

みずほマーケット・トピック(2019年5月17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: 円相場の需給環境について～建値通貨別でユーロ建て証券投資が過去最大に～

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/円相場は揉み合う展開。週初13日に109円台後半でオープンしたドル/円は、週末の米中通商協議は合意に至らず不透明感が煽る中で109円台前半まで下落。その後、中国が米製品に対して25%の報復関税を課すと発表したことから円買いが強まり、ドル/円は一時週安値となる109.02円まで値を下げた。翌14日は、トランプ米大統領が中国との通商協議は決裂していないと発言したことなどからリスク回避の円買いが一服すると、ドル/円は109円台後半まで値を戻し、その後はレンジ推移となった。15日は発表された中国の4月の主要経済指標が軒並み減速し、世界的な経済成長への懸念も高まる中、リスクオフの円買いが強まった。米4月小売売上高の弱い結果も相俟って、ドル/円は109.20円割れまで値を下げた。その後は、トランプ大統領が輸入自動車に対する追加関税に関し、判断を最大6か月先送りする見通しと報じられると、軟調だった米株が切り返す動きにドル/円は109円台後半まで回復した。16日は、米4月住宅着工件数や米5月フィラデルフィア連銀製造業景気指数等の良好な結果を好感すると、ドル/円は109.97円まで上昇した。本日のドル/円は、一時週高値となる110円をタッチする場面も見られ、現在は109円台後半で推移している。
- 今週のユーロ/ドル相場は下落する展開。週初13日に1.12台前半でオープンしたユーロ/ドルは、中国の報復関税の発表を受けたドル売りに一時週高値となる1.1264まで上昇するも、株式市場の軟調推移を受けてユーロ/円が下落すると1.12台前半まで反落。14日は、サルビーニ副首相が必要に迫られればEUの財政規律を違反する用意があると発言したことから、ユーロ/ドルは1.12近辺まで下落した。15日はリスクオフムードの中でユーロ/円の売りに連れ安となりユーロ/ドルも1.11台後半まで値を下げたが、自動車関税に関する報道を受けて1.12台前半まで急速に買い戻された。16日は、米経済指標の良好な結果や米金利の上昇を背景にドル買い優勢地合いになると、ユーロ/ドルは一時週安値となる1.1166まで値を下げた。本日のユーロ/ドルは来週に欧州議会選挙を控える中、様子見ムードが強く、1.11台後半で上値重い推移が続いている。

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				
		5/10(Fri)	5/13(Mon)	5/14(Tue)	5/15(Wed)	5/16(Thu)	
ドル/円	東京9:00	109.83	109.65	109.16	109.69	109.47	
	High	110.05	109.85	109.77	109.70	109.97	
	Low	109.47	109.02	109.15	109.15	109.34	
	NY 17:00	109.95	109.31	109.61	109.59	109.84	
ユーロ/ドル	東京9:00	1.1219	1.1235	1.1233	1.1204	1.1208	
	High	1.1253	1.1264	1.1244	1.1225	1.1224	
	Low	1.1214	1.1221	1.1201	1.1178	1.1166	
	NY 17:00	1.1236	1.1222	1.1204	1.1200	1.1173	
ユーロ/円	東京9:00	123.22	123.21	122.62	122.88	122.68	
	High	123.61	123.40	123.40	123.09	122.96	
	Low	123.05	122.56	122.60	122.08	122.54	
	NY 17:00	123.51	122.78	122.81	122.75	122.74	
日経平均株価		21,344.92	21,191.28	21,067.23	21,188.56	21,062.98	
TOPIX		1,549.42	1,541.14	1,534.98	1,544.15	1,537.55	
NYダウ工業株30種平均		25,942.37	25,324.99	25,532.05	25,648.02	25,862.68	
NASDAQ		7,916.94	7,647.02	7,734.49	7,822.15	7,898.05	
日本10年債		-0.05%	-0.05%	-0.05%	-0.05%	-0.06%	
米国10年債		2.47%	2.40%	2.41%	2.37%	2.39%	
原油価格(WTI)		61.66	61.04	61.78	62.02	62.87	
金(NY)		1,287.40	1,301.80	1,296.30	1,297.80	1,286.20	

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、21日(火)に4月中古住宅販売の発表が予定されている。3月は前月比▲4.9%の年率+521万件と減少した。住宅ローン金利は5か月連続で低下するなど金利低下が続いているものの、2月に同+11.2%と急増した反動減のほか、中古住宅在庫率は3.9か月と供給不足が続いており、中古住宅販売を抑制する要因となっている。先行指標である3月中古住宅販売留保指数は前月比+3.8%と増加しており、4月の販売は前月比+2.6%の年率534万件と予測されている。また、翌23日(木)には4月新築住宅販売件数の発表もあり、市場では前月比▲2.2%の年率+67.7万件とこちらは前月比マイナスが見込まれている。金融政策関連では、21日(火)にパウエルFRB議長のほか、エバンス・シカゴ連銀総裁とローゼングレン・ボストン連銀総裁が講演を行う。また、22日(水)にはFOMC議事要旨(4月30日～5月1日開催分)が公表されるほか、ブラード・セントルイス連銀総裁とウィリアムズNY連銀総裁など、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。
- ・本邦では、20日(月)に1～3月期GDP(1次QE)の公表があり、前期比▲0.1%と小幅ながら再びマイナス成長に転じる見通しである。個人消費は、食料品値上げの報道が相次いだことや景気の先行き不透明感などから消費者マインドが悪化したことで下押しされたとみられる。設備投資は、人手不足を背景とした省力化投資ニーズは引き続き根強いものの、10～12月期に前期比+2.7%と大幅に増加した反動に加え、輸出低迷による投資の先送りなどから弱含むと予想される。外需については、輸出は米国向けが底堅く推移した一方で、中国向けやIT需要の不振から減少したとみられる。輸入は内需の弱さに加え、前期の高い伸びの反動もあり大幅に減少したとみられ、純輸出の前期比寄与度は1～3月期の成長率を大きく押し上げることになりそうだ。
- ・このほか、22日(水)には4月貿易統計の発表がある。4月上中旬(1～20日)分の貿易統計では、輸出は前年比▲0.8%(3月上中旬:同▲2.3%)、輸入は同+4.7%(3月上中旬:同+4.6%)となり、貿易収支は▲4872億円の赤字となった。報道によれば、輸出は半導体等製造装置などが減少した一方、輸入は電算機類(含む周辺機器)や通信機などが増加したようだ。市場では4月全体の輸出は同▲1.4%、輸入は同+4.5%と予想されている。また、貿易収支は+2219億円、季節調整値では271億円の黒字と見込まれている。同日には3月コア機械受注(船舶・電力を除く民需)が発表される。2月のコア機械受注は前月比+1.8%と4か月ぶりのプラスとなったものの、1月の落ち込みは取り戻せなかった。3月工作機械受注(みずほ銀行による季節調整値)が前月比▲1.3%と7か月連続で減少する中、市場では機械受注も同▲3.5%と減少すると予測されている。3月が予想通りとなった場合、1～3月期は前期比▲5.6%となり、機械受注見通し(同▲0.9%)を大きく下振れる結果となる。

	本 邦	海 外
5月17日(金)	――	・米4月景気先行指数 ・米5月シガン大学消費者マインド(速報)
20日(月)	・1～3月期GDP(1次速報) ・3月鉱工業生産(確報)	・米4月シカゴ連銀全米活動指数
21日(火)	――	・米4月中古住宅販売
22日(水)	・4月貿易統計 ・3月機械受注	・米FOMC議事要旨(4月30日～5月1日開催分)
23日(木)	――	・米4月新築住宅販売 ・欧州議会選挙(～26日)
24日(金)	・4月全国消費者物価指数	・米4月耐久財受注(速報)

【当面の主要行事日程(2019年5月～)】

ECB 政策理事会(6月6日、7月25日、9月12日)
 G20 財務相・中央銀行総裁会議(6月8～9日)
 日銀金融政策決定会合(6月14～15日、7月29～30日、9月18～19日)
 米FOMC(6月18～19日、7月30～31日、9月17～18日)
 G20 サミット(6月28～29日)

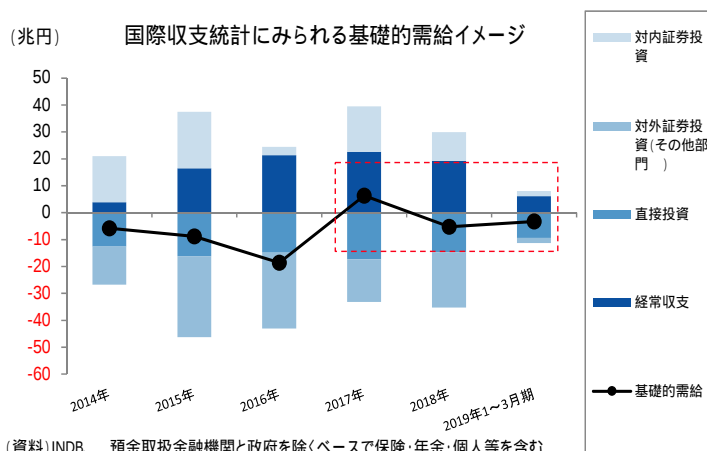
3. 円相場の需給環境について～建値通貨別でユーロ建て証券投資が過去最大に～

ソフト・ハードの両面から底堅さを示した米経済

昨日から本日にかけてのドル/円相場は良好な米経済指標の結果を受けて騰勢を強めており、一時は110円台にタッチする場面も見られている。米5月フィラデルフィア連銀製造業景気指数や米4月住宅着工件数などソフト・ハードの両面で米経済の底堅さが確認されており、これに応じてドルも買われている。しかし、米10年金利は2.40%付近まで戻すにとどまっており、5月に入ってから金利低下傾向に歯止めがかかったのかどうか定かではない。米経済の成長局面は相当に成熟化している疑いが強く、米金利やドルが再加速するような雰囲気は感じられない。

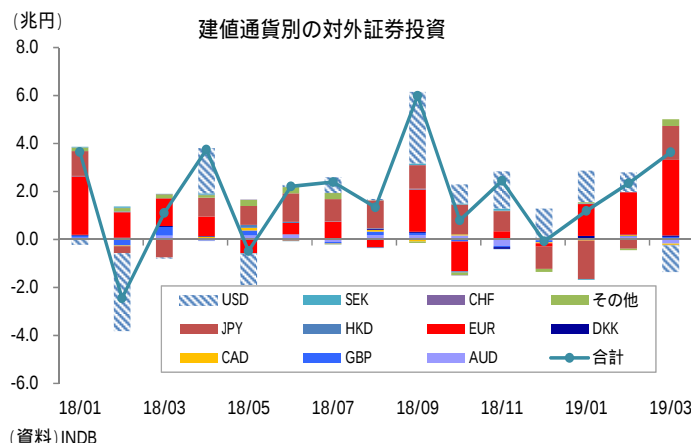
基礎的需給の実情は円売り傾斜か

ところで今週14日には3月の国際収支統計が公表されている。これによって判明した2018年度の経常黒字は5年ぶりに前年度を下回ったことが話題となった。為替市場の観点からは需給環境の変遷が注目されるわけだが、図示される通り、本欄で注目する1～3月期の基礎的需給バランス（以下基礎的需給）は殆どどちらにも傾斜していない。具体的に1～3月期の基礎的需給は▲3.2兆円と円売り超過だが、昨年7～9月期が▲2.4兆円、10～12月期が+4.8兆円と推移してきたことを考えると、結局、大きな方向感が出ていない。こうした状況は2017年以降、年単位で続いており、「動かない円相場」の一因と考えられる。より厳密に言えば、過去の本欄¹でも議論した通り、基本的に本邦の経常黒字は第一次所得収支黒字と等しく、その大半は円転が期待できない「実需無き黒字」である。とすれば、基礎的需給バランスが概ね均衡（現状ではやや円売り）となっている現状は、実態としては円安圧力が強いということなのかもしれない。そして、それこそがリスクオフ時の円高に対して防波堤になっている可能性もある。



3月、ユーロ建て対外証券投資は過去最大

基礎的需給の趨勢を規定することが多い対外証券投資の動きについては、運用難の現状に鑑みれば、基本的には買い越し基調が続くようにも思われる。だが、欧米中銀の政策運営も着々とハト派に傾斜しているため、その勢いに過度な期待はすべきではあるまい。建値通貨別に対外証券投資の現状見ると、3月は10か月ぶりにドル建て証券投資が売り越



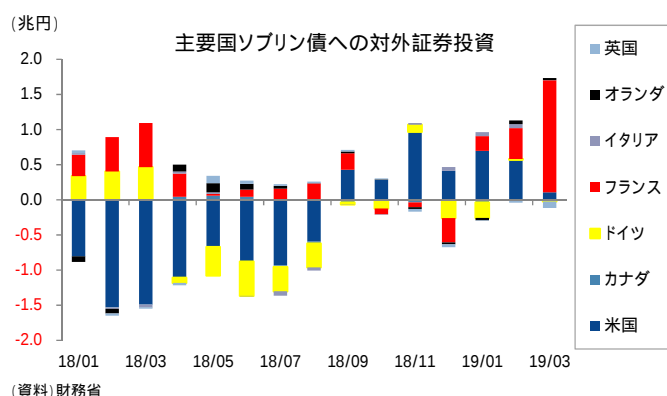
¹ 本欄 2019年4月2日号『円高を阻む経常収支構造の変化』をご参照下さい。

しとなっている。3月は米10年金利が2.70%から2.30%台まで急落したタイミングであり、FOMCでは声明文における景気認識、政策メンバーの政策金利見通し(ドットチャート)が大幅に引き下げられ、バランスシート規模の縮小路線も5月から減速、9月で終了することが決定された。FRBが名実共に正常化路線を停止し白旗を挙げたのが3月であった。その後、米10年金利は4月に一時2.60%まで戻しているが、5月に入りやはり2.30%台まで落ち込んでいる。過去の本欄でも述べたように、米金利が低下する過程でも投機筋を中心として旺盛なドル買い意欲が維持されているのはあくまで絶対金利水準が高いからであり、この流れが強まればやはりドル建て証券投資からの離脱(売り越し)という流れは強まらざるを得ないだろう。3月はその流れが始まる一端が垣間見えたようにも思われる。

片や、目を引いたのがユーロ建て証券投資だ。

3月は+3.1兆円と過去最大の買い越しとなっている。この動きをけん引したのはフランスであり、3月、本邦からフランス国債への対外証券投資は+1.6兆円と過去最大を記録している

(図)。格付けや金利水準、流動性などを加味した結果、運用難に直面する本邦投資家にとってフランス国債が有望な投資先になっているとの見方は頻繁に見聞きするものだが、1~3月期合計で+2.2兆円と同時期の米国債(+1.3兆円)より大きな額が買い越しされている。もっとも、足許ではイタリアの財政規律を巡って懸念が再燃しており(サルビーニ副首相がEU財政ルールを反故にした拡張財政の可能性を示唆したため)、このままユーロ圏のソブリンリスクを取る流れが続くのか定かではない。ドルもユーロも投資環境が悪化すると、と、「買えるものがない」という本邦投資家の置かれた環境は今後ますます強まることになる。本欄では対外証券投資が萎縮する中で基礎的需給が全体的に円買いへ振れる展開を前提に為替相場見通しを検討している。



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5月15日	景気動向指数の「悪化」判断と増税の先行きについて
2019年5月14日	関税引き上げと通貨安～元安対抗にも限界あり～
2019年5月13日	米中協議は実質決裂へ～舞台は大阪G20へ？～
2019年5月10日	週末版「中央銀行の独立性」とトランプの口先介入～「失言」と割り切って良いのか？～
2019年5月9日	「相応の理由」なき投機のドル買いはいつまで続くか
2019年5月7日	追加関税騒動について～半年間の努力はどこへ～
2019年4月26日	週末版
2019年4月24日	薄氷のドル高相場～賭けるべき「次の一手」は～
2019年4月23日	10連休を契機に考える休日増加の功罪
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2019年3月分)
2019年4月22日	円安リスクの点検～年後半は「米国 vs. 欧中」～
2019年4月19日	週末版(ユーロ圏PMIを受けて～「底打ち」しても正常化は別の話～)
2019年4月18日	ドル高を容認できない中国の経常収支
2019年4月17日	相次ぐECBの「次の一手」に関するヒント
2019年4月16日	「改善の極み」を指摘したIMF～循環的なピーク～
2019年4月15日	ECB政策理事会～階層化とTLTRO3の取り扱い～
2019年4月12日	週末版(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～)
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	プレグジット情勢を巡るQ&A～臨時首脳会議を前に～
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～敢え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(プレグジット交渉、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	プ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、世界経済の動所～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～金利に追隨する株価～
2018年12月4日	バリ暴動の読み方～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始めたボンド相場
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)