

みずほマーケット・トピック(2020 年 11 月 20 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:「円高ではなくドル安」という葛藤～日本の政治・経済にとってのリスク～

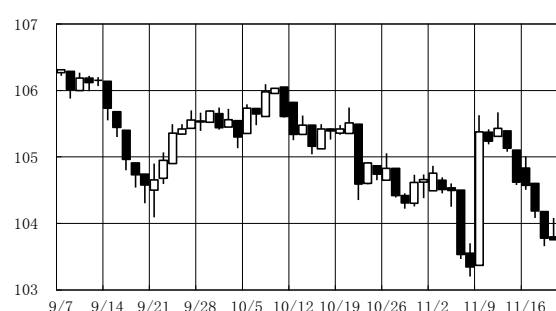
1. 為替相場の動向(関連レポート:「みずほ Customer Desk Report」、「今週の為替相場見通し」)

- 今週のドル/円相場は下落する展開。週初 16 日、104 円台後半でオープンしたドル/円は、米バイオテクノロジー企業が新型コロナウイルスのワクチンの有効性を示した報道を好感すると、一時週高値となる 105.13 円まで上昇。しかし 11 月 NY 連銀製造業景気指数の市場予想を下回る結果を受けてドル売りが強まると、ドル/円は 104 円台半ばまで反落した。17 日は、英国と EU 間での貿易交渉が来週火曜日に決まる可能性があるとの報道に、ポンド買い・ドル売りが強まり、ドル/円は 104 円台前半まで下落した。18 日、冬場にかけての国内外での新型コロナウイルスの感染拡大が意識されリスクオフの円買いが強まると、ドル/円は、103 円台後半まで下落。その後は米 10 月着工件数の市場予想を上回る結果を好感すると、104 円ちょうどまで値を戻したが、株式市場がプラス圏で推移する中、ドル売りが持ち込まれると、一時週安値となる 103.66 円をつけた。19 日もリスクオフムードから円買いが進み、ドル/円は 103 円台後半で揉み合い推移が継続した。本日も、ドル/円は 103 円台後半での上値の重い値動きとなっている。
- 今週のユーロ/ドル相場は揉み合う展開。週初 16 日、1.18 台前半でオープンしたユーロ/ドルは、デコススペイン中銀総裁のユーロ/ドルの為替の動きは心配事であるとの発言に、一時週安値となる 1.1815 まで下落した。その後、米金利が上昇幅を縮小させドル売りが優勢になると 1.18 台半ばまで値を戻した。17 日もドル売り優勢地合いが継続する中、ユーロ/ドルは一時週高値となる 1.1893 まで上昇したが、その後は軟調な株式市場の動きを受け、1.18 台後半まで反落。18 日は、米金利上昇や米 10 月住宅着工件数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 台半ばまで下落した。しかしその後は、株高を背景に、ドル売りが強まると、ユーロ/ドルは 1.18 台後半まで戻した。19 日にはユーロ/ドルは一時週安値近辺まで値を下げたが、米金利低下を手掛かりにじりじりと買い戻され、ポンドや豪ドルに対するドル売りも強まったことで、1.18 台後半まで上昇。本日にかけても、ユーロ/ドルは 1.18 台後半の週高値付近での取引となっている。

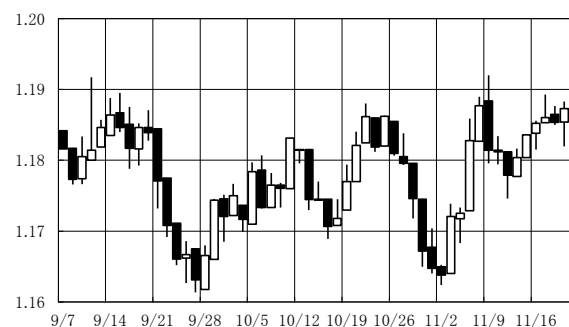
今週のおもな金融市場動向(出所:ブルームバーグ、みずほ銀行)

		前週末	今 週				
		11/13(Fri)	11/16(Mon)	11/17(Tue)	11/18(Wed)	11/19(Thu)	
ドル/円	東京9:00	105.10	104.66	104.53	104.16	103.91	
	High	105.15	105.13	104.61	104.19	104.22	
	Low	104.57	104.37	104.08	103.66	103.72	
	NY 17:00	104.62	104.57	104.19	103.80	103.75	
ユーロ/ドル	東京9:00	1.1805	1.1846	1.1860	1.1866	1.1843	
	High	1.1837	1.1869	1.1893	1.1891	1.1883	
	Low	1.1800	1.1815	1.1843	1.1849	1.1817	
	NY 17:00	1.1835	1.1856	1.1861	1.1855	1.1873	
ユーロ/円	東京9:00	124.03	123.90	123.94	123.50	123.05	
	High	124.30	124.44	124.00	123.58	123.30	
	Low	123.67	123.63	123.53	123.03	122.85	
	NY 17:00	123.78	123.97	123.60	123.04	123.20	
日経平均株価		25,385.87	25,906.93	26,014.62	25,728.14	25,634.34	
TOPIX		1,703.22	1,731.81	1,734.66	1,720.65	1,726.41	
NYダウ工業株30種平均		29,479.81	29,950.44	29,783.35	29,438.42	29,483.23	
NASDAQ		11,829.29	11,924.13	11,899.34	11,801.60	11,904.71	
日本10年債		0.02%	0.02%	0.02%	0.01%	0.01%	
米国10年債		0.90%	0.91%	0.86%	0.87%	0.84%	
原油価格(WTI)		40.13	41.34	41.43	41.82	41.90	
金(NY)		1,886.20	1,887.80	1,885.10	1,873.90	1,861.50	

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、25日(水)にFOMC議事要旨の公表を予定している。今月上旬に開催されたFOMCでは、短期金利の指標であるフェデラルファンド(FF)金利の誘導目標を据え置いたほか、量的緩和も現在のペースを保つことを決定した。パウエルFRB議長は会見にて、米経済は4～6月期に大幅に減速した後、7～9月期に持ち直す情勢となったものの、新型コロナウイルスの感染第2波の影響で直近数か月に関してはそのペースが緩んでいる点を指摘した。現に11月に入り米国の1日での新規感染者数は過去最高を更新しており、感染拡大が継続すれば、年末にかけての個人消費の冷え込みと共に景気の二番底を迎えるといった声も上がっている。かかる中、今後に関してパウエル議長はゼロ金利政策を当面維持する考えを示したほか、FOMCメンバー間で景気回復を支えるための資産購入策の役割について議論したことを表明し、量的緩和の拡充の可能性を示唆した。会見内では保有資産の構成や残存期間の変更などが言及されたが、FOMC議事要旨内ではその時期や内容に関しての議論の経緯が記載されるものと見られる。その他中銀関連では、今晚20日(金)に、カプラン・ダラス連銀総裁、バーキン・リッチモンド連銀総裁、ボスティック・アトランタ連銀総裁が講演を予定し、24日(木)には、デイリー・サンフランシスコ連銀総裁が講演を予定している。
- 欧州では23日(水)にユーロ圏11月PMI(速報)の発表を控える。10月総合PMIの結果は50.0と9月から▲0.4ポイント下落し、7月以降、3か月連続で低下した。内訳を見ると、製造業PMIが54.8でサービス業PMIは46.9となっており、製造業とサービス業の業況判断の差が広がっている。7月時点ではサービス業が製造業を2.9ポイント上回っていたが、10月には▲7.9ポイント劣後する状況となっている。要因として、新型コロナウイルスの感染第2波が意識された中で、フランスをはじめ一部の地域でロックダウンが再開したことや、サービス業の多くの業種で営業時間短縮の動きが見られたことが指摘された。このため、上旬に発表されたユーロ圏7～9月期GDPでは、4～6月期からの改善が見られたものの、経済活動の本格化が妨げられることにより、年末にかけての経済活動が再度減速する見通しが強まっている。なお、ブルームバーグの事前予想では11月の結果に関し、総合が47.1、製造業/サービス業がそれぞれ54.2、54.1とされており、総合が好況・不況の判断の分かれ目となる50を割り込んでいる。

	本 邦	海 外
11月20日(金)	・10月全国CPI ・10月製造業/サービス業PMI(速報)	・G20外相会合
23日(月)	――	・米10月シカゴ連銀全米活動指数 ・ユーロ圏10月製造業/サービス業PMI(速報)
24日(火)	・日銀黒田総裁講演 ・10月全国百貨店売上高	・米11月リッチモンド連銀製造業指数
25日(水)	・40年物国債入札	・米FOMC議事要旨(11月開催分) ・米10月耐久財受注(速報) ・米11月ミシガン大学消費者マインド(確報) ・米10月新築住宅販売件数
26日(木)	・9月景気動向指数(確報)	・米休場
27日(金)	・2年物国債入札	・米休場 ・ユーロ圏11月消費者信頼感指数(確報)

【当面の主要行事日程(2020年11月～)】

ECB政策理事会(12月10日、1月21日、3月11日)

米FOMC(12月15～16日、1月26～27日、3月16～17日)

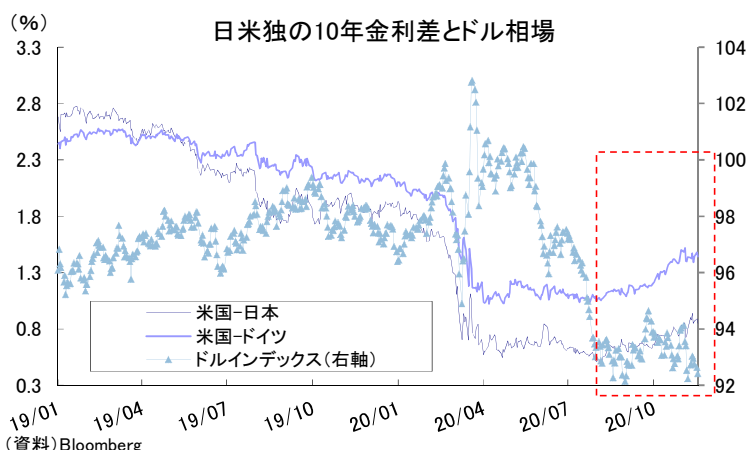
日銀金融政策決定会合(12月17～18日、1月20～21日、3月18～19日)

3. 「円高ではなくドル安」という葛藤～日本の政治・経済にとってのリスク～

永田町の問題意識も円高に？

昨日、麻生財務相は参院財政金融委員会で、足許の為替市場で円高・ドル安が進んでいることについて問われ「ドル安という表現が正しく、結果として円が高くなっている」と答弁した。こうした言動が市場で材料視されたわけではないが、近年のドル/円相場では平穏な状況が続いてきただけに、野党議員（今回の場合はみんなの党の渡辺喜美衆院議員）が問題意識を示し、それに財務相が回答するという場面自体が懐かしいものに思えた。それだけ現状のドル/円相場の水準が永田町（政治家）でも気になる水準になりつつあるということなのだろうか。確かに、ドル/円相場は月を追うごとに下値を切り下げており、「気づけば103円台。二桁までもう少し」と感じる市場参加者は少しずつ増えてきていると思われる。

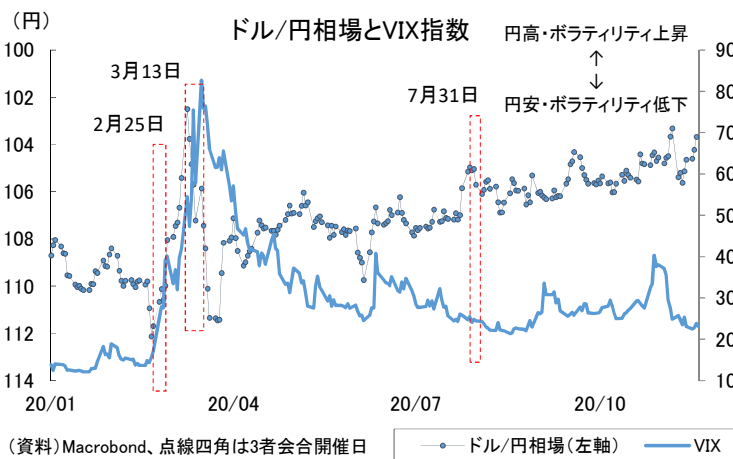
麻生財務相の発言は事実である。米大統領選直前から米10年金利は浮揚を始めており、日米金利差もしくは欧米金利差は拡大傾向にあるのだがドル相場は低位安定している（図）。過去の本欄でも論じたように、米10年金利が「0.5～1.0%」で推移している内は「ゼロ金利を継続するFRB」が相場の前提となっているように見受けられ、この程度の金利上昇ではドル買いで応戦できない現実がありそう



である。今回の「円高ではなくドル安」という財務相発言を勘繰る向き（円売り介入に消極的等）もあるが、筆者は単に事実を述べただけであると考える。

今回は「リスクオフの円高」ではない

現在の円高に対し政府・日銀が何らかのアクションを起こすと思うかという照会も増えてきている。しかし、筆者はそう思わない。安倍前政権下では、ドル/円相場がまとまった幅で下落するたびに財務省、金融庁、日銀による3者会合が開催されてきた。「市場の安定は極めて重要であり、緊張感を持ってその動向を注視していくことが重要である」という認識を共有した」などの声明を示すことで円高のけん制を試みるというのが会合の趣旨であり、具体的な政策措置を伴うものではない。しかし、政府・日銀の危機感を推し量るバロメーターとしては参考になる。



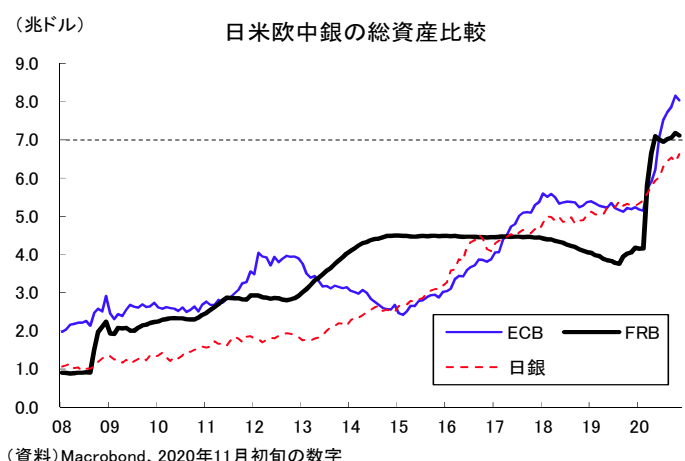
直近では7月、年初来では2月および3月に開催されており、菅政権になってからはまだ開催されていない。今年開催された3回の3者会合のうち、2月と3月の2回はコロナ禍における「リスクオフの円高」であり、ボラティリティ急騰を伴うヒステリックな動きであった。こうした動きになれば間違いな

く3者会合は開催されるものと考えられる。これに対し7月はボラティリティこそ低下傾向にあったが、月末にかけて欧米株が大きく崩れ、日経平均株価も7月31日は6日続落、1か月半ぶりの安値で取引を終えるという地合いにあった。その意味で「リスクオフの円高」であったことは間違いない（なお、7月は「人事異動後の新たなメンバーの顔合わせも兼ねて開催」との公式説明もあった）。

片や、今回は日米欧株価が絶好調の中での円高であり、あくまで「ドルの過剰感」と「米国の低金利継続」に駆動されたドル全面安の結果と整理できる。米国の財政・金融政策が国内情勢を支援するために執行され、その結果としてファンダメンタルズに沿ったドル安が進んでいるのであれば、政府・日銀として懸念を示すことは客観的に難しい状況である。対ドルでの通貨上昇はユーロ圏も苦しんでいるところであり、日本だけに起きているものではない。麻生財務相の「円高ではなくドル安」との言葉に凝縮されるように、円高だけをあげつらえて評価するのが難しい現状は確かにある。

日本の政治・経済が恐れるべきリスクは・・・

今後、日本の政治・経済として恐れるべきリスクはやはり金融政策絡みの円高である。既に一部でそのような解説が見られるが、「日銀の金融緩和は欧米対比で劣後している」という解釈が円高地合いで流布されることが当面の日銀にとって最も避けたい展開ではないかと察する。理論的な裏付けはないが、為替市場参加者が好んで比較したがる中央銀行のバランスシート規模を並べてみると確かに日銀が出遅れているような構図にはなる。それを通貨価値と結び付ける議論には賛同できないものの、時にそうした論陣が影響を持つのは事実である。なお、「欧米対比」といっても、その状況になった時に比較対象となるのはECBだろう。ドル全面安をファンダメンタルズに沿った既定路線と見なすならば、この圧力に対抗するポジションとして円そしてユーロがある。既報の通り、ユーロは12月会合での追加緩和を予告済みであり、しかも現時点では世界最大のバランスシートという謳い文句も一応はある。単純に「量」を比較するモードに入った時、日銀には勝ち目はない。GDP比で見れば100%以上の規模を誇るのは日銀だけなのだが、いったん舵が切られると為替市場は自己実現的に一方的な展開を極めようとする。こうして「緩和程度が劣後している」という理由で円の独歩高が進んだ時、今の日本にはこれと云って有効な打開策がなさそうなことが、日本経済が当面抱える最大のリスクの1つに思われる。



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

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11月18日	側近退場後のジョンソン政権とブレグジット交渉の行方
2020年11月17日	日米欧三種の成長率～急落と急騰の先にあるもの～
2020年11月16日	ワクチン報道はゲームチェンジャーになったのか？
2020年11月13日	週末版
2020年11月12日	結局、解消されていないユーロ高～「量」の無力～
2020年11月11日	円高・ドル安予想を修正する必要があるのか？
2020年11月10日	アフターコロナ&アフタートランプに沸く金融市場の整理
2020年11月6日	週末版
2020年10月30日	週末版(ECB政策理事会を終えて～ラガルド就任、1周年～)
2020年10月29日	ECB政策理事会プレビュー～求められる緩和と仕草～
2020年10月27日	中銀は環境に貢献すべきか？～ESG全盛の中で～
2020年10月26日	解せないバイデントレード～米金利とドルの逆相関～
2020年10月23日	週末版(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～)
2020年10月22日	続・ブレグジット 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	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、ベソ買い、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～)