

みずほマーケット・トピック(2021 年 3 月 19 日)

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:「実質金利ゼロ」が次の節目? ~ハイライトは4~6月期か? ~

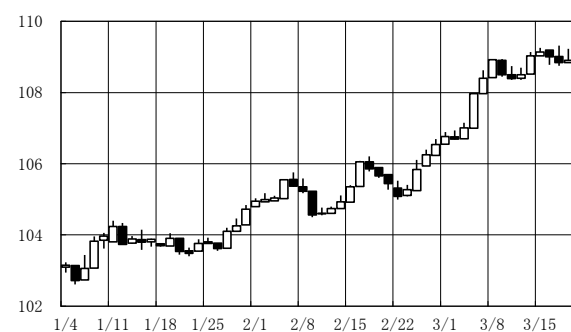
1. 為替相場の動向(関連レポート:「みずほ Customer Desk Report」、「今週の為替相場見通し」)

- ・ 今週のドル/円相場は年初来高値を更新する展開。週初 15 日、109 円台前半でオープンしたドル/円は、米金利上昇を受けたドル買いを背景に一時年初来高値となる 109.36 円まで上昇したが、その後特段材料難な中、米金利上昇が落ち着くと 109 円台前半で方向感に欠ける値動き。16 日は、米 2 月小売売上高が市場予想を大きく下回ると米 2 月鉱工業生産の悪化もあいまって、ドル/円は 108 円台後半まで下落した。その後は米金利が上昇に転じ、ドル/円は 109 円台前半まで回復した。17 日、注目された FOMC では、市場予想通り政策金利は据え置きとなるも、金利見通しは市場予想よりハト派な結果となり米金利が低下し、パウエル FRB 議長もハト派な姿勢を示したことも一段と下げ幅を拡大し、ドル/円は 108 円台後半まで値を下げた。18 日は、日銀金融政策決定会合において、長期金利の変動幅の拡大を決定するとの報道に、ドル/円は一時週安値となる 108.62 円まで下落。その後、ドル/円は 109 円台前半まで上昇したが、米経済指標の弱い結果を受けて 108 円台後半まで下落した。本日のドル/円は、日銀金融政策決定会合を控え、109 円近辺で様子見ムードが広がっている。
- ・ 今週のユーロ/ドル相場は週後半上昇するも弱含む展開。週初 15 日、1.19 台半ばでオープンしたユーロ/ドルは、英製薬会社が製造するワクチンで副作用が報告され、欧州での使用が一時見合わせた中、1.19 台前半で上値重く推移。翌 16 日にかけても、ユーロ売り地合いが継続する中、ユーロ/ドルは一時週安値となる 1.1882 まで下落した。しかしその後は、フランスやイタリアが英製薬外会社のワクチン接種再開を検討していることを発表したことを受けて、ユーロ/ドルは 1.19 台前半まで上昇した。17 日は、FOMC において、金利見通しが市場予想よりハト派な結果にドル売りが強まると、1.19 台後半まで上昇。その後、パウエル FRB 議長のハト派な姿勢が示されると、ドル売りが継続する中、ユーロ/ドルは 18 日にかけて一時週高値となる 1.1989 をつけた。その後は、米金利上昇を背景にしたドル買いに、ユーロ/ドルは 1.19 台前半までじりじりと下落した。本日のユーロ/ドルは、1.19 台前半で取引されている。

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			
		3/12(Fri)	3/15(Mon)	3/16(Tue)	3/17(Wed)	3/18(Thu)
ドル/円	東京9:00	108.57	109.12	109.13	109.03	108.91
	High	109.16	109.36	109.29	109.32	109.30
	Low	108.43	108.92	108.78	108.75	108.62
	NY 17:00	109.03	109.14	109.01	108.84	108.90
ユーロ/ドル	東京9:00	1.1981	1.1950	1.1926	1.1903	1.1983
	High	1.1990	1.1967	1.1952	1.1986	1.1989
	Low	1.1910	1.1911	1.1882	1.1887	1.1907
	NY 17:00	1.1953	1.1929	1.1903	1.1980	1.1916
ユーロ/円	東京9:00	130.07	130.36	130.17	129.79	130.50
	High	130.39	130.48	130.37	130.43	130.66
	Low	129.83	130.00	129.49	129.74	129.60
	NY 17:00	130.34	130.21	129.76	130.42	129.78
日経平均株価		29,717.83	29,766.97	29,921.09	29,914.33	30,216.75
TOPIX		1,951.06	1,968.73	1,981.50	1,984.03	2,008.51
NYダウ工業株30種平均		32,778.64	32,953.46	32,825.95	33,015.37	32,862.30
NASDAQ		13,319.87	13,459.71	13,471.57	13,525.20	13,116.17
日本10年債		0.11%	0.11%	0.09%	0.09%	0.10%
米国10年債		1.62%	1.61%	1.62%	1.65%	1.71%
原油価格(WTI)		65.61	65.39	64.80	64.60	60.06
金(NY)		1,719.80	1,729.20	1,730.90	1,727.10	1,732.50

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、22日(月)に2月中古住宅販売件数、23日(火)に2月新築住宅販売件数の発表を控える。1月の中古住宅販売件数(季節調整値、年換算)は669万件で前月比+0.6%と上昇し、昨年7月以降、新型コロナウイルスの感染拡大以前の水準を上回る状況が続いている。1月の在庫月数(在庫件数÷販売件数)は1.9か月と横ばいの推移となったが依然過去最低の水準となっており、中古住宅の在庫は前年同月比で▲25.7%減少した。一方、販売価格の中央値は30.4万ドルと前年比+14.1%上昇した。また、1月新築住宅販売件数も前月比+4.3%と堅調な推移となった。在庫月数は4.0か月と過去最低(3.5か月)に近い水準を維持している。中古住宅価格の上昇と在庫のひっ迫が顕著となっているが、米国抵当銀行協会(MBA)発表の住宅ローン申請統計では購入向けの申請指数が2月以降減速している。こうした背景から、ブルームバーグの事前予想では2月中古住宅販売件数を前月比▲2.8%としている。また、新築住宅販売件数に関しては、同▲4.1%の予想となっている。
- 欧州では24日(水)にユーロ圏3月PMI(速報)が公表予定である。2月総合PMIは48.8と4か月連続で好況・不況の判断の分かれ目となる50を割り込む結果となった。内訳を見ると、製造業が57.9でサービス業は45.7となった。サービス業は5か月連続で50を下回る結果となっており、ウイルスの変異株の感染者拡大の影響で各国政府が厳しいロックダウン延長を余儀なくされていることが引き続き影響している。一方、製造業に関しては18年2月以来の高水準を記録し、雇用指数が19年4月以降で初めて50を上回ったほか、生産指数も引き続き堅調な推移となった。域内各国ではワクチン接種が段階的に進み、1年後の楽観度合いは改善傾向にあるが、今後、接種の進展が滞る懸念が出た場合の反動にも留意すべきだろう。いずれにせよ、新規感染者数とワクチンの接種人口の拡大は引き続き域内の景況感に大きく影響を与えていくものとみられる。なお、ブルームバーグでは3月の結果に関し、総合が48.0、製造業、サービス業をそれぞれ57.5、45.5と予想している。

	本 邦	海 外
3月19日(金)	・黒田日銀総裁会見 ・2月全国CPI	
22日(月)	・1月景気動向指数(確報)	・米2月シカゴ連銀全米活動指数 ・米2月中古住宅販売件数
23日(火)	・2月工作機械受注(確報)	・米2月新築住宅販売件数 ・米2月耐久財受注(速報)
24日(水)	・3月製造業/サービス業PMI(速報)	・米3月製造業/サービス業PMI(速報) ・ユーロ圏3月製造業/サービス業PMI(速報)
25日(木)	—————	・米10～12月期GDP(確報) ・ユーロ3月消費者信頼感指数
26日(金)	—————	・米2月コアPCEデフレーター

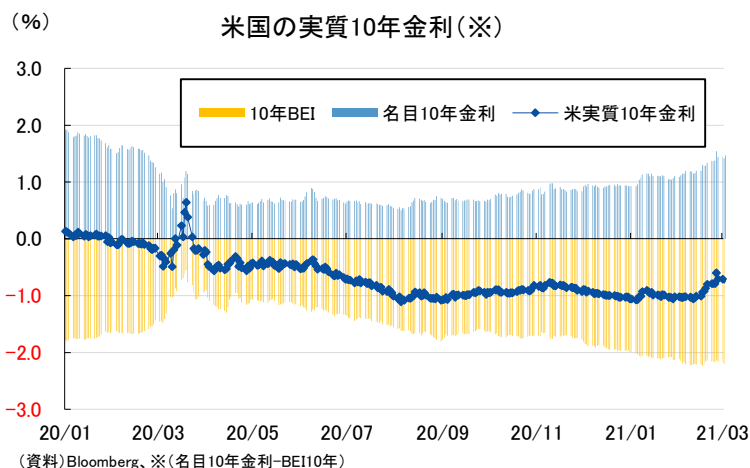
【当面の主要行事日程(2021年4月～)】

ECB 政策理事会 (4月22日、6月10日、7月22日)
 日銀金融政策決定会合 (4月26～27日、6月17～18日、7月15～16日)
 FOMC (4月27～28日、6月15～16日、7月27～28日)

3. 「実質金利ゼロ」が次の節目？～ハイライトは4～6月期か？～

次の節目は「実質金利ゼロ」？

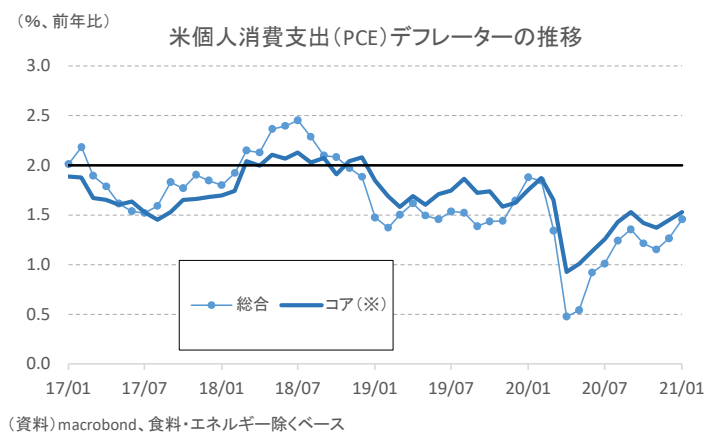
昨日は米10年金利が遂に1.70%を突破し、実質金利も明確に上昇する地合いの中、米株もさすがに値を崩している。数々の節目を乗り越えて上がってきた米10年金利の次の節目について色々な見方が交錯しているが、やはり実質金利の水準が焦点になりそうである。現在、10年物ブレイク・イーブン・インフレ率(10年物BEI)を用いた米国の実質金利は▲0.60%台と年初来高値圏で推移している。コロナショック直前の2020年1月、実質金利はちょ



うどゼロ近傍にあった。10年物BEIを横ばいとする、名目10年金利があと60bps上昇するとコロナ以前の状況に回帰することになる。それは水準で言えば2.2～2.3%だ。米国の潜在成長率(名目で4%弱、実質で2%弱)に照らせば「妥当な水準」とは言える。しかし、「景気の山」から未だ900万人以上が雇用を喪失しているのに「妥当な水準」の名目金利が今、必要なのかという議論である。昨日のFRBスタッフ見通し(SEP)は2022年中に完全雇用到達が予想されているが、実質金利がコロナショック以前の水準に回帰する中で、そのような実体経済の急回復が起きるのかやや疑問が残る。

4～6月期のインフレ高進に連れるか？

なお、名目金利が続伸し、「実質金利ゼロ」を目指す可能性があるとすれば、それはやはり今年4～6月期だろうか。コロナショックを受けて原油先物価格がマイナスに転じるという異例の事態に直面したのが昨年2月であった。しかし、昨年4月をボトムとして原油価格は足許まで騰勢を強めている。自ずと今年4～6月期以降はヘッドラインのインフレ率が跳ねやすい時期に入るだろうし、BEIの騰勢はそ



れを織り込んでいる部分もあろう。もちろん、それはテクニカルな上昇に過ぎないわけだが、昨日の本欄で議論したように、最新のSEPでは年内にインフレ率(個人消費支出デフレーター)は2%に到達し、そのまま2023年末まで安定推移することになっている。4～6月期および7～9月期は2%を超えるインフレ率が常態化する中、昨年9月にスタートしたばかりの新たな金融政策戦略「アベレージターゲット」が持て囃され、名目金利も連れて上昇するという展開はいかにもありそうである。温暖な気候が続く間は感染者数が増えにくく、また増えても重症化しにくいという感染症に対する一般的な理解が成立するならば、尚のこと、そのような展開の確度は高まるだろう。

もちろん、4～6月期にはインフレ率だけではなく、様々な経済指標が前年比で大幅改善するはずだが、小売売上高や消費者心理など、物価以外の多くの主要指標は前月比で現状把握されているので、インフレ率ほど相場をけん引する力はないと思われる。しかし、経済活動制限が解除されれば、レイオフされていた就業者が復帰してくることを含めて雇用統計はやはり大きく改善する可能性がある。バイデン米大統領が7月4日に日常生活の復活見通しを口にして以上、雇用・賃金情勢も相応の回復を果たしているはずである。もちろん、集団免疫の獲得後は徐々に経済活動が復活していく（はず）なので、7～9月期以降も緩やかな金利上昇と景気回復が併存する可能性は高いが、4～6月期が今年のクライマックスになる可能性は十分考えられるだろう。

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
2021年3月18日	FOMCレビュー～現状維持に見る強気の足音～
2021年3月16日	FOMCレビュー～ドットチャート&議長会見～
2021年3月15日	期待の米国、不安の日本～コロナ対応の明暗～
2021年3月12日	週末版(ECB政策理事会を終えて～significantly higher paceの解釈～)
2021年3月11日	ECB政策理事会プレビュー～PEPPの加速を示唆へ～
2021年3月9日	年初来の為替市場から見える「今年のテーマ」
2021年3月8日	好調な米2月雇用統計にも見逃せない危うさ
2021年3月5日	週末版
2021年3月4日	英ポンド急騰の背景～経済対策、ワクチン、成長率～
2021年3月3日	米金利に連れたユーロ圏金利～ECBは容認できず～
2021年3月2日	「鏡に映った自分」に惑うFRB～前提が変わった2か月間～
2021年2月26日	週末版(米10年金利の1.60%台到達を受けて～パウエルショック～)
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「收穫遅減」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