

みずほマーケット・トピック(2019 年 8 月 2 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: 何の意味もなかったパウエル議長の失言～トランプ関税とインフレ停滞も利下げの理由～

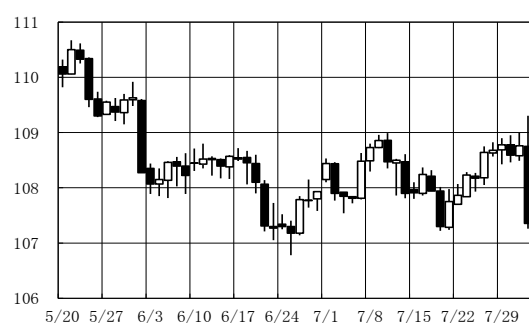
1. 為替相場の動向(関連レポート:「みずほ Customer Desk Report」、「今週の為替相場見通し」)

- ・ 今週のドル/円相場は週後半に急落する展開。週初 29 日、108 円台後半でオープンしたドル/円は、日経平均株価の軟調な動きに連れ 108 円台前半まで下落したが、本邦政府系ファンドが為替ヘッジ取引を開始との報道が意識され 108 円台後半まで反発。30 日にかけて実需のドル買いにドル/円は 109 円付近まで上昇したが、日銀金融政策決定会合において期待されたフォワードガイダンスの変更がなかったことから円買いが強まると 108 円台前半まで反落した。その後は米 7 月消費者信頼感指数の良好な結果や米金利上昇を背景に 108 円台後半を回復。31 日は、注目された米 FOMC では 25bp の利下げが決定されたが、一部では 50bp の利下げを期待されていたほか、パウエル FRB 議長の会見はタカ派な印象でドル/円は 109 円ちょうどまで上昇。8 月 1 日も前日の流れが継続し一時週高値となる 109.32 円をつけるも、その後は米金利の低下や米 7 月 ISM 製造業景気指数の悪化を背景に 108 円台前半まで急落。さらに、トランプ米大統領が中国製品に追加関税を賦課する方針を明らかにすると、ドル/円は 107.25 円まで値を下げた。本日のドル/円は 106 円台後半までドルが売り込まれており、週安値をつける動きがみられている。
- ・ 今週のユーロ/ドル相場は週後半に下落する展開。週初 29 日に 1.11 台前半でオープンしたユーロ/ドルは、軟調推移が継続するも、英国の強硬離脱懸念からユーロ/ポンドが上昇する動きに 1.11 台半ばまで上昇。翌 30 日は独 7 月消費者物価指数(CPI)が予想を上回ったことからユーロが買われ、翌日に FOMC を控えて調整のドル売りも散見される中、31 日にかけて一時週高値となる 1.1162 まで値を上げた。しかし、注目の FOMC はタカ派な利下げと受け止められたことからドル買いが強まると、ユーロ/ドルは 1.10 台後半まで急落。8 月 1 日には、発表された欧州各国の 7 月製造業 PMI が引き続き 50 を下回る中でユーロ/ドルは一時週安値となる 1.1027 をつけたが、米 7 月 ISM 製造業景気指数の弱い結果を受けたドル売りに 1.10 台後半まで反発。さらに、トランプ大統領が中国製品に追加関税を賦課するとの発表を受けてドル売りが一段と強まると、ユーロ/ドルは 1.11 付近まで上昇した。本日のユーロ/ドルは 1.10 台後半で底堅い推移となっている。

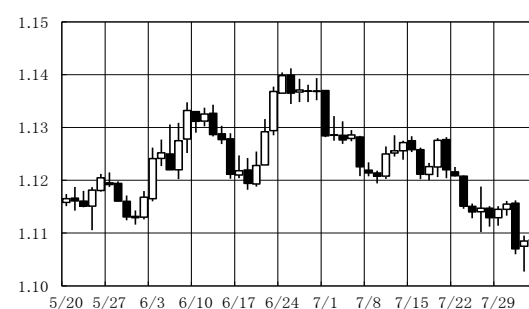
今週のおもな金融市場動向(出所:ブルームバーグ、みずほ銀行)

		前週末	今 週			
		7/26(Fri)	7/29(Mon)	7/30(Tue)	7/31(Wed)	8/1(Thu)
ドル/円	東京9:00	108.68	108.64	108.86	108.57	108.83
	High	108.83	108.90	108.95	109.00	109.32
	Low	108.56	108.42	108.46	108.49	107.25
	NY 17:00	108.68	108.78	108.59	108.76	107.36
ユーロ/ドル	東京9:00	1.1145	1.1130	1.1142	1.1157	1.1072
	High	1.1151	1.1151	1.1161	1.1162	1.1096
	Low	1.1112	1.1114	1.1133	1.1060	1.1027
	NY 17:00	1.1129	1.1145	1.1155	1.1070	1.1085
ユーロ/円	東京9:00	121.12	120.91	121.29	121.12	120.49
	High	121.19	121.30	121.38	121.18	120.70
	Low	120.79	120.74	120.89	120.36	118.92
	NY 17:00	120.92	121.24	121.14	120.46	118.99
日経平均株価		21,658.15	21,616.80	21,709.31	21,521.53	21,540.99
TOPIX		1,571.52	1,568.57	1,575.58	1,565.14	1,567.35
NYダウ工業株30種平均		27,192.45	27,221.35	27,198.02	26,864.27	26,583.42
NASDAQ		8,330.21	8,293.33	8,273.61	8,175.42	8,111.12
日本10年債		-0.15%	-0.15%	-0.15%	-0.16%	-0.13%
米国10年債		2.07%	2.06%	2.06%	2.01%	1.90%
原油価格(WTI)		56.20	56.87	58.05	58.58	53.95
金(NY)		1,419.30	1,420.40	1,429.70	1,437.80	1,432.40

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、今晚2日(金)に7月雇用統計が発表される。6月の非農業部門雇用者数は前月比+22.4万人と市場予想(同+16.0万人)を大きく上回った。過去2か月分(4月および5月)の修正値が計▲1.1万人となり、統計上の雇用者数は前月から21.3万人増加した格好だ。もっとも、市場の7月FOMCでの利下げ観測自体は揺るがなかった。時間当たり賃金の伸びが前年比+3.1%と市場予想(同+3.2%)を下回ったほか、業種別にみれば雇用者数の伸びは小売で5か月連続の前月比マイナス、余暇・娯楽も減速した。物価は引き続き目標を下回り続け、米景気がピークアウトしたことにも変化はないことが示唆されたといえる。6月雇用統計が米10年国債利回りの2.0%台回復のきっかけとなったのは事実だが、その背景は利下げ実施を念頭に期待インフレ率が反発したことによる面も大きいとみられる。7月の非農業部門雇用者数は前月比+16.5万人と堅調な伸びが市場では予想されているが、9月以降の利下げペースを考慮する上では物価に影響しうる賃金動向にも注目したい。市場では前年比+3.1%と6月から横ばいが予想されている。
- ・金融政策関連では、6日(火)にブラード・セントルイス連銀総裁がエコノミストの会合で講演する予定。7日(水)には、エバンス・シカゴ連銀総裁がメディア向けに朝食会を開催する予定となっている。
- ・本邦では、9日(金)に2019年4～6月期のGDP(1次速報値)が発表される。2019年1～3月期GDP(確報値)は前期比年率+2.2%と前期の同+1.8%から加速した。個人消費が前期比マイナスに転じたほか、住宅投資や設備投資は前期比の伸びが鈍化する等、内需の低迷を外需が補う格好となった。もっとも、外需のプラス寄与は輸入の落ち込みによるところが大きく、内容については全般に弱さが目立った。4月以降も景気面で大きな改善点がみられておらず、4～6月期については3四半期ぶりの小幅マイナス成長も警戒される。世界経済の減速が輸出や投資面での逆風となっており、特に外需は輸出以上に輸入の反動増が大きくなりマイナス寄与に転じる(1～3月期の寄与度は前期比で+0.4%pt)可能性が高い。これを内需でどの程度補えるかがポイントになる。個人消費については、4月より順次施行されている働き方改革関連法による残業時間圧縮が家計と消費の下押し要因となりうるが、大型連休や自動車のモデルチェンジの影響による追い風を考慮すれば、1～3月期(前期比▲0.1%)の反動もあり、プラス寄与に転じるとみられる。また、公的需要も医療給付の増加や災害復興事業の進捗からプラス寄与がやや拡大する見込みだ。外需の減速と内需の改善が均衡するかたちで4～6月期の実質GDP成長率は前期比横ばいで着地しそうだ。市場予想は前期比+0.2%となっている。

	本 邦	海 外
8月2日(金)	・7月マネタリーベース	・米7月雇用統計 ・米6月貿易収支 ・米6月耐久財受注(確報) ・米7月シシガン大学消費者マインド指数(確報)
5日(月)	・7月製造業PMI(確報)	・米7月製造業PMI(確報) ・米7月ISM非製造業指数
6日(火)	・6月景気動向指数(速報) ・6月毎月勤労統計	・独6月製造業受注
7日(水)	-----	・独6月鉱工業生産
8日(木)	・6月国際収支	・米7月卸売在庫(確報)
9日(金)	・7月マネーストック ・2Q GDP(速報)	・米7月PPI

【当面の主要行事日程(2019年8月～)】

日銀金融政策決定会合(9月18～19日、10月30～31日、12月18～19日)
ECB政策理事会(9月12日、10月24日、12月12日)
米FOMC(9月17～18日、10月29～30日、12月10～11日)
G7サミット(8月24～26日、仏ビアリッツ)

3. 何の意味もなかったパウエル議長の失言～トランプ関税とインフレ停滞も利下げの理由に～

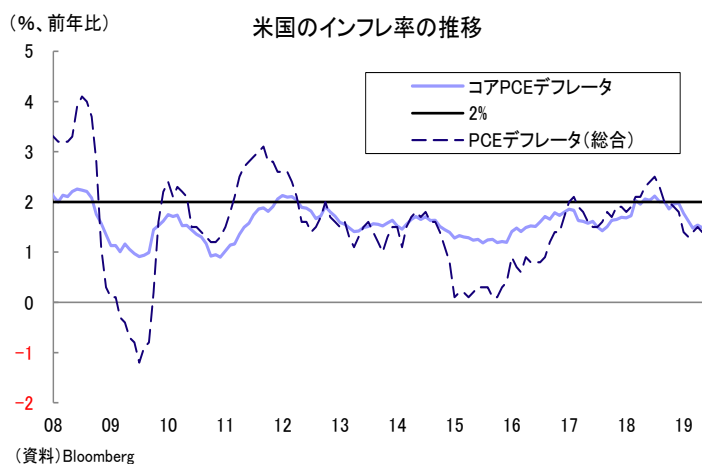
何の現実味も持たないパウエル発言

昨日の金融市場では一昨日のパウエル FRB 議長による失言に駆動されたドル買い地合いが一変した。トランプ米大統領は中国からの輸入品 3000 億ドル相当に 10%の制裁関税を課すと発表、実現すれば中国からの輸入品全てに追加的な関税が賦課される運びとなる。「中国は米国の農産品を大量に購入することに同意したが、そうしなかった」と追加関税の理由を説明している。第 4 弾に相当する今回の関税が発動するのは 9 月 1 日とされており、今後 1 か月はその執行の行方が耳目を集めざるを得ない。いよいよ全額が対象となるわけだが、中国以外からの輸入代替が難しい消費財も不可避となるため、個人消費を通じて米実体経済を下押しする展開が視野に入ってきた状況にある。

また、このニュースの陰に隠れているが、昨日発表された米 7 月 ISM 製造業景気指数は市場予想を下回る結果だった。元より、利下げは弱い世界経済の成長と貿易政策の不透明感から来るダウンサイドリスクに対応した「保険的な利下げ」だったことを思えば、複数回の追加利下げは不可避という情勢が強まったと見るべきだろう。パウエル議長の「利下げは緩和サイクル開始を必ずしも意味しない」という斜に構えた発言はもはや何の現実味も持たなくなっている。邪推だが、利下げをさせたいトランプ大統領からすれば貿易政策の不透明感が利下げの理由になるならば「不透明感を作れば良い」という発想になるのではないか。FOMC から 24 時間後にこうした展開になっただけにそのような思いも去来する。

低インフレを強調し過ぎると・・・

なお、今回の利下げは「弱い世界経済の成長と貿易政策の不透明感から来るダウンサイドリスク」のほかに、「インフレ停滞のリスク」も挙げられていた。しかし、利下げ期待を押さえたいのであればこれも失言だったと思われる。周知の通り、コア個人消費支出 (PCE) デフレーターに代表される物価基調は危機後 10 年にわたって前年比+2%を割り込む動きが続いている。総合ベースで見ても+2%を超えることは近年では稀だ (右図)。ゆえに、仮に



海外経済の停滞というリスクが払拭されたとしても、低インフレを強調し過ぎることで利下げの継続が強えられるという側面はある。もっとも、昨日のニュースの例を出すまでもなく、トランプ大統領である限り「貿易政策の不透明感」が払拭されるような事態も考えにくいだろう。利下げの理由として掲げた 2 つの理由は共に持続性があるものであり、だからこそ「利下げは緩和サイクル開始を必ずしも意味しない」というのは余計な一言だった。合わせて「これで終わりとも言っていない」と言うくらいなら、最初から利下げの継続性を匂わせるべきだった。

パウエル議長が作った不透明感をトランプ大統領が払拭

今回のパウエル議長のコミュニケーションについては様々な物議を醸しているが、最も FRB にとって痛手だったのは「緩和サイクル開始を必ずしも意味しない」と煮え切らない枕詞を付けてしまったせいで、9 枚しかない利下げカードの 1 枚を無駄打ちしてしまったということではないか。最初の 1 枚（▲25bps）を出すタイミングで「今後も躊躇なく利下げする」というメッセージを発信していれば一本当にやるかどうかは別にして、「株高→資産効果→消費・投資の増加」というコースに望みを賭けることは出来ただろう。そもそもたった 25bps の利下げで何が変わるものでもあるまい。「これでおしまいかも」という雰囲気 unnecessary に示したことで、株価は下落し、ドルは上昇した。どちらもトランプ大統領との関係を考えるならば悪手だったと言わざるを得ない。結果論だが、やりたくないのであれば「一切不要」と突っぱねる方がロジカルな対応だった。いずれにせよ、追加利下げの先行きについて迷いを持っていた市場参加者からすれば、昨日の追加関税報道を受けて再び「利下げありき」で今後を考えることが可能になった。9 月に 2 回目の利下げが行われるとの織り込みは 90%以上進んでおり、10 月の 3 回目も 60%織り込まれている。パウエル議長によって作られた利下げに係る不透明感はトランプ大統領によって払拭されたというのが客観的な情勢であろう。かかる状況下、ドル/円相場のアップサイドを期待するのはやはり難しく、昨日発行の『中期為替相場見通し』でも示したように、年内に 105 円割れが定着する動きの方が可能性の高いシナリオと考えたい。

市場営業部
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8月1日	FOMCを終えて～「1歩譲れば100歩求める」～
2019年7月31日	日銀金融政策決定会合～流行りの「予防的緩和」～
2019年7月30日	円安リスクの点検～英の再国民投票復活などがリスク～
2019年7月29日	ECB政策理事会レビュー～見どころの整理～
2019年7月26日	週末版
2019年7月25日	リブラと金融政策～新興国と信用創造に対する影響～
2019年7月24日	「利下げに囲まれる日銀」と「通貨政策化が進む世界」 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2019年6月分)
2019年7月22日	ECB政策理事会プレビュー～「目標見直し」は大事業～
2019年7月19日	週末版(実質実効為替相場の現状と展望～「ドルは過大評価」とのIMF評価を受けて～)
2019年7月18日	本邦家計部門の金融リテラシーは低いのか？
2019年7月17日	欧米貿易摩擦こそ正当な貿易摩擦という考え方
2019年7月16日	株価を見なくなったドル/円相場と追い込まれる日銀
2019年7月12日	週末版
2019年7月5日	週末版
2019年7月3日	ラガルドECB総裁就任の読み方
2019年7月2日	日銀短観の読み方～「底入れ」は確認できず～
2019年7月1日	大阪G20を終えて～円相場を駆動するのは株価ではなく金利～
2019年6月28日	週末版
2019年6月26日	円安リスクの点検～大統領選前にトランプは動くか～
2019年6月25日	対外資産・負債残高の近況～令和で経験する大きな変化～
2019年6月24日	利下げ期待とドル/円相場の関係～「98年型利下げ」としても～
2019年6月21日	週末版(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～)
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	ユーロ相場の需給と「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	ECBI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) 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