

みずほマーケット・トピック (2019年6月21日)

週末版

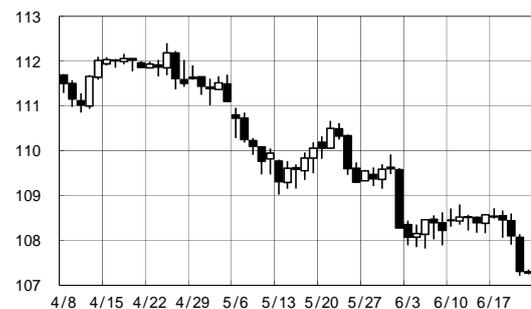
内容	1. 為替相場の動向	2. 来週の注目材料
	3. 本日のトピック: 日銀金融政策決定会合を終えて～「ドル高の修正」という大きな潮流～	

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/円相場は下落する展開。週初 17 日、108 円台後半でオープンしたドル/円は、ドル買い優勢地合いに一時週高値となる 108.73 円をつけるも、米 6 月ニューヨーク連銀製造業景気指数の市場予想を下回る結果を受けてドル売りが進むと 108 円台半ばまで下落。翌 18 日は、新潟県で震度 6 強の地震が発生しリスクオフの円買いが強まると、ドル/円は 108 円近辺まで値を下げる場面も見られたが、その後はトランプ大統領が中国の習近平国家主席と電話会談を行い、米中通商協議再開への期待感の強まりから 108 円台後半に反転した。19 日の FOMC は市場予想通り政策金利を据え置いたものの、声明文で利下げの可能性が示唆されたほか、景気判断の下方修正も見られたことなどを背景にドル売りが進み、ドル/円は 107 円台後半まで下落した。20 日にかけても前日の流れを引き継ぎ米金利が急落する中、ドル/円は 107 円台半ばまで下落。その後も米・イラン軍事衝突への警戒感から地政学リスクの高まりに円買いが加速すると、ドル/円は 107.21 円まで下落した。本日のドル/円は週安値を更新する場面も見られ、107 円台前半で軟調な推移が継続している。
 - 今週のユーロ/ドル相場は後半にかけて上昇する展開。週初 17 日に 1.12 台前半でオープンしたユーロ/ドルは、米経済指標の悪化を受けドル売り優勢地合いの中、一時 1.12 台半ばまで強含んだものの、ドルの買い戻しも散見されユーロ/円の下落に伴い、ユーロ/ドルは 1.12 台前半にじりじりと値を戻した。18 日、ドラギ ECB 総裁が「追加緩和は依然として政策ツールの一部」との発言したことや独 6 月 ZEW 景況感指数の悪化も相俟って、ユーロ/ドルは一時週安値となる 1.1181 をつけた。19 日は米 FOMC の結果を受けドル売りが加速したことから、ユーロ/ドルは 1.12 台半ばまで上昇。20 日には、米金利低下を背景にドル売りが継続する中、米 6 月フィラデルフィア連銀製造業景気指数の悪化も相俟ってユーロ/ドルは一時週高値となる 1.1317 をつけた。ドル売り一巡後は 1.12 台後半まで値を下げる場面はあったものの直ぐに値を戻し、本日のユーロ/ドルも 1.13 近辺で堅調な値動きが続いている。

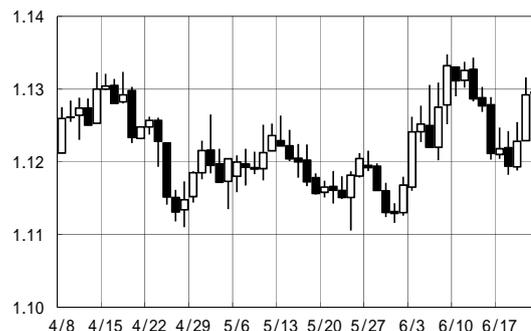
今週のおもな金融市場動向 (出所: ブルームバーグ、みずほ銀行)

		前週末	今 週			
		6/14(Fri)	6/17(Mon)	6/18(Tue)	6/19(Wed)	6/20(Thu)
ドル/円	東京9:00	108.33	108.57	108.55	108.58	108.11
	High	108.59	108.73	108.67	108.61	108.14
	Low	108.16	108.46	108.06	107.90	107.21
	NY 17:00	108.57	108.52	108.46	108.10	107.31
ユーロ/ドル	東京9:00	1.1279	1.1216	1.1224	1.1198	1.1236
	High	1.1289	1.1247	1.1243	1.1255	1.1317
	Low	1.1203	1.1204	1.1181	1.1188	1.1227
	NY 17:00	1.1212	1.1218	1.1195	1.1228	1.1292
ユーロ/円	東京9:00	122.19	121.76	121.84	121.57	121.47
	High	122.26	122.13	121.87	121.66	121.91
	Low	121.60	121.66	121.07	121.19	121.10
	NY 17:00	121.72	121.74	121.39	121.39	121.13
日経平均株価	21,116.89	21,124.00	20,972.71	21,333.87	21,462.86	
TOPIX	1,546.71	1,539.74	1,528.67	1,555.27	1,559.90	
NYダウ工業株30種平均	26,089.61	26,112.53	26,465.54	26,504.00	26,753.17	
NASDAQ	7,796.66	7,845.02	7,953.88	7,987.32	8,051.34	
日本10年債	-0.13%	-0.13%	-0.13%	-0.14%	-0.17%	
米国10年債	2.08%	2.09%	2.06%	2.02%	2.02%	
原油価格 (WTI)	52.51	51.93	53.90	53.97	57.07	
金 (NY)	1,344.50	1,342.90	1,350.70	1,348.80	1,396.90	

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(金)に6月製造業PMI(速報値)が公表される。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。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。実際のところ、6月NY連銀製造業景気指数や6月フィラデルフィア連銀景況指数はいずれも前月比で事前予想を上回る悪化がみられた。また、5月製造業PMIが49.8と再び50割れとなっていた日本では、6月も49.5へと一段と低下した。米国の6月製造業PMIについても一段の低下のほか、2009年9月以来となる50割れもありうる。
- ・ 金融政策関連では、21日(金)にマスター・クリーブランド連銀総裁とブレイナードFRB理事が連銀主催のイベントに参加する。23日(日)には、ハーカー・フィラデルフィア連銀総裁がコロラドのイベントで講演する。25日(火)は、ウィリアムズNY連銀総裁が金融フォーラムで開会の挨拶を予定しているほか、ボスティック・アトランタ連銀総裁が住宅関連のパネルディスカッションに参加する予定。また、パウエル議長が外交問題評議会(CFR)で経済見通しと金融政策について講演する予定となっている。このほか、ブラード・セントルイス連銀総裁は同連銀開催のイベントでの挨拶が予定されている。
- ・ 本邦では、本日28日(金)~29日(土)に大阪でG20サミットが開催されている。議論の内容もさることながら、市場の関心は米中首脳会談の行方に向けられている。米中間の対立姿勢が5月以降高まってきたことから、今回の米中首脳会談をもって、追加関税措置や非関税措置の応酬を見直すような合意に至るとの期待感は高くない。ロス米商務長官は米紙とのインタビューで「議論の新たな基本原則や実務的な議論再開のスケジュール」が示される可能性はあると語っている。ただし、米国が検討中の3000億ドル相当の中国からの輸入品に対する追加関税措置がどのようなタイミングと規模で始まりうるのか、首脳会談を経て明らかになる可能性は残る。その場合、米中はじめ世界景気をどの程度さらに下押ししうるのか、各種機関から試算結果等が明らかとなるにつれ、市場はあらためて織り込み再開に動くと思われる。
- ・ 欧州では、本日21日(金)に6月製造業PMI(速報値)が公表される。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。また、6月調査には、米中協議の不調の結果が反映されるとみられる。米国同様、5月比で悪化が予想されるほか、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
24日(月)	・4月景気先行指数(確報)	・独6月IFO企業景況感 ・米6月シカゴ連銀全米活動指数 ・米6月ダラス連銀製造業活動指数
25日(火)	金融政策決定会合議事要旨 (4月24~25日開催分)	・独6月ZEW景気期待指数 ・米4月FHFA住宅価格指数 ・米6月リッチモンド連銀製造業指数 ・米5月新築住宅販売件数 ・米6月カンファレンスボード消費者信頼感
26日(水)	-----	・独7月消費者信頼感 ・米5月卸売在庫(速報) ・米5月耐久財受注(速報)
27日(木)	・5月小売売上高 ・1Q資金循環	・米1QGDP(確報) ・米5月中古住宅販売件数仮契約
28日(金)	・5月失業率 ・5月有効求人倍率 ・6月東京都区部CPI ・5月鉱工業生産(速報)	・ユーロ圏6月CPI(速報) ・米5月個人消費支出 ・米6月シカゴ購買部協会景況指数 ・米6月ミシガン大学消費者マインド(確報)

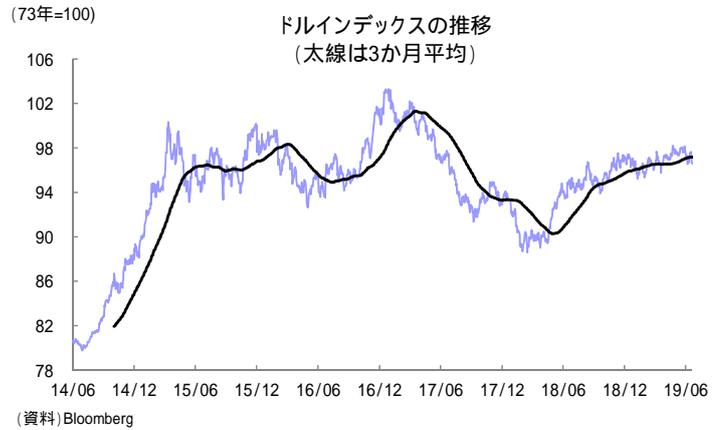
【当面の主要行事日程(2019年6月~)】

- 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を終えて～「ドル高の修正」という大きな潮流～

「ドル高の修正」には抗えない

FOMC の利下げ路線への転換が露わになる中、為替市場ではドル全面安の動きが加速している。昨日から本日にかけてのドル相場は対ユーロで 1.13 台が続き、対円でも 107.20 円を断続的に割り込む動きが見られている。周知の通り、ECB も日銀も「追加緩和辞さず」の姿勢を明確しており、これに応じて各々の金利も低下しているが、「ドル高の修正」という大きな流れには抗えていない。この点は本欄で執拗に議論してきた



ことである。過去 5 年間、一方的なドル高が続いてきたことを思えば、この流れは暫く続いても驚きはない (図)。ユーロも円も経済・金融情勢が芳しいわけではないが、常に「相手がある話」の為替市場においては通貨高の按分を引き受けさせられる存在であり続ける時間帯に入っていると考えた方が良い。

元々信用されていないものを修正しても意味は無い

昨日の日銀金融政策決定会合は事前予想通りの現状維持で、市場の一部で囁かれていたフォワードガイダンスの延伸も見送られている。公表文では「海外経済を巡る下振れリスクは大きいとみられ、わが国の企業や家計のマインドに与える影響も注視していく必要がある」とリスクを指摘する強めの表現が加えられたものの、基調判断における「緩やかな拡大」との表現は据え置かれている。ここを変えずして追加緩和に踏み込むことはあり得ないため、直ぐに踏み込んだ緩和が決定される雰囲気はない。敢えて言えば、7 月会合では展望レポートと共にフォワードガイダンスが書き換えられるとの観測が強まっており、具体的には「当分の間、少なくとも 2020 年春ごろまで、現在の極めて低い長短金利の水準を維持する」との表現が「2020 年末 (もしくは後半) ごろまで」と修正されていく可能性が指摘されている。建前は景気の下振れリスクに対応した修正だろうが、本音は円高対応であることは言うまでもない。

だが、「9 回分の利下げ幅」を擁する FRB (しかも利下げ自体は 10 年ぶり) に対して日銀ができることはあまりにも乏しい。恐らく初手はフォワードガイダンス修正なのだろうが、元々大して信用されていない文言を伸ばしても恐らく「焼け石に水」に終わるだろう。今まさにドラギ ECB 総裁が先陣を切って緩和期待を煽っているが、ユーロ相場は対ドルで下がるどころか上昇している。日銀や円相場も同様の状況になるだけだろう。むしろ「ドル高の修正」は当面のトレンドとして割り切った上で、フォワードガイダンスの修正程度に動きは抑えた方が良いのではないかと筆者は考える。無為にカードを出した結果、元々苦しい出口戦略がさらに絶望的なものになることは避けるべきだろう。

「10 年ぶりの利下げ」は円高をもたらす迫力あり

昨日の会見後、黒田日銀総裁は FRB の 7 月利下げは市場に織り込まれているのだから「別に 7 月に何かあっても何も変わらない (≡円高にはならない)」との相場観を披露している。理屈の上ではそうだろ

う。しかし、本欄 2019 年 6 月 19 日号『為替市場と金利市場の期待格差について』でも述べたように、金利市場の織り込みが為替市場のそれと一致するとは限らない。少なくとも 6 月 FOMC は殆どの市場参加者が現状維持と声明文が利下げ示唆する方向へ修正されることを予想していた。実際にその通りになったわけだが、円高・ドル安ははっきり進んでいる。金利市場の「織り込み済み」が為替市場にそのまま還元されているとは思わない方が良いでしょう。まして 7 月に関しては「10 年ぶりの利下げ」であり、新しい局面が始まるシグナルとしては十分な迫力も持ち得る。「金利市場で織り込まれているから円高は進まない」という決め付けはまずは脇に置きたいところである。かかる状況下、本欄や『中期為替相場見通し』で想定してきた通り、今後 1 年についてはドル全面安の下での円高・ユーロ高が基本的な潮流になるというのが最も妥当な見通しではないかと考えたい。

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.mizuohobank.co.jp/forex/econ.html> (Archives) http://www.mizuohobank.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20日	FOMCを終えて～「鏡に映った自分」に怒り続ける大統領～ 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2019年5月分)
2019年6月19日	為替市場と金利市場の期待格差について
2019年6月14日	週末版(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・・・)
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	次のカタ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	プレジデント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	ユーロ相場と「ドルしか買えない」状況
2019年5月20日	「1ドル=7.00」の攻防再び
2019年5月17日	週末版(円相場と需給環境について～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	薄水のドル高相場～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
2019年4月22日	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19日	円安リスクの点検～年後半は「米国 vs. 欧中」～
2019年4月18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17日	ドル高を容認できない中国の経常収支
2019年4月16日	相次ぐECBの「次の一手」に関するヒント
2019年4月15日	「改善の極み」を指摘したIMF～循環的なピーク～
2019年4月12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	プレジデント情勢を巡る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)
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～「社大茶番劇」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～