

みずほマーケット・トピック(2020年8月14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:ユーロ/ドルは購買力平価(PPP)に向かっているのか~「1.20」台復帰を目指して~	

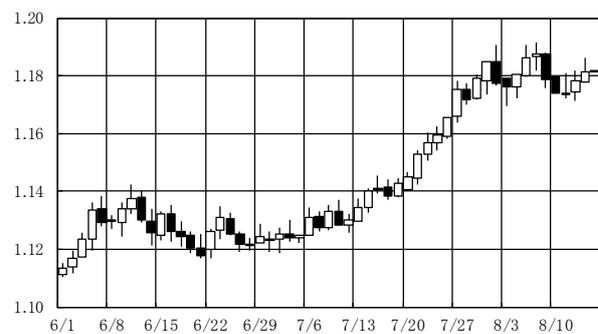
1. 為替相場の動向(関連レポート:「みずほ Customer Desk Report」、「今週の為替相場見通し」)

- 今週のドル/円相場は上昇する展開。週初 10 日、105 円台後半でオープンしたドル/円は東京休日で薄商いの中、動意に乏しい推移となった。米国時間ではトランプ米政権による香港政府関係者への制裁に対して、中国側が複数の米議員に制裁を科したとの報道に米中関係悪化の懸念が高まり、リスクオフのドル買いから 106 円台前半まで上昇するも、米金利低下を背景に一時週安値となる 105.72 円まで下落した。翌 11 日は、米 7 月生産者物価指数(PPI)の良好な結果や米金利上昇も相俟って、ドル/円は 106 円台後半まで上昇。12 日には、米消費者物価指数(CPI)の結果を好感すると、ドル/円は 107 台に乗せたが、その後は米追加経済対策への期待感が後退すると、106 円台後半で上値重く推移した。13 日は、米金利上昇を背景に、ドル/円は一時週高値となる 107.05 円をつけるも、売り意欲も散見される中、106 円台後半に押し戻された。本日にかけても、ドル/円は 107 円近辺で堅調推移が継続している。
- 今週のユーロ/ドル相場は、揉み合う展開。週初 10 日、1.18 付近でオープンしたユーロ/ドルは、ドル買い優勢地合いに 1.17 台半ばまで下落。その後米金利の低下によって一時値を戻したものの、米金利が上昇に転じると、ユーロ/ドルは 1.17 台前半までじりじりと値を下げた。翌 11 日には、独 8 月 ZEW 期待指数の良好な結果を好感すると、ユーロ/ドルは 1.18 台前半まで上昇したが、戻り売りや米金利上昇を背景に 1.17 台前半まで押し戻された。12 日にかけて、ユーロ/ドルは一時週安値となる 1.1711 をつけたが、米財務長官の米減税政策への期待感が後退すると、ドル売りが強まり 1.18 台前半まで急伸。13 日には、ユーロの買戻しやリスク志向のドル売りが強まると、ユーロ/ドルは一時週高値となり 1.1864 まで上昇した。その後は、米金利上昇を背景にドル買いが強まり、ユーロ/ドルは 1.18 台前半まで買い戻された。本日にかけてもユーロ/ドルは 1.18 台前半の同水準で底堅い推移が継続している。

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			
		8/7(Fri)	8/10(Mon)	8/11(Tue)	8/12(Wed)	8/13(Thu)
ドル/円	東京9:00	105.58	105.86	105.99	106.48	106.83
	High	106.05	106.20	106.68	107.01	107.05
	Low	105.48	105.72	105.94	106.44	106.57
	NY 17:00	105.92	105.97	106.50	106.91	106.95
ユーロ/ドル	東京9:00	1.1874	1.1783	1.1737	1.1736	1.1796
	High	1.1882	1.1801	1.1809	1.1817	1.1864
	Low	1.1756	1.1736	1.1722	1.1711	1.1780
	NY 17:00	1.1787	1.1737	1.1740	1.1785	1.1814
ユーロ/円	東京9:00	125.36	124.72	124.46	125.05	125.95
	High	125.39	124.78	125.48	126.21	126.75
	Low	124.47	124.36	124.44	124.99	125.93
	NY 17:00	124.85	124.42	125.03	125.99	126.35
日経平均株価	22,329.94	-	22,750.24	22,843.96	23,249.61	
TOPIX	1,546.74	-	1,585.96	1,605.53	1,624.15	
NYダウ工業株30種平均	27,433.48	27,791.44	27,686.91	27,976.84	27,896.72	
NASDAQ	11,010.98	10,968.36	10,782.82	11,012.24	11,042.50	
日本10年債	0.01%	-	0.02%	0.04%	0.03%	
米国10年債	0.56%	0.58%	0.64%	0.67%	0.72%	
原油価格(WTI)	41.22	41.94	41.61	42.67	42.24	
金(NY)	2,028.00	2,039.70	1,946.30	1,949.00	1,970.40	

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、19日(水)にFOMC議事要旨(7月29日開催分)の発表を控える。7月会合では金融政策は現状維持となっており、FRBは今後数か月にわたって、少なくとも現状のペースで国債、住宅および商業不動産ローン担保証券の保有を増やす方針が示された。また、今後の景気回復を新型コロナウイルスの感染拡大次第とし、雇用の最大化と物価上昇率の動向を注視の上、金融政策の方針を検討するとして。今回の議事要旨では、引き続き6月会合で触れられたフォワードガイダンスの採用やイールドカーブコントロールの導入にかかる議論の有無や各FOMCメンバーの将来の景気見通しに関する見解が今後の金融政策を見据える上での注目点となりそうだ。そのほか、中銀関係では、本日14日(金)に、ボスティック・アトランタ連銀総裁、カプラン・ダラス連銀総裁がパネルディスカッションへの参加を予定している。また、17日(月)～20日(木)に民主党全国大会の開催を控える。新型コロナウイルスの感染拡大の影響で当初予定していた7月から1か月遅れての開催となる。今月上旬、民主党の大統領候補として内定しているバイデン氏は、複数の副大統領候補の中からカマラ・ハリス上院議員を起用する方針であることが報じられた。ハリス氏は本大会にてバイデン氏とともに正式に党の候補として指名を受ける予定で、11月の大統領選で民主党が勝利した場合、初の女性副大統領となる。なお、翌週の21日～24日には共和党全国大会の開催が予定されている。
- 本邦では17日(月)に4～6月期GDP(速報)の発表を控える。1～3月期GDPは前期比▲0.6%、年率換算▲2.2%となり、2四半期連続のマイナス成長となった。主な内訳をみると、1～3月期の設備投資は前期比+1.7%増、個人消費は同▲0.8%、輸出は同▲6.0%となった。先月下旬、内閣府は20年度のGDPについて年間▲4.5%のマイナス成長となる見通しを示しており、年度でのマイナス成長転落が現実味を帯びている。なお、ブルームバーグの事前予想では4～6月期のGDPに関して、ロックダウンによる経済活動の制限とそれに伴う個人消費の減少の影響で、前期比▲7.6%、年率換算▲27.0%と大幅な減速を見込んでいる。

	本 邦	海 外
8月14日(金)	・6月第3次産業活動指数	・米7月小売売上高(速報) ・米7月鉱工業生産 ・米8月ミシガン大学消費者マインド(速報) ・ユーロ圏4～6月期GDP(速報) ・ユーロ圏6月貿易収支
17日(月)	・4～6月期GDP(速報)	・米7月NY連銀製造業景気指数 ・米民主党全国大会(20日まで)
18日(火)	・6月経常収支	・米7月住宅着工・許可件数
19日(水)	・6月機械受注統計 ・7月貿易統計	・米FOMC議事要旨(7月29日開催分) ・ユーロ圏6月経常収支 ・ユーロ圏6月CPI(確報)
20日(木)	—————	・米7月景気先行指数 ・米8月フィラデルフィア連銀製造業業況指数
21日(金)	・7月全国CPI ・7月製造業/サービス業PMI(速報)	・米7月中古住宅販売件数 ・米7月製造業/サービス業PMI(速報) ・ユーロ圏7月製造業/サービス業PMI(速報)

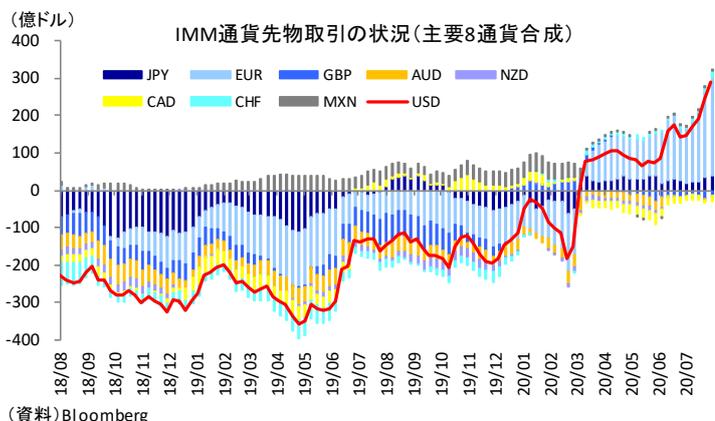
【当面の主要行事日程(2020年8月～)】

ECB 政策理事会 (9月10日、10月29日、12月10日)
 米 FOMC (9月15～16日、11月4～5日、12月15～16日)
 日銀金融政策決定会合 (9月16～17日、10月28～29日、12月17～18日)
 G20 財務相・中央銀行総裁会合(10月15～16日)

3. ユーロ/ドルは購買力平価(PPP)に向かっているのか? ~「1.20」台復帰を目指して~

ユーロだけでドル売りをけん引する構図に

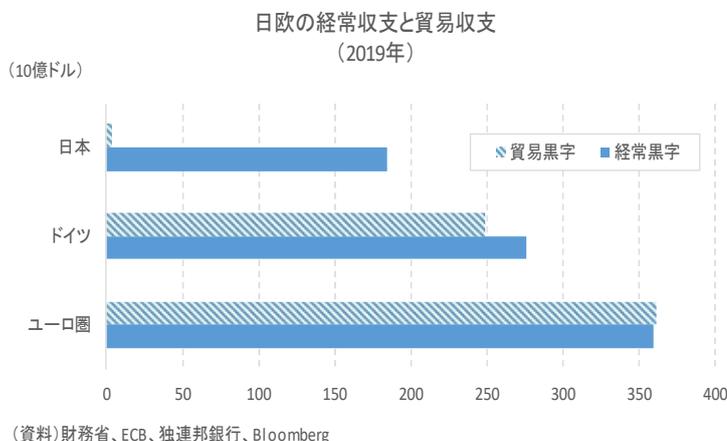
為替市場では7月から進んできたドル安相場が揉み合いへ転じているものの、そこから明確に反発するという動きは見られない。確かに対円では7月末時点で一時104円台まで急落したドルだが、本日時点では107円付近まで値を戻しており、さらに上値を窺う雰囲気強い。しかし、対ユーロでは再び1.18台までドルが売られており、主要3通貨では「ユーロ>ドル>円」の構図が続いている。ドル安相場が底打ち



の様相を呈しているのは確かだが、ユーロ一強の流れは止まっていないのが現状である。IMM通貨先物ポジション(8月4日時点)に目をやれば、遂に対ドルでのユーロ買い持ちが史上最大まで膨れ上がっている。投機取引である以上、反対売りのタイミングに身構える必要はあるが、現状のところ、これを清算するためのトリガーは見出せない状況にある。かれこれ3月以来の約5か月間、ほぼユーロだけでドル売りをけん引しているような状況について、その持続可能性を注目する段階に入っていると言える。

ユーロ/ドルのPPPは「1.20」台

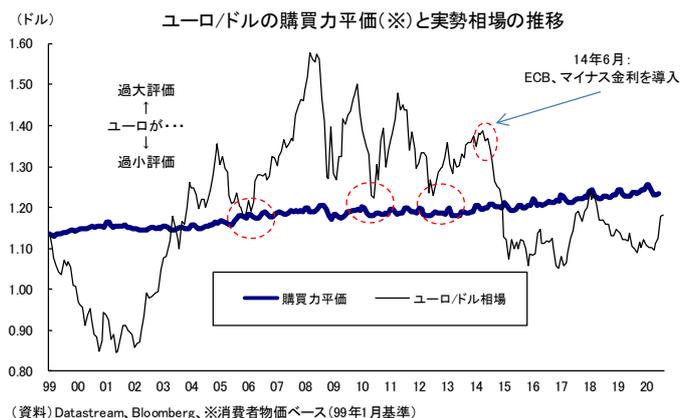
これほどユーロが買われている理由については過去の本欄で繰り返し論じてきたので今回は詳述を避ける。敢えて改めて強調しておくとしたら、やはり各国間の金利差が消失している以上、世界最大の貿易黒字(に裏付けられた経常黒字)を抱えるユーロが買われるのは需給面から自然なのかもしれない。同じ経常黒字大国の通貨である円とユーロのパフォーマンスにこれほど差がつく理由として説得力のある論点である。図に示すように、日本の経常



黒字においてアウトライトのドル売り(・円買い)に直結しやすい貿易黒字の存在感はもはや皆無であるが、ユーロ圏(≒ドイツ)の経常黒字は基本的に貿易黒字と同義である。

一方で、物価面からの尺度を用いて、まだフェアバリューには距離があるという考え方もある。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、いずれは物価面からの解説の代表格である購買力平価(PPP)説も説明力を失いやすいと論じてきた。その思いは今も変わってはいないが、欧州債務危機を経てユーロ圏のインフレ率が米国のそれを恒常的に下回るようになった事実は未だ軽視できるものではない。過去10年弱で蓄積された両者の物価差は本来、PPPへの収斂という形で解消される筋合いがあるはずである。今年6月時点のユーロ/ドルのPPPを計算すると概ね1.23前後であり、

連騰を経て到達した現状（1.18 付近）でも▲4%程度、過小評価された状況である。右図でも示されるように、ユーロ/ドルの実勢相場がPPPを割り込み、これを超えられなくなったのはちょうど2014年6月のマイナス金利導入以降である。2017年6月、ドラギ元ECB総裁がポルトガルの都市シントラで「デフレ圧力はインフレ圧力に置き換わった」と述べたことを受けてユーロが急騰したことが話題になり、その勢いに乗ってユーロ/ドルは一時的に1.20



台を回復した。名言の多いドラギ元総裁だが、このシントラ講演は「ユーロを守るためならば何でもやる」の次に有名な講演として知られる。シントラ講演がそこまでのユーロ買いを引き起こした背景には恐らく「ようやくマイナス金利の制約から解き放たれる」との思いがあったのではないかと推測する。

筆者は巨額の米財政赤字に起因する「ドルの過剰感」を思えば、年内にユーロ/ドルが1.20台を回復する時間帯はあると考えているものの、PPP未満の実勢相場を強いる犯人と目されるマイナス金利は当面健在であるため、1.20定着も容易ではないとも予想している。要するにドルとユーロの「弱いもの比べ」となるわけだが、巨額の貿易黒字を擁する分、ユーロはやや優勢になるのではないか。かかる状況下、「1.15~1.20」を主戦場とする時間帯が続くというのが無難な読み筋と考えている。

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.mizuho.com/jp/forex/econ.html> (Archives) http://www.mizuho.com/jp/forex/econ_backnumber.html

発行年月日	過去6か月のタイトル
2020年8月12日	2020年上半期の円の基礎的需給環境について
2020年8月11日	全てを押し上げているのは実質マイナス金利なのか？
2020年8月7日	週末版
2020年8月4日	米製造業マインドよりも心配な米消費者マインド
2020年8月3日	「ユーロにあって円に無いもの」～基礎通貨性を考える～
2020年7月31日	週末版
2020年7月28日	「ドル売りの受け皿」がテーマ～過去最大の欧米逆転～
2020年7月27日	ユーロ上昇の理由～金利差縮小よりドル過剰感～
2020年7月22日	週末版
2020年7月21日	欧州銀行の貸出態度調査～ロックダウンの深手～
2020年7月20日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2020年6月分)
2020年7月17日	臨時EU首脳会議で透けて見えた「第三の亀裂」
2020年7月16日	週末版(ECB政策理事会を終えて～PEPPは使い切り、「2つの機能」に向けて～)
2020年7月15日	ユーロ相場の近況について～上昇の瀬戸際～
2020年7月14日	臨時EU首脳会議～交錯する「2人の議長」～
2020年7月13日	円相場の基礎的需給環境の現状と展望
2020年7月10日	ECBプレビュー～ラガルドインタビューは現状維持を示唆～
2020年7月9日	週末版
2020年7月8日	カレンシーボードに迫る脅威～米国の「諸刃の剣」～
2020年7月7日	増枠分の天井に近づいたECBの拡大資産購入プログラム(APP)
2020年7月3日	週末版(明らかに「物価差なき世界」～金利と共に失われる為替の変動要因～)
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	週末版(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)
2020年6月17日	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15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	最新の元安・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～立ちをはかる「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)
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～
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～
2020年4月10日	週末版(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～)
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)
2020年3月24日	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23日	「ドル化する世界」と新興国通貨の選別
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プレビュー～「不要不急で自減」は予定通り？～
2020年3月17日	ECB政策理事会プレビュー～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～実質的なデビュウ戦～
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～年初末変化率がプラスに～
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