

みずほマーケット・トピック(2019年8月16日)

週末版

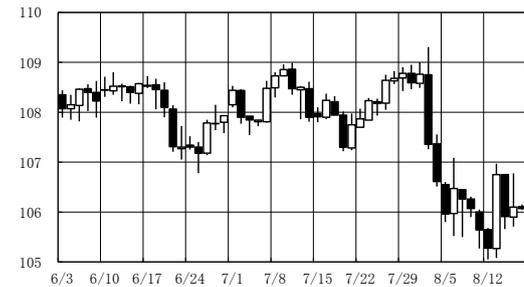
内容	1. 為替相場の動向	2. 来週の注目材料
	3. 本日のトピック: 2019年上半期の対米証券投資について～下期以降の景色は大分変わりそう～	

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/円相場は週半ばに急反発する展開。週初12日に105円台半ばでオープンしたドル/円は、東京市場休場の中、米中貿易問題、イタリアとアルゼンチンの政局不安、香港デモ激化等の懸念を背景にリスクオフムードが強まり、一時週安値となる105.05円まで下落。その後、105円下抜けに失敗したことでショートカバーから反発したが、米金利低下やNYダウ平均の大幅安に105円台前半で圧迫された。13日も上値の重い展開が続いたが、NY時間に米通商代表部(USTR)が9月1日に発動予定の中国製品に対する10%の追加関税を巡り一部品目の発動延期を発表したことからドル/円は急騰し、米金利や米株の上昇を横目に一時週高値となる106.98円をつけた。その後は香港デモへの懸念から反落し、翌14日は中国経済指標の下振れを受けて106円台前半まで下落。さらに、米10年債と2年債の逆イールドが発生すると、景気後退懸念から米株が大幅安となる中、ドル/円は105円台後半まで値を下げた。15日は欧州時間に特段材料のない中で106円台後半まで上昇したが直ぐに売り戻され、その後は米中協議関連の報道に振られる展開。米10年債利回りが一時1.5%を割れるなど米金利の低下でドル/円の上値は重く、本日は106円近辺で推移している。
 - 今週のユーロ/ドル相場は週後半に下落する展開。週初12日は1.12近辺でオープンしたユーロ/ドルは、「サルベニー副首相が不信任採決先送りなら閣僚引き揚げも」との報道にイタリア政局不安が強まると1.11台後半まで売られたが、その後は米金利低下を受けたドル売りにユーロは買い戻され、一時週高値となる1.1230をつけた。翌13日はリスクオフムードの中で1.12を挟んで上下したが、米国による対中関税の一部延期発表を受けたドル買いにユーロ/ドルは1.11台後半まで下落。14日は、発表された独4~6月期GDP(速報値)はマイナス成長となり、米国の逆イールドを受けて世界的なリセッション懸念が強まる中、独10年債利回りが過去最低を更新する展開にユーロ全面安で1.11台前半まで値を下げた。15日は、レーン・フィンランド中銀総裁がECBは9月の政策理事会で景気刺激策を発表するとの見方を示したことが報じられ、ユーロ/ドルが一時週安値となる1.1092まで値を下げた。本日も上値は重く、ユーロ/ドルは1.11近辺で推移している。

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			
		8/9(Fri)	8/12(Mon)	8/13(Tue)	8/14(Wed)	8/15(Thu)
ドル/円	東京9:00	105.89	105.40	105.39	106.61	105.93
	High	106.07	105.70	106.98	106.76	106.79
	Low	105.27	105.05	105.07	105.65	105.71
	NY 17:00	105.64	105.28	106.75	105.91	106.10
ユーロ/ドル	東京9:00	1.1187	1.1207	1.1217	1.1177	1.1145
	High	1.1223	1.1230	1.1229	1.1190	1.1158
	Low	1.1180	1.1162	1.1171	1.1131	1.1092
	NY 17:00	1.1202	1.1216	1.1171	1.1138	1.1108
ユーロ/円	東京9:00	118.52	118.14	118.21	119.14	118.01
	High	118.71	118.40	119.58	119.20	118.95
	Low	118.12	117.52	117.69	117.83	117.63
	NY 17:00	118.37	118.07	119.25	117.96	117.79
日経平均株価	20,684.82	-	20,455.44	20,655.13	20,405.65	
TOPIX	1,503.84	-	1,486.57	1,499.50	1,483.85	
NYダウ工業株30種平均	26,287.44	25,897.71	26,279.91	25,479.42	25,579.39	
NASDAQ	7,959.14	7,863.41	8,016.36	7,773.94	7,766.62	
日本10年債	-0.22%	-	-0.24%	-0.22%	-0.24%	
米国10年債	1.74%	1.64%	1.70%	1.58%	1.50%	
原油価格(WTI)	54.50	54.93	57.10	55.23	54.87	
金(NY)	1,508.50	1,517.20	1,514.10	1,527.80	1,526.60	

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、今晚に7月住宅着工件数の発表が予定されている。6月の着工件数は前月比▲0.9%（5月：同▲0.4%）と2か月連続で減少した。内訳をみると、振れの大きい集合住宅が同▲9.2%（5月：同+9.6%）と大幅に減少した一方、主力の戸建て住宅は同+3.5%（5月：同▲5.1%）と増加し、下げ止まり感もみられた。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、6月は前月比▲5.2%（5月：同+0.7%）と減少しており、戸建て住宅（同+1.6%）は増加したものの、集合住宅（同▲16.4%）の大幅な落ち込みが押し下げた。7月の住宅着工件数は前月比+0.2%の年率125.6万件と小幅な上昇が見込まれているものの、下振れには警戒したいところである。来週21日（水）には7月中古住宅販売が発表される。6月は前月比▲1.7%の年率+527万件と減少したが、住宅ローン金利が2017年9月以来の水準まで低下する中で底入れしている。もともと、中古住宅在庫率は4.4か月と2018年9月以来の高水準まで持ち直しているが、依然として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6月中古住宅販売留保指数は前月比+2.8%と増加しており、7月の販売は前月比+2.2%の年率538万件と予測されている。また、翌23日（金）には7月新築住宅販売件数の発表もあり、市場では前月比▲0.2%の年率+64.5万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（水）にFOMC議事要旨（7月30～31日開催分）が公表されるほか、22～24日にかけてワイオミング州ジャクソンホールにて経済シンポジウムが開催される。今年のテーマは「金融政策における課題」である。
- 本邦では、19日（月）に7月貿易統計の発表がある。7月上中旬（1～20日）分の貿易統計では、輸出は前年比▲2.0%（6月上中旬：同▲4.2%）、輸入は同▲2.3%（6月上中旬：同+0.4%）となり、貿易収支は▲3475億円の赤字となった。報道によれば、輸出は半導体などの製造装置や半導体を含めた電子部品、自動車の部分品などが減少し、輸入は電子部品や石油製品などが減少したようだ。上中旬の営業日数は昨年と同じだった一方で下旬は1日多いことなどを勘案し、市場では7月全体の輸出は同▲2.3%、輸入は同▲2.1%と予想されている。また、貿易収支は▲2100億円、季節調整値では▲2413億円の赤字と見込まれている。23日（金）には7月全国消費者物価指数（CPI）の発表がある。既に発表されている7月東京都区部コアCPI（生鮮食品を除く総合）上昇率は前年比+0.9%、日銀版コアCPI（生鮮食品及びエネルギーを除く総合）は同+0.8%とともに伸びは前月から横ばいとなった。携帯電話機のプラス転化などが押し上げに寄与した一方、宿泊料のプラス幅縮小やエネルギーの鈍化などが押し下げた。全国でもコアCPIは前年比+0.6%、日銀版コアCPIは同+0.5%と伸びは前月から横ばいになる見込みである。

	本 邦	海 外
8月16日（金）	-----	・米7月住宅着工件数 ・米8月ミシガン大学消費者マインド指数（速報）
19日（月）	・7月貿易収支	-----
20日（火）	-----	-----
21日（水）	-----	・FOMC議事要旨 ・米7月中古住宅販売
22日（木）	-----	・米7月景気先行指数
23日（金）	・7月全国消費者物価	・米7月新築住宅販売

【当面の主要行事日程（2019年8月～）】

G7サミット（8月24～26日、仏ビアリッツ）

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）

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）

3. 2019 年上半期の対米証券投資について～下期以降の景色は大分変わりそう～

2019年上期の対米資本フロー

昨日は米財務省から米 6 月対内・対外証券投資 (TIC レポート) が公表されており、2019 年上半期の米国にまつわる資本フローが概観できるようになっている。まず、海外から米国への対内証券投資を見ると、海外投資家の投資意欲の目安と考えられる中長期債・株式などへの投資は+947 億ドルと 2018 年下半期 (+181 億ドル) からは増加したものの、前年同期となる 2018 年上半期の+1384 億ドルの半分以下というイメージになっている。2018 年下半期同様、国債および株式が売り越しとなっており、株式に至っては 2018 年上半期から 3 期連続

米国への証券投資(10億ドル)

	合計(①)	国債	政府機関債	社債	株式
16年上半期	23.1	-134.0	134.2	70.9	-48.0
16年下半期	177.1	5.1	63.4	58.8	49.8
17年上半期	225.5	47.3	68.0	57.0	53.2
17年下半期	179.8	-27.3	67.1	74.4	65.6
18年上半期	138.4	20.0	114.4	39.8	-35.7
18年下半期	18.1	-18.3	115.6	14.8	-94.0
19年上半期	94.7	-28.1	128.2	36.4	-41.7

(資料) Datastream

米国からの証券投資(10億ドル)、※マイナスは売り越し。資金フローは米国にとってプラス(流)

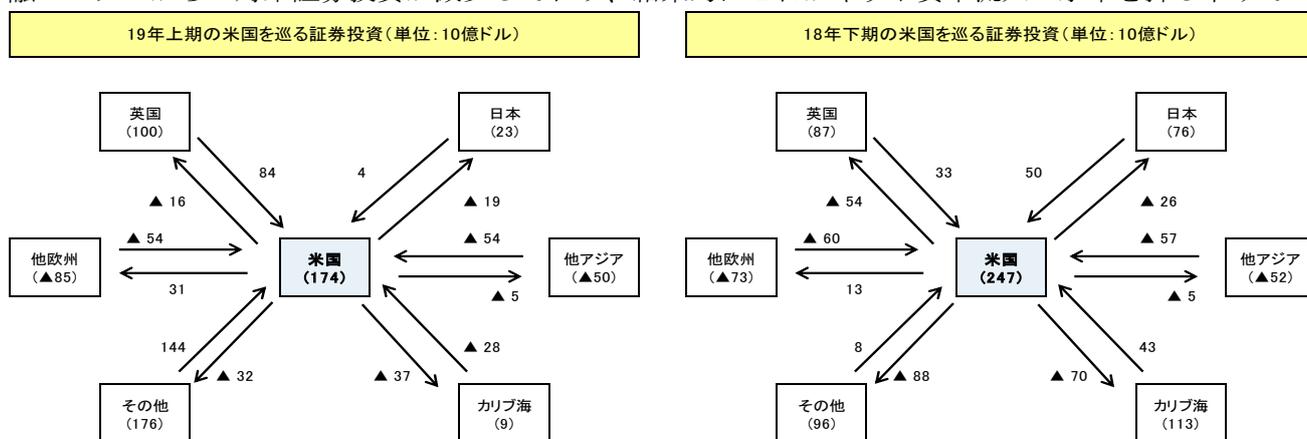
	合計(②)	債券	株式	ネット資本流入(①-②)
16年上半期	-83.7	-127.3	43.6	106.8
16年下半期	-52.3	-119.7	67.4	229.4
17年上半期	-47.4	-114.7	67.3	272.9
17年下半期	-79.5	-118.4	39.0	259.3
18年上半期	-139.5	-122.8	-16.8	278.0
18年下半期	-229.2	-202.0	-27.1	247.3
19年上半期	-78.9	-64.2	-14.7	173.5

(資料) Datastream

で売り越しである。米国株が絶好調とも言える 1 年ではあったが、海外からの買い意欲にけん引されたものではなかったことが窺える。一方、米国から海外への対外証券投資は▲789 億ドルと 2014 年下半期から 10 期連続での売り越しとなっている。ここでは主に外国債券を手放す動きがけん引した格好である。結果、両者を差し引きした 2019 年上半期のネット資本流入は+1735 億ドルと 2016 年上期以来、3 年ぶりの小さな純流入を記録している。昨年から続いている 1 つの特徴として株式のような米国経済の成長に賭けるような資本流入に勢いが無いということが指摘できる。後述するように米国債への資本流入については FRB の利下げ転換に伴って今後は盛り上がりを見せてくる可能性はある。

2019年上期の対米資本フロー

こうした米国にまつわる資本フローを地域別に見たものが下図となる。英国やカリブ海などの国際金融センターからの対米証券投資が減少しており、結果的にこれがネット資本流入の水準を押し下げている。



(資料) Datastream

(注) 1. 「他欧州」は英国を除く欧州、「他アジア」は日本を除くアジアを表す。

2. ▲印は還流(処分超)を表すので、実際は矢印とは逆の資本フローが発生しているイメージ。(例)米国への対内証券投資が▲印の場合、米国からの資金流出が発生していることを意味する。

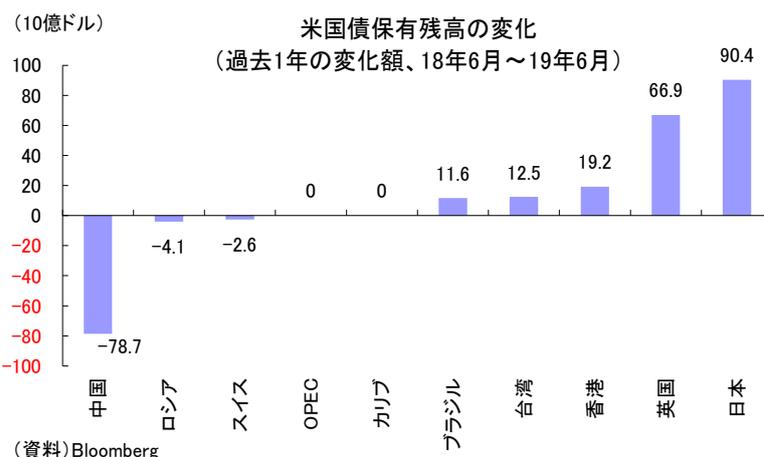
3. カッコ内は米国に向かうネット証券投資の規模を表す。「対内証券投資-対外証券投資」で算出される。

4. 僅かに流出・流入金額の和が合わないものがあるのは、公表値を四捨五入して使用しているため。

ることが分かる。年初から世界経済の減速が取り沙汰されていることを踏まえれば、市場参加者の投資意欲が後退していることの証左と見るべきかもしれない。とはいえ、7月以降、FRBに対する利下げ期待は一段と強まっていることを踏まえれば、米国債への流入が復調になることでネット資本流入も盛り返してくる可能性は想定されるだろう。なお、ほかに地域別で見た際の特徴としてはユーロ圏と見なせる他欧州が引き続き対米証券投資の売り越しを続けていることも目につく。ドイツを中心として経済・金融情勢が衰退する現状を踏まえればこの傾向は今後強まっていくことが予想されるだろう。

25か月ぶりに首位に立った日本の米国債保有残高

—昨日の本欄では「中国の『次の一手』として米国債売却はあるのか?」と題し、中国の米国債保有やその売却可能性を探る議論を行った。その中で過去1年において日中の米国債保有が対照的な動きを示していることを指摘したが、6月TICデータを見ても、この傾向が続いていることが確認された。6月末時点の米国債保有残高に関し、中国は前月比+23億ドルの1兆1130億ドルと4か月ぶ



りに増加したものの、日本は同+219億ドルとさらに増加した1兆1230億ドルとなり、日本が世界最大の米国債保有国に返り咲いている。日中の保有残高が逆転するのは2017年5月以来、25か月ぶりである。上記レポートでも指摘したが、こうした動きが中国の米国に対する悪意の結果だと考えるのは尚早である。過去1年を振り返れば「1ドル=7.0円」を防衛するためにドル売り介入を行った時期もあり、不可抗力で減少した部分もあることを忘れてはならない。また、見方を変えれば、本邦10年金利が誘導レンジ下限を割り込む水準で定着している状況を踏まえれば、日本による大幅な米国債買い越しは悲惨な円金利環境の映し鏡であることも忘れてはならないだろう。いずれにせよ2019年下期は上期とは違った取引の前提(世界経済の減速と複数回の米利下げ)が据え置かれるようになっており、TICレポートに見る景色も大分変わってくることが想定されよう。

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15日	ドイツに引きずられるユーロ圏経済
2019年8月14日	中国の「次の一手」として米国債売却はあるのか？
2019年8月13日	ドル高止まりによる引き締り効果～利上げ17回分？～
2019年8月9日	週末版
2019年8月6日	遂に突破した「1ドル=7.0円」～対抗措置としての元安～
2019年8月5日	米7月雇用統計を受けて～趨勢的な鈍化は明らか～
2019年8月2日	週末版(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～)
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れば・・・)
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～循環的なブーーム～
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	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) 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」