

みずほマーケット・トピック(2021年2月26日)

内容	1. 為替相場の動向	2. 来週の注目材料
	3. 米10年金利の1.60%台到達を受けて～パウエルショック～	

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/円相場は年初来高値を更新する展開。週初22日、105円台半ばでオープンしたドル/円は、ドル買い地合いを受けて105円台後半まで上昇したが、ポンドやユーロの買戻しや米長期金利の低下を背景に105円ちょうどまで下落した。23日にかけてドル/円は、一時週安値となる104.92円をつけたが、クロス円の上昇に105円台半ば近辺まで値を戻した。しかし、パウエルFRB議長の議会証言において、ハト派姿勢の継続が示唆されると、ドル/円は105円台前半まで反落した。24日は、ポンド/円を中心にクロス円の上昇や米金利の上昇もあいまって、ドル/円は、一時106円台前半まで上昇した。25日は、米1月耐久財受注や米新規失業保険申請件数の市場予想を上回る結果や米10年債金利が1.5%に迫る動きにドル買いが強まると、ドル/円は106.40円まで上伸した。本日のドル/円も年初来高値を更新する場面も見られ、106円台前半で取引されている。
- 今週のユーロ/ドル相場は週後半に上昇する展開。週初22日、1.21台前半でオープンしたユーロ/ドルは、米金利上昇を受けたドル買いに、一時週安値となる1.2092まで反落したが、独2月IFO景況指数の良好な結果や米金利が反転上昇する動きに1.21台後半まで上昇した。23日には、ユーロ/ドルは1.21台後半まで上昇するも、米株安を受けたユーロ/円の売りに1.21台前半まで下落。その後、パウエルFRB議長の議会証言を受けたドル売りに、ユーロ/ドルは1.21台後半まで値を戻し、方向感に乏しい推移が継続した。24日は、米金利の上昇を背景にドル買いが強まると、ユーロ/ドルは、1.21台前半まで弱含むも、その後米株価がプラス圏に浮上し、リスク選好ムードが強まったことや、米金利上昇一服がドル売り材料として意識され、1.20台後半まで反発した。25日には、リスクオンのドル売りが強まる展開に、ユーロ/ドルは一時週高値となる1.2243をつけたが、米金利の急上昇を受けてドル買いが強まると、1.21台後半まで急落した。本日のユーロ/ドルは、1.21台前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			
		2/19(Fri)	2/22(Mon)	2/23(Tue)	2/24(Wed)	2/25(Thu)
ドル/円	東京9:00	105.66	105.53	105.01	105.30	105.96
	High	105.74	105.84	105.43	106.10	106.40
	Low	105.24	104.99	104.92	105.19	105.84
	NY 17:00	105.44	105.08	105.28	105.84	106.25
ユーロ/ドル	東京9:00	1.2092	1.2124	1.2165	1.2152	1.2169
	High	1.2144	1.2169	1.2180	1.2174	1.2243
	Low	1.2083	1.2092	1.2135	1.2109	1.2140
	NY 17:00	1.2118	1.2158	1.2150	1.2170	1.2175
ユーロ/円	東京9:00	127.82	127.90	127.71	127.96	128.89
	High	128.17	128.22	128.04	128.86	129.94
	Low	127.67	127.52	127.71	127.85	128.76
	NY 17:00	127.77	127.73	127.86	128.86	129.27
日経平均株価		30,017.92	30,156.03	-	29,671.70	30,168.27
TOPIX		1,928.95	1,938.35	-	1,903.07	1,926.23
NYダウ工業株30種平均		31,494.32	31,521.69	31,537.35	31,961.86	31,402.01
NASDAQ		13,874.46	13,533.05	13,465.20	13,597.97	13,119.43
日本10年債		0.11%	0.11%	-	0.12%	0.14%
米国10年債		1.34%	1.37%	1.34%	1.37%	1.53%
原油価格(WTI)		59.26	61.70	61.67	63.22	63.53
金(NY)		1,777.40	1,808.40	1,805.90	1,797.90	1,775.40

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、1日(月)に2月ISM製造業景気指数、3日(水)に2月ISM非製造業景気指数の発表を控える。前回1月の結果はともに58.7となった。1月と比較して製造業は▲1.8ポイント、非製造業は1.0ポイント改善した。製造業は輸出指数の落ち込みによって悪化となったものの、生産指数と新規受注指数が引き続き堅調に推移した。また、入荷遅延指数と仕入価格指数の上昇が続き、入荷遅延指数は9か月ぶりの高水準となった。新型コロナウイルスの感染拡大の影響が残る中、今後の輸送・配送コストの上昇が懸念されている。業種別では18業種のうち16業種で改善が見られた。また、非製造業に関して、数字としては約2年ぶりの高水準を記録した。事業活動指数、新規受注指数が堅調な推移となっているほか、雇用指数が大きく改善した。業種別では18業種のうち14業種で改善が見られた。活動制限も的を絞った内容となっていることで、影響を受けている業種が限定されていることが要因とみられる。なお、ブルームバーグの予想では、2月の結果をそれぞれ58.6、58.7としている。その他、5日(金)には2月雇用統計が、中銀関連では3日(水)にバージュブックが公表予定となっている。
- 本邦では2日(火)に1月失業率、有効求人倍率が公表される。失業率について、昨年12月の結果は2.9%と横ばいの推移となった。完全失業率は11月から6万人増加した。雇用情勢は引き続き軟調で、前年比で就業者数が増加したのは医療・福祉、建設業といった一部業種に限られた。雇用形態別では非正規雇用者の減少が新型コロナウイルスの感染拡大以降継続している。年間の失業率は2.8%を記録し、19年と比較して0.4%ポイント悪化した。加えて、休業者数は過去最大を記録しており、休業者は完全失業者に計上されないことから実態は数字以上に悪化しているものと推測される。また、12月の有効求人倍率は、1.06倍と低迷が続いた。年間で見ても1.18倍と前年比で▲0.42ポイント悪化しており、オイルショック以来の下げ幅を記録した。年初に非常事態宣言が再発令されたことにより企業の雇用意欲は引き続き低調に推移することが見込まれており、ブルームバーグの事前予想では、1月の結果に関して、完全失業率を3.0%、有効求人倍率を1.06倍としている。

	本 邦	海 外
2月26日(金)	・1月鉱工業生産(速報)	・米2月ミシガン大学消費者マインド(確報)
3月1日(月)	・2月製造業PMI(確報)	・米2月ISM製造業景気指数 ・ユーロ圏2月製造業PMI(確報)
2日(火)	・1月失業率/有効求人倍率 ・10年物国債入札	・ユーロ圏2月CPI(速報)
3日(水)	・2月サービス業PMI(確報)	・米1月ISM非製造業景気指数 ・米バージュブック公表 ・ユーロ圏2月サービス業PMI(確報)
4日(木)	・30年物国債入札	・ユーロ圏1月失業率
5日(金)	—————	・米2月雇用統計

【当面の主要行事日程(2021年3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)

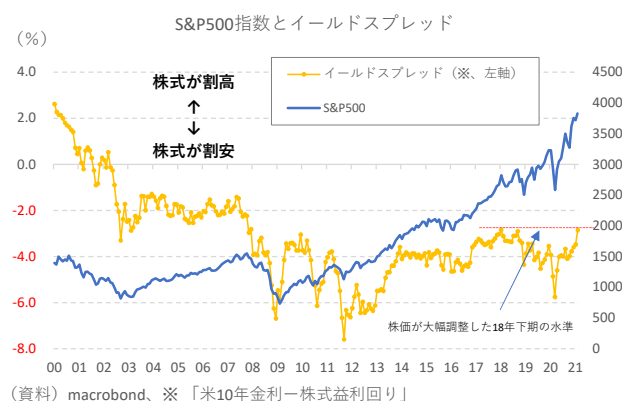
3. 米 10 年金利の 1.60% 台到達を受けて～パウエルショック～

のちにパウエルショック

年初来、騰勢を強めている米 10 年金利が昨日、遂に 1.60% 台に到達した。多くの市場参加者が 2021 年の上限と見なしていた 1.50% を飛ばしての 1.60% 台到達である、年後半ならまだしも、2 月の段階でこの水準に達することを予想していた向きは皆無だろう。なお、10 年に限らず、5 年金利の騰勢も昨日は指摘されている。これは「2023 年末までゼロ金利継続」というコンセンサスが動揺していることの表れと考えられる。今週、米金利上昇が加速した理由は何だろうか。当然、新規感染者数のピークアウトや追加経済対策への期待が織り込まれたものと考えられるが、やはり 23～24 日の議会証言においてパウエル議長が足許の金利上昇を「経済再開や経済成長への市場の期待の表れだ」と指摘し、特に問題視しなかったことが大きいだろう。のちにパウエルショックと呼ばれる可能性も否めない発言である。

1.60% での株価調整は「案の定」

2 月 18 日の本欄では米 10 年金利が 1 年ぶりに 1.30% 台をつけたことを受け、『今や 3 月末までに 1.4% 台定着、6 月末に 1.6% 到達ということは十分考えられる状況である』と述べた。2 月 12 日の本欄では「株式益利回りを横ばいとした場合、米 10 年金利の上昇余地は（※当時の 1.10% 前後に照らして）50bps 程度というイメージになるろうか。これは 1.5～1.6% というイメージになる」とも述べた。つまり 1.60% とは、そこに到達すれば株価の調整に直面する公算が大きく、それ



ゆえに本欄では「野心的に見てこれくらいだろう」と考えていた水準であった。米 10 年金利を 1.60% とした場合、S&P500 指数との相対関係を示すイールドスプレッドは▲2.80% 前後となる。これは前回利上げ局面の終盤である 2018 年 10 月前後に米株が大幅調整を強いられた時の投資妙味に近い。今回、1.60% 到達に合わせて米株が調整したこと自体は「案の定」と言わざるを得ない。

FRB から「高過ぎる」とは言えない

なお、こうした状況にもかかわらず地区連銀総裁からは追い打ちをかけるような発言も見られている。昨日、ジョージ・カンザスシティ地区連銀総裁はオンラインイベントで長期金利の上昇について「(景気の) 回復の強さに対する楽観的な見方を反映している公算が大きく、成長見通し改善に向けた勇気づけられる兆候」と述べている。金利上昇をけん制するどころか「勇気づけられる」と評価しており、これでは金利が上離れするのも無理はない。まだ金利上昇を煽りたいのだろうか。

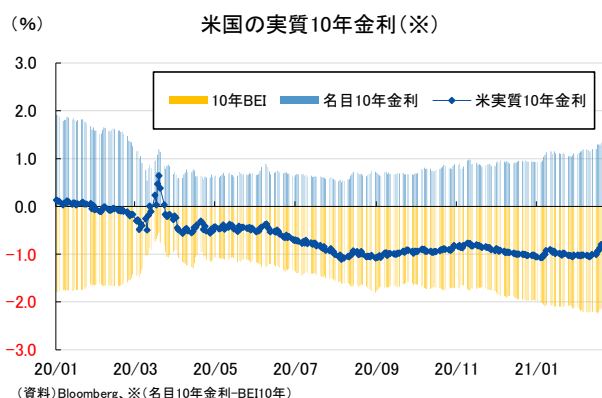
もちろん、理論的に名目金利は「実質潜在成長率（≒実質金利）+インフレ期待+リスクプレミアム」なので、潜在成長率が+1.7%（米議会予算局の推計¹）、目標とするインフレが+2%とすれば、1.60%の 10 年金利を明示的に「高過ぎる」と FRB の口から言えないのは理解できる。仮に、1.60%が高過ぎるのであれば、現行政策によるインフレ率の押し上げについて FRB は信じていないということになってしまう。

¹ CBO's Current and Previous Economic Projections for Calendar Years 2020 to 2030

今週に入ってから議長や地区連銀総裁の発言を踏まえる限り、1.5%前後までの金利上昇を特に有害だと思っている節はなく、今後株価睨みで金利の押し下げを図ろうとことはあろうが、米金利の水準は1.2~1.5%程度のゾーンに入ったと考えた方が良いでしょう。それは気づけばドル/円相場が105~106円を主戦場とする動きになっていることとも符合する。

当面は実質10年金利ゼロが目安か？

当面の節目を考える上では実質金利の動向が道標になるだろう。コロナショック直前、米実質10年金利は概ねゼロ%だった。昨日時点では▲0.60%である。インフレ期待が不変とすれば10年金利があと+60bps上昇すればその域に達することになる。それは米10年金利が2.20%に到達する動きになる。2-10年スプレッドで言えば優にバーナンキショックの頃(2013年5月)を超えてくる話であり、FRBが正常化プロセスを宣言した時のようなイールドカーブの形状を想起させるものになる。さすがに年内にそこまで望むのは性急ではないかと思われ、FRB高官発言の風向きもそこに至るまでに変わってくると考えたい。



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
2021年2月25日	マネーサプライを見てインフレ語れず～パウエル公聴会～
2021年2月22日	「民間部門の貯蓄過剰」は今後の「マグマ」なのか？
2021年2月19日	週末版(ECB政策理事会議事要旨を受けて～明記された「ユーロ高反転」～)
2021年2月18日	動き始めた米実質金利への懸念～10年1.3%到達を受けて～
2021年2月16日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2021年1月分) アフターコロナを予感させる米国のインフレ論争
2021年2月15日	ドラギ新首相誕生について～「挙国一致」と「寄せ集め」の狭間～
2021年2月12日	週末版(下がらない実質金利とイールドスプレッドの現状～やはり気になる「米10年金利1.5%」という節目～)
2021年2月9日	円相場の需給環境～貿易均衡国という新常态～
2021年2月8日	試される「双循環」～人民元の上昇は容認されるか～
2021年2月5日	週末版(なぜユーロ圏消費者物価指数(HICP)は急騰したのか？～過性のまやかし～)
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「収獲通減」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～