに離脱協定案を可決しろ」というのはメイ政権に対抗する勢力にとって人質の体（てい）をなしていないという不安が残る。今回の条件付き動議にしても、離脱協定案を否決し、「さらに長期の延期」に至ることを想定した上で賛成した議員もいるのではないかと。1つ言えることは、条件を付けたことで「とりあえず3か月後にまた離脱協定案に反対すればいい。とりあえずはノーディール離脱回避のためにいったん賛成しておく」という譲歩ができなくなったということである。このままメイ政権の思惑通りに事が進めば見事な戦略だが、離脱協定案が可決に至るのかどうかに関し、博打的要素は残る。

「さらに長期の延期」を EU が許すのか？

また、以上はメイ政権と英議会の関係性だけに着目した議論である。仮に「さらに長期の延期」を英国が EU に要請する事態になった場合、それを EU が容認するのかという視点も当然出てくる。周知の通り、欧州委員会は新たな欧州議会が招集される7月2日を超えて交渉を継続する（厳密には英国が EU に残留する）ことを快く思っていない。「EU 加盟国であるにもかかわらず欧州議会に議員がいない」という歪曲した前例を作りたくないからである。3月20日に離脱協定案が（3度目の）否決となり、3月21～22日の EU 首脳会議で「さらに長期の延期」を要請、これを EU が拒絶した場合、ノーディール離脱の可能性が急激に高まることになるだろう。もちろん、EU は「延期には信用できる理由が必要」としているので「さらに長期の延期」に相当の理由があれば EU は容認する道筋は残る。しかし、今さら「離脱協

¹ 本欄 2019年3月13日号『ブレグジット、「2度目の否決」と「新たな期限」』をご参照下さい。

定案を再交渉するため」が通るだろうか。残留含みで「再国民投票の準備期間を設けるため」ならば一考の余地が与えられるかもしれないが、それは英議会の強硬離脱派が絶対に飲まないだろう。結局、離脱協定案を可決し、今後3か月は関連法案整備のために延長したいという理屈以外は通らないのではないか。

もちろん、論理的には、英国が欧州議会選挙に候補者を立てればそのような前例は作らずに済むので、その場合は「さらに長期の延期」をEUが容認する芽が出てくるという声もある。しかし、それでも上述した「信用できる理由」は必要になることには変わらない。なにより、「辞めると分かっている議員」を選挙で選ぶ行為は資金と時間と労力の無駄以外何物でもないだろう。ただでさえ資金使途を巡って厳しい目が向けられがちな欧州委員会がそのようなことを許すとは思えない。

このように考えていくと、最もありそうな展開は「とりあえず3か月延長」という線でメイ政権とEUが合意してしまうという展開ではないか。条件付き動議には法的拘束力がないので、メイ政権の挙動がこれに従う必要はない。「3か月で英議会を説得して、離脱協定案を飲ませる」という意思表示を「信用できる理由」とした上でEUはこれを承認、ノーディール離脱を回避するというのが両者にとって最も無難な着地ではないだろうか。その場合でも英議会の分裂は放置されるし、離脱協定案がたなざらして放置されそうという問題の所在は何も変わらない。とりあえず2年9か月前から設定された最も重要な日付である「2019年3月29日」は掃いて捨てるように廃棄されることになるだろう。

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。なお、当行は本情報を無償でのみ提供しております。当行からの無償の情報提供を望まれない場合、配信停止を希望する旨をお申し出ください。

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.com/jp/forex/econ.html> (Archives) http://www.mizuho.com/jp/forex/econ_backnumber.html

発行年月日	過去6か月のタイトル
2019年3月14日	「地方の南欧化」を想起させる業種別一律最低賃金
2019年3月13日	ブレグジット、「2度目の否決」と「新たな期限」
2019年3月12日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2019年1月分)
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2018年12月分)
2019年3月8日	週末版(ECB政策理事会を終えて～ドラギ総裁は1度も利上げできずに退任へ～)
2019年3月5日	米金利上昇&ドル高を阻む「ドル化した世界」
2019年3月4日	大統領のドル高けん制～不安な「相手国が悪い」という理屈～
2019年3月1日	週末版(金融政策格差に落ち着いた年初の2か月間～互いに「住む世界が違う」様相～)
2019年2月27日	米中貿易協議再延期を受けて～現状と展望の整理～
2019年2月25日	円安リスクの点検～想定外の米経済堅調が招く円安～
2019年2月22日	週末版
2019年2月21日	FOMC議事要旨～「patient」の舞台裏～
2019年2月20日	自動車関税を前に考える日欧の立ち位置
2019年2月18日	停滞する日米欧中銀への期待と為替相場
2019年2月15日	週末版(米小売売上高ショックをどう読むか？～懸念される逆資産効果～)
2019年2月14日	看過できない伊仏関係の悪化～大戦以来の大使召還～
2019年2月13日	ドル/円相場は新常态にあるのか？
2019年2月12日	変わりそうにない対外直接投資の潮流
2019年2月8日	週末版(2018年の円相場の基礎的需給環境～対外証券投資への期待は難しそうな2019年～)
2019年2月7日	次期ECB総裁レースの現状整理
2019年2月6日	バイマン独連銀総裁も認める景気減速の現状
2019年2月5日	ブレグジット交渉を巡るQ&A～今一度行う現状整理～
2019年2月1日	週末版
2019年1月31日	FOMCを受けて～正常化プロセスの終了～
2019年1月29日	「株価ファースト」という誤解を招きかねないB/S縮小戦略
2019年1月28日	円安リスクの点検～円高のメインシナリオを揺るがすもの～
2019年1月25日	週末版(ECB政策理事会を終えて～「年内利上げ無し」を暗に認めたドラギ総裁～)
2019年1月24日	日銀金融政策決定会合を受けて～「願望」すら難しい状況に～
2019年1月22日	堅調なユーロ相場の背景にある欧州の減速
2019年1月21日	対米貿易黒字ゼロ計画について～マッチポンプは終わらず～
2019年1月18日	週末版(正常化どころではないECBを取り巻く近況～市場のメインシナリオは転換済み～)
2019年1月17日	英国情勢の論点整理～「壮大な茶番劇」に終わるか～
2019年1月11日	週末版
2019年1月8日	財界トップの相場観と静か過ぎる「波」
2019年1月7日	「バブルは崩れてからがバブル」という考え方について
2019年1月4日	波乱の幕開けの読み方～猪突猛進の円高スタート～
2018年12月27日	3つの論点で要約する19年見直し
2018年12月25日	FRB議長解任騒動について～真正正銘のリスクオフを前に～
2018年12月21日	週末版(FOMCを終えて～新局面への第一歩、為替への影響は～)
2018年12月19日	FOMCを前に読みたい白川元日銀総裁インタビュー
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2018年11月分)
2018年12月17日	2019年、日米欧のテールリスクはどこにあるのか？
2018年12月14日	週末版(ECB政策理事会を終えて～「高まる警戒」と「続く自信」～)
2018年12月12日	2019年、世界経済の勘所～利上げの真価が現れる年～
2018年12月11日	ECB政策理事会プレビュー～再投資方針の行方～
2018年12月10日	動き出した「メルケル後」のドイツそしてEU
2018年12月7日	週末版
2018年12月5日	遂に発生した逆イールド～金利に追随する株価～
2018年12月4日	ハリ暴動の読み方～2つの懸念～
2018年12月3日	米中首脳会談～2020年まで続きそうな「壮大なマッチポンプ」～
2018年11月30日	週末版
2018年11月28日	メインシナリオへのリスク点検～FRBは来年こそ変わる～
2018年11月27日	続・「安全資産としての円買い」が勢いづかない理由
2018年11月26日	ECB政策理事会議事要旨～TLTRO3の行方～
2018年11月22日	週末版(制裁手続き着手を表明した欧州委員会～イタリアにとっては辛いポリシーミックス～)
2018年11月21日	ノーディールを視野に入れ始めたポンド相場
2018年11月20日	ユーロ圏を巡る資本フローとユーロ相場について
2018年11月19日	イタリア政局を巡る現状と展望～制裁が視野に～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2018年10月分)
2018年11月16日	週末版
2018年11月15日	メイ首相、最後の戦いへ～「外」から「内」へ～
2018年11月14日	ドル/円相場、現水準をどう理解すべきか
2018年11月13日	四面楚歌のユーロ相場～「5つの不安」～
2018年11月12日	円相場の基礎的需給環境の現状と展望
2018年11月9日	週末版(米中間選挙の見直しへの影響～不透明感後退も見直し大勢に影響なし～)
2018年11月8日	メンツを賭けた「7.0防衛」の危うさ～外準減少を受けて～
2018年11月7日	示唆される世界経済の先行き減速懸念～PMIとCLI～
2018年11月6日	露わになるユーロ圏の経済減速～注目されるECBの挙動～
2018年11月5日	米景気改善の「きわみ」～悩ましい貯蓄率の読み方～
2018年11月2日	週末版(ドル相場の近況に思うこと～ドル高の背景と今後の勘所～)
2018年10月30日	「メルケルなきEU」の幕開け～理想主義の後始末へ～
2018年10月29日	メインシナリオへのリスク点検～「高値波乱含み」という警告～
2018年10月26日	週末版(ECB政策理事会を終えて～不安を煽るECBの強気～)
2018年10月25日	ECB政策理事会プレビュー～再投資方針の行方～
2018年10月24日	「安全資産としての円買い」が勢いづかない理由
2018年10月23日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2018年9月分)
2018年10月19日	週末版(FOMC議事要旨を受けて～「鏡に映った自分」に踊るFRBの危うさ～)
2018年10月18日	為替政策報告書を受けて～抜きん出た中国の取り扱い～
2018年10月17日	ブレグジットを巡る近況整理～曖昧な危機認識～
2018年10月16日	ユーロ相場と資本フローの近況
2018年10月15日	為替条項要求の冷静な読み方～庇うほど弱点として露呈～
2018年10月12日	週末版(国際と信統計が示唆するドル高リスク～ドル建て債務を如何に軟着陸させるべきか～)
2018年10月11日	NYダウ平均株価の大幅調整について～起こるべくして…～
2018年10月10日	ベースス上昇と米金利上昇とドル/円上昇の関係
2018年10月9日	米9月雇用統計を受けて～「想定外の加速」は継続中～
2018年10月5日	週末版(ECBが迎える「未知の世界」～緊縮下での金融引き締め～)
2018年10月4日	ドイツ化するユーロ圏～求められる正しい陣頭指揮～
2018年10月3日	イタリア政局の整理～今回ばかりはイタリアに言い分も～
2018年10月2日	外国人労働者受け入れ拡大～昔「円高是正」、今「人手不足」～
2018年10月1日	円高見通しが実現していない理由
2018年9月28日	週末版