

みずほマーケット・トピック (2019 年 6 月 14 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: 日銀金融政策決定会合プレビュー〜サプライズがあるとするならば・・・

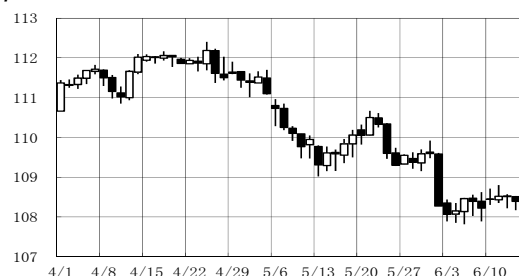
1. 為替相場の動向 (関連レポート: 「みずほ Customer Desk Report」、「今週の為替相場見通し」)

- ・ 今週のドル/円相場は揉み合う展開。週初 10 日、週末にトランプ大統領がメキシコに対する制裁関税発動を無期限で停止すると表明したことを受けてギャップオープンしたドル/円相場は、108 円台後半まで上昇するも、戻り売りや米株が上げ幅を縮小する動きに 108 円台前半まで弱含みに。11 日は、実需のドル買いが強まる中アジア株が全般的に堅調推移すると、ドル/円は一時週高値となる 108.80 円まで上昇したが、その後は米金利低下を受けて、108 円台半ばまで反落した。翌 12 日は、米 5 月消費者物価指数の市場予想を下回る結果を背景にドル売りが強まると、ドル/円は 108 円台前半まで下落したが、米金利の上昇にドル買いが強まると 108 円台半ば近辺で底堅く推移した。13 日、香港での大規模デモに対する警戒感から香港株をはじめとするアジア株が軟調に推移し、豪 5 月雇用統計の悪化なども相俟って、ドル/円は一時週安値となる 108.17 円をつけた。その後はやや値を戻す動きも見られたが、ドル/円は基本的に 108 円台前半で動意に乏しく推移した。本日にかけても、ドル/円は 108 円台前半で上値重く推移している。
- ・ 今週のユーロ/ドル相場は週後半に下落する展開。週初 10 日に 1.13 台前半でオープンしたユーロ/ドルは、米金利の上昇を背景にドル買いが進むと 1.12 台後半まで弱含むも、その後はドル売り優勢地合いの展開に 1.13 台前半まで値を戻した。翌 11 日は、トランプ大統領が FRB の金融政策やユーロ安誘導を批判したことでドルが軟化する場面も見られたものの、ユーロ/ドルに方向感が出ることはなく 1.13 台前半で揉み合いが続いた。12 日にかけては、米 5 月消費者物価指数の予想比弱い結果を受けドル売りが強まると、ユーロ/ドルは一時週高値となる 1.1343 まで上昇した。しかしその後、トランプ大統領がロシア産ガスを欧州に輸送するパイプライン「ノルドストリーム 2」への制裁を検討していることが明らかになると、米国と同プロジェクトを支持していたドイツとの関係悪化への懸念が強まり、ユーロ/ドルは 1.12 台後半まで下押しした。13 日は IMF がユーロ圏経済は予想成長率の達成が危うくなっているとの見解を示したことが伝わるとユーロ売りが進み、ユーロ/ドルは一時週安値となる 1.1268 をつけた。本日のユーロ/ドルも 1.12 台後半で方向感に乏しい値動きとなっている。

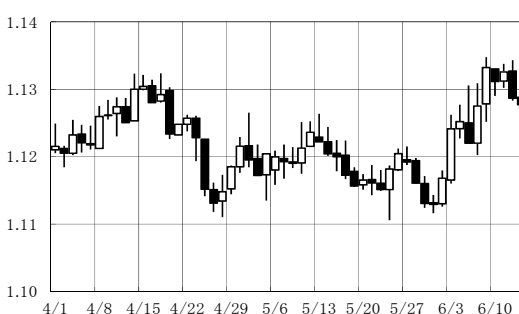
今週のおもな金融市場動向 (出所: ブルームバーグ、みずほ銀行)

		前週末	今 週			
		6/7(Fri)	6/10(Mon)	6/11(Tue)	6/12(Wed)	6/13(Thu)
ドル/円	東京9:00	108.46	108.44	108.37	108.49	108.49
	High	108.63	108.71	108.80	108.57	108.54
	Low	107.88	108.30	108.35	108.22	108.17
	NY 17:00	108.23	108.45	108.52	108.51	108.40
ユーロ/ドル	東京9:00	1.1276	1.1318	1.1318	1.1330	1.1293
	High	1.1348	1.1332	1.1338	1.1343	1.1303
	Low	1.1251	1.1290	1.1302	1.1283	1.1268
	NY 17:00	1.1332	1.1312	1.1326	1.1287	1.1277
ユーロ/円	東京9:00	122.29	122.74	122.66	122.91	122.53
	High	122.70	122.99	123.18	123.08	122.55
	Low	122.10	122.64	122.63	122.43	122.15
	NY 17:00	122.62	122.74	122.91	122.49	122.23
日経平均株価		20,884.71	21,134.42	21,204.28	21,129.72	21,032.00
TOPIX		1,532.39	1,552.94	1,561.32	1,554.22	1,541.50
NYダウ工業株30種平均		25,983.94	26,062.68	26,048.51	26,004.83	26,106.77
NASDAQ		7,742.10	7,823.17	7,822.57	7,792.72	7,837.13
日本10年債		-0.12%	-0.12%	-0.12%	-0.12%	-0.12%
米国10年債		2.08%	2.15%	2.14%	2.12%	2.09%
原油価格(WTI)		53.99	53.26	53.27	51.14	52.28
金(NY)		1,346.10	1,329.30	1,331.20	1,336.80	1,343.70

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(火)～19 日(水)に連邦公開市場委員会(FOMC)が開催される。前回の会合(4 月 31 日～5 月 1 日)では、FF 金利の誘導目標を 2.25～2.50%で据え置くことを全会一致で決定した。声明文では、景気判断を若干上方修正。特に、インフレについて「2%を下回っている」と文言を修正したことで、インフレが抑制されている点が強調されたとの見方が高まったものの、パウエル議長は会見で一過性の要因が作用している可能性があるとの見解を示した。その上で声明文には「委員会は辛抱強くなる」との文言を維持、政策スタンスについて「いずれの方向にも動く強い論拠はみられない」と会見で説明した。パウエル議長のこうした見解について、多くの当局者も賛同していることは、5 月 22 日に公表された FOMC 議事要旨からうかがえる。多くの参加者は「FF 金利誘導目標レンジの将来的な調整の判断について、辛抱強いアプローチがしばらく適切となり続ける公算が大きい」との意見を表明したほか、インフレ抑制は「一過性の公算が大きい」と考えているという。しかしながら、米中協議の不調を経て、FRB 内の当面現状維持のスタンスには変化が生じている可能性は高い。緩和方向への政策スタンス見直しの可能性について、ハト派といわれる連銀総裁にとどまらず、中立派といわれる連銀総裁や FRB 理事も示唆し始めている。また、ウィリアムズ NY 連銀総裁は講演で「現在の低過ぎるインフレ率はより差し迫った問題」とし「低インフレ期待が現在のインフレを押し下げる悪循環を生む」と指摘している。政策スタンスの現状維持が正当化される状況ではなくなりつつある。こうした点を考慮すれば、来週の FOMC では政策スタンスの見直しに着手していることが示されよう。その進捗は声明文の修正、FOMC 参加者による経済見通しやいわゆるドット・チャートで確認することになる。FF 金利先物は 1 回目の利下げを 7 月 FOMC と示唆しており、仮に来週の FOMC で利下げが行われれば市場はポジティブ・サプライズと受け止めそう。一方、年内 2 回程度の利下げは市場で織り込まれたとみられるなかで、ドット・チャートの形状が現状維持を滲ますものとなれば、市場の失望感は避けられそうにない。
- ・ なお、19 日(水)～20 日(木)には日銀金融政策決定会合が開催される(プレビューは次頁参照)。
- ・ 経済指標では、21 日(金)に日米欧で 6 月の製造業 PMI(速報値)が公表される。日本は 4 月に 50.2 と 3 か月ぶりに判断の目安となる 50 を超えたものの、5 月には再び 49.8 に低下。米国は 5 月時点で 50.5 と 50 超を維持しているものの 2018 年 4 月(56.5)を直近のピークとして低下基調にある。また、ユーロ圏は 3 月(47.5)を直近のボトムに 4 月(47.9)、5 月(47.7)と底打ちを探る動きがみられるものの、けん引役が期待されるドイツが 3 月(44.1)、4 月(44.4)、5 月(44.3)と欧州危機の影響が強く見られた 2012 年 7 月(43.0)以来の水準で低迷を続けており、回復力に乏しいところ。さらに、6 月調査には、米中協議の不調の結果(追加関税率引き上げやエンティティリストといった非関税措置、レアメタル問題等)に対する企業の懸念が反映されるとみられる。日米欧ともに 5 月比で悪化が予想され、直近形成していたボトムからの下振れが警戒される。

	本 邦	海 外
6 月 14 日(金)	・4 月鉱工業生産(確報)	・米 5 月小売売上高 ・米 5 月鉱工業生産 ・米 6 月ミシガン大学消費者マインド指数(速報)
17 日(月)	-----	・米 6 月 NY 連銀製造業景気指数 ・米 6 月 NAHB 住宅市場指数 ・米 4 月対内証券投資
18 日(火)	-----	・ユーロ圏 5 月消費者物価(確報) ・独 6 月 ZEW 景気期待指数 ・米 5 月住宅着工件数 ・米 5 月住宅建設許可件数 ・米 FOMC(～19 日)
19 日(水)	・5 月貿易収支 ・日銀金融政策決定会合(～20 日)	-----
20 日(木)	・4 月全産業活動指数 ・5 月工作機械受注(確報)	・ユーロ圏 6 月消費者信頼感(速報) ・米 1Q 経常収支 ・米 6 月フィラデルフィア連銀景況指数 ・米 5 月景気先行指数
21 日(金)	・5 月全国 CPI ・6 月製造業 PMI(速報) ・5 月全国百貨店売上高	・ユーロ圏 6 月製造業 PMI(速報) ・独 6 月製造業 PMI(速報) ・米 6 月製造業 PMI(速報) ・米 5 月中古住宅販売件数

【当面の主要行事日程(2019 年 6 月～)】

G20 サミット(6 月 28～29 日、大阪)

ECB 政策理事会(7 月 25 日、9 月 12 日、10 月 24 日)

日銀金融政策決定会合(7 月 29～30 日、9 月 18～19 日、10 月 30～31 日)

米 FOMC(7 月 30～31 日、9 月 17～18 日、10 月 29～30 日)

3. 日銀金融政策決定会合プレビュー～サプライズがあるとするならば……～

円高地合いを固める石油タンカー攻撃

昨日の為替市場では中東・ホルムズ海峡で本邦の石油タンカー2隻が攻撃を受け、しかもそれを米国政府がイランの手によるものと断定したことから逃避需要が強まり、ドル、スイスフラン、円などが買われている。なお、カナダドルも対ドルで上昇しているが、これは同ニュースを受けて原油価格が上昇していることが背景にある。現状のところ、石油タンカー攻撃が相場の潮流を作るまでには至っていない。むしろ、原油価格の騰勢が資源国通貨のみならずエネルギー株の買いを誘うことで米株が上昇する流れとなっている。しかし、本当にリスクオフムードが極まってくればこのようなぬるい相場つきにはならないだろう。詳しいことは専門家の知見に任せたいが、米国とイランの関係改善を企図して安倍首相がイランを訪問している時にわざわざイランが日本の船舶を攻撃する動機は素人目に見ても考えにくい。米国とイランを仲違いさせておきたい勢力（イスラエルやサウジアラビア、UAEなどの名前が挙がることが多い）の仕業だとすると、新しい紛争の始まりとなる可能性も秘める。金融市場にとってはまだリアクションの取りづらい材料だが、円高地合いを固める追加材料と筆者は整理している。

日銀金融政策決定会合プレビュー：4つの選択肢とマイナス金利深掘りの条件

今回の石油タンカー攻撃の実情について筆者は良く分からないが、日本経済にとっては足を引っ張る材料であることは間違いない。このまま原油価格の騰勢が続き、10月に予定通り増税が行われた場合、家計部門を取り巻く実質所得環境は著しく悪化することになる。そのような未来がある程度視野に入らな中で、やや円高気味の地合いも続いているのが現状だが、来週19～20日の日銀金融政策決定会合はどのような挙動に出るだろうか。簡単にプレビューしておきたい。日銀の「次の一手」として市場で取りざたされているものを挙げると①フォワードガイダンスの延長、②マイナス金利深掘り、③10年金利変動幅の拡大、④マイナス金利付き資金供給などが目立つ。結論から言えば、今回はいずれも見送るだろう。だが、敢えてサプライズとしての可能性を指摘するのであれば③だろうか。

まず①は4月会合で実施したばかりであるため、真っ当な感覚にしたがえばあり得ない選択肢だ（もっとも真っ当な政策運営ではなくなっているものであり得るという考え方もある）。殆どの市場参加者が想定している（諦めている？）ように、4月に追加された「少なくとも2020年春ごろまで」との文言は今年10月の展望レポートが公表される頃には「少なくとも2020年秋ごろ（もしくは年末）まで」に変わっている可能性が高い。とはいえ、それを6月会合でやるのはあまりにも節操がなさ過ぎるだろう。

次に、長短金利操作付き量的・質的金融緩和という現行枠組みの中で考えるならば、②はロジカルな一手ではある。だが、既に議論が尽くされているように、マイナス金利の掘り下げに本邦金融機関の体力が追いつくのかという問題意識はいよいよ高まっている。これはユーロ圏でも問題になっている論点であり、容易にその一手を差し出すわけにはいかないであろう。本当に決断するならば、FRBの複数回の利下げに加え、マイナス金利の弊害に悩むECBもこれに同調して利下げし、ドル/円相場の100円割れが定着しているような切迫した環境が必要ではないかと考える。少なくとも今ではない。

あるとすれば変動幅の拡大か？

もし6月にサプライズ的に何らかの政策修正があるとするれば、③はFRBやECBの機先を制する格好

で出てくるかもしれない。昨日の本欄でも議論したが、目先で予想される金利低下圧力を所与の条件とした場合、イールドカーブコントロール（YCC）とオーバーシュート型コミットメントの両立は大変難しいものになってくることが予想される。現行の枠組みで 10 年金利に関しゼロ%を境として±20bp 程度の変動レンジを設定している以上、金利低下はどこかで堰き止める必要がある。しかし、それは国債買入れの減少を伴う措置であり「生鮮食品を除く消費者物価指数の前年比上昇率の実績値が安定的に 2%を超えるまで、マネタリーベース（MB）の拡大方針を継続する」とのオーバーシュート型コミットメントとはバッティングする。だが、あまりにも国債買入れ額を減らすことについては政策委員会内での思想対立もあって難しいのだろう（そのような決断が簡単にできるならば形骸化した「80 兆円」はとっくに削除されているはずだ）。そういった原理主義的なリフレ思想の顔を立てつつ、海外から発生する金利低下圧力も上手くさばくための修正があるとすれば、変動幅の拡大を許容することくらいではないか。

それが±30bps になるのか 40bps になるのかは定かではないが、この程度の修正ならば FRB が本格的な利下げ局面に入る前に打ってくる可能性は否めない（ちなみにレンジ幅の拡大は総裁会見で口にされた情報であって「追加緩和」という位置付けにはなっていない。今後もそうなのだろう）。レンジが広がれば国債買入れ額の減額幅も小さくて済む。6 月に出せる現実的な解の 1 つに思える。

最後に④のマイナス金利付き資金供給だが、これは②とセットでの検討となるのだろう。ゆえに、より切迫した状況での決断になると思われる。当座預金への付利が金融機関への補助金だと騒がれた経緯を踏まえれば、同様の経済効果を有するマイナス金利付き資金供給は政治的にあまり選びたくないのではないかと察する。導入するにしても金融機関の負担感が増すマイナス金利付き深掘りとセットになるのではないか。だが、ECB が 9 月にスタートするターゲット型長期流動性供給第三弾(TLTRO3)は TLTRO2 同様、預金ファシリティ金利（▲0.40%）を基準に金融機関への金利控除を設けており、マイナス金利付き資金供給になる見込みである。ゆえに、そのコンセプト自体が前代未聞というわけではない。少なくとも導入のハードルは最初にマイナス金利の導入が行われた時よりは低いように思われる。とはいえ、6 月会合で視野に入れるようなシナリオではないだろう。

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.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6月13日	厳しい緩和競争が予想される日欧中銀
2019年6月12日	FRBと金融市場の「接待関係」は持続可能なのか？
2019年6月11日	ユーロ高を警戒し始めたECB～通貨安欲しさに利下げ？～
2019年6月10日	利下げを促す米雇用・賃金情勢～6月利下げも？～
2019年6月7日	週末版(ECB政策理事会を終えて～シントラから2年で振り出しに戻ったECB～)
2019年6月6日	次のカリストとしての中国の外貨準備
2019年6月5日	虚しい「フォワードルッキングな政策運営」
2019年6月4日	ECB政策理事会プレビュー～TLTRO3詳細発表へ～
2019年6月3日	「利下げタイミングを当てるゲーム」が始まりそう
2019年5月31日	週末版
2019年5月29日	米為替政策報告書を受けて～ドル高への不満も～
2019年5月28日	円安リスクの点検～円高リスク高まった5月～
2019年5月27日	ECB政策理事会議事要旨～衰える基本シナリオの信認～
2019年5月24日	週末版
2019年5月23日	ブレグジットQ&A～メイ辞任、再国民投票、勝負の6月～
2019年5月22日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2019年4月分)
2019年5月21日	ユーロ相場の需給と「ドルしか買えない」状況
2019年5月20日	「ドル=7.00」の攻防再び
2019年5月17日	週末版(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～)
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っつまで続くか
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	ブ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(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？～)
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	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の前に読みたい白川元日銀総裁インタビュー