

# みずほマーケット・トピック(2020年4月10日)

## 週末版

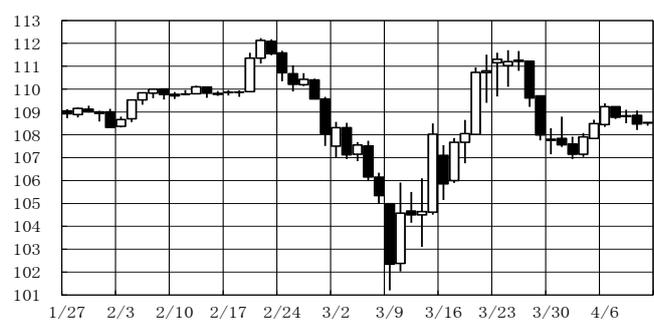
内容 1. 為替相場の動向 2. 来週の注目材料  
 3. 本日のトピック: 明らかになった ECB 資産購入の実情～このペースではあと半年が限度～

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/円相場は週初に高値をつける展開。週初6日に108円台後半でオープンしたドル/円は、新型コロナウイルスの感染者が欧州を中心に抑制されたことで、リスクオンの円売りが続き、一時週高値の109.38円まで上昇した。その後もNYダウ平均が1000ドル超上昇し、ドル/円は109円台前半を堅調に推移した。7日は、本邦で緊急事態宣言が発表されるもドル/円は方向感のない推移が続いた。日経平均株価の上げ幅縮小によってドル/円は次第にじり安の展開となり、米国時間にはNY州の新型コロナウイルス感染による死者数増加を受け、ドル/円は109円を割り込んだ。8日は日経平均株価が徐々に回復する中で、米株先物も堅調に推移したことを受けて、一時109円を上抜けた。9日は、翌日のイースター休暇を控え小幅な推移が続いた。その後、米国時間にFRBが最大2.3兆ドルの景気刺激策を実施すると発表し、次第にドル売りが強まると、OPECプラスで原油減産の暫定合意が予想を下回る減産規模であったこともリスクオフの動きを後押しし、ドル/円は一時週安値の108.20円まで下落した。本日は108円台前半で推移している。
  - 今週のユーロ/ドル相場は週後半に高値をつける展開。週初6日に1.08台前半でオープンしたユーロ/ドルは、上値が重く一時週安値の1.0769をつけるも、スペインで新型コロナウイルスの感染者が4日連続で減少したことを受けて徐々に上昇した。その後も米株高を受けて堅調に推移したユーロ/円の動きや、ジョンソン英首相の病状悪化の報道を受けて上昇したユーロ/ポンドに連れ高となり、1.08台前半で底堅く推移した。7日は新規材料に乏しい中、欧州株の堅調推移を背景としたユーロ/円の上昇にサポートされ一時1.09台前半まで上昇した。8日は、EU財務相会合で新型コロナウイルス対策の合意に至らなかったとの報道に一時1.08台前半まで下落。その後は米金利の上昇を受けて、ユーロ/ドルは小幅に上昇した。9日は、翌日のイースター休暇を控え、動意に乏しい展開であったが、FRBの追加措置の報道を背景にドル売りが進み、一時週高値の1.0951まで上昇した。本日は1.09台前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			
		4/3(Fri)	4/6(Mon)	4/7(Tue)	4/8(Wed)	4/9(Thu)
ドル/円	東京9:00	108.03	108.69	109.13	108.68	108.94
	High	108.67	109.38	109.26	109.10	109.06
	Low	107.80	108.35	108.68	108.51	108.20
	NY 17:00	108.49	109.23	108.77	108.84	108.48
ユーロ/ドル	東京9:00	1.0845	1.0807	1.0801	1.0893	1.0861
	High	1.0860	1.0835	1.0928	1.0901	1.0951
	Low	1.0773	1.0769	1.0785	1.0830	1.0841
	NY 17:00	1.0800	1.0794	1.0893	1.0855	1.0930
ユーロ/円	東京9:00	117.16	117.46	117.84	118.38	118.28
	High	117.35	118.29	119.03	118.69	119.00
	Low	116.75	117.26	117.52	117.93	118.13
	NY 17:00	117.24	117.84	118.54	118.14	118.58
日経平均株価	17,820.19	18,576.30	18,950.18	19,353.24	19,345.77	
TOPIX	1,325.13	1,376.30	1,403.21	1,425.47	1,416.98	
NYダウ工業株30種平均	21,052.53	22,679.99	22,653.86	23,433.57	23,719.37	
NASDAQ	7,373.08	7,913.24	7,887.26	8,090.90	8,153.58	
日本10年債	-0.01%	0.00%	0.00%	0.01%	0.01%	
米国10年債	0.60%	0.68%	0.72%	0.7%	0.73%	
原油価格(WTI)	28.34	26.08	23.63	25.09	22.76	
金(NY)	1,645.70	1,693.90	1,683.70	1,684.30	1,752.80	

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、15日(水)にベージュブック(地区連銀経済報告)が公表される。前回公表分では、観光業など一部業種で新型コロナウイルスの影響が懸念されたものの、堅調に推移する業種も見られた中で、大半の地区で景気は緩やかに拡大していると総括された。雇用や賃金動向についても同様で、全般的に緩やかながら底堅く推移したとの報告が多くを占めた。また、各地区での景気の先行きにかかる主たるリスク要因が、昨年の米中貿易協議に関する内容から新型コロナウイルスに関連する要因へとシフトしていることが示唆された。一方、前回公表分の対象期間が1月上旬から2月24日までであった点には留意すべきで、今回の報告については、3月以降に米国での新型コロナウイルス感染者が増加したことを勘案すれば、景気見通しが下方修正される可能性がある。現に雇用面では新規失業保険申請数は加速度的に上昇している。その他の項目も地区によって感染者数に違いはあれど、今回の報告では全体的に景況感の悪化を見込む声が大きく、それに伴った全体総括の変更の有無については注目すべき点となりそうだ。
- 日欧米の中銀関係では16日(木)～17日(金)にG20財務大臣・中央銀行総裁会議が予定されている。2月下旬の会合では今後2年間の経済見通しを緩やかに上昇するとして一方で、新型コロナウイルスの震源である中国の景気の先行きとそれに伴う世界経済へ影響が懸念された。かかる中、新型コロナウイルス感染拡大の影響を和らげるべく、各国の連携の下、全ての利用可能な政策手段を実行する姿勢が表明された。その後、新型コロナウイルスの感染拡大が世界的に深刻化したことで3月下旬に緊急会合が実施され、参加各国間で財政出動をはじめとする景気対策の動向が確認された。また、新型コロナウイルスのワクチン開発のため、各国が資金を集中させる合意がなされたほか、月中の市場の混乱のなかでドル供給が逼迫した経緯を踏まえて、今後のドル供給に対する枠組みが拡充されたことも発表された。加えて、会議に同席した国際通貨基金(IMF)の関係者からは新興国や低所得国の支援を目的とした新型コロナウイルス対応のためのIMFファシリティ(融資制度)の見直しに関する発言も見られ、国を跨ぐ動きが活性化している。かかる中、今回会合も3月の緊急会合に続きリモートでの開催となるものの、各国の現状を踏まえた具体的な施策が発表されるかについて注目が集まっている。

	本 邦	海 外
4月10日(金)	・3月銀行貸出動向 ・3月国内企業物価指数	・米国/欧州休場
13日(月)	・3月マネーストック	—————
14日(火)	—————	・米3月輸出・入物価指数 ・米3月NFIB 中小企業楽観指数
15日(水)	—————	・米4月NY連銀製造業景気指数 ・米ベージュブック公表 ・独30年国債入札
16日(木)	・G20財務大臣・中央銀行総裁会議(17日まで)	・米新規失業保険申請件数 ・米3月建設許可件数/住宅着工件数 ・G20財務大臣・中央銀行総裁会議(17日まで)
17日(金)	・2月設備稼働率/鋳工業生産(確報) ・2月第3次産業活動指数	・3月ユーロ圏CPI(確報)

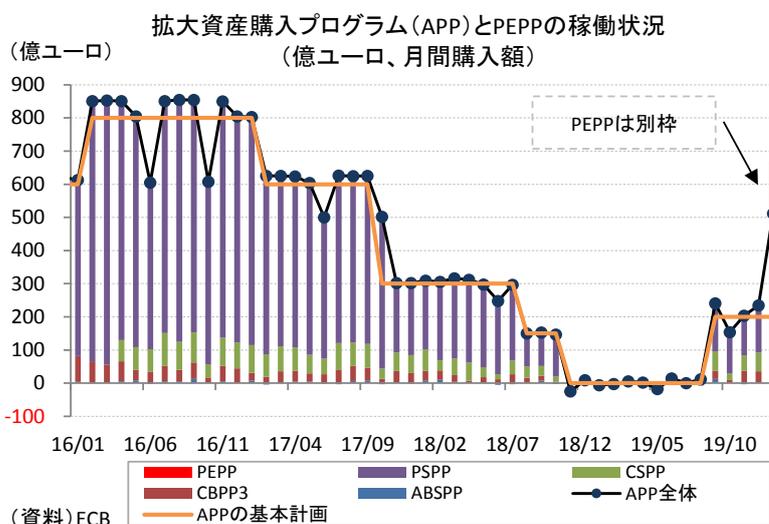
### 【当面の主要行事日程(2020年4月～)】

- ECB 政策理事会 (4月30日、6月4日、7月16日)
- 米 FOMC (4月27～28日、6月9～10日、7月28～29日)
- 日銀金融政策決定会合 (4月27～28日、6月15～16日、7月14～15日)
- G20 財務相・中央銀行総裁会合(4月16～17日、7月18～19日)

### 3. 明らかになった ECB 資産購入の実情～このペースではあと半年が限度～ 半年も持たない劇的な買い入れペース

今週は3月のECBの資産購入プログラム実績が公表されている。先週の本欄4月1日号『過去最大のスタートダッシュを切ったECB』ではAPPの週間購入ペースが過去最大であったことを指摘したが、今回の月次データでは国別や平均残存年限なども明らかになっている。ECBは現在、①昨年11月に再稼働した拡大資産購入プログラムの月間200億ユーロをベースとして、②3月12日の政策理事会でAPPに付加された1200億ユーロの購入枠と③3月18日に緊急発表されたパンデミック緊急購入プログラム(PEPP)の7500億ユーロという3つの資産購入ツールを備えている。①は月間200億ユーロという一種の義務を負っているのに対し、コロナショック対策で打ち出された②や③はそういった制約はなく「年内」を時限としてフリーに使える枠である。すなわち8700億ユーロは機動的に打てる状況だ。

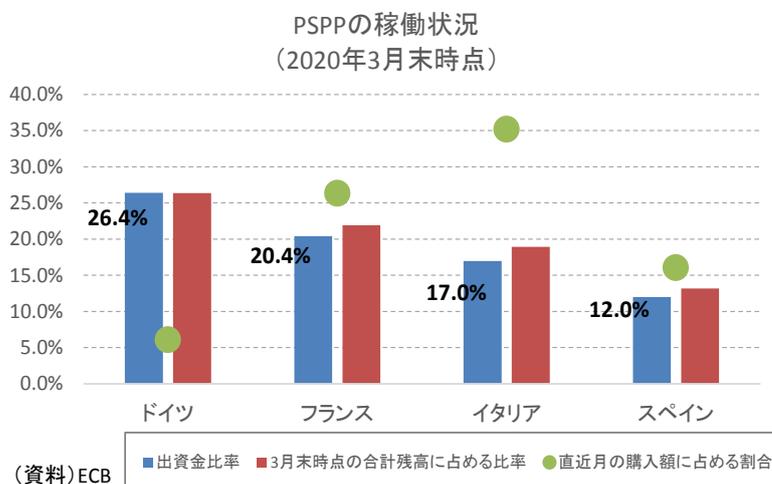
3月の大混乱を手当てするために②や③が追加されたので3月分の実績が非常に大きいのは想像に難しくなく、実際にそうだった。APPとPEPPを合計した月間購入額は666億ユーロに達し、前者は511.4億ユーロ、後者は154.4億ユーロだった。つまりAPPは月間規定の200億ユーロに加え、311億ユーロ程度を緊急枠から拠出したことになる。1200億ユーロ追加したうちの311億ユーロであり、決定から2週間強で総枠の4分の1を使った計算になる。



このペースが続けば2か月程度で緊急枠は使い切る計算になる。また、PEPPの154.4億ユーロも概ね3月最後の2週間における購入額だが、今回は月次データ(3月分)に加え3月30日～4月3日までの購入額が301.5億ユーロであったことも公表されている。すなわち3月30日と3月31日は上述の154.4億ユーロに含まれていることは注意したい。いずれにせよ「1週間で300億ユーロ、1か月で1200億ユーロ」と単純計算していくと6～7か月で7500億ユーロの枠も使い切ってしまう計算になる。

#### ECB 史に残る偏向的な購入

購入内訳を国別に見ると、国債などを対象とする公的部門購入プログラム(PSPP)の購入総額373.2億ユーロのうち、イタリアが118.6億ユーロ、フランスが88.7億ユーロ、スペインが54.1億ユーロとなっている。一方、ドイツはわずか20.5億ユーロだ。PSPPが3月単月で購入した額の46.3%がイタリアとスペインにつき込まれている。しか



し、出資金比率でイタリアとスペインの2か国を合計しても29% (17.0%+12.0%) にしかならない。今は非常時であり、出資金比率や33%ルール (issue & issuer limit) に拘泥しない柔軟な運営が宣言されているものの、ECBの歴史に残る偏向的な購入といっても差し支えないだろう。

但し、中長期的には目下行われている (のかどうかはや分からないが・・・)、17年ぶりの金融政策戦略見直しへの影響が気になるところである。こうした政策運営を将来にとっての「悪しき前例」としないために、恐らく状況が落ち着いたところでイタリアやスペインなど、今次局面で偏って購入された国債はリバランスと称して手放すオペレーションも想定されよう。

### 奏功しているが続けられはしない

繰り返しになるが、そもそも3月に発生した混乱に対応するためのプログラムなので過去に経験のない購入額に至ること自体は不思議ではない。結果として窮地にあったイタリアを中心として域内利回りは急速に低下している。「コロナ対策のために財政負担が嵩み、ただでさえ痛んでいる実体経済に悪い金利上昇が襲い掛かる」という非常に不味い展開が回避できたという意味で、一連の緊急対応は奏功していると言える。足許の落ち着いた状況を前提とすれば、3月のような実績を4月や5月も積み上げなければならないような展開にはならないだろう。このまま市況が落ち着けばラガルド総裁にとってのPEPPはドラギ前総裁にとってのOMTのような存在になるのではないか。

だが、この先、イタリアにおいて感染拡大ペースが再加速したり、今は落ち着いているドイツなどで死者数が増えたりするなど、新型コロナウイルス絡みで想定外の事態に至れば、また同じような動きが必要になる。約1兆ユーロ存在する枠を使い切ってしまった後に、これを再設定するのは相当難しいと想像する。上述したように、既に購入が一部の加盟国に偏り過ぎている。単一通貨を司る存在として特定国へのリスクテイクに重心が置かれた政策は持続可能性がない。その状況を超える判断をするには、多分に政治的な判断を要するだろう。ここで初めて、現在のユーロ圏財務相会合などで検討されている臨時のコロナ債発行や欧州安定メカニズム (ESM) の稼働、その結果としてのOMT発動などへの道筋が見えてくる (昨日のユーロ圏財務相会合でESMの稼働は決まってしまったようだが)。だからこそ、過去の本欄でも述べたように、ESMやOMTといったフレーズを早い内から使い過ぎない方が良いという考え方が重要になるのである。現時点の枠組みが奏功している最中に手札を全て晒すような真似はしない方が良い。新型コロナウイルスがどの段階でどの程度、終息ないし殲滅できるのか分からないのだから。

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、当行は本情報をお無償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
2020年4月9日	英国のEU離脱はどこへ～移行期間は延長不可避の情勢～
2020年4月7日	「金利差なき世界」のあるべき視座～big picture～
2020年4月6日	「悲観の極み」の中で「光」をどう見出すべきか
2020年4月3日	週末版(「令和元年度 企業行動に関するアンケート調査」を受けて～かすかに暗雲漂う円相場～)
2020年4月2日	今でも「危機対応のフロントランナー」の日銀
2020年4月1日	過去最大のスタートダッシュを切ったECB
2020年3月30日	ドル高の裏にある新興国通貨安～半分はメキシコ由来～
2020年3月27日	週末版(EUが直面する「第三の危機」～債務、難民そして疫病～)
2020年3月26日	EUに楔を打ち込む中国～マスク外交と侮れず～
2020年3月25日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2020年2月分) リスクシナリオも練り直し～日米金利差逆転というリスク～
2020年3月24日	「ドル化する世界」と新興国通貨の選別
2020年3月23日	「08年型のドル高」と円の「2大ステータス」
2020年3月19日	週末版(踏み込んだECB、パンデミック緊急資産購入プログラム～「抜かずの宝刀」も抜かれるのか?～)
2020年3月18日	FOMCレビュー～「不要不急で自滅」は予定通り?～
2020年3月17日	ECB政策理事会レビュー～胆力と失望の狭間～
2020年3月13日	週末版
2020年3月11日	ECB政策理事会プレビュー～実質的なデビュー戦～
2020年3月10日	日銀の「次の一手」を考える～GPIFとの共同戦線は?～
2020年3月9日	ドル安相場の当然の帰結～疫病は契機に過ぎず～
2020年3月6日	週末版
2020年3月5日	欧州難民危機再び?～「見えない脅威」と「見える脅威」～
2020年3月4日	不要不急の利下げで自滅したFRB
2020年3月3日	各国政府・中銀の政策協調姿勢を受けて
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～
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? 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2020年1月分)
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(上がりそくない原油価格～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	ボンド相場の現状と展望～遠すぎる物価「2%」～
2020年2月3日	プレジデント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～「政熱経冷」という連～
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～「ツゲ」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