

みずほマーケット・トピック(2021年2月5日)

内容	1. 為替相場の動向	2. 来週の注目材料
	3. なぜユーロ圏消費者物価指数(HICP)は急騰したのか? ~一過性のまやかし~	

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/円相場は上昇する展開。週初1日、104円台後半でオープンしたドル/円は、直後に一時週安値となる104.61円をつけるも、ミャンマーでの軍事クーデターを背景にリスクオフのドル買いが進むと105円近辺まで上昇した。翌2日は、米金利の上昇や米株式市場の堅調推移を好感した円売りに、ドル/円は105円台前半まで上昇。3日は、上昇が一服し狭いレンジでの値動きとなった。実需のドル売りにドル/円は、104円台後半まで弱含むも、米1月ADP雇用統計などの経済指標の良好な結果を好感すると、105円台を回復した。4日も、輸入企業のドル買いにドルは堅調な推移。アジア各国の株安や米株先物が下落する流れを受けてリスク回避の動きが広がった。その後も米金利の上昇やユーロ安がドル買いをサポートする中、米1月製造業受注や米12月耐久財受注の市場予想を上回る結果を受けて、ドル/円は105.57円まで上昇した。本日のドル/円は、一時年初来高値を更新する場面も見られ、高値付近での取引が続いている。
- 今週のユーロ/ドル相場は年初来安値を更新する展開。週初1日、1.21台前半でオープンしたユーロ/ドルは、一時週高値となる1.2145をつけるも、独12月小売売上高が市場予想を大幅に下回る結果に終わり、ユーロ売りが先行し、1.20台後半まで反落した。2日にかけても、ストップロス巻き込みながら、ユーロ/ドルは1.20台前半まで下落した。その後もユーロ圏でのロックダウンの継続やワクチン接種プログラムの進行遅延などの懸念が燃える中、ユーロ/ドルは1.20台前半まで続落した。3日も、ユーロ圏1月消費者物価指数(HICP)が予想を上回る結果となったものの、引き続きユーロ売りが先行した。その後も米金利上昇を受けたドル買いもあいまって、ユーロ/ドルは、1.20近辺まで値を下げた。終盤にはユーロの買い戻しが入ったことで1.20台前半まで値を戻した。しかし4日には、ドル買い優勢地合いの展開に、ユーロ/ドルはじりじりと下落。良好な米経済指標や米金利上昇のドル買いを背景に、ユーロ/ドルは年初来安値を更新する展開が続く、一時1.1955まで下落した。本日のユーロ/ドルも、1.19台後半の軟調な値動きとなっている。

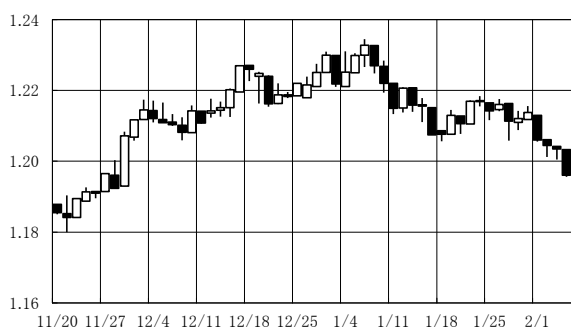
今週のおもな金融市場動向(出所:ブルームバーグ、みずほ銀行)

		前週末	今 週			
		1/29(Fri)	2/1(Mon)	2/2(Tue)	2/3(Wed)	2/4(Thu)
ドル/円	東京9:00	104.32	104.72	104.89	105.03	105.00
	High	104.94	105.03	105.17	105.10	105.57
	Low	104.21	104.61	104.83	104.92	104.98
	NY 17:00	104.73	104.94	104.98	105.04	105.55
ユーロ/ドル	東京9:00	1.2120	1.2123	1.2068	1.2038	1.2040
	High	1.2156	1.2145	1.2087	1.2050	1.2042
	Low	1.2095	1.2056	1.2012	1.2004	1.1955
	NY 17:00	1.2139	1.2060	1.2045	1.2035	1.1961
ユーロ/円	東京9:00	126.45	126.98	126.54	126.45	126.40
	High	127.33	127.03	126.82	126.52	126.45
	Low	126.39	126.53	126.27	126.16	126.12
	NY 17:00	127.10	126.56	126.45	126.42	126.26
日経平均株価		27,663.39	28,091.05	28,362.17	28,646.50	28,341.95
TOPIX		1,808.78	1,829.84	1,847.02	1,871.09	1,865.12
NYダウ工業株30種平均		29,982.62	30,211.91	30,687.48	30,723.60	31,055.86
NASDAQ		13,070.69	13,403.39	13,612.78	13,610.54	13,777.74
日本10年債		0.05%	0.06%	0.05%	0.05%	0.05%
米国10年債		1.07%	1.08%	1.09%	1.14%	1.14%
原油価格(WTI)		52.20	53.55	54.76	55.69	56.23
金(NY)		1,850.30	1,863.90	1,833.40	1,835.10	1,791.20

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 5 日(金)に 1 月雇用統計が発表される。前回 12 月の非農業部門雇用者数は▲14 万人(前月比、以下同様)と市場予想(+5 万人)を下回ったほか、昨年 4 月以来となるマイナスを記録した。民間部門雇用者数は▲9.5 万人減とこちらも昨年 4 月以来の減少となった。また、政府部門雇用者数も▲4.5 万人と 4 か月連続で減少したが、11 月の▲8.1 万人からマイナス幅は縮小した。民間部門雇用者数に関して内訳をみると、財部門は+9.3 万人となった。製造業や建設業の安定的な雇用拡大が目立った。片や、サービス業の雇用は▲18.8 万人と 11 月の+35.0 万人から大きく落ち込んだ。特に余暇・娯楽部門では 11 月の+7.5 万人から▲49.8 万人と大幅な冷え込みを見せた。一方、その他の業種については強弱まちまちの結果となっており、年末商戦を控えていた小売業やリモートワーク対応が進んだ業種の雇用は比較的堅調に推移した。こうした内容から、12 月の非農業部門雇用者数の減少は特定業種の大幅な冷え込みが影響した結果といえる。
- また、失業率に関して、12 月の結果は 6.7%と 11 月から横ばいの推移となった。労働参加率(労働力人口÷生産年齢人口)についても、61.5%と 11 月と同じ結果となっている。失業者の内訳について、これまではコロナ禍において恒久的な失業者数が増加傾向であったことが懸念されていたものの、12 月は▲34.8 万人と減少した。これに対し、新型コロナウイルスの再拡大によって営業制限措置が取られたことにより一時的な失業者数が 27.7 万人増と 8 か月ぶりに増加した。平均時給は+0.8%とやや大きな伸びを見せており、この要因については、恒久的な失業者数と一時的な失業者数の関係が逆転した影響があったものと考えられる。
- 12 月の雇用統計の結果を受けて、バイデン米大統領は追加経済対策の必要性和早期実施の蓋然性を述べ、その後間もなく 1.9 兆ドル規模の追加財政出動を発表した。加えて、ワクチンの実用化も米国内で段階的に開始されており、今後の感染動向は不況業種の営業制限の程度にも関わると見られ、引き続き注視したい。昨年に見われた 2000 万の雇用は未だ約 6 割程度しか戻っておらず、追加経済政策とワクチンの普及といった材料は雇用情勢や経済成長を左右する。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月比+10 万人の増加を見込む。失業率については、6.7%と若干の改善を予想し、平均時給は前月比+0.3%の上昇を見込んでいる。

	本 邦	海 外
2 月 5 日(金)	・12 月景気動向指数(速報)	・米 1 月雇用統計
8 日(月)	・12 月国際収支 ・1 月景気ウォッチャー調査	・ユーロ圏 2 月センチックス投資家信頼感指数
9 日(火)	・1 月工作機械受注(速報)	・独 12 月経常収支
10 日(水)	・1 月国内企業物価指数	・米 1 月 CPI ・米 1 月財政収支 ・米パウエル FRB 議長講演
11 日(木)	_____	_____
12 日(金)	_____	・米 2 月ミシガン大学消費者マインド(速報) ・ユーロ圏 12 月鉱工業生産 ・英 10~12 月期 GDP(速報)

【当面の主要行事日程(2021 年 2 月～)】

ECB 政策理事会(3 月 11 日、4 月 22 日、6 月 10 日)

FOMC(3 月 16~17 日、4 月 27~28 日、6 月 15~16 日)

日銀金融政策決定会合(3 月 18~19 日、4 月 26~27 日、6 月 17~18 日)

3. なぜユーロ圏消費者物価指数(HICP)は急騰したのか？～一過性のまやかし～

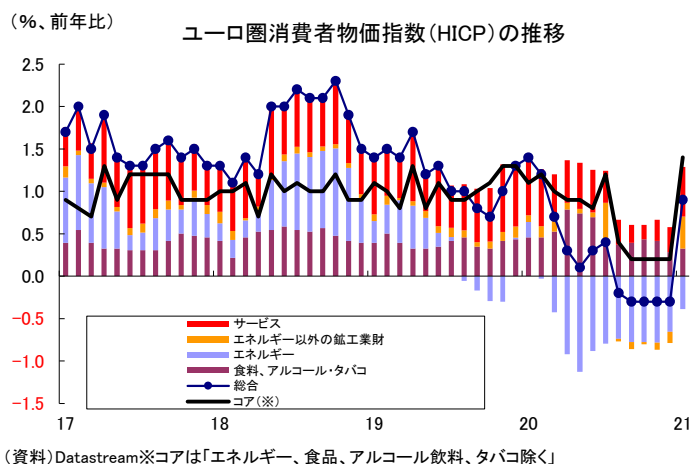
突然、別世界になったユーロ圏の物価

今週に入り、ユーロ圏では 10～12 月期

GDP および 1 月消費者物価指数 (HICP、速報値) と立て続けに重要な計数が発表されている。昨日の本欄では前者の GDP を議論し、今後は加盟国でばらつきが出てくるだろう成長率を ECB がどのように処理するかが課題になる可能性を論じた。本日の本欄では後者の 1 月 HICP を議論してみたい。

3 日に発表された 1 月 HICP は前年比+0.9%と 6 か月ぶりのプラス幅を回復し、その幅も非常に大きなものになった、食品、エネルギー、アルコール飲料、タバコを除くコアベースも同+1.4%と 2015 年 10 月以来の大きな上昇幅となっており、統計開始以来最低の伸び幅が続いてきた状況から急変している。財別に見てもエネルギーのマイナス寄与が半分程度 (▲0.7%ポイント→▲0.4%ポイント) になっているほか、本欄で注目してきたエネルギー以外の鉱工業財の寄与度も▲0.1%ポイントのマイナス寄与から+0.4%ポイントに転じている。

ECB が注視しているサービスも+0.3%ポイントから+0.6%ポイントへ寄与度が倍に広がるなど、一連の物価の動きは突然、別世界に入ったかのような動きである。



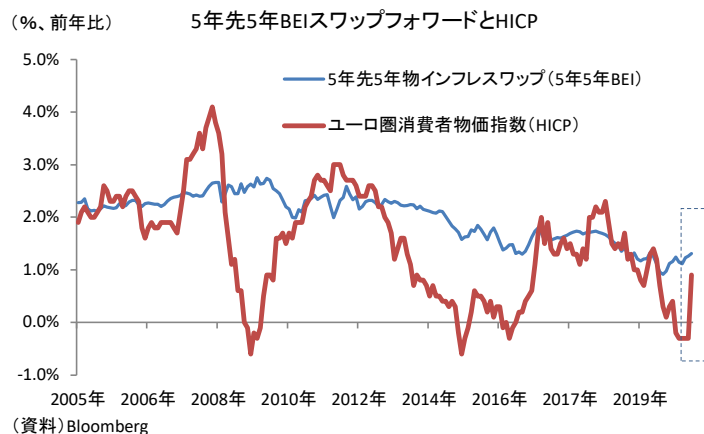
ドイツ付加価値税減税の終了

もちろん、こうした動きは一過性のものである。その程度は測りかねるが、やはりドイツにおける付加価値税 (いわゆる消費税) の一時的減税が終了したことが大きいと推測される。コロナ禍の実体経済を支えるためにドイツは昨年 7 月 1 日から 12 月 31 日まで標準税率を 19% から 16% に、食料品などに適用される軽減税率は 7% から 5% に引き下げていた。EU は公平な競争環境を維持するという観点から域内の税制調和を図るべく付加価値税に関して標準税率で 15%、軽減税率は 5% という下限を定めている。すなわち、半年間限定でほぼ限界まで引き下げられていたわけだが、これが年明け以降終了している。ECB 政策理事会でもラガルド総裁が再三にわたってドイツの付加価値税減税が物価低迷の一因だと説明しており、その終了が 1 月の物価急伸の背景になったと考えられる。それにしても感染拡大が未だ継続し、景気低迷が続く中でも減税措置を計画通りに終了するのはさすがドイツという政策運営である。

インフレ期待は非連続的に上がっているわけではない

それ以外にも 12 月以降、域内で経済活動制限が敷かれるようになり、年末商戦の時期が後ずれしたことや 1 月分から項目別のウェイトが変更になっていることなども 1 月 HICP の押し上げに効いたのではないかと考えられる。いずれにせよ 10～12 月期の域内成長率が再びマイナスに落ち込み、感染拡大も未だ続いていることを踏まえれば、1 月 HICP の上昇が一過性の動きであったことは論を待たないだろう。実際、市場ベースのインフレ期待である 5 年先 5 年物インフレスワップフォワード (5 年先 5 年物 BEI)

は反転基調が続いているものの、1月 HICP のような非連続的な騰勢を示しているわけではない。財やサービスに対する需給の緩みはまだ払しょくされておらず、2月以降、HICP は元々の脆弱な基調に回帰していくものと考えられる。是正されない実効ベースでのユーロ高も足枷となるだろう。物価や賃金は景気動向に対してバックワドルッキングに決まるものであり、緩やかにしか方向感は変わらない。それは長年、デフレに苦しんできた日本人が一番良く分かっている事実であろう。



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
2021年2月4日	最悪の落ち込みとなった2020年のユーロ圏経済
2021年2月2日	イスラエルリスクをどう考えるか～世界の実験室～
2021年1月29日	週末版(マイナス金利深掘りを示唆し始めたECB～その理由はどこに?～)
2021年1月27日	米10年金利はどこまで上がりそうか?
2021年1月25日	最悪となった2020年のユーロ圏物価情勢
2021年1月22日	週末版(ECB政策理事会を終えて～「次の一手」はYCC?～)
2021年1月20日	「強いドル」とは言わなかったイエレン新財務長官
2021年1月19日	直接投資減少で緩むドル/円相場の「地盤」
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2020年12月分)
2021年1月18日	金融市場はバイデン新政権をどう見ているのか?
2021年1月15日	週末版(ECB政策理事会議事要旨～ラガルド流が試されるのは昨年よりも今年～)
2021年1月13日	実質金利の上昇はどこまで容認されそうか?
2021年1月12日	米12月雇用統計の読み方～ヘッドラインに引きずられずに～
2021年1月8日	週末版(早速乱れ始めたFRBのフォワードガイダンス～いつも通りの済し崩し～)
2021年1月7日	緊急事態宣言の再発出で強まる貯蓄という正義
2021年1月5日	遂に2%に到達した米国のインフレ期待
2021年1月4日	低金利が招く格差拡大・為替の静寂・株の喧騒
2020年12月28日	英EU「新たな関係」合意を巡るQ&A
2020年12月25日	週末版
2020年12月24日	やっぱり狭かったドル/円の値幅～3つの背景～
2020年12月23日	期待指数に薄日も差し込んできた米消費者マインド
2020年12月21日	2021年も続く「金融市場と実体経済の乖離」
2020年12月18日	週末版(為替政策報告書を受けて～垣間見える「まだ、ドル高」の本音～)
2020年12月17日	FOMCを終えて～約束された「金利差なき世界」～
2020年12月16日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2020年11月分)
2020年12月15日	イエレンダッシュボードで見る米雇用の現状
2020年12月14日	ドル安の裏側には何があるのか?～元、ユーロの存在～
2020年12月11日	週末版(ECB政策理事会を終えて～「中途半端」でユーロ高抑制できず～)
2020年12月10日	「イエレン次期財務長官と為替」というテーマ
2020年12月8日	前門のブレグジット、後門の次年度予算
2020年12月7日	米労働市場の抱える怖さ～長期失業者の増加～
2020年12月4日	週末版(FRBが直面するインフレ期待上昇～2021年の政策運営に影響必至か?～)
2020年12月2日	過去に類例のない物価低迷に直面するユーロ圏
2020年12月1日	実質金利とドル/円相場にまつわる議論について
2020年11月27日	週末版(緩和の「収穫通減」に触れたECB～やればやるほど意味が薄れるリスク～)
2020年11月25日	拡大し続ける実体経済と金融市場の距離感
2020年11月24日	ECBの振りかざす「2段階アプローチ」とは
2020年11月20日	週末版(「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～)
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
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2020年10月分)
2020年11月17日	日米欧三極の成長率～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はあるのか?
2020年11月10日	アフターコロナ・アフタートラブ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事～
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、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	越えリスクという論点～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～実惑する「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