

# みずほマーケット・トピック(2019年10月4日)

## 週末版

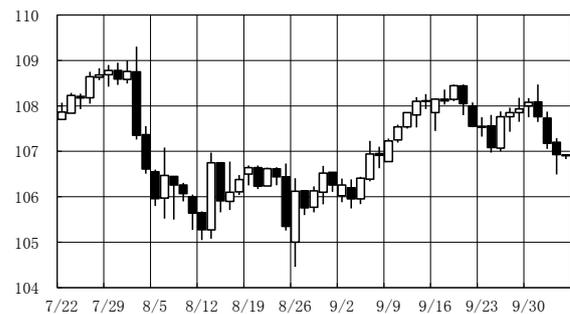
内容	1. 為替相場の動向	2. 来週の注目材料
	3. 本日のトピック: 製造業から非製造業への波及は始まったのか～ISM 景気指数の悪化を受けて～	

### 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」)

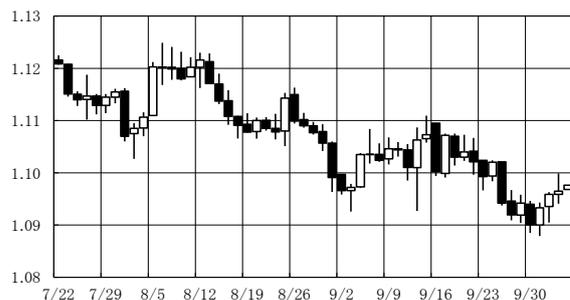
- 今週のドル/円相場は週後半に下落する展開。週初 30 日に 108 円付近でオープンしたドル/円は、日経平均株価や中国株が下落する動きに 107 円台後半でじり安となったが、NY 連銀が翌日物レポでドル供給したことで半期末のドル需要の高まりが確認され、ドイツの経済研究機関が国内経済成長を下方修正するとの報道も相まってユーロ売り・ドル買いが進むと、ドル/円も 108 円台前半まで上昇した。翌 10 月 1 日は、実需勢のドル買いや米金利上昇を背景に一時週高値の 108.47 円まで上昇したが、米 9 月 ISM 製造業景気指数が予想を下回り、2009 年以來の低水準となったことで米金利が低下、さらに NY ダウ平均がマイナスに転ずるとドル/円も 107 円台半ばまで下落した。2 日もリスクオフモードが続き、アジアや欧州株が下落する中でドル/円も軟調地合い。米 9 月 ADP 民間雇用者数が予想を下回ると NY ダウ平均が大幅安となり、米 10 年金利が 1.6% を割り込む展開にドル/円は 107 円台前半まで続落した。3 日もじり安の展開が続き、米 9 月 ISM 非製造業景気指数が 3 年ぶりの低水準となると、一時週安値の 106.48 円をつけた。その後は、FRB の利下げ期待から株が反発しドル/円も上昇したが 107 円には届かず、本日も米 9 月雇用統計を控え 106 円台後半で推移している。
- 今週のユーロ/ドル相場は週後半に上昇する展開。週初 30 日に 1.09 台半ばでオープンしたユーロ/ドルは、期末のドル需要と独経済成長下方修正の報道にユーロ安が加速し、1.09 を下抜けた。翌 1 日も前日の低調な独 9 月 CPI などからユーロ圏経済見通しへの懸念が強まる中で、一時 1.0879 まで値を下げ、2017 年 5 月以來の安値をつけたが、その後は米 9 月 ISM 製造業業況指数の結果にドル売りが先行し、ユーロ/ドルは 1.09 台前半まで反発した。2 日は欧州主要国の軟調な株式市場を背景に下落したユーロ/円に連れ安となるも、米株先物の下げ幅拡大を意識したドル売りが加わり、米 9 月 ADP 雇用統計の結果を受けて米金利が低下すると、ユーロが買い戻され 1.09 台後半まで反発した。3 日はユーロ圏 9 月サービス業 PMI の下振れに値を下げる場面もあった、米 9 月 ISM 非製造業景気指数の低調な結果を受け一時週高値の 1.0999 まで上昇。しかし、ユーロ圏の景気後退懸念に上値は重く、本日のユーロ/ドルも 1.10 台を伺う水準で推移している。

### 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) ドル/円相場の動向

		今 週				
		9/27(Fri)	9/30(Mon)	10/1(Tue)	10/2(Wed)	10/3(Thu)
ドル/円	東京9:00	107.75	107.95	108.07	107.75	107.17
	High	108.18	108.18	108.47	107.89	107.29
	Low	107.65	107.75	107.63	107.05	106.48
	NY 17:00	107.94	108.08	107.76	107.18	106.93
ユーロ/ドル	東京9:00	1.0923	1.0942	1.0899	1.0934	1.0961
	High	1.0959	1.0948	1.0943	1.0963	1.0999
	Low	1.0904	1.0885	1.0879	1.0905	1.0941
	NY 17:00	1.0942	1.0901	1.0933	1.0959	1.0965
ユーロ/円	東京9:00	117.69	118.10	117.77	117.80	117.44
	High	118.46	118.12	118.17	117.99	117.64
	Low	117.44	117.56	117.68	117.34	117.07
	NY 17:00	118.11	117.85	117.77	117.45	117.23
日経平均株価	21,878.90	21,755.84	21,885.24	21,778.61	21,341.74	
TOPIX	1,604.25	1,587.80	1,603.00	1,596.29	1,568.87	
NYダウ工業株30種平均	26,820.25	26,916.83	26,573.04	26,078.62	26,201.04	
NASDAQ	7,939.63	7,999.34	7,908.69	7,785.25	7,872.27	
日本10年債	-0.24%	0.22%	-0.15%	0.17%	-0.20%	
米国10年債	1.68%	1.66%	1.63%	1.60%	1.53%	
原油価格(WTI)	55.91	54.07	53.62	52.64	52.45	
金(NY)	1,506.40	1,472.90	1,489.00	1,507.90	1,513.80	



### 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9月雇用統計が発表される。8月の非農業部門雇用者数(NFP)は前月比+13.0万人と4か月連続で同+20万人を割り込み、過去2か月分も下方改定されるなど弱めの結果となった。製造業が低水準で推移する中、サービス業の堅調が雇用を支えている格好となっている。しかし、9月ISM製造業景気指数は47.8と2009年6月以来の水準に落ち込み、雇用指数も46.3と2016年1月以来の低水準となるなど、製造業の雇用は一段と落ち込む可能性を示唆している。さらに、9月ISM非製造業景気指数も52.6と約3年ぶりの低水準となり、雇用指数も2014年2月以来の水準まで低下するなど、サービス業の雇用についても下振れが警戒される状況である2日に発表された9月ADP雇用統計は前月比+13.5万人と市場予想の14.0万人に届かず、前月分も下方修正されるなど、雇用関連指標は不安を高める結果が目立っており、NFPは前月比+14.5万人と8月比でやや改善すると市場では予想されているが、下振れには警戒したいところである。来週に入ると、8日(火)に9月生産者物価指数(PPI)、10日(木)には9月消費者物価指数(CPI)の発表がある。エネルギーによる押し下げ圧力は緩和するとみられるものの、コアPPIが前月比+0.2%と8月の同+0.4%から伸びが鈍化すると見込まれ、総合PPIは前月比+0.1%と前月と同じ伸びにとどまると予測されている。CPIも同様に、コアCPIが前月比+0.2%(8月:同+0.3%)と減速し、総合CPIは前月比+0.1%と8月から伸びが横ばいになる見通しである。金融政策関連では、8日(火)にエバンス・シカゴ連銀総裁とパウエルFRB議長が講演を行うほか、9日(水)にはFOMC議事要旨(9月17~18日開催分)が公表される。また、11日(金)にローゼングレン・ボストン連銀総裁が講演を行うなど、FRBからの情報発信が相次いで予定されている。
- ・本邦では、10日(木)に8月コア機械受注(船舶・電力を除く民需)が発表される。7月のコア機械受注は前月比▲6.6%と減少した。製造業は同+5.4%と3か月ぶりに増加した一方、非製造業が同▲15.6%と前月の大幅増の反動などから大きく減少したことが押し下げた。もっとも、7月を4~6月期対比で見ると前期比▲1.0%とマイナスながらも、内閣府が公表した主要な機械製造業者による7~9月期の機械受注見通し(調査時点は6月下旬)の前期比▲6.1%からは上振れている。関連指標を確認すると、8月工作機械受注(みずほ銀行による季節調整値)が前月比▲0.7%と小幅に減少したものの、前月の減少の反動もあって、市場では機械受注は同+0.5%と増加すると予測されている。

	本 邦	海 外
10月4日(金)	-----	・米9月雇用統計 ・米8月貿易収支
7日(月)	・8月景気動向指数(速報)	・独8月製造業受注
8日(火)	・8月毎月勤労統計 ・8月家計調査 ・8月国際収支 ・9月景気ウォッチャー調査	・独8月鉱工業生産 ・米9月生産者物価
9日(水)	-----	・米8月卸売在庫 ・米FOMC議事要旨(9月17~18日開催分)
10日(木)	・9月国内企業物価 ・8月機械受注	・独8月貿易統計 ・米9月消費者物価
11日(金)	・9月マネーストック	・独9月消費者物価(確報) ・米10月ミシガン大学消費者マインド(速報)

### 【当面の主要行事日程(2019年10月~)】

- ECB政策理事会(10月24日、12月12日、1月23日)
- 米FOMC(10月29~30日、12月10~11日、1月28~29日)
- 日銀金融政策決定会合(10月30~31日、12月18~19日、1月20~21日)

### 3. 製造業から非製造業への波及は始まったのか～ISM 景気指数の悪化を受けて～ やはり波及した製造業の悪化

昨夜発表された米9月ISM非製造業景気指数は52.6と市場予想の中心(55.0)を割り込んだ。水準としても2016年8月以来の低水準であり、これはブルームバーグにおける市場予想の下限(53.8)も下回った。7月から8月にかけて53.7から56.4へ上昇した分を全て吐き出した格好である。一昨日の本欄で懸念した通りだが、製造業と非製造業の業況がいつまでも乖離し続けるはずがなく、やはり幾分かの波及は始まっていると考えるべきだ



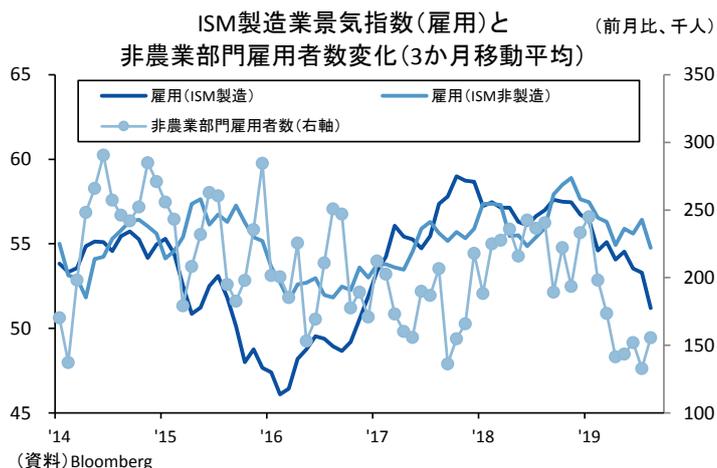
(資料)Bloomberg

ろう。昨年から今年の流れを見ていると、昨年は「世界経済は減速していても米国経済は堅調なので大丈夫」というムードが強く、今年は「製造業は減速しても非製造業は堅調なので大丈夫」というムードが強かった。しかし、結局は特定国や特定産業だけが好調を維持するのは難しいということだろう。

項目別に見ると、製造業景気指数と同様に新規受注指数(8月:60.3→9月:53.7)が急落しており、これは今後の軟調を予感させる動きである。後述するように雇用項目も軟化しており、8月の53.1から9月は50.4へ大きく下落し、2014年2月以来の低水準をつけている。そのほかの項目も軒並み悪化が目立っているが、価格指数だけは58.2から60.0へと上昇し大台に乗せていることは目を引く。総合的な景況感が崩れる状況下、価格(ひいては一般物価)が上がり続けるような展開は考えづらいが、今月においてはややスタグフレーションを心配させる動きがあることも気になった。

#### 雇用回復が限界に

9月のISM景気指数は製造業および非製造業ともに大崩れの結果となった。こうした中で発表される今晚の米9月雇用統計の仕上がりは俄然不安になる。図示されるように基本的にISM景気指数における雇用項目の動きは雇用統計における非農業部門雇用者数変化と安定した関係がある(図は3か月平均で見ている)。失業率が4%を恒常的に切っている状態は米国にとって完全雇用状態と考えるのが妥当である。限界的に積み上げられる雇用の「量」が逡減してくること自体は全



(資料)Bloomberg

く不思議なことではなく、むしろ減速は遅過ぎたぐらいの印象がある。本欄では繰り返し強調しているが、米中貿易戦争や英国のEU離脱といった論点の先行きは重要だが、メインシナリオを構築する上で決定的な要因ではない。それは景気の現状と展望を読む上での「ノイズ」であり、景気循環の「寿命の長さ」に影響することはあっても、景気の推移を決定づける要因にはなり得ないと考えべきである。今

後のFRBの政策運営を読む上でも「雇用統計は悪化含み」を前提に本欄や『中期為替相場見通し』では議論を進めている。米景気の拡大局面は10月で125か月目に突入した。このままいけば「働きたい人が全て働いている状態」(≒完全雇用状態)に直面し、雇用統計のヘッドラインは芳しいものではなくなるだろう。これを受けて市場は潮流の変化を読み取るのではないか。立て続けに発表された米企業マインドの悪化は、「政治的なノイズ」に右往左往するのではなく、あくまで基礎的経済指標を軸に先行きを読むことの重要性を教えてくれているように思える。

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](mailto: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](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10月3日	ユーロ圏の物価情勢の現状と展望～日本化の過渡期～
2019年10月2日	ISM製造業景気指数の「底」は見えそうか？
2019年9月27日	週末版(三度起こった「ドイツの乱」～ラウテンシュレーガー—ECB理事辞任の読み方～)
2019年9月26日	円安リスクの点検～財政政策というアップサイドリスク～
2019年9月25日	為替相場の現状を概観する～REERを通して見えること～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2019年8月分)
2019年9月24日	「羊頭狗肉」化するマイナス金利政策
2019年9月20日	週末版(日米金融政策決定会合を受けて～9月乗り切るも日銀の難局は続く～)
2019年9月17日	「原油高&円安」が重荷になる日本経済
2019年9月13日	週末版(ECB政策理事会レビュー～出尽くし懸念強まるパッケージ緩和～)
2019年9月11日	均衡イメージが変わらない円の基礎的需給環境
2019年9月10日	日銀会合プレビュー～9月の一手と利下げの行方～
2019年9月6日	週末版(ECB政策理事会レビュー～APP再開は困難だが、露払いはいはしたいところ～)
2019年9月5日	プレグジットを巡る論点整理～ポンド/ドルは1.20割れ定着か～
2019年9月4日	米企業心理とドル相場との関係～ISM悪化を受けて～
2019年9月3日	リブラを全否定したメルシュ講演～不安はどこに～
2019年9月2日	消えない米国のドル売り介入観測について～諸刃の剣～
2019年8月30日	週末版
2019年8月29日	ユーロ圏投資ファンド統計に見るポートフォリオバランス効果
2019年8月27日	円安リスクの点検～警戒すべきトランプ減税第二弾～
2019年8月26日	円高・ドル高という地合い～105円割れを受けて～
2019年8月23日	週末版(ECB政策理事会議事要旨を受けて～9月のパッケージ緩和が濃厚に？～)
2019年8月22日	FOMC議事要旨を受けて～「調整」の誘惑、日銀の経験～
2019年8月21日	ドイツのISバランスは遂に変わるのか？
2019年8月20日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2019年7月分)
2019年8月19日	YCC。捨てる日銀と捨てるECB
2019年8月16日	週末版(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きく変わりそう～)
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め効果～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政策理事会レビュー～「目標直し」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當な貿易摩擦という考え方
2019年7月16日	株値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値ではなく金利～
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	「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」～