

みずほマーケット・トピック(2020年7月3日)

週末版

内容	1. 為替相場の動向	2. 来週の注目材料
	3. 明らかになる「物価差なき世界」～金利と共に失われる為替の変動要因～	

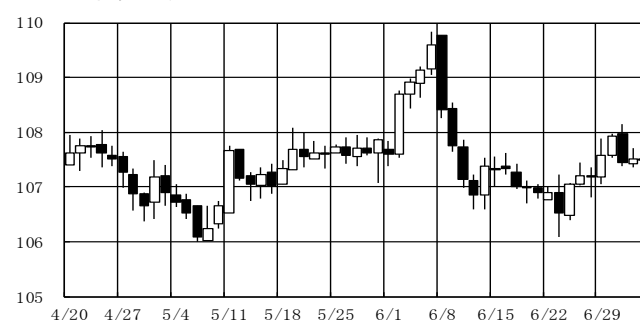
1. 為替相場の動向(関連レポート:「みずほ Customer Desk Report」、「今週の為替相場見通し」)

- ・今週のドル/円相場は週半ばに高値をつける展開。週初 29 日、107 円台前半でオープンしたドル/円は、米国で新型コロナウイルスの感染第二波への懸念と経済活動再開への期待が交錯する中、一時週安値の 107.04 円を記録したが動意に乏しい推移。米国時間に米 5 月中古住宅販売仮契約件数の結果が好感され、米株が上げ幅を拡大した中で、ドル/円も 107 円台後半まで上昇した。30 日は、中国全人代で香港国家安全法制が可決されたことでリスクオフの動きが進み上値は重かったものの、ロンドンの仲値にかけて一時 108 円付近まで上昇した。1 日は、前半に日経平均株価の堅調推移にもサポートされて一時週高値の 108.16 円まで上昇し、3 週間ぶりの高値を記録した。その後は、実需や投機筋のドル売りに押されて、徐々に値を下げる展開で、米国時間にかけて 107 円台前半まで下落した。2 日は、米国時間の米 6 月雇用統計発表を控え、狭いレンジでの推移となった。米雇用統計は 2 か月連続での改善となり、一時 107 円台後半まで値を上げたが、その後は利益確定の売りが入って、上昇は一服した。本日は 107 円台半ばでの推移が続いている。
- ・今週のユーロ/ドル相場は週半ば以降に値が動く展開。週初 29 日、1.12 台前半でオープンしたユーロ/ドルは、欧州株の堅調推移にサポートされて一時、週高値の 1.12 台後半まで上昇した。その後は、ドル/円の上昇に伴って下落に転じ、1.12 台前半まで下落した。30 日は、オープン直後に一時週安値の 1.1191 をつけた後、1.12 台半ばまで急反発したものの、米金利の上昇によって徐々にドル買いが優勢となり、1.12 台前半での値動きとなった。1 日は、米独で共同開発しているワクチンの有効性が確認されたことや、米 6 月 ISM 製造業景気指数の結果が好感され、リスクオンの動きが強まってユーロが買われ、1.12 台後半を回復。2 日は、前日の流れを受けてじりじりと値を上げる展開で、一時週高値の 1.1302 をつけた。米 6 月雇用統計の結果を受けて、週高値付近まで上昇した局面も見られたものの、徐々に利益確定の売りが入ってユーロ/ドルは終盤にかけて 1.12 台前半まで値を下げた。本日も 1.12 台前半での推移が続いている。

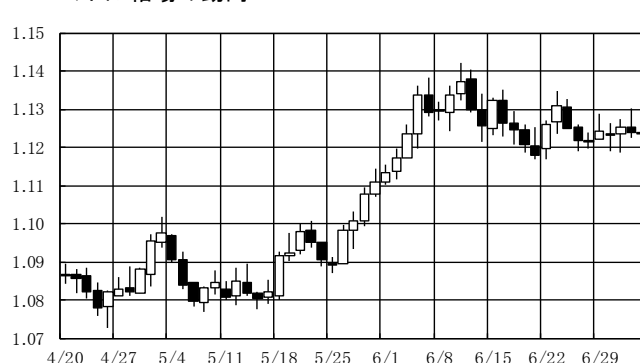
今週のおもな金融市場動向(出所:ブルームバーグ、みずほ銀行)

		前週末	今 週			
		6/26(Fri)	6/29(Mon)	6/30(Tue)	7/1(Wed)	7/2(Thu)
ドル/円	東京9:00	107.16	107.23	107.59	108.00	107.37
	High	107.36	107.88	107.99	108.16	107.72
	Low	106.80	107.04	107.53	107.36	107.34
	NY 17:00	107.21	107.58	107.93	107.46	107.48
ユーロ/ドル	東京9:00	1.1219	1.1224	1.1245	1.1233	1.1255
	High	1.1239	1.1288	1.1262	1.1275	1.1302
	Low	1.1196	1.1220	1.1191	1.1185	1.1224
	NY 17:00	1.1218	1.1243	1.1232	1.1252	1.1239
ユーロ/円	東京9:00	120.21	120.30	120.95	121.37	120.80
	High	120.37	121.34	121.41	121.44	121.44
	Low	119.83	120.24	120.60	120.30	120.78
	NY 17:00	120.32	120.94	121.25	120.95	120.83
日経平均株価		22,512.08	21,995.04	22,288.14	22,121.73	22,145.96
TOPIX		1,577.37	1,549.22	1,558.77	1,538.61	1,542.76
NYダウ工業株30種平均		25,015.55	25,595.80	25,812.88	25,734.97	25,827.36
NASDAQ		9,757.22	9,874.15	10,058.77	10,154.63	10,207.63
日本10年債		0.01%	0.01%	0.02%	0.04%	0.03%
米国10年債		0.64%	0.63%	0.66%	0.68%	0.67%
原油価格(WTI)		38.49	39.70	39.27	39.82	40.65
金(NY)		1,780.30	1,781.20	1,800.50	1,779.90	1,790.00

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、6日(水)に6月ISM非製造業景気指数の発表を控える。前回5月の結果は45.4で13.6ポイント改善した。約2年ぶりの上昇幅を記録したものの、好況・不況の境目となる50を割り込んだ。構成項目の内訳を見ると、景況指数の改善が目立ち、前月比15.0ポイント上昇した。一方、発注から納品までの期間を示す入荷遅延指数が前月比▲11.3ポイントと上昇が一服し、サプライチェーンの混乱が落ち着きを見せた状況となった。今週1日には6月ISM製造業景気指数の結果が先行して発表されており、14か月ぶりの高水準となる52.6を記録した。非製造業に関しても、経済活動再開が好感されて改善が見込まれるとの予想が優勢で、ブルームバーグの事前予想では、6月は50.0と見込んでいる。その他中銀関係では、8日(水)デイリー・サンフランシスコ連銀総裁とバーキン・リッチモンド連銀総裁が講演(オンライン)を予定している。
- 本邦では、9日(木)に日銀地域経済報告(さくらリポート)が発表される。前回報告分(4月)では、新型コロナウイルスの感染拡大の影響により、リーマンショック後の2009年1月報告以来、全国9地域全てで景気判断が下方修正された。全ての地域で「弱い動き」または「下押し圧力が強い状態」とであると総括された。詳細を見ると、個人消費が減速しており、幅広い業種で業況悪化が報告された。業種別では、製造業に関して、サプライチェーンが麻痺して部品調達が困難になったほか、世界的な需要の減退によって工場停止や生産調整を実施した企業が相次いだ点が報告された。投資活動に関しては、民間企業の設備投資は増勢が一服・鈍化など、景気縮小が意識された内容となったが、公共投資に関しては、依然横ばいから増加傾向にあると報告された。今後に関しては、今週1日に発表された日銀短観(6月調査)は前回調査(3月)から大幅な悪化となっており、非常事態宣言下で経済活動が抑制されたことが色濃く現れた格好となっている。故に、今回の各地域からの報告も引き続き厳しい内容となることが見込まれる。今月中旬には日銀金融政策決定会合も控えており、今後の日銀の対応にも注目が集まる。

	本 邦	海 外
7月3日(金)	・6月サービス業PMI(確報)	・米休場(独立記念日) ・ユーロ圏6月サービス業/総合PMI(確報)
6日(月)	—————	・米6月ISM非製造業景気指数 ・米6月サービス業/総合PMI(確報)
7日(火)	・30年物国債入札	—————
8日(水)	・5月国際収支 ・6月景気ウォッチャー調査	・米5月消費者信用残高
9日(木)	・日銀地域経済報告(さくらリポート) ・5年物国債入札	・米5月卸売売上高 ・独5月経常収支
10日(金)	・6月国内企業物価指数	・米6月PPI

【当面の主要行事日程(2020年7月～)】

ECB 政策理事会 (7月16日、9月10日、10月29日)

米 FOMC (7月28～29日、9月15～16日、11月4～5日)

日銀金融政策決定会合 (7月14～15日、9月16～17日、10月28～29日)

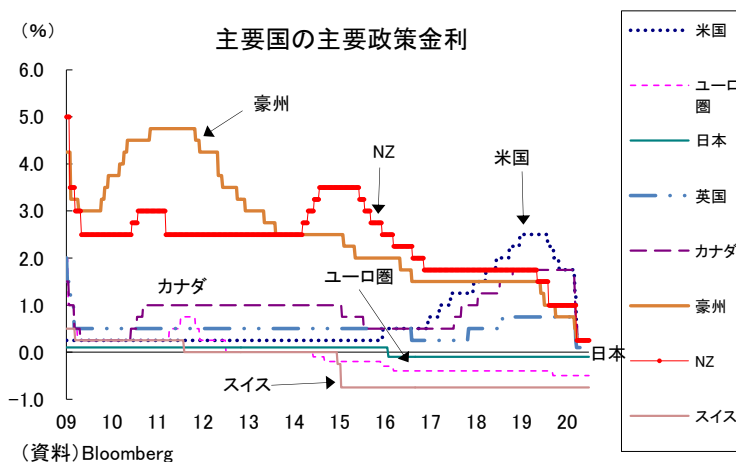
G20 財務相・中央銀行総裁会合(7月18～19日、10月15～16日)

3. 明らかになる「物価差なき世界」～金利と共に失われる為替の変動要因～

「為替の変動しない世界」は「物価も変動しない世界」

本欄では「金利差なき世界」はいずれ

「物価差なき世界」に行きつくため、為替相場のボラティリティはますます失われていく可能性がある」と論じてきた。「金利差なき世界」とは詰まる所、各国の期待成長率が一律に低くなることで、それに対応する政策金利も低位安定するという話である。コロナショックを受け、世界総不況となる中、日欧は元より米国もゼロ金利を採用し始めたことで、政策金利は横並びになっている（図）。為替市場を理論

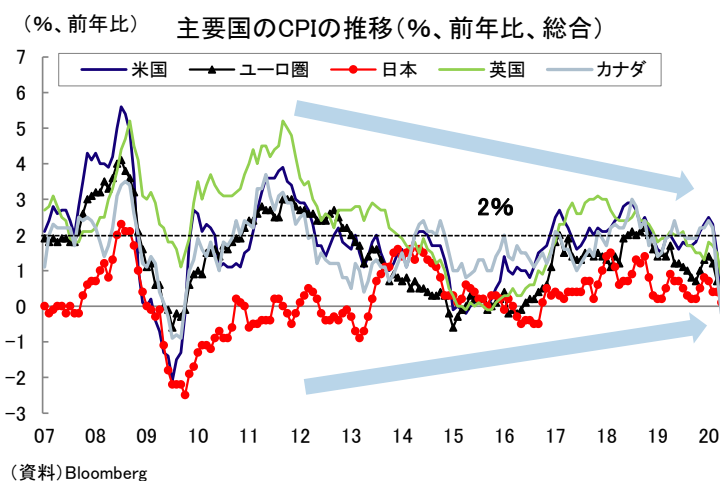


的に検討する視点からは、金利平価説（金利が高い方の通貨が将来的に下落するという考え方）に基づいた変動が発生しなくても良いという状況に直面する。

各国の対外経済部門を繋ぐ為替レートが動かなくなれば、当然様々な影響が起きるが、まずは為替変動を理由とした輸出入物価の変動が起きにくくなる。為替変動がなくなれば「為替レートの変化」が「貿易財価格の変化」に反映される効果（パススルー効果）も衰えることになり、各国間の物価差をもたらす要因の1つが後退することになる。もちろん、各国間の物価差はパススルー効果だけに依存するものではなく、各国の生産性、法制度、産業構造などの諸要因が作用するが、「為替の変動しない世界」では「物価も変動しない世界」を招来しやすくなるという事実は確実にあるだろう。

「物価差なき世界」はリーマンショック後から

実際に各国の物価の動きを比較してみると「物価も変動しない世界」は近づいているように見える。足許では原油価格の急落もあって各国の物価は一律に低下している状況だが、それ以前からほとんどの国が前年比で「ゼロ～+2%」に収まっており、分散が小さくなっている。各国の物価差が消滅すれば、「一物一価を徹底するために為替相場が変動する」という購買力平価（PPP）の尺度も不要になる。金利平価説やPPPはフェアバリューの無い為替相場において、もっともらしい道標を提供する考え方であったが、コロナショックでとどめをさされた感が強い。



だからこそ需給分析が大事

一昨日の本欄 7 月 1 日号『円相場の需給環境～ストック円高、フロー円安～』でも議論したが、この

ような状況だからこそ基本に立ち返り、ストックやフローの面から需給の現状を把握し、展望を語る試みが説明力を持つのではないかというのが筆者の現時点での基本認識である。それ以外のアプローチをもって為替市場を分析するには新型コロナウイルスに対するワクチン開発状況や米中貿易摩擦、香港問題の行方、米国大統領選挙の結果、英国の EU 離脱の見通しなど、定性的なニュースフローを必死に追って先々を予想することも重要になる。もちろんそのような努力も怠るべきではないが、そうしたニュースフローにはそれぞれの専門家が存在する以上、エコノミストとして一義的にウォッチすべきは基礎的な経済統計から得られる円相場の需給環境だと考える。

市場営業部・金融市場部
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.mizuuhobank.co.jp/forex/econ.html> (Archives) http://www.mizuuhobank.co.jp/forex/econ_backnumber.html

発行年月日	過去6か月のタイトル
2020年7月2日	金価格が上がっている理由～リスクオフという方便～
2020年7月1日	円相場の需給環境～ストック円高、フロー円安～
2020年6月26日	週末版(IMF、GFSR改訂を受けて～「実力以上の株価」という必要悪～)
2020年6月25日	ユーロ相場はなぜ堅調なのか？
2020年6月23日	メルケル首相に託されたEU復興基金の先行き
2020年6月22日	ECB、「真のバズーカ」と「影の政策金利」
2020年6月19日	週末版
2020年6月18日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2020年5月分)
	香港ドル相場の現状と展望～ベッグ崩壊の現実的な可能性は～
2020年6月17日	二番底はメインシナリオの1つとして見るべきか
2020年6月15日	29年連続「世界最大の対外純資産国」の読み解き方
2020年6月12日	週末版(EU首脳会議プレビュー～メルケル首相への花道論も～)
2020年6月11日	FOMCを終えて～当分失われそうなドル/円のボラティリティ～
2020年6月9日	米国はいずれ通貨政策に訴えかけるのか？～特権の行使～
2020年6月8日	金利上昇を容認したFRBと視野に入るYCC
2020年6月5日	週末版(ECB政策理事会を終えて～2022年末までバランスシート残高は高止まり～)
2020年6月4日	明らかにされたパンデミック緊急購入プログラムの全貌
2020年6月3日	米個人消費・所得、急変動に透けて見える日本化の胎動
2020年5月29日	週末版(ECB政策理事会プレビュー～PEPPに孕む隠蔽リスク～)
2020年5月27日	最近の元安・ドル高相場の読み方
2020年5月26日	IMF「国際金融安定報告」続報から読み取れるもの
2020年5月22日	週末版(EU復興基金設立の現状と展望～立ちはだかる「新ハンザ同盟」の壁～)
2020年5月20日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2020年4月分)
	コロナショックは反グローバルの「とどめ」なのか？
2020年5月19日	アフターコロナの世界で定着しそうな「皮肉な株高」
2020年5月15日	週末版(マイナス金利を正当化したECB論文～「次の一手」としての深掘りを予見させるものか？～)
2020年5月14日	不安を吐露したパウエル議長とマイナス金利の足音
2020年5月12日	独憲法裁判所の判断とECB買い入れ近況について
2020年5月8日	アフターコロナはインフレか？デフレか？
2020年5月7日	アフターコロナで注目したい世界の「日本化」兆候
2020年5月1日	週末版(ECB政策理事会を終えて～形骸化する政策金利と「次の一手」～)
2020年4月28日	日銀金融政策決定会合を受けて～同調圧力への対応～
2020年4月24日	週末版(原油急落に感じる株・為替市場との差異～原油に「ごまかし」は効かず～)
2020年4月22日	拡張財政と「ドルの信認」～目先の下落は濃厚か？～
2020年4月21日	資本逃避スピードはリーマンショックの倍に～IMF報告～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2020年3月分)
2020年4月17日	週末版(「The Great Lockdown」で最も傷が深いのは欧州か？～IMF世界経済見通し～)
2020年4月15日	ECBの「次の一手」はYCCも視野に～工夫も必要～
2020年4月14日	「超リスクオフ」から「リスクオフ」へ～改めて米金利を意識へ～
2020年4月10日	週末版(明らかにになったECB資産購入の実情～このペースではあと半年が限度～)
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、難民そして疫病へ～)
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)
	リスクシナリオも繰り直し～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～「不要不急で自減」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減した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入」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ン政局～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	ポンド相場の現状と展望～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～
	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