

みずほマーケット・トピック (2020 年 10 月 23 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: 2020 年、どのような通貨が評価されているのか? ~年初来の対ドル変化率を振り返って~

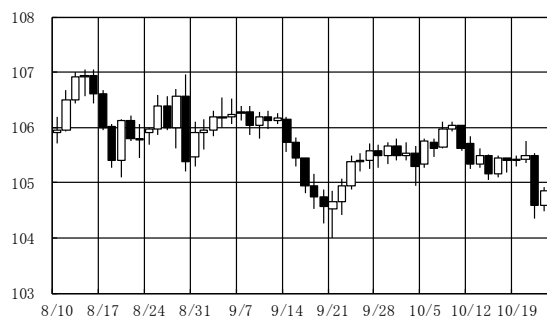
1. 為替相場の動向 (関連レポート: 「みずほ Customer Desk Report」, 「今週の為替相場見通し」)

- 今週のドル/円相場はドル安の展開となった。週初 19 日、105 円台半ばでオープンしたドル/円は、特段大きな材料なく方向感のない値動き。海外時間では、ペロシ米下院議長が追加経済対策の協議期限を 20 日に設定したことが伝わる中、ドル売りや円売りが交錯し 105 円台半ばでの揉み合い推移となった。20 日、仲値にかけて上昇するも、日経平均の軟調な推移を横目に小幅に下落した。海外時間は欧州株の堅調推移を受けて上昇するユーロ/円に連れ高となり、一時週高値 105.75 円をつけたが、米株の堅調推移を背景にリスク選好ムードとなった中、じりじりと反落した。21 日は実需のドル売りに加え、追加経済対策が合意に近づいているとの思惑からリスクオンのドル売りが続いた。海外時間にはドル/円が 105 円を下抜けた後もドル安は継続し、一時週安値の 104.35 円まで下落した。22 日は、米失業保険申請件数・継続受給者数や米 9 月中古住宅販売件数が予想以上の改善を見せたことや、米 10 年債利回りが 6 月以来の水準とまで上昇したこと、一時 105 円付近までドル買い進んだ。本日は 104 円台後半での取引となっている。
- 今週のユーロ/ドル相場は 10 月の高値を更新する展開となった。週初 19 日、1.17 台前半でオープンしたユーロ/ドルは、ブレグジット交渉打ち切りへの懸念が後退して上昇するユーロ/ポンドに連れ高となったことで、1.17 台後半まで上昇した。20 日は、欧州株の動きが底堅く、米追加経済対策合意への期待感を背景にリスク選好ムードが広がる中、1.18 を上抜けて 1.18 台半ばまで上昇が続いた。米経済対策に関する電話会議では特段進捗なく、ユーロ買い一巡後は上値の重い値動きとなった。21 日は、欧州圏での新型コロナウイルス感染拡大の懸念が燃える中でもユーロ買いが続き、一時週高値の 1.1862 まで上昇した。その後はイングランド銀行がマイナス金利を導入するとの思惑が後退したことや、ブレグジット交渉再開への期待感を受けて、ユーロ/ポンドの下落に連れ安の展開となった。22 日は米経済対策協議の結果や米大統領候補の討論会を前に様子見ムードの中、米金利上昇に圧迫されたことから軟調な推移となった。本日は一時 1.18 を下回り、ユーロ安の流れが継続している。

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			
		10/16(Fri)	10/19(Mon)	10/20(Tue)	10/21(Wed)	10/22(Thu)
ドル/円	東京9:00	105.37	105.43	105.45	105.48	104.68
	High	105.44	105.50	105.75	105.52	104.92
	Low	105.19	105.30	105.30	104.35	104.48
	NY 17:00	105.39	105.42	105.52	104.59	104.91
ユーロ/ドル	東京9:00	1.1706	1.1716	1.1768	1.1829	1.1851
	High	1.1746	1.1794	1.1841	1.1880	1.1867
	Low	1.1695	1.1704	1.1760	1.1823	1.1812
	NY 17:00	1.1718	1.1770	1.1821	1.1862	1.1819
ユーロ/円	東京9:00	123.32	123.59	124.13	124.78	124.04
	High	123.70	124.34	125.00	124.84	124.08
	Low	123.12	123.40	124.12	123.93	123.67
	NY 17:00	123.49	124.09	124.73	124.04	124.01
日経平均株価		23,410.63	23,671.13	23,567.04	23,639.46	23,474.27
TOPIX		1,617.69	1,637.98	1,625.74	1,637.60	1,619.79
NYダウ工業株30種平均		28,606.31	28,195.42	28,308.79	28,210.82	28,363.66
NASDAQ		11,671.56	11,478.88	11,516.49	11,484.69	11,506.01
日本10年債		0.02%	0.03%	0.02%	0.04%	0.04%
米国10年債		0.75%	0.77%	0.79%	0.82%	0.86%
原油価格 (WTI)		41.12	41.06	41.70	40.03	40.64
金 (NY)		1,899.29	1,904.08	1,906.95	1,924.33	1,904.11

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、29日(木)に7～9月期GDP(速報)が発表予定となっている。4～6月期GDP(確報、以下同様)は統計開始の1947年以降で過去最悪の前年比年率▲31.4%を記録した。内訳を見ると米国経済をけん引する個人消費が同▲33.2%と大きく落ち込んだ。設備投資は同▲27.2%と3四半期連続のマイナスとなり、マイナス幅も前期から大きく拡大した。他方で、政府支出に関しては、大型の経済対策によって連邦政府支出が増大したことから同+2.7%のプラスを記録した。7～9月期に関しては、経済活動の再開に伴って小売売上高や住宅販売をはじめ、順調に改善している指標も確認されている中、ブルームバーグの事前予想では前期比年率+32.0%と大幅な改善を見込んでいる。しかし、米国でも新型コロナウイルス新規感染者が9月から増勢基調となっていること、追加経済政策の合意に時間を要している点からも回復ペースが鈍化する懸念が徐々に強まっている。
- 欧州では29日(木)にECB政策理事会の開催を控える。前回9月の会合では、ECBがユーロ高をけん制する動きが話題となった。議事要旨ではその要因として、米国の景気悪化懸念やFRBの相次ぐ金融緩和によって生じたドル安の裏返しとして生じたものと指摘された。また、欧州経済を見ると、IMFの経済見通しに基づく20年の成長率は米国や日本と比較して▲3%～▲4%ポイント劣後する見込みであるほか、足許の物価動向も8月から2か月連続で前年比マイナスに転落している。製造業への打撃が目立ったリーマンショック時と比較して、新型コロナウイルスはサービス業への影響が顕著となっており、今後のサービス業の景況とサービス物価の動向については議事要旨内で懸念事項として言及された。10月に入り欧州では感染第2波の到来が特に意識されており、ロックダウンの再開や経済活動の制限の動きが強まる場合にはサービス業及び経済成長の下押し圧力が高まる。かかる中、ブルームバーグの事前予想では政策金利は現状維持となっているが、マイナス金利の深掘りを予想する市場関係者も現れる状況となっている。そのほか、30日(金)には、7～9月期GDP(速報)の発表を予定している。
- 本邦では、29日(木)に日銀金融政策決定会合が開催される。前回9月の会合では政策金利を据え置き、金融政策は現状維持となった。日銀は景況判断を新型コロナウイルスの感染拡大以降で初めて、厳しい情勢が続くとしながらも上方修正した。追って公表された10月の日銀短観や地域経済報告(さくらリポート)においても景況感の底打ちを示唆する結果が得られたことから、市場では景況感の改善に伴う経済回復状況を見極めるべく、金融政策を現状維持とする予想が優勢となっている。今後についても、欧州で感染拡大の第2波が到来したことをはじめ下方リスクは依然大きいことから、緩和的な金融環境を維持の上、必要があれば躊躇なく追加的な金融緩和措置をとる姿勢に大きな変化はないものと見込まれる。また、日銀は経済・物価情勢の展望(展望リポート)を公表予定で、夏場の消費支出が予想より弱含んだことから経済小幅な下方修正を施す可能性が高まっている。

	本 邦	海 外
10月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)
26日(月)	・臨時国会召集 ・菅首相所信表明演説	・米9月新築住宅販売件数 ・米10月ダラス連銀製造業活動指数
27日(火)	_____	・米9月製造業受注
28日(水)	_____	_____
29日(木)	・9月小売売上高 ・日銀金融政策決定会合	・米7～9月期GDP(速報) ・ECB政策理事会
30日(金)	・9月失業率/有効求人倍率 ・9月鉱工業生産(速報)	・米9月コアPCEデフレーター ・米10月ミシガン大学消費者マインド(確報) ・ユーロ圏7～9月期GDP(速報) ・ユーロ圏9月失業率

【当面の主要行事日程(2020年10月～)】

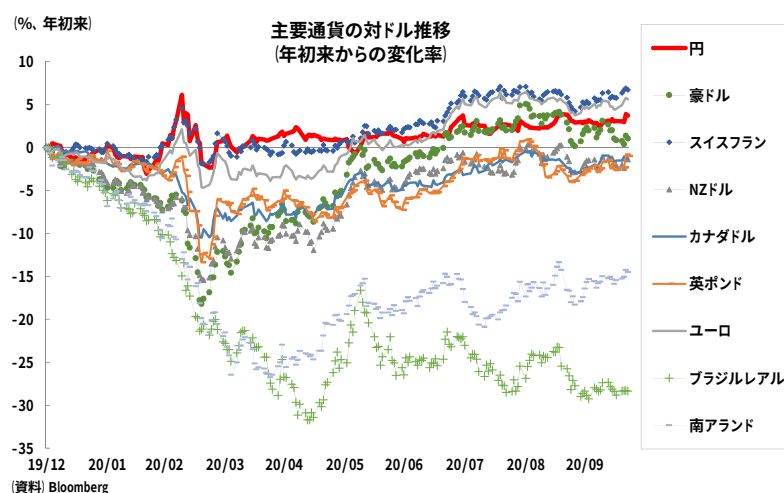
日銀金融政策決定会合(10月29日、12月17～18日、1月20～21日)
 ECB政策理事会(10月29日、12月10日、1月21日)
 米FOMC(11月4～5日、12月15～16日、1月26～27日)

3. 2020 年、どのような通貨が評価されているのか？～年初来の対ドル変化率を振り返って～

年初来の対ドル相場から見えるもの

新型コロナウイルスに振り回され続けた 2020 年も残すところ、あと 2 か月強になった。実体経済は深手を負ったままだが、未曾有の財政・金融政策を背景として金融市場、とりわけ株式市場の勢いはもうビフォーコロナに立ち返ったかのような様相である。一方、為替市場の動きは穏当であり、市場でも話題になることが少ない。だが、年初来の動きをフォローしてみると特筆できる論点も見えてくる。

図は対ドルでの主要通貨の推移を見たものである（なお、ここでは人民元を取って抜いてあるが、今年、最も特筆すべき動きをしているのは人民元に違いない。この点は過去の本欄¹の分析をご参照頂きたい）。リーマンショック後の状況と比較した場合、「リスクオフの円買い」や「リスクオフのスイスフラン買い」の迫力は薄れたように感じられるが、コロナショックが市場を席卷し始めた 2 月以降、円やスイスフランが対ドルで下



落したのは 3 月上旬、世界中でドル調達コストが上がった一瞬だけだ。この時のドル買いはリーマンショック直後にも見られた急性的な反応であり、金融市場の脊髄反射のようなものである。マスクが品薄になると感じた消費者が店に殺到して価格が高騰するのと同じで、購入対象の本質的な価値を示すものとは言えない。金融機関は実際にドルが不足しているから調達を試みたわけではなく、「不足しそうだから」調達を試みたのである。不安に基づく一過性の値動きであり、直ぐに収束した。

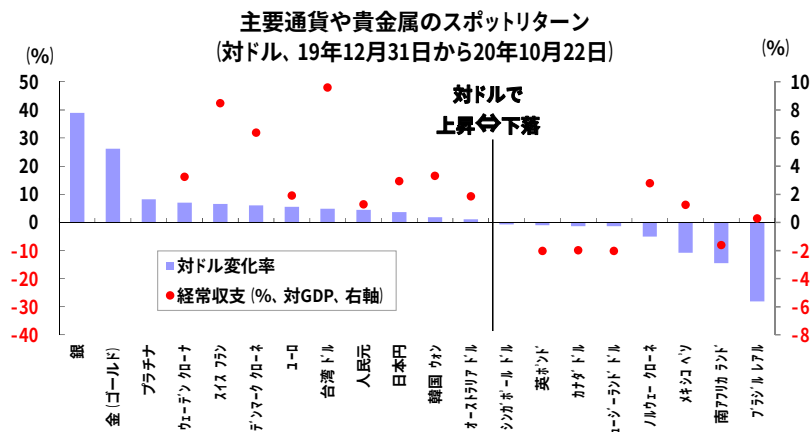
リスクオフ通貨としてのポジションを固めつつあるユーロ

また、5 月に入ってからユーロ相場の復調が目立ち始め、6 月以降にはっきりと年初来上昇圏に復帰し、足許に至るまで騰勢が続いている。この間、域内の新型コロナウイルスの感染動向は紆余曲折があり、これに応じて実体経済への懸念も変化したが、ユーロ相場は大きな動揺もなく現在に至っている。本欄では繰り返し論じているが、ユーロはやはりリスクオフ通貨としてのポジションを徐々に固めているのだと思われる。世界最大の経常黒字（および貿易黒字）や長年続くデフレーション状況は通貨高の理由として正当なものであり、実体経済の強弱とは無関係に威力を発揮する。政治や経済の安定性と通貨の強弱がリンクしないことは日本がどの国よりも痛感した事実だろう。ユーロ圏は政治的には常時不安を抱えているが、「永遠の割安通貨」を擁するドイツがコンスタントに外貨を稼ぎ続けることから「需給面では堅調なユーロ」という論点が崩れることはない。これは現在のような「金利の無い世界」では尊重される側面であり、それは欧州大陸が本格的な感染第 2 波に見舞われている現在でもユーロ高が進んでいることから明らかである。こうした動きはリーマンショック後、ユーロ圏の経常黒字が安定していなかった時代では見られなかったものであり、当時はリスクオフ時にユーロは売られやすい通貨だった。

¹ 本欄 2020 年 10 月 14 日号『元高の背景を整理～バイデントレードに加え金利と需給～』をご参照下さい。

対ドル上昇通貨の共通点は1つ

前頁図は年初来の値動きを見たものだが、足許に限って（10月22時点）、年初来の対ドル変化率を比較したものが右図だ。対ドルで上昇している通貨は上述した円・スイスフラン・ユーロ以外ではスウェーデンクローナ、デンマーククローネ、台湾ドル、人民元、韓国ウォン、オーストラリアドルである。これらの通貨には全て経常黒字国通貨であるという共通点がある。オーストラリアは経常赤字国の



(資料) Bloomberg, IMF, 経常収支は2020年予想の数字

イメージが強いが2019年は均衡（やや黒字化）しており、今年は黒字幅が広がる見込みだ。経常黒字が長年積み上がると、対外純資産になり、日本の場合は29年連続で世界最大、近年ではドイツが世界第2位の座から日本の背中に近づいているのが現状である。円やユーロが対ドルで買われているという事実は、「需給面で見て買える通貨だから」というごくシンプルな理由もあるはずだ。

近年、円相場は市場参加者の関心が薄れていることからそもそも取引量自体が細っており、「終わった通貨」のように評価する声もある。正直、それを全否定できないような状況ではあるように思う。だが、「有事において対ドルでの価値が安定している」という事実は地味ながらも前向きな事実とも言える。金融市場において「ボラティリティが小さい」ことは予見可能性が高く、リスク量が小さい「価値が安定した資産」という評価に繋がる。そのような通貨が自国通貨であるという事実は国、経済、ひいては国民にとって僥倖と言えるものだ。往時のような迫力はないため注目は薄れがちだが、「やっぱり円は危機に強い通貨だった」という整理はそれほど誤りではないと強調しておきたい。

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10月22日	続・プレジデント Q&A～首脳会議で深まった「溝」～
2020年10月20日	IMF秋季世界経済見通し改定の見えるリスクシナリオ
2020年10月19日	過去最悪の米財政赤字とIMF「財政報告」
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2020年9月分)
2020年10月16日	週末版(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～)
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	プレジデント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」