

## みずほマーケット・トピック(2020 年 10 月 2 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: 日銀短観(9 月調査)を受けて～業況改善の裏で進む業績悪化と不安な設備投資～

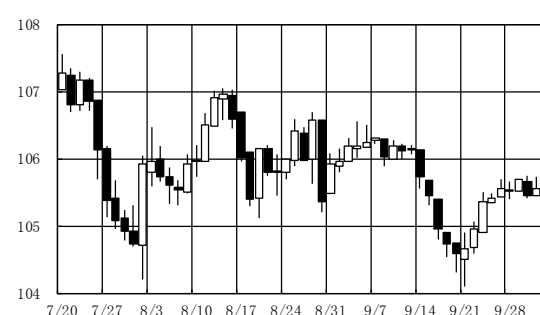
## 1. 為替相場の動向(関連レポート:「みずほ Customer Desk Report」、「今週の為替相場見通し」)

- ・ 今週のドル/円相場は揉み合う展開。週初 28 日、105 円台後半でオープンしたドル/円は、実需の円転フローに一時週安値となる 105.26 円をつけるも、その後は米株価の堅調推移を背景に 105 円台後半を回復。29 日も、実需の売りにドル/円は 105 円台前半まで弱含む場面が見られたが、リスク回避の動きが後退すると、105 円台後半まで上昇した。30 日には、前日の米経済指標の良好な結果を好感した流れを引き継ぎ、ドル/円は一時週高値となる 105.80 円まで値を上げたが、トランプ米大統領とバイデン候補の討論会への失望感から米国先物が下落に転じると、105 円台前半まで下落した。その後は、米 9 月 ADP 雇用統計や米 9 月シカゴ PMI の良好な結果を受けて、ドル/円は週高値付近まで上昇したが、株式市場が上げ幅を縮小させる動きに、再び 105 円台前半まで弱含んだ。1 日は、ドル売りが強まる一方、クロス円の買いに値動きを挟まれ、ドル/円は 105 円台前半で動意薄く推移。その後も、米経済指標の強弱入り混じる結果に、ドル/円は 105 円台半ばでレンジの狭い値動きとなった。本日も、105 円台半ば近辺で上値が重く推移している。
- ・ 今週のユーロ/ドル相場は上昇する展開。週初 28 日、1.16 台前半でオープンしたユーロ/ドルは、一時週安値となる 1.1615 をつけた後、ジョンソン英首相の報道官がブレクジット協議は、来月半ばには合意に至る必要があると発言したことから、ポンド売り・ドル買いが強まり、ユーロ/円の買いも重なって、1.16 台後半まで上昇した。29 日は、ドル売り優勢地合いの中、ユーロ/ドルは 1.17 台前半まで上昇し、トランプ大統領とバイデン候補の討論会を控え、1.17 台前半で揉み合い推移となった。30 日は、欧州株の下落や月末絡みのドル買いに、ユーロ/ドルは 1.16 台後半まで下落する場面が見られるも、その後はドル売りが強まり 1.17 台後半まで急伸した。1 日には、ユーロ/ドルは前日の流れを引き継ぎ、一時週高値となる 1.1770 をつけたが、ドルの買戻しや追加の米景気対策が合意に至らなかったことが嫌気して 1.17 台前半まで反落した。本日のユーロ/ドルは 1.17 台前半での取引となっている。

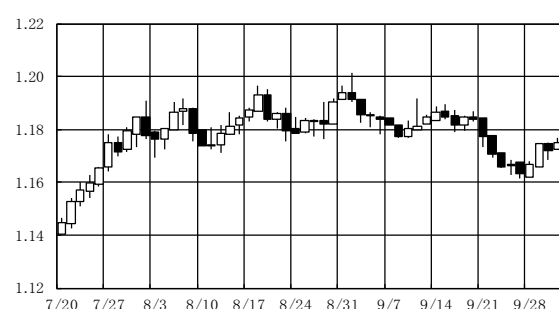
## 今週のおもな金融市場動向(出所:ブルームバーグ、みずほ銀行)

|              |          | 前週末       | 今 週       |           |           |           |
|--------------|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
|              |          | 9/25(Fri) | 9/28(Mon) | 9/29(Tue) | 9/30(Wed) | 10/1(Thu) |
| ドル/円         | 東京9:00   | 105.44    | 105.59    | 105.45    | 105.67    | 105.45    |
|              | High     | 105.70    | 105.69    | 105.74    | 105.80    | 105.73    |
|              | Low      | 105.25    | 105.26    | 105.35    | 105.41    | 105.41    |
|              | NY 17:00 | 105.56    | 105.54    | 105.69    | 105.44    | 105.56    |
| ユーロ/ドル       | 東京9:00   | 1.1673    | 1.1635    | 1.1677    | 1.1743    | 1.1725    |
|              | High     | 1.1685    | 1.1680    | 1.1746    | 1.1755    | 1.1770    |
|              | Low      | 1.1613    | 1.1615    | 1.1660    | 1.1685    | 1.1718    |
|              | NY 17:00 | 1.1631    | 1.1666    | 1.1744    | 1.1721    | 1.1750    |
| ユーロ/円        | 東京9:00   | 123.11    | 122.74    | 123.13    | 124.08    | 123.71    |
|              | High     | 123.14    | 123.21    | 124.11    | 124.24    | 124.20    |
|              | Low      | 122.63    | 122.38    | 123.05    | 123.55    | 123.64    |
|              | NY 17:00 | 122.78    | 123.07    | 124.09    | 123.65    | 123.98    |
| 日経平均株価       |          | 23,204.62 | 23,511.62 | 23,539.10 | 23,185.12 | 取引停止      |
| TOPIX        |          | 1,634.23  | 1,661.93  | 1,658.10  | 1,625.49  | 取引停止      |
| NYダウ工業株30種平均 |          | 27,173.96 | 27,584.06 | 27,452.66 | 27,781.70 | 27,816.90 |
| NASDAQ       |          | 10,913.56 | 11,117.53 | 11,085.25 | 11,167.51 | 11,326.51 |
| 日本10年債       |          | 0.01%     | 0.02%     | 0.01%     | 0.01%     | 0.01%     |
| 米国10年債       |          | 0.65%     | 0.66%     | 0.65%     | 0.69%     | 0.68%     |
| 原油価格(WTI)    |          | 40.25     | 40.60     | 39.29     | 40.22     | 38.72     |
| 金(NY)        |          | 1,866.30  | 1,882.30  | 1,903.20  | 1,895.50  | 1,916.30  |

## 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、今晚 2 日(金)に 9 月雇用統計が発表される。前回 8 月の非農業部門雇用者数は前月比 137 万人増と市場予想(同 135 万人増)をわずかに上回ったが、7 月に続いて改善ペースは大きく鈍化した。民間部門雇用者数は同 103 万人増となった。内訳を見ると、小売業をはじめとするサービス部門の増加が大宗を占めた(同 98.4 万人増)一方で、製造業や建設業など、数万人規模の小幅な増加に留まった業種のほか、鉱業など減少が見られた業種も存在した。失業率に関しては、8 月の結果は 8.4%と 7 月から 1.8%ポイント改善した。5 月以降、4 か月連続での改善となり、一時的に職を失った層が段階的に労働市場に戻る傾向が続いている。片や恒久的な解雇者数が 7 月と比べて増加に転じており、手厚い失業給付の影響で求職意欲を阻害している点が要因として指摘された。また、平均時給の伸びは前月比+0.4%と 7 月に続いて増加となった。9 月は、雇用者数の上昇幅がより緩やかとなることが予想される。加えて、新型コロナウイルスの感染第 2 波の影響で雇用情勢が悪化する業種が増える懸念も浮上している。なお、ブルームバーグの予想では、非農業部門雇用者増加数を前年比 88 万人の増加と見込んでおり、失業率については同 8.2%とほぼ同水準の推移を見込む。また、平均時給は前月比+0.2%上昇を見込んでいる。そのほか、中銀関連では 7 日(水)に FOMC 議事要旨の発表を予定している。

- 本邦では、8 日(木)に地域経済報告(さくらリポート)が発表される。7 月報告分では、4 月報告に続いて全国 9 地域全てで景気判断が下方修正された。新型コロナウイルスの影響で経済活動が縮小したほか、インバウンド関連事業の需要が激減したことを背景に、各地域とも「悪化している」または「厳しい状態にある」などと総括した。2 回連続で全て地域の景気判断が下方修正されるのはリーマンショック以来となる。詳細を見ると、個人消費は全 9 地域で悪化となった。需要の減退に伴って、設備投資に関しても 7 つの地域が減速していると回答した。その一方で、公共投資は概ね高水準で推移しており、低迷する景気を下支えする状況が継続している。本件に先行して、日銀短観(9 月調査)が今週 1 日に発表されており、6 月調査から小幅な改善を見せた。こうした状況から景気判断を下方修正する地域数は減少する可能性も考えられるが、日銀短観が示唆するように、設備投資に対する意欲や先行きに関する景況感については未だ大きな改善を見込めておらず、各地域の景気判断は依然厳しくなることが予想される。

|             | 本 邦                | 海 外                                   |
|-------------|--------------------|---------------------------------------|
| 10 月 2 日(金) | ・8 月失業率/有効求人倍率     | ・米 9 月雇用統計<br>・ユーロ圏 9 月 CPI(速報)       |
| 5 日(月)      | ・30 年物国債入札         | ・米 9 月 ISM 非製造業景気指数<br>・ユーロ圏 8 月小売売上高 |
| 6 日(火)      | —————              | ・米 8 月貿易収支                            |
| 7 日(水)      | ・8 月景気動向指数(速報)     | ・米 FOMC 議事要旨(9 月会合分)                  |
| 8 日(木)      | ・日銀地域経済報告(さくらリポート) | ・独 8 月経常収支                            |
| 9 日(金)      | ・8 月家計支出           | ・米 8 月卸売売上高(確報)<br>・英 8 月 GDP         |

## 【当面の主要行事日程(2020 年 10 月～)】

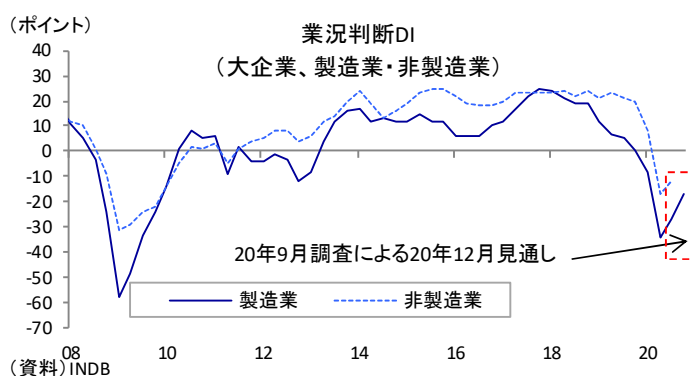
G20 財務相・中央銀行総裁会合(10 月 15～16 日)  
 日銀金融政策決定会合(10 月 28～29 日、12 月 17～18 日、1 月 20～21 日)  
 ECB 政策理事会(10 月 29 日、12 月 10 日、1 月 21 日)  
 米 FOMC(11 月 4～5 日、12 月 15～16 日、1 月 26～27 日)

### 3. 日銀短観(9月調査)を受けて～業況改善の裏で進む業績悪化と不安な設備投資～

#### 業況よりも業績に注目

昨日の金融市場では東京証券取引所のシステム障害並びに終日取引停止が話題となったが、為替市場の値動きには殆ど影響が見られなかった。なお、システム障害の陰に隠れてしまったが、昨日は日銀短観(9月調査)が発表されているので、本欄で改めて考察してみたい。昨日の本欄では企業収益が壊滅する傍らで騰勢を強める米株価について議論をしたので、短観に関してもヘッドラインとなる業況判断 DI ではなく企業業績に着目してみたい。ちなみに今回の短観を巡っては大企業・製造業の業況判断 DI が 2017 年 12 月以来、11 四半期ぶりの改善を示したことが大きく取り上げられている。これ自体は確かに前向きな動きだが、肝心の企業業績周りの計数を見るとかなり印象が異なる。例えば売上高(全規模・全産業、以下同)は前年度比▲6.6%と 6 月調査から 3%ほど下方修正されている。経常利益の場合はさらに大きな変化となっており、同▲28.5%と 6 月調査からの修正率が 1 割を超えている。過去 3 か月で業況は改善しているとしても、企業部門が想定外の減収減益環境に未だ置かれていることは留意すべきだろう。

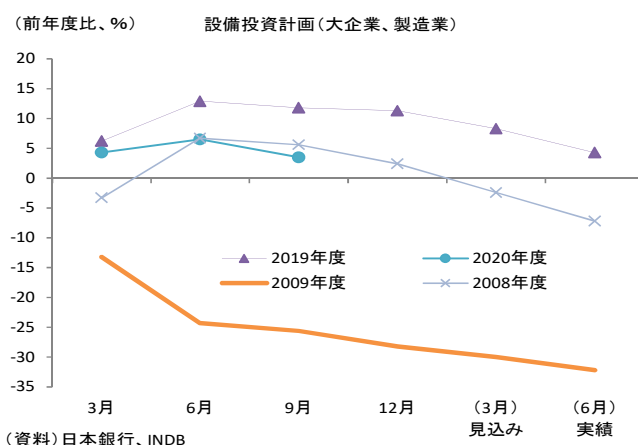
そもそも業況判断 DI が改善しているとは言っても、それは「方向」の話であり、「水準」はまだ壊滅的なものだ。例えば大企業・製造業の業況判断 DI は今期▲27 だが、これはリーマンショック直後の「悲観の極み」であった 2009 年 9 月(▲33)と大して変わらない。2020 年 12 月に向けては▲17 まで+10 ポイントの改善が見込まれているものの、これも 2010 年 3 月調査(▲14)まで遡る必要がある。



業況判断 DI がプラス圏に復帰するにはまだ相当の時間を要するはずである。こうした業況判断の「水準」の低さと企業業績の低迷は整合的なものであり、「方向」に着目した報道のヘッドラインだけを読んで楽観視してはならない。

#### 心配な設備投資計画：9月調査の下方修正は稀

もう 1 点注目したいのは設備投資計画だ。本欄ではコロナショックを受けて家計・企業といった民間部門が消費・投資を控えるようになり、貯蓄過剰状態が進行、これが世界経済の低体温(具体的には低成長・低物価・低金利)を定着させるのではないかと問題意識を繰り返し強調してきた。短観の設備投資計画はそうした問題意識の先行きを推し量る上で重要な情報と言える。右図は 2008 年度と 2009 年度、そして 2019 年度と今年度の設備投資計画についてその推移を見たものだ。2008 年 9 月のリーマンショック発生を受け

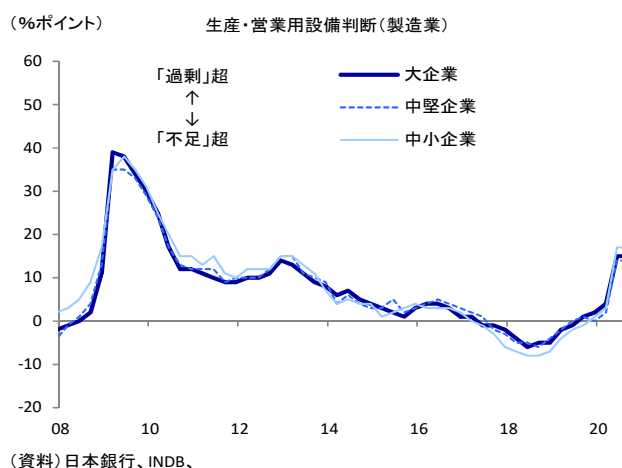
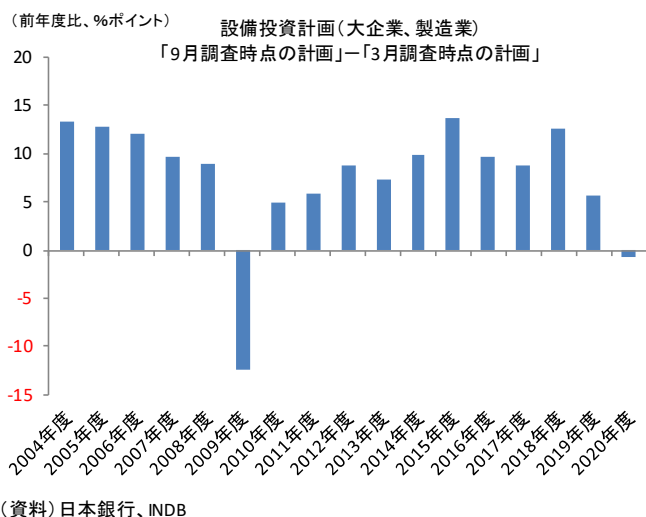


た設備投資計画の下方修正はじわじわと当期(2008 年度)計画に影響を与え、前年度比▲3%の計画が同

▲7%という仕上がりに着地した。2020 年度は 3 月時点で既にコロナショックの機運が蔓延しており、前回 6 月調査は既に「悲観の極み」を経験した後での計画となるため、今後、「想定外に伴う下方修正」は 2008 年度に経験したものよりは穏当なもので済む可能性はある。だが、年度当初となる 3 月調査では同+4.3%だったものが、9 月調査では同+3.5%と下方修正されている（ちなみに 6 月の同+6.5%と比較しても下方修正）。短観の設備投資計画は 3 月調査の段階では翌年度計画が固まっていないことから控えめな見通しが設定される。その後、中小企業の計画が具現化されるなどに伴って 9 月調査は上方修正されてくることが多い。図（上）に示すように、2004 年度以降、9 月調査と 3 月調査を比較して 9 月調査の方が弱い設備投資計画だったことは今年度を除けばリーマンショック翌年となる 2009 年度の 1 回しかない。前掲図からも分かるように、その 2009 年度の設備投資計画は 3 月調査から前年度割れとなり、減少幅が時と共に広がっていった経緯がある。

それほどリーマンショックの傷痕が予測不能で読めないものだったということだが、今回はどうだろうか。これから到来する秋冬の新型コロナウイルスの感染拡大状況次第としか言いようがなく、東京五輪の開催可否すら分からない状態も加味すれば、先行きに横たわる不透明感は当時の比ではないだろう。少なくとも、これまで設備投資を駆動していた人手不足などに伴う省力化投資は現在の雇用情勢を踏まえれば当面は不要になってくる公算が大きい。実際、製造業における生産・営業用設備判断は大幅な過剰に振れたままだ（図・下）。

こうした企業部門を取り巻く状況は程度の差こそ、世界全体に共通して言える話であり、結局は前述した世界経済の低体温（具体的には低成長・低物価・低金利）化に繋がってくるだろう。目先の材料から見通しを修正するのではなく、貯蓄・投資（IS）バランスなど、巨視的な視点からマクロ経済の展開を読む努力が今は必要とされていると筆者は考えている。



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](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](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10月1日 | 米株高と企業収益、そして恒常所得の関係                                                                   |
| 2020年9月29日 | 日米欧で最大になったECBバランスシート                                                                  |
| 2020年9月28日 | 「民間部門の貯蓄過剰」で低体温化する経済                                                                  |
| 2020年9月25日 | 週末版                                                                                   |
| 2020年9月24日 | 為替市場を規定するユーロの値動き                                                                      |
| 2020年9月23日 | 越冬リスクという論点～安全資産「金」の薄さ～<br>本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2020年8月分)                                 |
| 2020年9月18日 | 週末版(通貨高に苦しむECB～通貨政策化する金融政策～)                                                          |
| 2020年9月17日 | FOMCを終えて～日銀に似てきた情報発信                                                                  |
| 2020年9月15日 | アベノミクスからスガノミクスへ～マクロ政策からミクロ政策へ～                                                        |
| 2020年9月14日 | マネー急増から何を読むべきか～「インフレの芽」なのか？～                                                          |
| 2020年9月11日 | 週末版(ECB政策理事会について～実感する「ECBの日銀化」と「ユーロの円化」～)                                             |
| 2020年9月9日  | 過去の後退局面と何が異なるのか？～米雇用の深手～                                                              |
| 2020年9月8日  | ECB政策理事会プレビュー～ユーロ高けん制に動くか～                                                            |
| 2020年9月7日  | 米8月雇用統計から何を読むか～「宿泊・飲食」の深手～                                                            |
| 2020年9月4日  | 週末版                                                                                   |
| 2020年9月3日  | アベノミクス総括その②～なぜ円安になったのかを知るべき～                                                          |
| 2020年9月2日  | 「真のリスクオフ通貨」になれるかの瀬戸際～試されるユーロ～                                                         |
| 2020年9月1日  | アベノミクス総括～「金融政策の無効性」という「地味な偉業」～                                                        |
| 2020年8月28日 | 週末版(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～)                                        |
| 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<br>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)<br>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)<br>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～<br>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)<br>コロナショックは反グローバルの「とどめ」なのか？<br>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～<br>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～                                                             |