

みずほマーケット・トピック(2020年8月28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:FRB 戦略見直しとパウエル講演について～「アベレージ・ターゲット」という現状追認～

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/円相場は揉み合い推移。週初24日、105円台後半でオープンしたドル/円は、新規材料に乏しい中、リスク志向のドル売りもあって105円台後半を推移。翌25日は、日経平均株価の上昇を背景に、ドル/円は106円近辺までじりじり値を上げた。その後、米7月新築住宅販売件数の市場予想を大きく上回る結果を好感すると、ドル/円は106円台半ばまで上昇したが、米金利の低下を受けて上値の重い展開となった。26日は、米7月耐久財受注の良好な結果にドル買いが強まると、ドル/円は106円台半ばまで強含んだ。しかし、米金利の上昇が一服すると、ドル/円は106円近辺まで反落。27日は、パウエルFRB議長の発言を受けて、ゼロ金利政策が長期化するとの見方からドル売りが強まると、ドル/円は一時週安値となる105.60円まで下落したが、月末を控えたドルの買戻しや米金利の上昇も相俟って、106.71円まで急伸した。本日にかけても、ドル/円は週高値を更新する場面も見られ、106円台後半で堅調推移が継続している。
- 今週のユーロ/ドル相場は、上値の重い展開。週初24日、1.18近辺でオープンしたユーロ/ドルは、ドル売り優勢地合いの中、1.18台半ばまで上昇するも、先週のユーロ圏の結果や米金利上昇を背景に1.17台後半まで下落した。翌25日は独8月IFO企業景況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、ドルの買戻しが入ると1.18近辺まで反落。26日は米7月耐久財受注の良好な結果を受けてドル買いが強まると、ユーロ/ドルは1.18を再度下抜けたが、売り一巡後はドル全面安の流れにサポートされ1.18台を回復した。27日には、パウエルFRB議長の発言を受けてドル売りが強まると、ユーロ/ドルは一時週高値となる1.1903まで急伸。その後は、月末を意識した利益確定のドル買いや米金利上昇を背景にユーロ/ドルは一時週安値となる1.1763まで下落するも、買い一巡後は1.18台前半まで値を戻した。本日、ユーロ/ドルは引き続き1.18台前半での取引となっている。

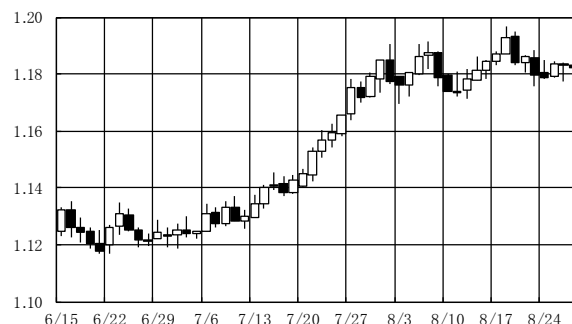
今週のおもな金融市場動向(出所:ブルームバーグ、みずほ銀行)

		前週末	今 週				
		8/21(Fri)	8/24(Mon)	8/25(Tue)	8/26(Wed)	8/27(Thu)	
ドル/円	東京9:00	105.68	105.88	106.00	106.39	105.87	
	High	106.07	106.00	106.58	106.56	106.71	
	Low	105.44	105.69	105.87	105.96	105.60	
	NY 17:00	105.81	105.99	106.41	105.98	106.57	
ユーロ/ドル	東京9:00	1.1870	1.1799	1.1794	1.1834	1.1841	
	High	1.1883	1.1849	1.1843	1.1839	1.1903	
	Low	1.1755	1.1784	1.1785	1.1773	1.1763	
	NY 17:00	1.1796	1.1787	1.1834	1.1830	1.1823	
ユーロ/円	東京9:00	125.49	124.76	125.01	126.02	125.31	
	High	125.54	125.29	126.02	126.12	126.07	
	Low	124.46	124.75	124.95	125.27	125.16	
	NY 17:00	124.82	124.92	125.93	125.36	126.00	
日経平均株価		22,920.30	22,985.51	23,296.77	23,290.86	23,208.86	
TOPIX		1,604.06	1,607.13	1,625.23	1,624.48	1,615.89	
NYダウ工業株30種平均		27,930.33	28,308.46	28,248.44	28,331.92	28,492.27	
NASDAQ		11,311.80	11,379.72	11,466.47	11,665.06	11,625.34	
日本10年債		0.03%	0.02%	0.03%	0.04%	0.04%	
米国10年債		0.63%	0.65%	0.68%	0.69%	0.75%	
原油価格(WTI)		42.34	42.62	43.35	43.39	43.04	
金(NY)		1,947.00	1,939.20	1,923.10	1,952.50	1,932.60	

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、1日(火)に8月ISM製造業景気指数、3日(木)に8月ISM非製造業景気指数の発表を控える。前回6月の結果はそれぞれ54.2、58.1となり、7月と比較して製造業は1.6ポイント、非製造業は1.0ポイントの改善となり、共に先月に続き景気の拡大・縮小の境目となる50を上回った。製造業は19年3月以来の水準まで改善した。構成項目の内訳を見ると、生産指数が引き続き改善傾向にあり、新規受注指数のうち、輸出指数は5か月ぶりに50を上回り(50.4)、海外景気の底打ちと共に外需が持ち直しつつある点が指摘された。業種別では18業種のうち13業種で改善が見られた。また、非製造業については、19年2月以来の高水準の結果となった。主に事業活動指数、新規受注指数引(各67.7、67.2)が良好な結果をけん引した。業種別では、ロックダウン時に大きく落ち込みを見せていた宿泊・外食関連業種も含めて18業種中15業種で幅広い業況改善が確認された。一方、製造業・非製造業に共通して雇用指数は依然50を下回っており、企業の採用意欲は依然低い状況となっている点も示唆された。なお、ブルームバーグの予想では、8月の結果をそれぞれ54.4、57.2としている。そのほかの主要イベントとして、2日(水)にはベージュブックの公表、4日(金)には8月雇用統計の発表を控えている。
- 本邦では1日(火)に7月失業率、有効求人倍率の発表を控える。失業率について、前回6月の結果は2.8%と前月から+0.1%ポイント下落して、4か月ぶりの改善となった。業種別に見ると、トレンドに大きな変化はなく、建設業、宿泊業・飲食サービス業、生活関連サービス・娯楽業などで就業者の減少が目立った。休業者数は236万人で5月の423万人から減少した。有効求人倍率に関しては、1.11倍と5月から▲0.09ポイント下落して、6か月連続の悪化を記録した。14年10月以来の低水準に落ち込む結果となったが、その要因としては、企業の採用意欲の低下のほか、ロックダウンが解消されたことで職探しを再開する求職者が増加した点が挙げられた。なお、7月の結果に関してブルームバーグの予想では、完全失業率を3.0%、有効求人倍率を1.08としており、共に小幅な悪化を見込んでいる。国内でも都市部を中心に新型コロナウイルスの感染者が再度増加している現状を踏まえ、引き続き雇用情勢に関しては下振れリスクを警戒する声強い。

	本 邦	海 外
8月28日(金)	—————	・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
31日(月)	・7月鉱工業生産(速報) ・7月小売売上高	・米8月ダラス連銀製造業活動指数 ・独8月CPI(速報)
9月1日(火)	・7月失業率/有効求人倍率 ・10年物国債入札	・米8月ISM製造業景気指数 ・ユーロ圏8月製造業PMI(確報) ・ユーロ圏8月CPI(速報)
2日(水)	・8月マネタリーベース	・米ベージュブック公表 ・ユーロ圏7月PPI
3日(木)	・30年物国債入札	・米8月ISM非製造業景気指数 ・米7月貿易収支 ・ユーロ圏8月非製造業PMI(確報)
4日(金)	—————	・米8月雇用統計

【当面の主要行事日程(2020年9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. FRB 戦略見直しとパウエル講演について～「アベレージ・ターゲット」という現状追認～

日銀の経験に照らせば効果に疑義

昨晚、パウエル FRB 議長がジャクソンホール経済シンポジウムで講演するタイミングと合わせ、FRB は「長期目標と金融政策戦略 (Statement on Longer-Run Goals and Monetary Policy Strategy)」と題した声明文を公表した。FOMC を待たずにこうした声明文を出してきたことはやや驚きである。端的に言えば、「物価が 2% を下回ったままの場合、当面は 2% を超えるインフレを目指す」との方針が示され、結果として、「ある期間の物価上昇率が平均して 2% になれば良い」という部分が新基軸とされている。厳密には「seeks to achieve inflation that averages 2 percent over time」との表現が示されており、どの程度の期間を平均の対象とするのかは明記されていない。「継続的に 2% を下回る間 (periods when inflation has been running persistently below 2 percent)、適切な金融政策は当面の間 (for some time)、緩やかに 2% を超えることを目指す」とあるが、物価動向が低迷している時に緩和を強化するのは中銀として普通の話である。問題は「2% を超えることを目指す」と意気込みを述べたことで政策の有効性がどれほど強まるのかであるが、日銀の経験を踏まえれば、かなり疑義がある仕様だろう。

アベレージ・ターゲットという現状追認

少なくとも、この声明文が FRB の現状認識に影響を与え、「次の一手」が大きく変わることはないだろう。最新となる 6 月スタッフ見通しにおける 2022 年の個人消費支出 (PCE) デフレーターを見た場合、総合・コア共に 1.7% と 2% を割り込んでいる。また、実績ベースでは 2018 年末以降、2% にタッチできていないという事実もある。どこからど

各年末の政策金利見通し(予想中央値)

FOMC Date	2020	2021	2022	Longer run
Mar-18	3.375%	n.a.	n.a.	2.875%
Jun-18	3.375%	n.a.	n.a.	2.875%
Sep-18	3.375%	3.375%	n.a.	3.000%
Dec-18	3.125%	3.125%	n.a.	2.750%
Mar-19	2.625%	2.625%	n.a.	2.750%
Jun-19	2.125%	2.375%	n.a.	2.500%
Sep-19	1.875%	2.125%	2.375%	2.500%
Dec-19	1.625%	1.875%	2.125%	2.500%
Jun-20	0.125%	0.125%	0.125%	2.500%

(資料)FRB

こまでの平均を取るのか定かではないが、仮にスタッフ見通しを前提とするならば、少なくとも 2022 年末まで、この「アベレージ・ターゲット」の枠組みでは引き締めに変換できないということになる。だが、そのような政策見通しは 6 月のドットチャートで注目された「2022 年末までゼロ金利で意見集約」というヘッドラインと平仄が合う (図)。耳目を集めている「アベレージ・ターゲット」という代物は現状追認のための枠組みと理解すれば良いのではないだろうか。ただ、「平均して 2%」を目指すのであれば、よほど非線形に物価が上がってこない限り、2023 年中も難しいように感じられる。

パウエル講演では多数のヘッジ文言が散見

注目されたジャクソンホール経済シンポジウムにおけるパウエル議長の講演においても、当然、「アベレージ・ターゲット」についての言及が見られているが、運営に係るヘッジ文言が目立った印象である。

「New Statement on Longer-Run Goals and Monetary Policy Strategy」と題したパートにおいて、パウエル議長は「平均 2% という物価目標を実現するにあたって、平均を定義する数学的な特定の式 (a particular mathematical formula) を使うつもりはない」と明言している。また、これに続けて「我々のアプローチは柔軟な形式でのアベレージ・ターゲット (a flexible form of average inflation targeting)

である」と述べ、あくまで「なんらかの式 (any formula)」ではなく「一連の幅広い議論 (a broad array of considerations)」を反映して決まると念押ししている。さらに、「仮に強いインフレ圧力が見られたり、インフレ期待が目標を超えて動くような動きが見られたりした場合、我々は躊躇なく行動する (we would not hesitate to act)」とも述べている。

結局のところ、物価動向を評価する上で平均概念を持ち込んだところで、その適用期間が定性的な議論に基づいて決まるという話である。しかも、物価の勢い次第では、躊躇なく引き締めに動くというのだから平均概念も状況に応じて反故にされる可能性を孕むのだろう。そもそも、これまでも FRB は 2% を節目とする「対照的な物価目標 (a symmetric target)」としてきたのだから、2% を超える展開を認めていなかったわけではない。もちろん、状況に応じて色々な方便が使われるのは中銀の方便であり、期待をコントロールする上では重要な行為と考えられるが、今回の金融政策戦略の変更が市場にとって、それほど大きな話になるようには感じられない。

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.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8月26日	腰折れたままの米消費者マインド～株価に連動しない誤算～
2020年8月24日	ECB政策理事会議事要旨～PEPP「全部使う」が公式見解～
2020年8月21日	週末版(FOMC議事要旨を受けて～ほぼ完全に否定された米国版YCC～)
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 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2020年7月分)
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～PSPP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「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～ 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17日	
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? 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19日	
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～このベ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?～