

みずほマーケット・トピック(2020年2月7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: 上がりそうにない原油価格~3つの理由と共にドル/円相場への含意を考える~

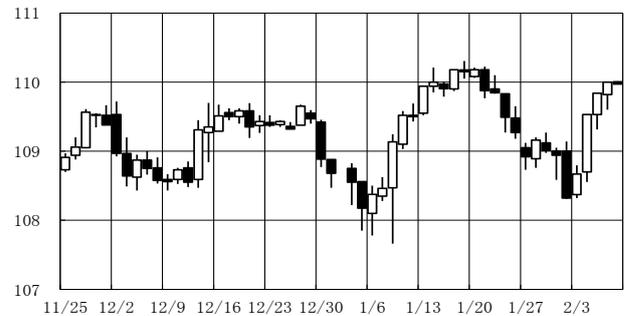
1. 為替相場の動向(関連レポート:「みずほ Customer Desk Report」、「今週の為替相場見通し」)

- ・ 今週のドル/円相場は週後半に110円台へ上昇。週初3日に108円台前半でオープンしたドル/円は、日経平均株価がマイナス幅を縮小させる動きを受けて小幅に上昇した。その後は、米1月ISM製造業景気指数が予想を上回り、半年振りに50を回復すると米金利上昇とともにドル買いが強まり、一時108円台後半まで上昇した。4日は春節明けに売られた中国株に一服感が見られアジア株全般がプラス圏に推移すると、ドル/円もじり高の展開。米国時間では、クドロー米NEC委員長がコロナウイルス感染拡大による米国経済への影響は小さいと述べたほか、米12月製造業受注の結果が予想を上回ったことなども重なり、NYダウ平均株価が一時500ドル超の上げ幅を見せる中、ドル/円も109円台半ばまで続伸した。5日、東京時間は109円台半ばで揉み合う展開も、欧州時間に入り新型コロナウイルスのワクチン開発を巡る報道に109円台後半に上昇。米国時間には、予想を上回る米1月ADP雇用統計や米1月ISM非製造業景気指数、S&P500指数やナスダック総合指数などが軒並み最高値更新すると、ドル/円もこれに連れて高値圏で推移した。6日から7日にかけては110円手前での揉み合いとなるも、株価の堅調に引っ張られ110円台を回復する動きが見られている。
- ・ 今週のユーロ/ドル相場は週後半に1.10を割り込む。週初3日に1.10台後半でオープンしたユーロ/ドルは、ジョンソン英首相が欧州各国の通商交渉で強硬的な姿勢を示したことで、ポンドに対する先行き不透明感からユーロ/ポンドが小幅連れ安となり、その後は好調な米経済指標の結果を受けて一時1.10台前半まで続落した。4日は、引き続き米株や米金利の上昇を受けたドル高にじり安の展開が進むも、追加材料に乏しく1.10台で下げ止まり、小動きが続いた。5日もドル買いが先行するなか、ユーロ/ドルは1.10を割り込む動きが続いた。6日、ラガルドECB総裁が追加緩和の余地は僅かと発言したことでユーロは買われたものの、英EU通商協議や独連立政権を巡る不透明感から、本日東京時間も1.10を割り込んで推移している。

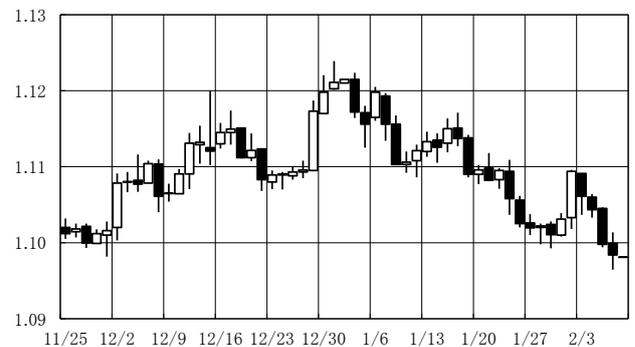
今週のおもな金融市場動向(出所:ブルームバーグ、みずほ銀行)

|              |           | 前週末       | 今 週       |           |           |          |
|--------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|----------|
|              |           | 1/31(Fri) | 2/3(Mon)  | 2/4(Tue)  | 2/5(Wed)  | 2/6(Thu) |
| ドル/円         | 東京9:00    | 108.89    | 108.39    | 108.62    | 109.45    | 109.82   |
|              | High      | 109.14    | 108.80    | 109.54    | 109.85    | 110.01   |
|              | Low       | 108.31    | 108.32    | 108.55    | 109.31    | 109.60   |
|              | NY 17:00  | 108.32    | 108.67    | 109.53    | 109.84    | 110.00   |
| ユーロ/ドル       | 東京9:00    | 1.1029    | 1.1089    | 1.1063    | 1.1045    | 1.1000   |
|              | High      | 1.1096    | 1.1096    | 1.1064    | 1.1047    | 1.1014   |
|              | Low       | 1.1017    | 1.1036    | 1.1033    | 1.0994    | 1.0964   |
|              | NY 17:00  | 1.1094    | 1.1061    | 1.1044    | 1.0998    | 1.0981   |
| ユーロ/円        | 東京9:00    | 120.12    | 120.18    | 120.14    | 120.88    | 120.80   |
|              | High      | 120.40    | 120.40    | 120.98    | 121.15    | 121.01   |
|              | Low       | 120.03    | 119.93    | 120.09    | 120.67    | 120.59   |
|              | NY 17:00  | 120.19    | 120.21    | 120.97    | 120.76    | 120.78   |
| 日経平均株価       | 23,205.18 | 22,971.94 | 23,084.59 | 23,319.56 | 23,873.59 |          |
| TOPIX        | 1,684.44  | 1,672.66  | 1,684.24  | 1,701.83  | 1,736.98  |          |
| NYダウ工業株30種平均 | 28,256.03 | 28,399.81 | 28,807.63 | 29,290.85 | 29,379.77 |          |
| NASDAQ       | 9,150.94  | 9,273.40  | 9,467.97  | 9,508.68  | 9,572.15  |          |
| 日本10年債       | -0.07%    | -0.06%    | -0.05%    | -0.04%    | -0.02%    |          |
| 米国10年債       | 1.50%     | 1.52%     | 1.60%     | 1.65%     | 1.64%     |          |
| 原油価格(WTI)    | 51.56     | 50.11     | 49.45     | 50.75     | 50.95     |          |
| 金(NY)        | 1,587.90  | 1,582.40  | 1,555.50  | 1,562.80  | 1,570.00  |          |

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 7 日(金)に 1 月雇用統計が発表される。昨年 12 月の非農業部門雇用者数は前月比 +14.5 万人と事前予想(同+16.0 万人)を下回った。また、民間部門雇用者数は同+13.9 万人とこちらも市場予想(同+15.3 万人)を下回った。内訳を見ると、非製造業は小売業の雇用が伸びたことで堅調に推移したが、製造業が市場の予想に反して同▲1.2 万人の減少となった。製造業の不調を非製造業がカバーするという 2019 年の米国経済の構図を象徴するような結果だったと言えるだろう。失業率に関しては 3.5%と依然として完全雇用に近い水準が続いているが、平均時給の伸びは前年比+2.9%と 11 月(同+3.1%)から若干減速し、昨年前半を境にピークアウトするという「ねじれ」とも言える状況が続いている。この点から、昨年来、断続的に米国株式市場で最高値が更新されてきたにもかかわらず、その結果が賃金ひいては物価の上昇に繋がっていない状況を見て取ることができる。
- ・ かかる状況下、1 月の雇用統計をどう読むべきか。既に発表されている 1 月分の ISM 景気指数を踏まえれば、景況感の悪化には底打ち感が出てきており、期待が持てる状況になる。グローバルにみても PMI が復調していることを思えば、1 月の仕上がりには期待する向きは当然多く、市場予想の中心を見ても非農業部門雇用者変化について前月比+16.0 万人と若干の加速が予想されている。平均時給についても前年比+3.0%の伸びで 12 月の同+2.9%より若干の改善が見込まれている。失業率は 3.5%と 12 月から横ばいの推移が予想されている。そのほか、要人発言ではクオールズ FRB 副議長が今晚に講演を行うほか、11 日(火)にはハーカー・フィラデルフィア連銀総裁、12 日(水)にはブラード・セントルイス連銀総裁が講演を行う予定。

|         | 本 邦                          | 海 外  |
|---------|------------------------------|--|
| 7 日(金)  | ・12 月家計支出<br>・12 月景気動向指数(速報) | ・米 1 月雇用統計<br>・独 12 月経常収支/鉱工業生産<br>・米民主党 大統領選候補者討論会  |
| 10 日(月) | ・12 月経常収支                    | —————  |
| 11 日(火) | —————                        | ・米 1 月 NFIB 中小企業楽観指数<br>・英 10~12 月期 GDP(速報)  |
| 12 日(水) | ・1 月工作機械受注(速報)               | ・米 1 月財政収支<br>・米 MBA 住宅ローン申請指数<br>・ユーロ圏 12 月鉱工業生産  |
| 13 日(木) | ・1 月国内企業物価指数                 | ・米 1 月 CPI<br>・独 1 月 CPI (確報)<br>・ユーロ圏 欧州委員会冬季経済予測   |
| 14 日(金) | ・12 月第 3 次産業活動指数             | ・米 1 月輸出入物価指数<br>・米 1 月鉱工業生産 / 設備稼働率<br>・ユーロ圏 10~12 月期 GDP (速報) / 就業者数(速報)<br>・ユーロ圏 12 月貿易収支 |

### 【当面の主要行事日程(2020 年 2 月~)】

- G20 財務相・中央銀行総裁会合(2 月 22~23 日、4 月 16~17 日)
- ECB 政策理事会(3 月 12 日、4 月 30 日、6 月 4 日)
- 米 FOMC(3 月 17~18 日、4 月 27~28 日、6 月 9~10 日)
- 日銀金融政策決定会合(3 月 18~19 日、4 月 27~28 日、6 月 15~16 日)

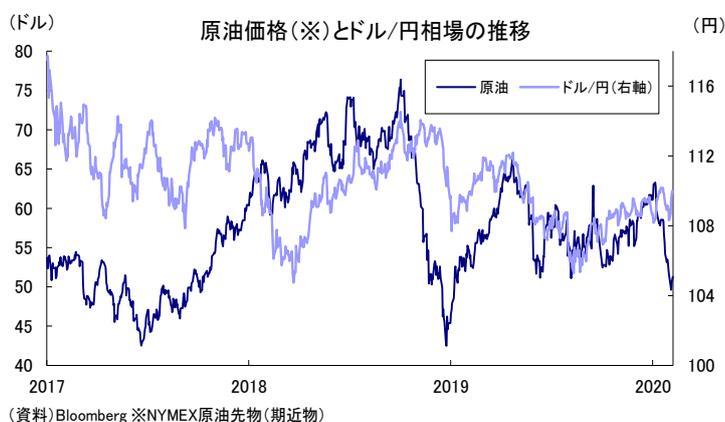
### 3. 上がりそうにない原油価格～ドル/円相場への含意を考える～

#### 米金利も勢いを欠き 110 円台定着ならず

本日東京時間午前の為替市場ではドル/円相場が一時 110.02 円と 2 週間ぶりに 110 円台に復帰したものの、国内における新型コロナウイルスリスクが払拭されない中であって、直ぐに 109 円台に値を戻している。また、上がったとはいえ米 10 年金利も 1.6% 台に留まる中で勢いに欠いたというのが実情であろう。やはり FRB の利上げ観測が高まるとともに米 10 年金利が 2% 台に乗せて初めて 110 円台定着が叶うという相場観が妥当なところではないだろうか。今晚の米 1 月雇用統計次第でまた景色も変わりそうだが、平均時給の伸びは明らかに勢いを失っており、FRB が利上げ軌道に復帰できる（本当の意味で予防的利下げが完了する）というシナリオが年内に実現する公算はやはり小さいと考えたい。

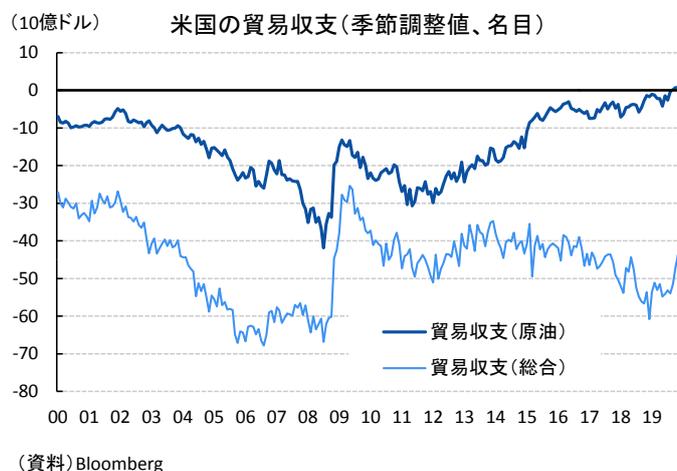
#### 原油価格上昇による円安リスクに構えるべきか？

ところで昨日の本欄では銅価格の急落に言及したが、中国経済の失速を象徴する市況として最も代表的な計数は原油価格であろう。原油価格とドル/円相場に常時安定的な関係が認められるわけではないが、原油価格が大きく下落している時にドル/円相場が上昇するというケースは経験則に照らせば稀とも言える（図）。この点、今年に入ってからの原油価格急落にドル/円相場は「よく耐えている」という印象が強い。心配されるのは、これから産油国の生産調整に伴って原油価格が騰勢を戻してくると（事実そうなりつつある）、原油価格下落時には反応しなかったドル/円が上昇時には反応するという非対称的な展開である。目まぐるしくテーマが変わる為替市場においては十分想定される円安リスクであろう。



#### 原油価格はもう上がりにくいのではないか

とすれば、「原油価格がどこまで上がりそうか」という問題意識が重要になってくる。昨今の情勢を見る限り、原油価格がかつてみたような（1 バレル 100 ドルを超えて上伸するような）動きを取り戻す可能性は高くないように思われる。ここでは 3 つの理由を挙げておきたい。第一には、やはり中国の需要が見込めないことが上げられるだろう。新型コロナウイルスの騒動を抜きにしても今後の中国に残された限界的な成長余地は徐々に、しかし確実に小さくなっていく。これを穴埋めするだけのフロンティアは今の世界経済には見つからないのが実情であり、原油への需要が増える雰囲気は感じられ



ない。第二に、欧州を筆頭とする環境意識の高まりによって、温暖化対策としての「脱炭素」が常識になりそうな機運があることが挙げられる。温暖化の原因が二酸化炭素（CO2）にあるかどうかという因果関係はさておき、CO2 排出を伴う石炭や石油といった化石燃料を原料とするエネルギーは今後「脱却が吉」というのが企業行動の基本になってくる可能性がある。これも根本的に原油への需要を小さくしよう。

最後に、供給面からの要因も指摘したい。それは米国が産油国化しているという事実である。去年はシェールオイルの増産によって 2018 年の原油生産量が 45 年ぶりに世界最大になったことが話題となったが、これと整合的に米国の対外収支構造も変わりつつある。前頁図に示すように、米国の原油貿易収支はもはや断続的に黒字化している。2019 年通年の米貿易赤字が 6 年ぶりに縮小したことが話題となったが、これは保護主義的な対中政策のほか、原油輸入が大幅に落ち込んだことの結果である。

これら 3 つの要因だけではないだろうが、客観的に見て原油価格の上値には限界がありそうなことは想像に難くない。必然的にこれと相関の大きいドル/円相場の連れ高を心配する必要はさほどないと考えたい。もっとも、米国の貿易赤字の拡大が止まり、顕著に縮小に向かうような流れが基調となれば、それ自体がドル高要因として為替市場において捨て置けない論点となるのは間違いない。

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](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.mizuohobank.co.jp/forex/econ.html> (Archives) [http://www.mizuohobank.co.jp/forex/econ\\_backnumber.html](http://www.mizuohobank.co.jp/forex/econ_backnumber.html)

| 発行年月日       | 過去6か月のタイトル  |
|-------------|---|
| 2020年2月6日   | 改善が続く企業マインドをどう読むべきか   |
| 2020年2月4日   | ボンド相場の現状と展望 - 還すぎる物価「2%」~                                     |
| 2020年2月3日   | ブレグジットQ&A - アイルランド問題から漁業権問題へ~                                 |
| 2020年1月31日  | 週末版   |
| 2020年1月30日  | FOMCを終えて - 新型コロナウイルスと減速軌道の米国~                                 |
| 2020年1月29日  | メインシナリオに関するリスク点検  |
| 2020年1月28日  | デジタル通貨を巡る4大勢力 - 群雄割拠を読み解く~                                    |
| 2020年1月27日  | 疫病リスクと金融政策への影響などについて  |
| 2020年1月24日  | 週末版 (ECB政策理事会を終えて - やや先走り感のあるラガルド総裁~)                         |
| 2020年1月22日  | 日銀金融政策決定会合 - 「政熱経冷」という運~                                      |
| 2020年1月21日  | ECB政策理事会プレビュー - 底打ち機運に乗り静観~                                   |
| 2020年1月20日  | 米大統領選挙と為替 - 潜む一抹の不安~  |
| 2020年1月17日  | 本邦個人投資家の対外資金フロー動向 (2019年12月分)                                 |
| 2020年1月15日  | 週末版   |
| 2020年1月14日  | 「1998 - 99年」との違いはどこにあるのか - その~                                |
| 2020年1月10日  | 中国の為替操作国認定解除を受けて - ドル売り介入の催促~                                 |
| 2020年1月9日   | 週末版 (「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~)                         |
| 2020年1月8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6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~その~   |
| 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?<br>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row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」<br>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 | 「株価の戻り」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~<br>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を通して見ること~<br>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月乗り切ると日銀の難局は続く~)                       |
| 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ウ講演 - 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?~)                     |