

みずほマーケット・トピック(2020年10月16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: この状況でも底堅いユーロ相場 ~ IMF 最新見通しでも欧米成長率格差は過去最大 ~

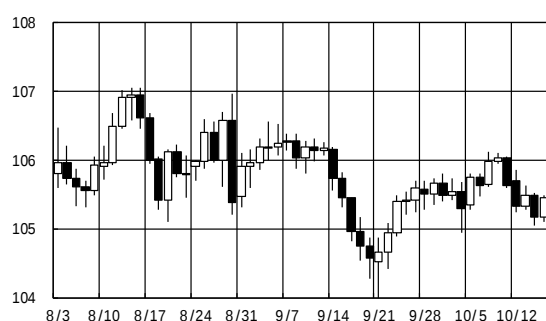
1. 為替相場の動向(関連レポート:「みずほ Customer Desk Report」、「今週の為替相場見通し」)

- 今週のドル/円相場は揉み合いで推移した。週初 12 日、105 円台半ばでオープンしたドル/円は軟調に推移する日経平均株価を横目にじりじりと下落。その後は米国が休日であることから方向感に乏しい値動きとなった。海外時間では、米国で追加経済対策の協議が難航し、早期成立に関する期待感が後退したことからドル売りが進み、105 円台前半まで下落した。13 日は中国が豪州からの石炭輸入を止めていたとの報道からリスクオフ地合いとなり上値の重い展開。米国時間では、NY ダウ平均株価が下げ幅を拡大したが大きな相場要因とはならず、揉み合い推移となった。14 日は、仲値前からドル売り地合いとなるが、日経平均株価回復を受けて小幅に値を戻した。米国時間では欧州通貨に対するドル売りや米株先物の伸び悩みを嫌気した円買いが強まった。更に、ムニューシン米財務長官が米大統領選までに追加経済対策の合意が難しいと述べたことを受けて一時週安値の 105.04 まで下落した。15 日は、日本や香港の株式市場が軟調な推移を見せた中、上値の重い展開。米国時間では、欧州通貨の下落と米金利上昇の影響で値を上げる展開となり 105 円台半ばをつけた。本日は 105 円台前半での取引となっている。
- 今週のユーロ/ドル相場は週後半に安値をつける展開。週初 12 日、1.18 台前半でオープンしたユーロ/ドルは、週高値の 1.1826 付近で揉み合い推移。一時 1.18 を割り込んだが、米国での追加経済政策への期待感後退からドル売りが進み 1.18 台を回復した。13 日は、独 10 月 ZEW 景気期待指数の悪化を受けて、1.17 台半ばまで急落し、その後も軟調な推移が続いた。14 日は、英国と EU 間でのブレクジット交渉が難航する中、ポンド売りの流れにユーロが連れ安となり、1.17 台前半まで下落。交渉決裂ではなく期限を過ぎての交渉の可能性が高まると下落は一服したが、イタリアで新規感染者が過去最多を記録したことや、フランスの一部都市で夜間外出禁止令が発表される中、更なる上値追いは限定的だった。15 日は、日増しに欧州での新型コロナウイルス感染拡大の懸念が高まって欧州株価が値を下げる中、ユーロ/ドルも下落。ブレクジット交渉の長期化懸念も相まって、一時週安値の 1.1689 をつけた。本日も週安値付近での推移が続いている。

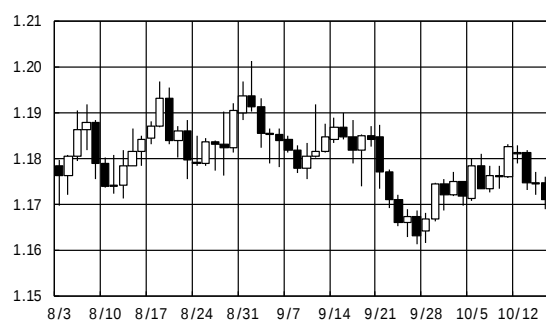
今週のおもな金融市場動向(出所:ブルームバーグ、みずほ銀行)

		前週末	今 週			
		10/9(Fri)	10/12(Mon)	10/13(Tue)	10/14(Wed)	10/15(Thu)
ドル/円	東京9:00	106.03	105.63	105.35	105.48	105.14
	High	106.05	105.82	105.62	105.51	105.50
	Low	105.59	105.25	105.29	105.04	105.05
	NY 17:00	105.61	105.34	105.48	105.16	105.42
ユーロ/ドル	東京9:00	1.1767	1.1815	1.1813	1.1743	1.1747
	High	1.1831	1.1826	1.1815	1.1771	1.1758
	Low	1.1758	1.1787	1.1730	1.1719	1.1689
	NY 17:00	1.1831	1.1815	1.1745	1.1745	1.1707
ユーロ/円	東京9:00	124.60	124.80	124.41	123.84	123.52
	High	125.09	124.86	124.45	123.92	123.77
	Low	124.53	124.30	123.83	123.48	123.02
	NY 17:00	124.92	124.42	123.92	123.54	123.42
日経平均株価		23,619.69	23,558.69	23,601.78	23,626.73	23,507.23
TOPIX		1,647.38	1,643.35	1,649.10	1,643.90	1,631.79
NYダウ工業株30種平均		28,586.90	28,837.52	28,679.81	28,514.00	28,494.20
NASDAQ		11,579.94	11,876.26	11,863.90	11,768.73	11,713.87
日本10年債		0.04%	0.03%	0.03%	0.03%	0.02%
米国10年債		0.77%	0.77%	0.73%	0.73%	0.73%
原油価格(WTI)		40.60	39.43	40.20	41.04	40.96
金(NY)		1,930.40	1,922.77	1,891.36	1,901.52	1,908.71

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、22日(木)に大統領選討論会の開催が予定される。今週15日(木)に予定されていた第2回大統領選討論会はトランプ大統領の新型コロナウイルス感染の影響で中止となった。しかし、トランプ大統領は早期の回復をアピールし、既にフロリダ州での講演といった選挙活動を再開している。来週も他の激戦州での講演を実施する予定であるほか、今週の討論会の中止を受けて29日にも討論会を開催するよう主張している。現地メディアの報道では依然バイデン候補優勢の声は強いものの、今度は民主党のスタッフにも新型コロナウイルス感染が発覚した。ハリス副大統領候補は遊説を一時中止したなど、バイデン陣営の今後の選挙活動への影響が懸念される中、依然大局の読めない状況が続いている。経済指標関連では、22日(木)に9月中古住宅販売件数の発表を控える。8月は前月比+2.4%の増加と7月(同+24.7%)から大きく伸びは鈍化したものの、ほぼ市場予想と一致し堅調な推移を見せた。件数ベースでは600万件となっており、新型コロナウイルス感染拡大前の水準を上回り、3か月連続で上昇を記録した。家計の住居購買意欲は高水準であったものの、8月の在庫月数(在庫件数÷販売件数)は3.0か月(7月:3.1か月)と縮小傾向が続いたため、住宅販売のペースは減速した。また、タイトな需給環境を反映するかたちで、販売価格の中央値は31.1万ドルと前年比+11.4%上昇し、過去最高の水準となった。また、新築住宅販売の動向に関しても同様の傾向が確認されている。今後も住宅市況は足許の金利低下と高い住宅購買意欲によって活況となることが見込まれ、ブルームバーグの事前予想では9月中古住宅販売件数を前月比+2.9%、件数ベースでは620万件を予想している。
- 欧州では本日23日(金)にユーロ圏10月PMI(速報)の発表を控える。9月総合PMIの結果は、50.4と8月(51.9)に引き続き悪化した。詳細を見ると製造業PMIが53.7(8月:51.7)、サービス業PMIは48.0(8月:50.5)と対照的な結果で、サービス業に関しては6月以来の好況・不況の境目となる50を割り込んだ。その要因として、製造業はドイツをはじめ外需の回復をきっかけに輸出向けの新規受注が好調に推移した一方で、サービス業は欧州で新型コロナウイルスの感染が再拡大したことが影響して、経済活動が再び低迷の兆候を見せたことが挙げられる。国別にみると、堅調な推移を見せたのはドイツをはじめ一部の国に留まり、行動制限を再度導入したフランスやスペインでは総合PMIが50を割り込む結果となった。特にPMI構成項目の1つである雇用指数に関しては軟調な推移が続いており、感染第2波、第3波がより意識されるようになれば、低迷が長期化する懸念も高まるものと考えられる。なお、ブルームバーグの予想では製造業を53.1、サービス業を47.5としている。

	本 邦	海 外
10月16日(金)	_____	・米9月鉱工業生産 ・米9月設備稼働率 ・ユーロ圏8月貿易収支 ・ユーロ圏9月CPI(確報)
19日(月)	・9月貿易収支	・ユーロ圏8月建設業生産高
20日(火)	・9月工作機械受注(確報)	・米9月住宅着工件数 ・ユーロ圏8月経常収支
21日(水)	_____	・米ページブック公表
22日(木)	_____	・米9月中古住宅販売件数 ・ユーロ圏10月消費者信頼感指数(速報) ・米大統領選討論会
23日(金)	・9月全国CPI ・10月製造業/サービス業PMI(速報)	・米10月製造業/サービス業PMI(速報) ・ユーロ圏10月製造業/サービス業PMI(速報)

【当面の主要行事日程(2020年10月～)】

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. この状況でも底堅いユーロ相場～IMF 最新見通しでも欧米成長率格差は過去最大～

もはや焦点はミニ合意の中身か？

10月15日に開幕したEU首脳会議は英国とEUの「新たな関係」を規定する交渉が未だ合意に至っていない現実を踏まえ、今後数週間にわたって協議を続ける方針を確認した。なお、混同する向きもあるようなので念のため指摘しておくが、もはや英国は加盟国ではないのでEU首脳会議には出席していない。今後はEU首脳会議の「今後数週間にわたって協議を続ける」という結論を英国がどう受け止めるかが注目点になる。元より「15日までに合意できなければ自由貿易協定（FTA）なしで離脱する」がジョンソン政権の基本方針であったが、英国側のフロスト首席交渉官はツイッターに「合意文書に失望」と投稿し、「英国が譲歩しなくてはならないという提案に驚きだ」とEUの姿勢を厳しく批判している。本日も中にもジョンソン英首相は今後の方針（交渉継続か、打ち切りか）を表明することになっているが、済し崩し的な交渉継続となる公算が大きいだろう。昨日の本欄でも論じたように「ミニ合意」が現実的な路線であり、残り時間を考えれば、もはや「どれくらいミニなのか」を協議した方が賢明だろう。

欧米成長率格差は健在

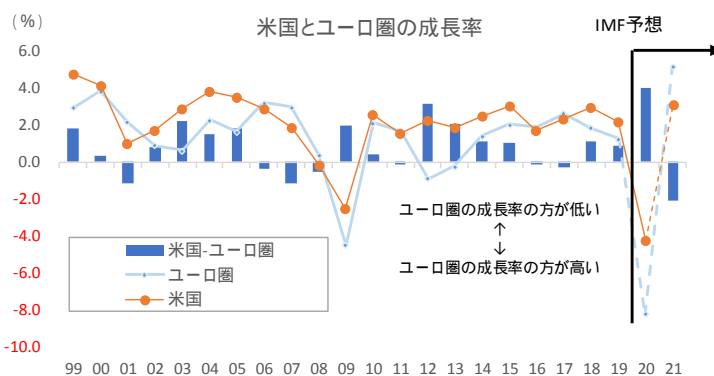
こうした展開を受けて昨日のユーロは対ドルで売り優勢となっているが、今春以降の上昇幅を考えればむしろ堅調という印象も抱かれる。昨日の欧州株価急落に示されるように、金融市場の懸念は欧州における新型コロナウイルス感染拡大第2波到来に集まっているはずだが、株式市場と違い、為替市場でユーロを敬遠するような動きは出ていない。過去の本欄でも論じたように、ユーロ高の背景には2021年にかけての成長率に関し、ユーロ圏が米国を上回るというシンプルな発想もあったと推測される。

10月に改訂されたばかりのIMF世界経済見通しでもこれは明らかであり、2021年の実質GDP成長率に関し、米国は+3.1%であるのに対し、ユーロ圏は+5.2%と約2.1%ポイントの差がある。なお、ユーロ圏が誕生して2019年で21年経つが、米国の成長率がユーロ圏のそれを下回ったことは7回しかない。その7回の中で一番大きな差がついたのは米国同時多発テロがあった2001年で米国が+1.0%であったのに対し、ユーロ圏が+2.2%と約1.2%ポイントの差があった。今回はその倍近くの差が開くという珍しい構図になる。もちろん、2020年はユーロ圏が▲8.3%と米国の▲4.3%の倍近く沈むわけだから、2021年のリバウンドの大きさを過剰評価すべきではない。しかし、金融市場、とりわけ為替市場は勢い（モメンタム）を評価する。先行きの実体経済の勢いに関して上回るユーロ圏を前向きに評価したい向きもあるだろう。

2021年にかけての主要国の成長率軌道

	2020年()	2021年()	戻り具合(-)
米国	-4.3	3.1	7.4
ユーロ圏	-8.3	5.2	13.4
ドイツ	-6.0	4.2	10.2
フランス	-9.8	6.0	15.8
イタリア	-10.6	5.2	15.9
日本	-5.3	2.3	7.6

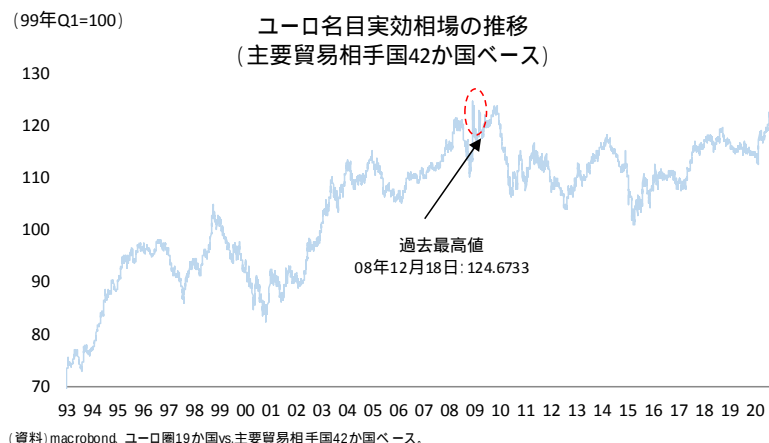
(資料)IMF、「World Economic Outlook」(20年10月改定版)



(資料)IMF

未だ名目実効相場ではユーロ高止まり

とはいえ、周知の通り、ECB はこうしたユーロ相場の現状を快く思っていない。確かにユーロ/ドル相場は年初来高値圏から調整が進んでいるものの、名目実効相場で見れば史上最高値圏で横ばいが続いている（図）。外需依存型のユーロ圏経済にとっては対ドルでの調整も重要だが、主要貿易相手国の通貨に対して全般的な高値が維持されている現状も看過できない。10月8日に公表さ



れた ECB 政策理事会議事要旨（9月8～9日開催分）では「問題はユーロ高のペースであって、水準ではない」との指摘も見られたが、名目実効相場に関して言えば、3月以降、急騰後に横ばいとなっており、ペース自体が問題視されかねない状況は続いている。もちろん、9月に改訂されたスタッフ見通しには従前のユーロ高を織り込んでいるだろうから、表向きにはユーロ高止まりが緩和の理由にはなりにくいはずである。しかし、感染第2波到来に加え、ブレグジットを巡る混乱までのしかかる展開が本格化すれば、ECBは一層、通貨高を敵対視し、これを抑制するために「次の一手」を探ることになるだろう。

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.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10月15日	「ミニ合意」騒動とEU首脳会議の行方
2020年10月14日	元高の背景を整理～バイデントレードに加え金利と需給～
2020年10月13日	米大統領選挙に対する市場思惑をどう整理すべきか？
2020年10月9日	週末版(ECB政策理事会議事要旨(9月8～9日開催分))～露骨なユーロ高けん制の実情～
2020年10月8日	深刻さを帯びてきたユーロ圏の物価情勢
2020年10月6日	ブレグジットQ&A～現状と展望のための6つの論点～
2020年10月5日	バイデントレードとは何か？～元買い、ペソ買い、株売り～
2020年10月2日	週末版(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～
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～
	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
	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～
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お全貌
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