

みずほマーケット・トピック (2019年4月12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: やはり直面した「欧州らしい結末」～臨時EU首脳会議を受けて～

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/円相場は往って来いの展開。週初8日に111円台後半でオープンしたドル/円は一時週高値となる111.73円をつけた。しかし、トランプ米大統領がイランの革命防衛隊をテロリストに指定したことやリビアの内戦本格化懸念から原油と金価格が急伸し、ドル売り優勢の中、111円台前半まで下落した。9日はIMFが公表した世界経済見通しで2019年の成長見通しが下方修正され、金融危機以来の低成長が示唆されたことで米株先物が下落し、ドル/円も110.98円まで連れ安となった。だが、111円割れは長くは続かず、その後は111円台前半で推移。10日は、ECB政策理事会後の記者会見でドラギ ECB総裁がマイナス金利の副作用を軽減する策が必要かどうかを検討と発言したほか、年内は景気やインフレの弱さが続くことと述べたことからユーロ/円が下落する動きにドル/円も値を下げた。その後はFOMC議事要旨の公表を前に一時週安値となる110.84円まで値を下げたが、特段のサプライズ無くイベント通過で買い戻しが入ると再び111円台を回復した。11日は米3月生産者物価指数が予想を上回ったことなどから米金利が上昇すると、ドル/円は111円台後半まで値を上げ、本日は仲値にかけてユーロ/円が上昇する動きに連れて週高値を更新している。
 - 今週のユーロ/ドル相場は上昇した。週初8日に1.12台前半でオープンしたユーロ/ドルは一時週安値となる1.1212をつけたが、ドル売りが強まる展開にじり高で推移。米通信会社が「ECBはマイナス金利見直しを急いでいない」との内容の記事を出したがユーロ売りは強まらず、その後はドル売り優勢地合いとなり1.12台後半まで上昇した。9日はメルケル独首相がアイルランド国境のバックストップ案に5年の期限を設定するとの報道(後に独政府が否定)を受けポンドが上昇する動きにユーロ/ドルは週高値圏まで連れ高となったが、このレベルでは売り意欲もあり反落した。10日はドラギ総裁の記者会見を控えて1.1288をつけたものの、上述したドラギ総裁の発言を受けてユーロ全面安となり1.12台前半まで急落。しかしその後は、米金利低下を手掛かりにドル売りが強まるとユーロ/ドルは1.12台後半まで反発する荒い展開となった。11日は、英国のEU離脱期限を10月末まで延長することが決まったものの相場への影響は限定的。米金利上昇を受けたドル買いにやや下押しされたものの、本日は仲値にかけてユーロ/円に買いが入り、ユーロ/ドルも週高値をつけている。

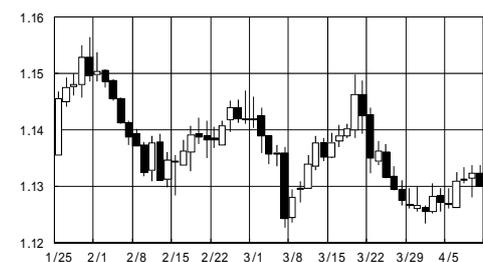
今週のおもな金融市場動向 (出所: ブルームバーグ、みずほ銀行)

		前週末	今 週			
		4/5(Fri)	4/8(Mon)	4/9(Tue)	4/10(Wed)	4/11(Thu)
ドル/円	東京9:00	111.65	111.71	111.45	111.09	111.00
	High	111.82	111.73	111.57	111.28	111.70
	Low	111.55	111.29	110.98	110.84	110.91
	NY 17:00	111.72	111.50	111.16	111.02	111.66
ユーロ/ドル	東京9:00	1.1223	1.1219	1.1256	1.1266	1.1276
	High	1.1248	1.1275	1.1284	1.1288	1.1287
	Low	1.1210	1.1212	1.1255	1.1230	1.1250
	NY 17:00	1.1218	1.1260	1.1262	1.1274	1.1251
ユーロ/円	東京9:00	125.32	125.31	125.45	125.14	125.16
	High	125.51	125.61	125.60	125.44	125.72
	Low	125.24	124.99	125.14	124.78	125.05
	NY 17:00	125.29	125.57	125.20	125.12	125.69
日経平均株価	21,807.50	21,761.65	21,802.59	21,687.57	21,711.38	
TOPIX	1,625.75	1,620.14	1,618.76	1,607.66	1,606.52	
NYダウ工業株30種平均	26,424.99	26,341.02	26,150.58	26,157.16	26,143.05	
NASDAQ	7,938.69	7,953.88	7,909.28	7,964.24	7,947.36	
日本10年債	-0.03%	-0.05%	-0.05%	-0.05%	-0.06%	
米国10年債	2.50%	2.52%	2.50%	2.46%	2.50%	
原油価格(WTI)	63.08	64.40	63.98	64.61	63.58	
金(NY)	1,291.75	1,297.48	1,304.07	1,308.10	1,292.55	

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、18日(木)には3月小売売上高の発表があり、前月比+0.8%(2月:同 0.2%)と大幅に増加すると予想されている。3月の自動車販売台数は前月比+5.7%と2017年9月以来の大幅な増加となり、小売売上高の自動車部分も増加したとみられる。また、ガソリンスタンドの売上高は良好な需要と価格の大幅上昇により全体を押し上げそう。自動車とガソリンを除く小売売上高は同+0.5%と前月(同 0.6%)から持ち直すと見込まれている。また、19日(金)には3月住宅着工件数の発表が予定されている。住宅着工件数は昨年未から振れが大きくなっており、3月は前月比+5.9%の年率123.0万件と、2月(前月比 8.7%の年率116.2万件)から増加すると予想されている。住宅着工の先行指標である住宅建設許可件数を確認すると、2月は前月比 2.0%の年率129.1万件と2か月連続で落ち込んだものの、そのかい離を踏まえると今後は着工ペースが上昇することを示唆している。このところ住宅ローン金利が大きく低下していることも住宅着工を下支えしそう。金融政策関連では、15日(月)にエバンス・シカゴ連銀総裁、16日(火)にローゼングレン・ボストン連銀総裁、17日(水)にブラード・セントルイス連銀総裁と、2019年に投票権を持つFOMCメンバーの講演が相次いで予定されているほか、同日には次回FOMC(4月30日~5月1日)の討議資料となるページブックが公表され、20日(土)からブラック・アウト期間に入る。
- ・本邦では、16日(火)に2月第3次産業活動指数の発表があり、市場では前月比 0.2%と予想されている。既に発表されている2月の消費関連統計を確認すると、商業動態統計では卸売販売額が前月比 1.1%(1月:同 1.7%)と4か月連続でマイナスとなり、小売販売額は同+0.2%(1月:同 1.8%)と小幅な持ち直しにとどまった。このほか、乗用車販売台数(普通乗用車と軽乗用車の合計)が前月比 1.2%(1月:同+2.5%)と再び減少に転じた一方、コンビニエンスストア売上高や百貨店売上高などは増加した(みずほ銀行による季節調整値)。17日(水)には3月貿易統計の発表がある。3月上中旬(1~20日)分の貿易統計では、輸出は前年比 2.3%(2月上中旬:同+1.2%)、輸入は同+4.6%(2月上中旬:同 9.1%)となり、貿易収支は1261億円の赤字となった。報道によれば、輸出は鉄鋼や半導体等製造装置、自動車部品などが減少し、輸入は衣類等付属品や医薬品などが増加したようだ。3月の営業日数は下旬が昨年より1日少ないことなどを踏まえ、市場では3月全体の輸出は同 2.7%、輸入は同+3.1%と予想されている。また、貿易収支は+3756億円の黒字、季節調整値では 2967億円の赤字と見込まれている。

	本 邦	海 外
4月12日(金)		・ユーロ圏2月鉱工業生産 ・米4月ミシガン大学消費者マインド(速報)
4月15日(月)		・米4月ニューヨーク連銀製造業景気指数 ・米2月TICレポート(対外対内証券投資)
16日(火)	・2月第3次産業活動指数	・米3月鉱工業生産
17日(水)	・3月貿易統計 ・2月鉱工業生産(確報)	・ユーロ圏2月貿易統計 ・ユーロ圏3月消費者物価(確報) ・米2月貿易統計 ・米2月卸売売上高 ・ページブック
18日(木)		・米3月小売売上高 ・米4月フィラデルフィア連銀製造業景気指数 ・米3月景気先行指数 ・米2月企業在庫
19日(金)	・3月全国消費者物価	・米3月住宅着工

【当面の主要行事日程(2019年4月~)】

- ECB 政策理事会(6月6日、7月25日、9月12日)
- 日銀金融政策決定会合(4月24~25日、6月14~15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. やはり直面した「欧州らしい結末」～臨時 EU 首脳会議を受けて～

欧州らしい結末

一昨日、開催された臨時 EU 首脳会議は 8 時間に及ぶ議論の末、英国の EU 離脱（ブレグジット）期限に関し、10 月 31 日まで再延長することで合意した。事前報道の通り、EU は 12 か月間、メイ英首相は 3 か月間（今年 6 月末まで）を主張していたが、結果は足許から約 6 か月間の延長に落ち着いた。揉め事のたびに「間を取る」ことで局面を打開してきた欧州らしい結末である。10 月 31 日は欧州委員会の現執行部が刷新されるタイミングゆえに選ばれたとの解説が多い。もちろん、そうした意図もあろう。しかし、会議における利害調整を図る中で「間を取るならこのタイミングが良さそう」という発想から恣意的に 10 月 31 日が選ばれた面もないとは言えない。同じ理屈で欧州議会が刷新されるタイミングが 7 月 2 日なのだから 7 月 1 日でも良かったはずである。それでは合意を得られなかったということだろう。短期延期を主張する英国や一部の EU 加盟国（フランス）と長期延期を主張する大多数の EU 加盟国にとっての最大公約数が 6 か月だったということであり、そのタイミングの着地点（10 月 31 日）にたまたま「欧州委員会の刷新」という大義があったのではないかと推測する。マクロン仏大統領は「EU 首脳の過半数が非常に長期の離脱延期を支持していたことは事実だ。しかし、私から見ればそれは論理的ではなく、何よりわれわれにとっても英国にとっても良いことではなかった」と述べている。恐らくフランスの反対がなければ、延長期限はより長期に及んでいただと思われる。マクロン大統領は期限を延ばすほどユーロ圏共通予算の設立といった EU 改革の進展に支障をきたすと主張していたがそれ自体は正論だろう。

なお、多くの EU 加盟国が長期延期を主張した背景には「長期延期するほど有権者が残留へ期待を持つようになり、強硬離脱派が離脱協定案を支持せざるを得なくなる」という打算があったと言われている。そうした打算も一理あるが、実際は長期延期を EU 残留と見なし感情的になる強硬離脱派の方が多いのではないかと。そもそも有権者の意見に耳を傾けていたら英議会は現状のようになってはいまい。

メイ首相の希望が通る可能性はまだあるが・・・

厳密には、今回の延長期間は「離脱協定案が英議会で承認された時点で離脱を前倒しできる」というオプション付きなので「10 月 31 日までのいずれかに離脱」が正確な解釈となる。メイ首相も同様の発言（後述）をしていたが、5 月の早い段階で離脱協定案を承認できれば、元々希望していた 6 月末までに離脱ということも可能である。だが、現実問題として想定すべきは「早く決着すること」ではなく「また延長されること」であろう。あと 1 か月足らずで離脱協定案が議会承認に至ると思えず、英国は与えられた時間を限界まで使うようにしか思えない。問題はその上で「何が決まるか」である。会議後、オランダのルッテ首相は 10 月 31 日を超える再延期の可能性に関し「極めて低い」と述べているが、3 月 29 日についても似たような言説が飛び交っていた。市場参加者としてはもう安易に信じるわけにはいかない。

信用できない「重要な日付」

確かに、「後付けっぽさ」が否めないとはいえ、10 月 31 日が「重要な日付」であることに疑いはない。これまで 3 年弱、交渉を行ってきた現執行部の方が事態の收拾が円滑になるのは当然だろう。しかし、これまでの経緯を踏まえれば、「重要な日付」だからと言って英国がこれを遵守するとは限らない。そもそもブレグジット交渉の最初の期限は離脱関連法案の審議や可決、施行のタイミングに鑑み 2018 年秋と

言われていた。それまでにあらゆる合意を済ませておかなければ、2019年3月29日の離脱には間に合わないという話だった。しかし結局、交渉は3月29日の1週間前まで続いた。あの時、直前のEU首脳会議(3月21日)で合意した場合、3月29日に離脱できていたのだろうか。英国とEUが合意に至っても「実際に離脱するための準備期間として最低半年は必要」と言われていたことを考慮すれば、3月に離脱協定案が英議会に可決されても9月までは加盟国であり続けたという可能性もあったのではないのか。だとしたら、欧州議会選挙は元々参加しなければならない話だったということになる。

また、今回の臨時EU首脳会議以前に設定されていた期限「4月12日」も重要な意味はあった。英国が欧州議会選挙に参加するならば、開催日の6週間前であるこの日までに方針をはっきりさせる必要があると言われていた。しかし、今回の合意を見る限り「4月12日」が重視された跡は見出せない。合意文には「もしも英国が5月23～26日においても加盟国であり、5月22日までに離脱合意案を批准できていない場合、EUの法規にしたがって欧州議会選挙に参加する義務がある。仮に参加しない場合、延長期間は5月31日に終了する」と記されている。4月12日までに通知する必要はないのだろうか。会議後の会見でもメイ首相は「できるだけ早く離脱せねばならない。5月の前半に離脱案を承認できれば、欧州議会選に参加する必要はない」などと述べているから、5月22日までに参加の有無を決すれば良いということになったのだろうか。4月12日と欧州議会選挙の関係は結局うやむやである。

EUの本音は「5月31日以前に出て行って欲しい」？

これまでの経緯を踏まえれば、今後想定される「重要な日付」をどこまで真に受けるかは悩ましいものがあるが、敢えて列挙すると今後は「5月22日」、「5月31日」、「10月31日」ということになりそうだ。また何事もなかったかのように反故にされる可能性もあるが、市場参加者としては注目せざるを得ない。また、6月20～21日のEU首脳会議では英議会の離脱案の承認状況やEUの行動を検証するとの報道がある。何をどう検証するのか検討もつかないが、これらの日付も念頭には置くことになるだろう。

真っ当に考えれば3度否決された案が早晚承認に至るとは思えないので英国は欧州議会選挙に参加することで「5月22日」や「5月31日」といった日付を突破するだろう。ただその際、既に2018年2月に改定を決定してしまった欧州議会の議席問題にも対処する必要が出てくる。既に欧州議会は英国の73議席が抜けることを想定し総議席数を705名に削減した上で27議席を人口比補正のために再配分し、46議席を将来の拡大のために残すことを決定している。今回、やはり英国は参加で・・・となるとそうした決定を遡及改訂し以前の姿に戻すということになるのか。それとも新しい案を検討するのか。いずれにせよ、最終的に居なくなる議員を選ぶ選挙は無駄の極みであろう。それはEU自身が一番感じていると思われる。そう考えるとEUが今回の合意で提示したかった本音は「10月31日まで延期」ではなく「欧州議会選挙に参加せず5月31日以前に出て行って欲しい」というようにも読める。

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.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
2019年4月10日	IMF世界経済見通し～「副題」で見る世界経済の変遷～
2019年4月9日	円相場の基礎的需給環境～「均衡」がもたらすレンジ～
2019年4月8日	週末版(コミュニケーションが荒れ始めたFRB～本末転倒感の拭えないドットチャート～)
2019年4月5日	週末版(ドイツがけん引するユーロ圏の減速～大崩れしたドイツ製造業受注～)
2019年4月4日	外貨準備構成通貨の現状(18年12月末)
2019年4月3日	ECBはマイナス金利を階層化するのか?
2019年4月2日	円高を阻む経常収支構造の変化
2019年4月1日	「恵まれた為替環境」を再確認した内閣府調査
2019年3月29日	週末版
2019年3月26日	円安リスクの点検～改めて考える円安リスク～
2019年3月25日	「自分の尾を追う犬」となったFRBと景気後退の考え方
2019年3月22日	週末版(コミュニケーションが荒れ始めたFRB～本末転倒感の拭えないドットチャート～)
2019年3月20日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2019年2月分)
2019年3月18日	「ユーロ圏の日本化」の正しい読み方
2019年3月15日	週末版(プレジデント交渉、当面の読み方～人質戦略は奏功するのか?～)
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	プレジデント、「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	米中貿易協定再延期を受けて～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	看過できない仏伊関係の悪化～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	プレジデント交渉を巡る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年見通し
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～金利に追従する株価～
2018年12月4日	ババ暴動の読み方～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」が勢いつかない理由
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たボンド相場
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(米中間選挙の見通しへの影響～不透明感後退も見通し大勢に影響なし～)
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～
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」が勢いつかない理由
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)