

みずほマーケット・トピック(2020年1月10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:「調達通貨は円よりユーロ」の答え合わせ～中東リスクを前に～	

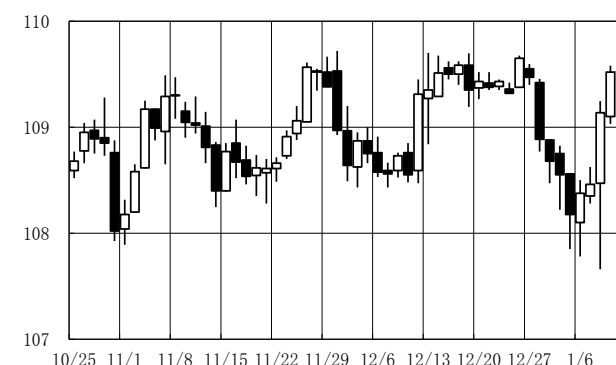
1. 為替相場の動向(関連レポート:「みずほ Customer Desk Report」、「今週の為替相場見通し」)

- 今週のドル/円相場はドル高の展開。週初6日に108円ちょうどでオープンしたドル/円は、週末からの米国とイランの対立が嫌気され小幅に下落したが、米10年債金利が1.8%台を回復するとドル/円も上昇し、軟調な米株式市場にも勢いが戻る中、一時108円台半ばまで買われた。7日はイランが米国に報復を検討と報じられる状況下、上値の重さが感じられたが、米12月ISM非製造業景気指数の予想を上回る結果を受け、108円台後半まで上昇した。8日はイランが米軍駐在のイラク基地にミサイル発射したとの報道に、一時週安値の107.65円まで急落。しかしその後は日本株の値戻りを横目に108円台を回復し、その後もイラク高官の戦争を求めないとの発言やトランプ米大統領の軍事力を行使しないとの発言を受けて地政学リスクは後退し、ドル/円は109円を超え続伸した。9日は中東情勢の緊張緩和が広がるに伴って日本株が堅調に推移し、ドル/円もじり高の展開に。その後も徐々にドル買いの動きが強まり、米金利の上昇に沿う格好で一時週高値の109.58円まで上昇した。本日は米雇用統計発表を控え小動きだが、週高値付近での推移が続いている。
- 今週のユーロ/ドル相場はドル高の展開。週初6日に1.12付近でオープンしたユーロ/ドルは、特段材料なく動意に乏しい展開で小幅推移が続いた。7日は1.12台をつけたことでドルが買い戻され、じり安の展開が続く。米ISM非製造業景気指数の結果が予想を上回ったことを受け一時1.11台前半まで下落した。8日は、イランが米軍駐在のイラク基地にミサイル発射したことを受け、1.11台半ばまで上昇したが、本件にかかるヘッドラインやトランプ大統領の記者会見を経て徐々に地政学リスクが後退したことでドルが上昇し、1.11付近まで下落した。9日も米金利上昇を受けたドル買いに押され一時週安値となる1.1092まで値を下げた。その後ユーロの買戻しや、米30年債入札が好調だったことから米金利が低下をする動きを受けて1.11台を回復。本日は米雇用統計発表を控え動意が見られておらず、1.11付近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				
		1/3(Fri)	1/6(Mon)	1/7(Tue)	1/8(Wed)	1/9(Thu)	
ドル/円	東京9:00	108.54	108.00	108.41	108.00	109.04	
	High	108.63	108.50	108.63	109.25	109.58	
	Low	107.84	107.77	108.27	107.65	109.01	
	NY 17:00	108.18	108.38	108.46	109.14	109.52	
ユーロ/ドル	東京9:00	1.1171	1.1161	1.1196	1.1154	1.1114	
	High	1.1180	1.1205	1.1197	1.1168	1.1120	
	Low	1.1125	1.1158	1.1134	1.1102	1.1092	
	NY 17:00	1.1156	1.1198	1.1156	1.1103	1.1106	
ユーロ/円	東京9:00	121.26	120.56	121.37	120.47	121.21	
	High	121.34	121.40	121.44	121.37	121.69	
	Low	120.18	120.33	120.80	120.17	121.16	
	NY 17:00	120.62	121.38	120.82	121.23	121.61	
日経平均株価		-	23,204.86	23,575.72	23,204.76	23,739.87	
TOPIX		-	1,697.49	1,725.05	1,701.40	1,729.05	
NYダウ工業株30種平均		28,634.88	28,703.38	28,583.68	28,745.09	28,956.90	
NASDAQ		9,020.77	9,071.47	9,068.58	9,129.24	9,203.43	
日本10年債		-	-0.03%	-0.02%	-0.02%	0.00%	
米国10年債		1.79%	1.81%	1.81%	1.87%	1.85%	
原油価格(WTI)		63.05	63.27	62.70	59.61	59.56	
金(NY)		1,552.40	1,568.80	1,574.30	1,560.20	1,554.30	

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 10 日(金)に 12 月雇用統計が発表される。11 月の非農業部門雇用者数は前月比+26.6 万人と事前予想(同+18.0 万人)を上回った。また、11 月の民間部門雇用者数は同+25.4 万人とこちらも市場予想(同 17.8 万人)を大きく上回った。GM のストライキ完了など製造業で一過性要因もあったが、幅広い部門で雇用の伸びが見て取れる結果となった。他方で平均時給の伸びは、前年比+3.1%と 10 月(同+3.0%)から若干加速した。失業率に関しては、3.5%と完全雇用の水準まで改善されている。しかしながら、堅調な雇用状況は企業マインド指数と一致しない状況であり、11 月 ISM 製造業景況指数は 48.1 で 11 月 ISM 非製造業景況指数は 53.9 とともに市場予想から下振れ、前月対比でも悪化した。その一方で、直近数か月の雇用統計結果は事前の予想から上振れる傾向にあり、足許の世界景気や米中協議の動向とは切り分けてウオッチする必要があるとみられる。なお、12 月の非農業部門雇用者増加数については前月比+16.0 万人と 11 月比でやや減速すると市場では予想されている。また、12 月平均時給は前月比+0.3%の伸びで 11 月の同+0.2%より改善を見込むが、前年比では+3.1%と若干ながら減速する見通し。失業率については 3.5%と 11 月から横ばいの推移が予想されている。
- ・ 15 日(水)には月末の FOMC に向けてページブックが公表される予定。前回報告では、昨年 10 月から 11 月中旬にかけて米経済は「緩やかに拡大した」と総括し、景況判断をやや引き上げた。経済拡大ペースについても「わずか、もしくは緩やか」から「緩やか」に変更した。個人消費については、消費者の景況感も明るさを保っていると、大半の地区で「堅調もしくは緩やか」に増え、特に自動車や観光部門の伸びが目立った。主なリスク要因としては、引き続き米中協議の動向を懸念する声が多く、また一部では、今年の米大統領選が政治的な不確実要素として挙げられた。今回の注目点は、前回結果と比較して大きな変化がないかがメインとなり、個人部門では、年末商戦の結果が足許の消費者マインドを色濃く映すものとなると予想される。FRB は前回の FOMC 会合後に当面の金融政策を維持することを強調したが、今回の報告書が政策決定の材料となることも相違はない。そのほか金融政策関連では、今晚 10 日(金)にウィリアム・ニューヨーク総裁がロンドンで開催されるイベントに参加予定のほか、バーキン・リッチモンド連銀総裁、エバンス・シカゴ連銀総裁、バラード・セントルイス連銀総裁が講演予定。14 日(火)にローゼンブレン・ボストン連銀総裁、ボスティック・アトランタ連銀総裁が講演予定。15 日(水)はジョージ・カンザスシティ連銀総裁が講演の予定。

	本 邦	海 外
10 日(金)	・11 月景気動向指数(速報) ・11 月家計支出	・米 12 月雇用統計 ・英 11 月 GDP
13 日(月)	・祝日	_____
14 日(火)	・11 月国際収支 ・12 月景気ウォッチャー調査	・米 12 月 CPI
15 日(水)	・12 月マネースtock M2、M3 ・12 月工作機械受注(速報)	・米ページブック公表 ・ユーロ圏 11 月鉱工業生産/貿易収支
16 日(木)	・12 月国内企業物価指数	・米 12 月輸出入物価指数 ・独 12 月 CPI(確報)
17 日(金)	・11 月第 3 次産業活動指数	・米 12 月設備稼働率/鉱工業生産 ・ユーロ圏 12 月 CPI(確報)

【当面の主要行事日程(2020 年 1 月～)】

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

3.「調達通貨は円よりユーロ」の答え合わせ～中東リスクを前に～

見過ごされる経済・金融指標

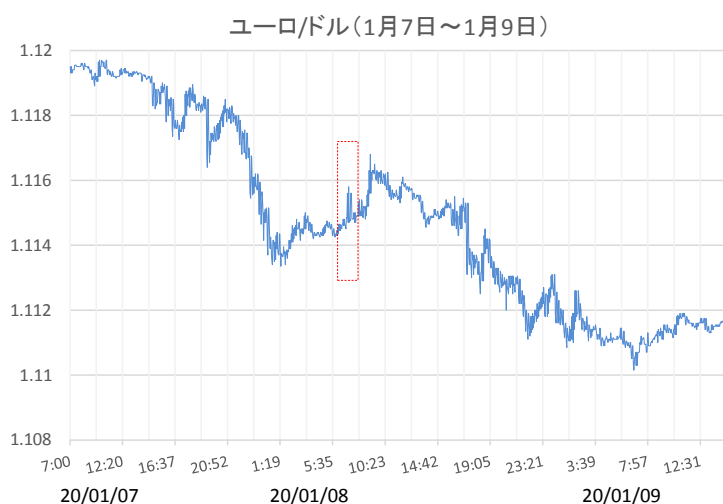
金融市場は中東リスクへの懸念が一服するばかりか、それを超えてリスクオンモードが加速している。米国で主要株価指数が史上最高値を更新する中、ドル/円相場も一時 109.58 円まで値を上げている。昨年に引き続き基礎的な経済・金融指標を度外視し、ヘッドラインとムードに振り回される地合いである。しかし、中東リスクに埋もれる中で見過ごされた感があるものの、先週 4 日の米 12 月 ISM 製造業景気指数は改善予想を裏切り悪化していた。このような中、今晚の米 12 月雇用統計には注目が集まるが、雇用者数の堅調がこれほど続いても賃金上昇が加速する気配が出てこない状況は大して変わらないのだろう。そうであればこそ、FRB の利上げ路線復帰は難しく、ドル/円相場の重しになると考えたいところである。あくまで「ファンダメンタルズに照らしてどうなのか」という視点を欠かないようにしたい。

「調達通貨は円よりユーロ」は本当だったのか？

今週前半は中東リスクを受けた円高がにわかに注目を集めたが、ここで「今やキャリー取引の調達通貨は円ではなくユーロが選択されるようになっており、それゆえにリスク回避時の買いは円よりもユーロに集まりやすくなっている（だから円高になりにくくなっている）」という仮説を思い返したい。こうした仮説は危機時にも大して動かない円相場の説明として昨年来、一部で注目を集めてきた。今回の中東リスクの高まりを受けた相場変動はこの仮説を検証する良い機会だったように思われる。結論から言えば、確かに今回の中東リスクを受けてユーロは対ドルで上昇する場面が見られた。しかし、円ほどではなかったという印象も残った。

厳密に言えば、イランの対米攻撃が報じられたのは午前 8 時 25 分前後だった。例えばロイターは 8 日の午前 8 時 25 分に「イラク国内で爆発音」とのヘッドラインを流している。その後、詳細が徐々に明らかになる中、そこから約 1 時間はリスク回避ムードが継続した。その間の

円とユーロの動きを追うと、ユーロは報道前の最安値から 1 時間の内に対ドルで最大、約+0.2%上昇した（1.115 程度から 1.117 程度）。片や、円は最大、約+0.7%上昇した（108.50 円程度から 107.70 円程



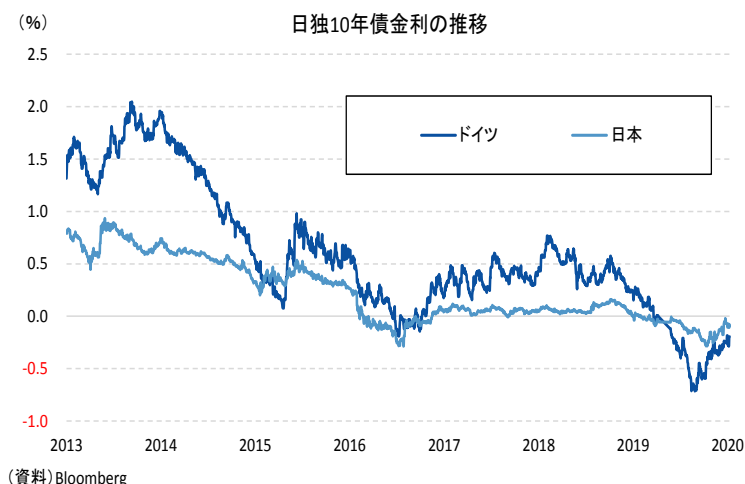
(資料) Bloomberg、赤点線四角部分はイランによる対米攻撃が報じられた 午前8時半前後

度)。調達通貨としてユーロが円よりも支配的な地位にあるのであれば、今回のリスクオフムードの高まりと共に手仕舞いされ、ユーロも円と同程度の上昇が見込めたのではないかとと思われるが、今回は円相場の騰勢の方が目立った格好である。

「危機時に買われた」のは確か

しかし、ユーロに関し「危機時に買われた」という事実が確認できたのは興味深い点でもあった。糊代が消えつつある金融政策や巨大な経常収支を踏まえれば、ECBの日銀化やユーロ圏の日本化はじわじわ進んでいると考えられるが、ユーロの円化も途上でありながら、じわじわ進んでいると考えるべきだろうか。今回の中東リスクは一過性の動きとして収束しつつあるものの、そうしたユーロ相場の性質変化も読み取ることができた。筆者が『欧州リスク：日本化・円

化・日銀化』（東洋経済新報社、2014年7月）を上梓してから約5年半が経った。2014年当時、ドイツ10年金利は2%付近にあったが、今やドイツも日本と同様のマイナス圏に落ち込み、恒常的に日本を下回っている。これはECBが日銀化していることの1つの結果に過ぎないが、そもそも域内に魅力的な投資機会が失われており、貯蓄と投資をマッチングさせる金利（自然利子率）が下がっているということ、言い換えれば域内の潜在成長率が下がっていることの帰結でもある。ユーロ圏に関する「日本化・円化・日銀化」のシナリオは徐々に、しかし確実に実現している。とりわけ今回の中東リスクに絡んだ反応は「ユーロの円化」を再度疑わせるものであったように感じられた。



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
2020年1月9日	予防的利下げの成否～'98年型利下げ」と'99年型利上げ」～
2020年1月8日	軍事衝突と原油高への考え方～円高は不幸中の幸いか？～
2020年1月6日	2020年、レンジ脱却に必要なもの
2019年12月25日	2020年、レンジ脱却に必要なもの
2019年12月24日	2020年の想定外はどこにあるのか？～6つの論点～
2019年12月23日	スウェーデン、マイナス金利解除の読み方～2020年への示唆～
2019年12月20日	週末版
2019年12月19日	米大統領選挙の左派リスクは2020年の波乱要因か？
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2019年11月分)
2019年12月18日	やはり上げを失ったボンド相場～政治も金融もボンドの足枷～
2019年12月17日	日銀金融政策決定会合プレビュー
2019年12月16日	英総選挙を終えて～「次の山」は2020年6月末に～
2019年12月13日	週末版(ECB政策理事会を終えて～フクロウ型総裁の「人となり」～)
2019年12月12日	FOMCを終えて～「タカ派的利下げ」から「ハト派的現状維持」～
2019年12月11日	円の基礎的需給環境～基礎収支に映る変化～
2019年12月10日	道標を失った為替市場～マイナス金利解除がキーに？～
2019年12月9日	英国総選挙の論点整理～事実上、'2度目の国民投票、～
2019年12月6日	週末版(2019年の為替市場を概観する～円は結局強かった～)
2019年12月5日	ECB政策理事会プレビュー～デビュー戦、3つの見どころ～
2019年12月3日	ドイツ政局の流動化について～メルケル退任まであと2年～
2019年12月2日	金融政策に環境配慮は必要か？～制御すべきは気候ではなく物価～
2019年11月29日	週末版
2019年11月26日	円安リスクの点検～「ツケ」が怖い2020年～
2019年11月25日	名目実効為替相場(NEER)で読む2019年のドル相場
2019年11月22日	週末版(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～)
2019年11月20日	「ドル化した世界」で進む「金融政策の一本化」
	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	「株値の崩」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～
	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18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16日	FRBのTB購入を受けて～欲しかった「ずる賢さ」～
2019年10月11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～
	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政策理事会プレビュー～APP再開は困難だが、露払いはいしたいところ～)
2019年9月5日	プレグジットを巡る論点整理～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幅変わりそう～)
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