

みずほマーケット・トピック(2019年11月22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:ドラギ元総裁、最後の ECB 政策理事会議事要旨～「結束(unity)」と財政政策～

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/円相場はやや円高の展開。週初 18 日に 108 円台後半でオープンしたドル/円は、先週末からの好調な米国株の動きが好感され、一時週高値の 109.07 円まで上昇した。その後、米中協議につき、中国側で悲観的な見方が広がっているとの報道や、トランプ米大統領とパウエルFRB議長がマイナス金利とドルについて協議したとの報道に 108 円半ばまで下落した。19 日は、仲値にかけて実需のドル買いが優勢となり、米金利の上昇も相まって値を上げたが、米小売大手の軟調な決算結果や、米中協議の先行き不透明感に 108 円台半ばまで反落した。20 日は、米上院での香港人権法案可決を巡り、米中間の関係悪化が懸念され下落したが、金価格の上昇が一服したことや、ブレイナードFRB理事が利下げ休止を示唆し 108 円台後半まで反発した。その後は、米中協議を巡るヘッドラインにドル/円も上下する展開となった。21 日は、トランプ大統領が香港人権法案の署名方針との報道にリスクオフの動きが強まり、一時週安値の 108.28 円まで下落も、劉中国副首相がフェーズ 1 合意に対する楽観的な発言したことを契機に、ドル/円は 108 円台後半まで反発した。その後は米指標の強弱混じる内容に同意に乏しい推移が続く、本日は 108 円台半ばでの推移が続いている。
- 今週のユーロ/ドル相場は週後半に大きく値が動く展開。週初 18 日に 1.10 台半ばでオープンしたユーロ/ドルは、上述の米中協議での中国側の悲観的な見方や、トランプ大統領とパウエル議長の協議の報道にドル売りが続き、1.10 台後半までじり高となった。19 日は、主要経済指標の発表ならびに特段のヘッドラインもなく 1.10 台後半での動意に乏しい推移が続いた。20 日はブレイナード理事の発言を受け、米国の 12 月利下げ観測が減退し、ドル買いが強まり 1.10 台半ばまで下落した。その後、香港人権法案可決から続く、米中関係の先行き不透明感から 1.10 台後半まで反発した。21 日は米中協議に関し、中国紙が米国はフェーズ 1 合意無しでも、12 月の関税発動を見送るとの報道に上昇したユーロ/円に連れ高となり、一時週高値の 1.1097 をつけた。その後、米金利の上昇を契機に反落し、トランプ大統領が EU に対する関税を正当化する調査を検討しているとの報道に 1.10 半ばの週安値圏まで下落した。本日は 1.10 後半での推移が続いている。

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			
		11/15(Fri)	11/18(Mon)	11/19(Tue)	11/20(Wed)	11/21(Thu)
ドル/円	東京9:00	108.50	108.71	108.67	108.48	108.48
	High	108.86	109.07	108.83	108.74	108.70
	Low	108.38	108.51	108.46	108.35	108.28
	NY 17:00	108.77	108.67	108.54	108.62	108.61
ユーロ/ドル	東京9:00	1.1020	1.1054	1.1072	1.1078	1.1078
	High	1.1057	1.1090	1.1084	1.1081	1.1097
	Low	1.1015	1.1047	1.1063	1.1053	1.1052
	NY 17:00	1.1053	1.1072	1.1079	1.1072	1.1059
ユーロ/円	東京9:00	119.55	120.16	120.32	120.17	120.02
	High	120.32	120.68	120.47	120.40	120.58
	Low	119.47	120.11	120.01	119.89	119.94
	NY 17:00	120.25	120.33	120.24	120.26	120.10
日経平均株価	23,303.32	23,416.76	23,292.65	23,148.57	23,038.58	
TOPIX	1,696.67	1,700.72	1,696.73	1,691.11	1,689.38	
NYダウ工業株30種平均	28,004.89	28,036.22	27,934.02	27,821.09	27,766.29	
NASDAQ	8,540.83	8,549.94	8,570.66	8,526.73	8,506.21	
日本10年債	-0.07%	-0.09%	-0.10%	-0.11%	-0.11%	
米国10年債	1.83%	1.81%	1.78%	1.74%	1.77%	
原油価格(WTI)	57.72	57.05	55.25	57.09	58.58	
金(NY)	1,468.50	1,471.90	1,474.30	1,474.20	1,463.60	

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、本日 22 日(金)に 11 月マークイット製造業ならびサービス業 PMI(速報値)が公表される。米国の景況感を把握する主要指標として、他に ISM 景況指数があるが、両者は調査する企業の範囲やセクターなどいくつか相違点がある。双方の 10 月確報の結果を振り返ると、共に前月と比較して景況感は改善したという結果が出ており、兼ねてより懸念されていた米国経済の低迷は底打ちとなったという観測も出てきている。ただ一方で、製造業については双方とも 9 月に比べて改善はしたが、市場予想を下回る(ISM 景況指数は予想:48.9 に対し結果:48.3、マークイット PMI については予想:51.5 に対し結果:51.3)結果となった。特に ISM に関し、ビジネス状況の悪化を意味する 50 を下回った点については留意すべきで、米国の景況感が「良い」と判断するのはやや早計である。景況感の低迷の背景にトランプ政権の通商政策にまつわる不透明感があることは想像に難くないが、依然として貿易交渉の進捗は一進一退の様相を呈している。かかる中、本件を巡っての大幅なマインド改善は考え辛く、来週の結果はこのような外需要因でなく、内需環境の改善具合が浮沈の鍵を握っている可能性もありそうである。なお、ブルームバーグの予想では製造 PMI を 51.4、サービス業 PMI を 51.0 と、横ばいから若干の改善を見込んでいる。このほか、27(水)には、7-9 月期 GDP(確報)の発表を控えている。金融政策関連では、今晚 22 日(金)にカシュカリ・ミネアポリス連銀総裁が講演の予定。26 日(火)にはパウエル FRB 議長が講演をする予定。
- ドイツでは、28 日(木)に 11 月 CPI(速報)の発表を控えている。焦点は米国と同様、景気減速感をどの程度払拭できているかであるが、これについては米国より時間を要するといった見方が強い。前回の 10 月 CPI(確報)は前年対比+1.1%で、ユーロ圏目標の同+2.0%に大幅未達であった。その他、生産サイドの景況感を反映する 10 月 PMI も 50 を下回っており、特に製造業 PMI は 42.1 と年初から 50 を割り込む状況が続いており、ユーロ圏全体の数値 45.9 と比較しても、ドイツがユーロ圏の中でも特に景況感が悪いことを見取ることができる。ドイツ製造業は他ユーロ諸国と比較してより外需要因が強いのが特徴で(特に中国への財輸出割合が高い)、米国の項で記載の通り、世界的な貿易環境の不透明感を払拭できていない状況下、短期間で回復を見込むのは難しい。こういった生産サイドの重苦しい現況に対し、消費サイドの指標である CPI の結果にも注目が集まる。なお、ブルームバーグの予想では前年対比+1.3%と僅かながら改善を見込んでいる。引き続き、ドイツの景気回復はユーロ圏全体でも大きなテーマとなり、ラガルト ECB 新総裁にとっても、乗り越えねばならない大きな課題となりそうだ。

	本 邦	海 外
11 月 22 日(金)	<ul style="list-style-type: none"> 10 月全国 CPI 11 月製造業/サービス業 PMI(速報) 	<ul style="list-style-type: none"> 米 11 月マークイット製造業/サービス業 PMI(速報) ユーロ圏 11 月消費者信頼感
25 日(月)	—————	<ul style="list-style-type: none"> 米 10 月シカゴ連銀全米活動指数
26 日(火)	<ul style="list-style-type: none"> 10 月企業向けサービス価格指数 	<ul style="list-style-type: none"> 米 10 月新築住宅販売件数
27 日(水)	—————	<ul style="list-style-type: none"> 米 7-9 月期 GDP(確報)
28 日(木)	<ul style="list-style-type: none"> 10 月小売売上高 	<ul style="list-style-type: none"> 米国感謝祭(休場) 独 11 月 CPI(速報)
29 日(金)	<ul style="list-style-type: none"> 10 月失業率 / 有効求人倍率 	<ul style="list-style-type: none"> ユーロ圏 10 月失業率 仏 7~9 月期 GDP(確報)

【当面の主要行事日程(2019 年 11 月～)】

ECB 政策理事会(12 月 12 日、1 月 23 日、3 月 12 日)
 日銀金融政策決定会合(12 月 18~19 日、1 月 20~21 日、3 月 18~19 日)
 米 FOMC(12 月 10~11 日、1 月 28~29 日、3 月 17~18 日)

3. ドラギ元総裁、最後の ECB 政策理事会議事要旨～「結束(unity)」と財政政策～

「結束 (unity)」への強い声

昨日は ECB 政策理事会 (10 月 23～24 日開催分) の議事要旨が公表されている。周知の通り、かつてない分裂をもたらした政策理事会 (9 月 12 日開催) の後の会合であり、また、ドラギ元 ECB 総裁にとって最後の会合でもあった。会合翌日の本欄¹でも議論したように総裁会見自体はドラギ元総裁の 8 年間の振り返りのような回顧じみた雰囲気であったが、議事要旨では「分断を乗り越えて結束を示したい」という意気込みが 1 つの見所になっていた。確かに総裁会見でも 9 月に反対したメンバーからも結束 (unity) を求める声が上がっており、別の反対したメンバーからは「過去は水に流そう (Bygones are bygones)」という声も上がったとドラギ元総裁は述べていた。金融政策の「次の一手」に関する含意が含まれやすい『Monetary policy stance and policy considerations』の箇所には「先を見据え、政策理事会の結束 (unity) を求める強い呼びかけ (a strong call) があった」と記されている。これに続けて「オープンで率直な議論は絶対的に必要かつ正当だと考えられるが、合意形成を図り、インフレ目標の達成に向けたコミットメントを背景に結束することは重要である」とも書かれている。わざわざこのような記載を入れるあたりにやはり 9 月会合後にもたらされた分裂に関して相応の危機感を抱いている様子が窺い知れる。

財政政策の必要性を要求

しかし、「結束 (unity)」を謳いつつ基本的には「緩和路線を継続する」という論陣が一部の反対を押し切り、既定路線となっているのが実情だろう。これは「インフレ見通しがそう求めるのであれば、持てる手段の全てを使って行動する準備があるということが肝要 (vital) である」との記述があったことから見て取れる。もちろん、潜在的な副作用への評価も検討されなければならないとの警告や 9 月に導入した手段が経済に浸透するまでは「様子を見る (“wait and see”）」という辛抱強さ (patience) が必要だという懇願 (a plea) もあったと記されているが、あくまで傍流という印象は拭えない。

とはいえ、金融政策だけで局面を乗り切ろうという姿勢でもない。『Monetary policy stance and policy considerations』の結びには中央銀行以外の政策当局者に対し、域内経済を支えるためにもっと決定的な貢献をする必要があるという要求が繰り返されたとある。つまり「もっと財政出動をせよ」という要求である。ドラギ元総裁の晩年にはこの主張が繰り返されていたことは比較的知れた事実である。例えば、10 月 28 日に行われた自身の退任式典における演説 (Farewell remarks) では徹頭徹尾、財政政策の必要性和重要性が強調されていた。式典でドラギ元総裁は「本日の場は祝い場というよりも顧みる場だと考えている」と前置きし、「金融政策は依然として目標を達成する力を持つが、財政政策と協調すれば、より早く、より小さな副作用とともに達成できる」と述べている。特に印象的だったフレーズとして「米国は統合された資本市場も景気循環を均すための財政政策 (a counter-cyclical fiscal policy) もある。ユーロ圏は統合された資本市場はなく、景気循環に順じた財政政策 (a pro-cyclical fiscal policy) がある」と述べている。要するに、ユーロ圏は米国と比べて、景気循環に対抗するだけの資本市場もなければ財政政策も持ち合わせていないという嘆きであり、だからこそ ECB がここまで追い込まれたのだという思いが強いのだろう。こうした批判はとりわけ銀行同盟や財政同盟といった試みはおろか、自国における財政出動にすら二の足を踏み財政黒字を積み上げ続けるドイツに向けられたものであることは言うまでもない。

¹ 本欄 2019 年 10 月 28 日号『ドラギ総裁最後の ECB 理事会～危機の「生き字引」～』をご参照下さい

ラガルド新体制への「期待」

今回の議事要旨のキーフレーズが「結束 (unity)」であったことは間違いない。それは現状の政策理事会で起きている問題への「焦り」でもあり、またラガルド新体制への「期待」を表したものと考えて良いだろう (なお、この会合には「次期総裁 (President designate)」としてラガルド氏も出席している)。先週の本欄でも取り上げたように、既にラガルド新総裁は早速、私的な会合を (ECB の建物の外で) 設けたりするなど分裂の修復に努めている模様が報じられており、その「期待」に応えようとする動きが見られている。現状については 9 月にドラギ元総裁が“決めてくれた”緩和パッケージの正当性を強調しつつ、将来については「持てる手段の全てを使って行動する準備がある」とのファイティングポーズを続けるというのがラガルド総裁の基本戦術になると予想される。そうして市場期待を上手くかわしつつ、「物価安定の定義」という戦略の根本に関わる部分の修正を検討し²、実現していくというのが就任 1 年目で成し遂げるべき 1 つの重要な所業となってくるのではないかと考えられる。

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

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。

² 詳しくは本欄 10 月 30 日号『ラガルド新 ECB 総裁を巡る 3 つの論点』をご参照下さい。

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11月20日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2019年10月分)
2019年11月20日	「ドル化した世界」で進む「金融政策の一本化」
2019年11月19日	ドイツは底打ちしたのか? ~リセッション回避も残る不安~
2019年11月18日	「株価の崩れ」と「予防的緩和」について考える
2019年11月15日	週末版(ラガルド体制の「overhaul(刷新)」ミッションの行方~総裁会見と投票方式について~)
2019年11月14日	欧州の「弱さ」源泉~輸出拠点が裏目にたドイツ~
2019年11月13日	円高予想の誤算と「ドル化した世界」という悩み
2019年11月12日	動かない相場の背景にある「円の不人気」
2019年11月11日	「公的デジタル通貨 vs. リブラ」の様相に
2019年11月8日	週末版
2019年11月1日	週末版
2019年10月30日	ラガルド新ECB総裁を巡る3つの論点
2019年10月29日	円安リスクの点検~欧州・中国の復調はあるか?~
2019年10月28日	ドラギ総裁最後のECB理事会~危機の「生き字引」~
2019年10月25日	週末版
2019年10月24日	またも史上最小値幅~体感「5円」以下という異例~
2019年10月23日	「リブラ」阻止で一致するG20~ザッカーバーグ証言を前に~
2019年10月21日	思い出したい「10月31日」の経緯~次に起こることは~
2019年10月18日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2019年9月分)
2019年10月16日	週末版(2度目の離脱協定案合意~3つの論点を整理~)
2019年10月11日	FRBのTB購入を受けて~欲しかった「ずる賢さ」~
2019年10月10日	週末版(ECB政策理事会議事要旨を受けて~議論紛糾の読み方、議事要旨としては秀逸~)
2019年10月10日	円相場の需給環境について~縮小均衡~
2019年10月9日	FRBの資産購入再開と懐かしのソロスチャート
2019年10月8日	揺らぐリブラ計画~初のメンバー脱退表明を受けて~
2019年10月7日	米9月雇用統計を受けて~「思ったより悪くない」の危うさ~
2019年10月4日	週末版(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~)
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~
2019年9月24日	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、露払いはしたいところ~)
2019年9月5日	ブレグジットを巡る論点整理~ボンド/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リバランス効果
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、捨てる日銀と拾う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」
2019年7月22日	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19日	ECB政策理事会レビュー~「目標見直し」は大事業~
2019年7月18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17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~
2019年6月19日	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?~