

みずほマーケット・トピック(2020 年 3 月 2 日)

最強通貨に返り咲いた円～年初来変化率がプラスに～

新型コロナウイルスの感染拡大を背景に資産価格や景況感など足の速い計数の落ち込みが苛烈さを極めている。中国 2 月製造業/非製造業 PMI がリーマンショック直後を彷彿とさせる落ち込みになったが、3 月に入り、こうした 2 月分の状況を反映した計数が続々と発表されることになる。金融市場はこれからコロナショックの「傷跡」を確認する局面に入る。今回のコロナショックにおいては、米金利の大幅な低下に対して日欧金利のそれは限定的という点が重要。2 月の日米独仏の 10 年金利の変化幅を見ると、米国が約▲0.35%pts 低下したのに対し、日独仏はその半分以下の低下幅。ドルの投資妙味は一方的に毀損しており、だからこそ円高・ユーロ高ではないか。本稿執筆時点で円は遂に主要通貨で唯一、年初来の対ドル変化率がプラスに転じており、最強通貨へ返り咲いている。2 月上旬に囁き立てられた「日本売りで円安」というフレーズはもはや見る影もない。一連の動きを受けて本欄の基本認識を変える必要はないだろう。

～コロナショックの「傷跡」を確認する時間帯～

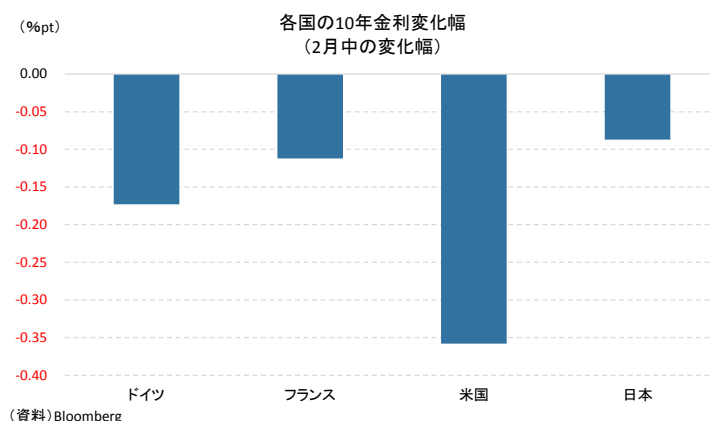
新型コロナウイルスを受けた市場混乱が続いており、各所でリーマンショック級という形容詞を頻繁に目にする。確かに、資産価格の調整幅は当時を彷彿とさせるものだ。しかし、リーマンショック「級」であっても、やはりリーマンショックを凌ぐほどの話ではないことには留意したい。リーマンショック後の金融市場で最も恐ろしかったことはあらゆる資産価格の急落ではない。市場取引が干上がってしまい、保有している金融資産を売ることもできない状況が出現し、もはや自分の残高がいくらあって、いくら損失を被っているのかも把握できないという「流動性の枯渇」が最も大きな恐怖だった。今回の騒動はその域にまでは達しておらず、その意味でリーマンショックよりはましである。

とはいえ、流動性の枯渇がなくとも資産価格や景況感など足の速い計数の落ち込みは苛烈さを極めている。中国 2 月製造業/非製造業 PMI がリーマンショック直後を彷彿とさせる落ち込みになったが、3 月に入り、こうした 2 月分の状況を反映した計数が続々と発表されることになる。金融市場はこれからコロナショックの「傷跡」を確認する局面に入る。とりわけ今週は米 2 月 ISM 景気指数や各国の PMI 指数が公表されるため、「傷跡を見てショックを受ける」という時間帯になりそうだ。

～コロナショックで浮き彫りになる米金利の大きな低下～

新型コロナウイルスの脅威性や終息目処については専門家の知見に任せる。しかし、今回のコロナショックに伴う金融市場(とりわけ金利・為替市場)の動きについて 1 つ重要なことがある。繰り返して述べているように、今回の混乱に乗じて見られている米金利の大幅な低下幅が日欧のそれと比べても突出して大きいということだ。2 月の日米独仏の 10 年金利の変化幅を振り返ったものが図で

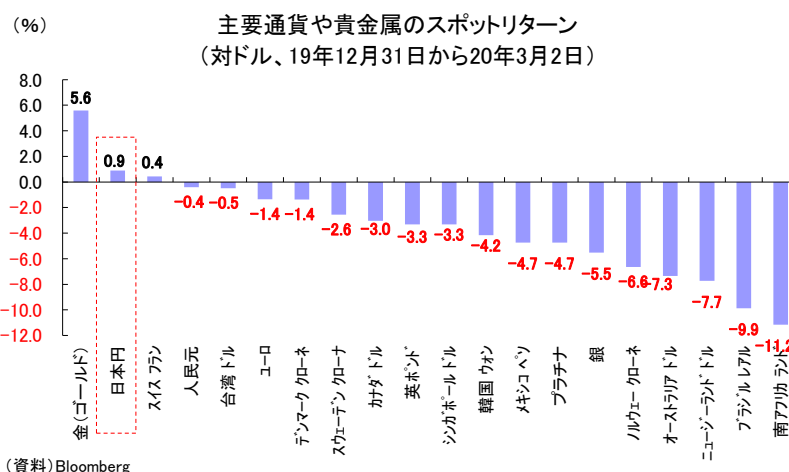
ある。10 年金利に関し、米国が約 ▲0.35%pts 低下したのに対し、日独仏はその半分以上の低下幅にとどまっている(図)。結果、対米金利差は顕著に縮小したことになる。もちろん、マイナス金利とプラス金利という絶対的な溝がある以上、ドルに投資妙味があることは間違いない。しかし、投資妙味が毀損していることもまた、間違いないだろう。



～最強通貨に再び咲いた円～

FF 金利に関し、3 回利下げしても 1.75% (2.50%→1.75%) の水準があった 2019 年と、3 回利下げすれば 1.00% ちょうどまで落ち込んでしまう 2020 年では市場参加者のドルに対する目線は異なってくるのではないかと。利下げ後の 1.75% はそれでも先進國中、突出して高い政策金利であった(カナダも 1.75% で互角)。しかし、1.00% は NZ ドルと並び、豪ドルや英ポンドの 0.75% と肉薄する。これまで FRB がどれほどハト派色の強い情報発信や決定をしてもドル高相場が崩れなかったのは、日欧金利の水没を背景として「高金利通貨としてのドル」の立ち位置が不変だったからだ。

だが、さらに米利下げが進めば、そうしたドルの立ち位置も危うくなる。週明けからドル/円相場が一時 107 円付近という安値をつけたり、ユーロ/ドルが一時 1.10 を超える直近高値をつけたりしている象徴的な動きに思える。本稿執筆時点で円は年初来の対ドル変化率がプラスに転じ、最強通貨へ再び咲いている(図)。今後、FF 金利や米 10 年金利が



1.00% 割れを展望するような局面を想定するならば、「マイナス金利の下限」が意識される日欧金利との差は一段と詰まってくる。ドル相場に関し「よくて現状維持。基本は下落」という本欄や『中期為替相場見通し』の基本認識を変える必要はあるまい。

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

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2月28日	週末版(メインシナリオに関するリスク点検～疫病リスク、米利下げ、円高～)
2020年2月27日	健在だった「安全資産としての円買い」と加速する悲観
2020年2月21日	週末版(忌避されるユーロ～通貨安政策として先鋭化するマイナス金利政策～)
2020年2月20日	円急落は「日本売り」の結果なのか？
2020年2月19日	危機モードが続く為替市場と無国籍通貨「金」の上昇
2020年2月18日	ユーロ圏経済の現状～中国とユーロ圏が風邪を引くと・・・～
2020年2月14日	週末版
2020年2月13日	それほど信頼できない「3月円高説」の実情
2020年2月12日	流動化し始めたドイツ政局～メルケル退陣まで1年半余り～
2020年2月10日	良好な雇用統計が浮き彫りにした市場の「甘え」
2020年2月7日	週末版(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～)
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	債券相場の現状と展望～遠すぎる物価「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～新型肺炎リスクと減速軌道の米国～
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～「政熱終冷」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～
	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17日	週末版
2020年1月15日	「1998～99年」との違いはどこにあるのか～その②～
2020年1月14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10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～その②～
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債券相場～政治も金融も債券の足枷～
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	「株価の虜」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～
	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「する賢さ」～
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