

みずほマーケット・トピック(2020年8月21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:FOMC 議事要旨を受けて～ほぼ完全に否定された米国版 YCC～

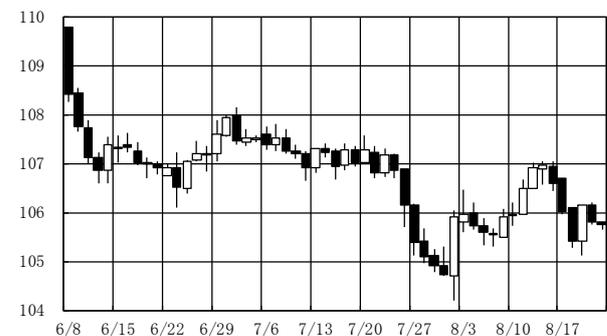
1. 為替相場の動向(関連レポート:「みずほ Customer Desk Report」、「今週の為替相場見通し」)

- 今週のドル/円相場は小幅に値を下げる展開。週初17日、106円台後半でオープンしたドル/円は、仲値にかけて一時週高値となる106.70円をつけるも、米8月ニューヨーク連銀製造業景気指数の大幅な悪化を受けて米金利が低下するとドル売りが強まり、105円台後半まで下落した。翌18日も、米中対立激化への警戒感や前日のドル売り優勢地合いが継続する中で、ドル/円は105円台前半まで続落。19日は、ドル/円は一時週安値となる105.10円をつけたが、NY時間での米株価の上昇やFOMC議事要旨の内容を受けて追加緩和への思惑が後退したことでドル買い戻しが強まると、ドル/円は106円台を回復した。20日は、米金利の低下や米8月フィラデルフィア連銀製造業景気指数や米新規失業保険申請件数が予想以上に悪化したことを受けて、ドル/円は105円台後半まで下落した。本日にかけても、ドル/円は105円台後半の同水準で、上値重い推移が継続している。
- 今週のユーロ/ドル相場は、年初来高値を更新する展開。週初17日、1.18台半ばでオープンしたユーロ/ドルは、1.18台前半まで弱含むも、米8月ニューヨーク連銀製造業景気指数の結果や米金利低下を背景にドル売りが強まると1.18台後半まで上昇した。18日にかけてストップロス巻き込みながら、ユーロ/ドルは一時年初来高値となる1.1966まで急伸。翌19日は、ドル売り優勢地合いの中、ユーロ/ドルは1.19台前半で底堅く推移。その後は、持ち高調整や米FOMC議事要旨の内容を受けたドル買いに、ユーロ/ドルは1.18台前半まで値を下げた。20日には、米経済指標が予想以上に悪化したことを受けてドル売りが強まると、ユーロ/ドルは1.18台後半まで上昇したが、その後は利益確定の売りが強まり一時週安値となる1.1803をつけた。しかし米金利低下が継続する中で、ユーロ/ドルは1.18台後半まで反発した。本日にかけてもユーロ/ドルは1.18台後半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			
		8/14(Fri)	8/17(Mon)	8/18(Tue)	8/19(Wed)	8/20(Thu)
ドル/円	東京9:00	106.99	106.57	106.00	105.24	106.08
	High	107.04	106.70	106.10	106.15	106.21
	Low	106.44	105.94	105.28	105.10	105.75
	NY 17:00	106.59	106.01	105.40	106.15	105.81
ユーロ/ドル	東京9:00	1.1816	1.1850	1.1878	1.1947	1.1844
	High	1.1850	1.1881	1.1966	1.1952	1.1868
	Low	1.1782	1.1829	1.1869	1.1830	1.1803
	NY 17:00	1.1843	1.1872	1.1929	1.1838	1.1860
ユーロ/円	東京9:00	126.38	126.30	125.82	125.67	125.67
	High	126.41	126.44	126.08	126.04	125.75
	Low	125.77	125.69	125.39	125.39	125.10
	NY 17:00	126.22	125.83	125.76	125.65	125.48
日経平均株価	23,289.36	23,096.75	23,051.08	23,110.61	22,880.62	
TOPIX	1,623.38	1,609.82	1,610.85	1,613.73	1,599.20	
NYダウ工業株30種平均	27,931.02	27,844.91	27,778.07	27,692.88	27,739.73	
NASDAQ	11,019.30	11,129.73	11,210.84	11,146.46	11,264.95	
日本10年債	0.04%	0.05%	0.03%	0.03%	0.03%	
米国10年債	0.71%	0.69%	0.67%	0.68%	0.65%	
原油価格(WTI)	42.01	42.89	42.89	43.11	42.82	
金(NY)	1,949.80	1,998.70	2,013.10	1,970.30	1,946.50	

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、本日 21 日(金)に 7 月中古住宅販売件数の発表を控える。6 月は前月比+20.7%増加し、件数ベースでは 472 万件で、経済活動の再開や金利低下を背景に 4 か月ぶりの増加を記録した。一方、中古住宅の在庫は前年比▲18.2%減少した。13 か月連続での減少を記録しており、市況の拡大には供給面の整備が課題となっている。かかる状況から中古住宅の平均価格は前月比+3.8%と堅調に推移している。今後に関しては、住宅ローン利率が低水準で推移している中で、家計の住宅購入意欲も底堅く、市況は改善が続く見通しが強まっている。また、25 日(水)には 7 月新築住宅販売件数の発表も控えている。6 月は前月比+13.8%と 5 月(同+19.4%)に続き大幅に上昇し、新型コロナウイルス感染拡大前の水準を回復したが、7 月は足許の住宅ローン申請件数の伸びが緩やかとなっていることから、そのペースが一服する見込みである。ブルームバーグの事前予想では 7 月中古販売件数を前月比+14.4%とする一方で、新築住宅販売に関しては、同▲1.3%の減少を見込んでいる。その他、政治関連では 24 日(月)～27 日(木)の日程で共和党全国大会の開催が予定されている。中銀関連では、デイリー・サンフランシスコ連銀総裁が本日 21 日(金)、26 日(水)にパネルディスカッションへの参加を予定している。
- 欧州では本日 21 日(金)にユーロ圏 8 月 PMI(速報)の発表を控える。7 月総合 PMI の結果は、新型コロナウイルス流行に伴って導入された制限措置の緩和が拡がり、需要が回復したことで、54.9 と 6 月(48.5)から改善し、2 月以来となる好況・不況の境目の 50 を上回る結果となった。詳細を見ると製造業 PMI が 51.8(6 月:47.4)、サービス業 PMI は 54.7(6 月:48.3)となり、幅広い業種での業況改善が見られた。その一方で、製造業・サービス業とも内訳項目の 1 つである雇用指数に関しては 50 を下回る低調な推移が続いている。大幅な人員削減を発表する欧州大手企業も出てきている中で、今後の失業率悪化と GDP 回復の遅れを懸念する声も浮上している。なお、ブルームバーグの予想では 8 月の総合 PMI を 55.0、製造業 PMI を 52.7、サービス業 PMI を 54.5 としている。

	本 邦	海 外
8 月 21 日(金)	<ul style="list-style-type: none"> ・7 月全国 CPI ・8 月製造業/サービス業 PMI(速報) 	<ul style="list-style-type: none"> ・米 7 月中古住宅販売件数 ・米 8 月製造業/サービス業 PMI(速報) ・ユーロ圏 8 月製造業/サービス業 PMI(速報)
24 日(月)	—————	<ul style="list-style-type: none"> ・米 7 月シカゴ連銀全米活動指数 ・米共和党全国大会(27 日まで)
25 日(火)	<ul style="list-style-type: none"> ・20 年物国債入札 	<ul style="list-style-type: none"> ・米 7 月新築住宅販売件数 ・米 8 月リッチモンド連銀製造業指数 ・独 4～6 月期 GDP(確報)
26 日(水)	<ul style="list-style-type: none"> ・7 月企業向けサービス価格指数 	<ul style="list-style-type: none"> ・米 7 月耐久財受注(速報) ・米 7 月製造業受注(速報)
27 日(木)	<ul style="list-style-type: none"> ・2 年物国債入札 ・6 月全産業活動指数 	<ul style="list-style-type: none"> ・米 4～6 月期 GDP(速報)
28 日(金)	—————	<ul style="list-style-type: none"> ・米 8 月ミシガン大学消費者マインド(確報) ・ユーロ圏 8 月消費者信頼感指数(確報) ・米 7 月 PCE コアデフレーター

【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. FOMC 議事要旨を受けて～ほぼ完全に否定された米国版 YCC～

米国版 YCC は当面なし

8月の金融市場は大きな混乱もなく下旬に差し掛かっており、9月以降の話題に注目する向きが増えつつあるように感じる。為替市場においてはドル安相場の反発が見られるかと思いきや、その勢いは感じられず、「ドル安は大統領選挙までは続く」という期待が相応に根強くなっているようにも見える。こうした中、今月は日米欧いずれも金融政策決定会合の開催がなかったが、一昨日、昨日と FOMC (7月 28～29 日開催分) および ECB 政策理事会 (7月 16 日開催分) の議事要旨が相次いで公表されている。FRB も ECB も「次の一手」に対する観測が概ね後退しているが、敢えて言えば FRB は米国版イールドカーブコントロール (YCC) の導入可否が注目を集めてきた。本日の本欄ではこれに着目し、整理しておきたい。昨日の本欄でも議論したように、現時点で 9 月以降に想定される最大のリスクイベントは (新型コロナウイルス感染拡大を除けば) 米大統領選挙であり、金融政策が主役となる局面は当分期待されないが、各国中銀が選択肢として何を抱えているかは知っておく必要がある。まずは FRB を見ておきたい。

米国版 YCC は当面なし

既にこれまでの FOMC を経て YCC の優先順位が決して高くないことは示唆されてきたが、7 月会合では改めてその可能性が明確に否定されている。議事要旨では多くの参加者 (A majority of participants) が YCC (厳密には yield caps and targets) について発言したとあり、市場の関心の高さに対応した動きだと思われる。殆どの参加者が既に現行のフォワードガイダンスが信認を得ていることや長期金利が低いことを理由に「穏当な恩恵しかない (only modest benefits)」と極めて真つ当な指摘がされている。さらに、多くの参加者 (Many of these participants) が YCC に絡んだ「潜在的なコスト (potential costs)」として、出口戦略を実行する際の「バランスシートが急激に膨張する可能性 (the possibility of an excessively rapid expansion of the balance sheet)」や「(出口戦略の) 設計とコミュニケーションの難しさ (difficulties in the design and communication)」を指摘している。これは当然の話だ。YCC の終了が近いと市場参加者が悟れば、極力価格の高い (金利の低い) うちに中銀に国債を持ち込もうというインセンティブが働く。この結果として中銀バランスシートは一気に膨らむことになる。こうした動きをけん制しながら出口に向かうことは容易ではないというのが多くの FOMC メンバーの胸中のようだ。

いずれ必要になる？

なお、このように YCC は当面、導入の可能性が低いと思われるものの、完全に否定されたわけでもない。議事要旨では「YCC は現環境では正当化されないものの、オプションとして温存すべきであり、仮に環境が著しく変化すれば、委員会は再評価することが可能」と明記されている。上述してきたように、現在はフォワードガイダンスが十分信頼され、その証拠として長期金利が低位安定している。しかし、今後、米国債が増発されていく以上、この状況が続くとは限らない。周知の通り、本家である日銀の YCC は量的緩和の過度な追求やマイナス金利の副作用から脱却するための苦肉の策であり、イールドカーブ自体を立たせることが企図されていた。これに対し、FRB の YCC は正式名称である「yield caps and targets」からも分かるように、あくまでイールドカーブにキャップ (上限) を嵌めることが企図されている。即ち、今後景気停滞に応じて拡張財政路線に一段とアクセルがかかり、金利上昇懸念が浮上する場合には YCC の必要性が議論されることが予想される。もっとも、今年春先から FRB は無制限の国債購

入を銘打ち、市場不安の鎮静化に努めてきた経緯がある。「無制限の国債購入」は実質的には金利水準を見た運営だったと考えられることから、仮に YCC を導入するとしても、それは「実質的にそうだったものを、名目的に認めただけ」というようにも感じられる。だとすれば、やはり今回の議事要旨で指摘されるように、出口戦略時の負担を覚悟してまで導入する必要はないという議論に戻ってくるだろう。この先、YCC が本当に検討されるとしたら、米金利上昇が相当、深刻さを帯びている局面と考えられる。

なお、今回の議事要旨では YCC の可能性が明確に否定された一方、多くの (A number of) メンバーがフォワードガイダンスを明確化する必要性に言及したことも判明している。この点、outcome-based のフォワードガイダンス、すなわち経済指標 (インフレ率や失業率) の実績に紐づけて緩和継続を強調する案のほか、カレンダーに紐づける (calendar-based) 案も議論された跡が窺えた。まだ議論が煮詰まっていない印象であるが、「無理に YCC で金利『水準』を抑え込むのではなく、緩和継続という『方向』に期待を持たせたい」というのが今の FOMC の基本姿勢と見受けられる。

かかる状況下で為替市場を展望するにあたっては、当面、「金利差なき世界」を前提に調査・分析をすることが必要かつ重要であるということであろう。

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20日	米大統領選挙・議会選挙と為替市場の関係について
2020年8月18日	「ドル化した世界」におけるドル相場の限界
2020年8月17日	ECBの資産購入運営の現状～PSPとPEPPの乖離～
2020年8月14日	週末版(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～)
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」～基軸通貨性を考える～
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)
	臨時EU首脳会議で透けて見えた「第三の亀裂」
2020年7月17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16日	ユーロ相場の近況について～上昇の瀬戸際～
2020年7月15日	臨時EU首脳会議～交錯する「2人の議長」～
2020年7月14日	円相場の基礎的需給環境の現状と展望
2020年7月13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10日	週末版
2020年7月9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8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7日	対外直接投資はこれからも増えるのか?
2020年7月3日	週末版(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～)
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～立ち足はかかる「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)
	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～「抜かざるの宝刀」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