

みずほマーケット・トピック(2021年5月7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: FRB の対話を阻害してしまうイエレン長官の存在～避けたい「院政」状態～

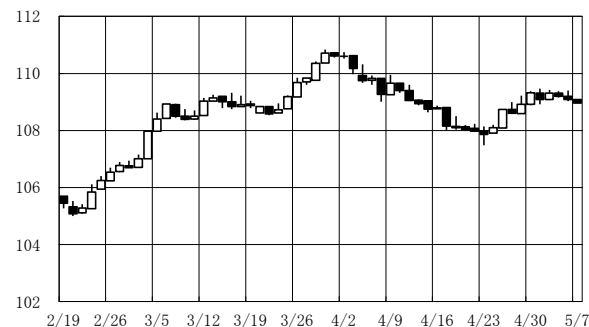
1. 為替相場の動向(関連レポート:「みずほ Customer Desk Report」、「今週の為替相場見通し」)

- 今週のドル/円相場は週後半にかけてじりじりと値を下げる展開となった。週初3日、109 円台前半でオープンしたドル/円は、日本、中国、英国が休場で閑散取引の中、先週末からのドル買いが継続し、一時週高値の 109.69 円まで上昇した。米国時間では、米金利が下落する動きにドル売りが強まり、また、米 4 月 ISM 製造業景気指数が市場予想を下回ると、一時週安値の 108.90 円まで下落した。4 日は東京休日の中、先物市場での米金利上昇がドルの買戻しを誘い小幅に値を上げた。米国時間では、株式市場が軟調に推移する中、リスクオフムードが広がったほか、イエレン米財務長官が金利上昇を示唆する発言をすると、米金利が上昇し、ドル買い優勢となった。5 日は、米株先物の堅調な値動きにドル/円も底堅く推移した。その後は、米財務省による来週の四半期定例入札の内容を受けて金利が上昇してドル買いが継続。しかし、米国が WTO のワクチン特許保護除外を支持する意向を示し、NY ダウ平均株価が上げ幅を縮小する展開に上値の重い値動きとなった。6 日は、連休明けの本邦企業のドル買いや日経平均株価の上昇によるリスクオンの動きに 109 円台半ばまで上昇した。その後は、米金利下落を受けてじり安となった。本日のドル/円は 109 円付近での取引となっている。
- 今週のユーロ/ドル相場は週半ばに値を下げる展開。週初3日、1.20 台半ばでオープンしたユーロ/ドルは、米 4 月 ISM 製造業景気指数の結果を受けたドル売りに一時週高値の 1.2076 まで上昇。しかし後半は追加材料に乏しく、やや方向感に欠ける推移となった。4 日は、海外市場でドル買いが優勢となり 1.20 を割り込んだ。その後、米金利低下を背景にしたドル売りに 1.20 を回復するも、イエレン財務長官の発言を受けたドル買い戻しもあって上値の重い値動きとなった。5 日も、前日からのドル買いが優勢となり、一時週安値の 1.1986 まで下落した、その後も来週に控える米財務省の債券入札スケジュール発表を受け、米金利が急伸する動きにユーロ/ドルは 1.20 付近の軟調推移が続いた。6 日は、米金利が低下幅を広げたことでドルが売られ、一時週高値付近まで上昇した。本日のユーロ/ドルは 1.20 台後半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)

ドル/円相場の動向

		前週末	今 週			
		4/30(Fri)	5/3(Mon)	5/4(Tue)	5/5(Wed)	5/6(Thu)
ドル/円	東京9:00	108.91	109.29	109.09	109.33	109.23
	High	109.38	109.69	109.48	109.48	109.40
	Low	108.71	108.90	109.05	109.15	109.00
	NY 17:00	109.32	109.08	109.31	109.20	109.09
ユーロ/ドル	東京9:00	1.2124	1.2027	1.2059	1.2015	1.2008
	High	1.2126	1.2076	1.2063	1.2026	1.2071
	Low	1.2016	1.2013	1.1999	1.1986	1.1993
	NY 17:00	1.2022	1.2063	1.2013	1.2005	1.2065
ユーロ/円	東京9:00	132.08	131.49	131.58	131.42	131.18
	High	132.19	132.15	131.64	131.44	131.83
	Low	131.38	131.35	131.15	130.99	131.08
	NY 17:00	131.45	131.58	131.35	131.09	131.58
日経平均株価		28,812.63	-	-	-	29,331.37
TOPIX		1,898.24	-	-	-	1,927.40
NYダウ工業株30種平均		33,874.85	34,113.23	34,133.03	34,230.34	34,548.53
NASDAQ		13,962.68	13,895.12	13,633.50	13,582.43	13,632.84
日本10年債		0.09%	-	-	-	0.08%
米国10年債		1.63%	1.60%	1.59%	1.57%	1.57%
原油価格(WTI)		63.58	64.49	65.69	65.63	64.71
金(NY)		1,767.70	1,791.80	1,779.06	1,784.30	1,815.70



ユーロ/ドル相場の動向



2. 来週の注目材料

- 米国では、今晚 7 日(金)に 4 月雇用統計が発表される。前回 3 月の非農業部門雇用者数は+91.6 万人(前月比、以下同様)と市場予想(+66.0 万人)を上回る結果となったほか、前月の+46.8 万人から大きく雇用者数が増加した。内訳は、民間部門雇用者数は+78.0 万人、政府部門雇用者数は+13.6 万人となった。民間部門雇用者数の詳細に関しては、民間サービス部門は+59.7 万人となった。前月に続き、宿泊・娯楽分野では、新型コロナウイルスの感染拡大に伴う営業制限が各地で緩和されたことにより、+28.0 万人増加し、雇用全体の伸びをけん引した。そのほか、強弱はあったものの、金融業、小売業など幅広い業種で改善が確認された。財部門も+18.3 万人と 3 か月連続ぶりに雇用者数が増えた。製造業は+5.3 万人の増加となったほか、建設業は 2 月の寒波による減少の揺り戻しもあって+11 万人と 2 か月ぶりのプラスに転じた。また、政府部門については、+13.6 万人となった。ワクチン接種の拡大による対面授業の再開などを背景に州・地方政府での教育関連の雇用の回復が目立った。失業率は 6.0%と 2 月から 0.2%ポイント改善した。労働参加率(労働力人口÷生産年齢人口)も、僅かに改善し 61.5%となった。失業者の内訳について、恒久的な失業者数が+7.0 万人と引き続き増加傾向にあり、長期失業者の失業者全体に占めるシェアは 43.4%と+1.9%ポイント増加した。これは 11 年 9 月以来の高水準となった。なお、平均賃金は▲0.1%と 2 月から大きな変化はなかった。

足許の景況感に関して、各地で引き続きワクチン接種が進む中、バイデン政権の巨額の財政出動が徐々に実体経済に効果を示しつつあり、先月末に開催された FOMC では、経済活動と雇用の指標は強さを増したと総括された。その一方で、今回の増加分を勘案しても雇用者数はコロナ禍前の昨年 2 月の水準から依然 840 万人下回る状況となっている。こうした中、FRB は現状の金融緩和の縮小(テーパリング)に関しては慎重な姿勢を一貫しており、今後も緩和的な金融政策と政府の拡張的な財政支援の下で雇用の回復を確認する期間は継続するものとみられる。なお、4 月の結果についてブルームバーグの事前予想では、非農業部門雇用者増加数を前月比+100.0 万人の増加が見込まれている。失業率は、5.8%と若干の改善が予想されている。

	本 邦	海 外
5 月 7 日(金)	_____	・米 4 月雇用統計 ・米 3 月卸売在庫(確報)
10 日(月)	_____	_____
11 日(火)	・日銀 主な意見(4 月会合分)	・ユーロ圏 5 月 ZEW 景気期待指数
12 日(水)	・3 月景気動向指数(速報)	・英 1~3 月期 GDP(速報) ・ユーロ圏 3 月鉱工業生産 ・米 4 月 CPI ・米 4 月財政収支
13 日(木)	・3 月国際収支 ・4 月景気ウォッチャー調査	・米 4 月 PPI
14 日(金)	_____	・米 4 月小売売上高 ・米 4 月鉱工業生産 ・米 5 月ミシガン大学消費者マインド(速報)

【当面の主要行事日程(2021 年 5 月～)】

ECB 政策理事会(6 月 10 日、7 月 22 日、9 月 9 日)

FOMC(6 月 15~16 日、7 月 27~28 日、9 月 21~22 日)

日銀金融政策決定会合(6 月 17~18 日、7 月 15~16 日、9 月 21~22 日)

3. FRB の対話を阻害してしまうイエレン長官の存在～避けたい「院政」状態～

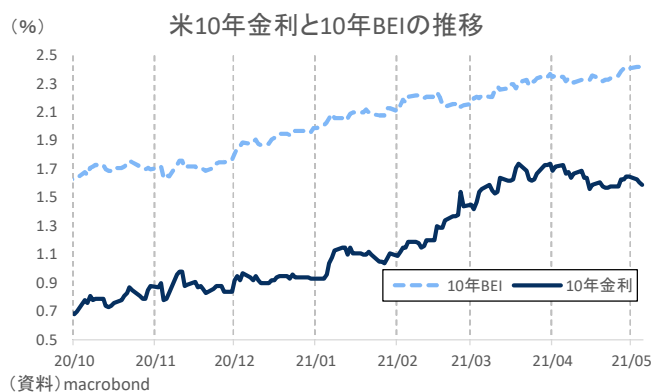
隠然たる影響力を持ってしまうイエレン発言

ー昨日（5月5日）、米誌のインタビューに対してイエレン米財務長官が拡張財政の下、実体経済がこれに応じて浮揚するのであれば、金利上昇の可能性が高いと言及したことが話題となった。これを受けて米株も値崩れするなど市場は明らかに動揺した。具体的には「米経済が過熱しないよう確実を期するには、金利はやや上昇せざるを得ないかもしれない」などと述べたことが報じられている。昨日の本欄でも議論したように、米経済の1～3月期実質 GDP 成長率は前期比年率+6.4%と先進国の中でも頭抜けて高いものとなった。その上で米国はまだ行動制限解除の余地を残して、今後の加速が当然視されている。実体経済が地力を発揮できる見通しが立つ状況下、財政出動も全力でアクセルを踏むことが既定路線とされており、むしろ名目金利が上がらない方がおかしいとも言える。イエレン長官の正直な本音だろう。

とはいえ、過去の本欄でも言及した論点だが、金利を筆頭とする市況に関してイエレン財務長官の言動がクローズアップされ過ぎていることにやや危うさを覚える。イエレン財務長官としては聞かれたから答えただけなのかもしれないが、現実に関心する所感を述べることで相場が動いてしまっている。FRB 議長を退き今は政府・閣僚の一角に名を連ねるイエレン財務長官が院政を敷いているような印象も持たれかねず、パウエル FRB 議長からすればあまり気持ちの良い状況ではあるまい。現在、FRB は量的緩和縮小（テーパリング）への思惑を鎮静化することに日々努めている。その傍らで財務長官が「金利上がりそう」と情報発信し続けることは「市場との対話」に照らしても適切な状況とは言えまい。

4 月の中休みを経て 5～6 月が第二次ドル高局面？

実際のところ「テーパリング実施の条件が揃うまでに「相応の時間（some time）」を要するというパウエル FRB 議長の発言よりも、上述のイエレン長官の発言の方が腹に落ちるという状況も直視する必要がある。右図に示すように、ブレイクイーブンインフレ率（BEI）で見たインフレ期待は再び加速を始めており 10 年物 BEI は 2.50%弱と約 8 年ぶりの高水準をつけている。従前の動きに倣えば、これに 1～2 か月遅れる格



好で名目金利も上がってくる可能性がある。具体的に昨年 11 月以降、10 年物 BEI は上昇傾向にあったが、本格的に名目 10 年金利が追随し始めたのは年明けだった。2 月、BEI の上昇は止まったが、名目金利は急騰した。このようにインフレ期待に名目金利が追随するのはフィッシャー方程式で想定される通りでもある。もちろん、BEI の水準自体がどれほど信頼に足るものかという点について議論の余地はあるだろうが、ここでは深入りしない。名目の計数が期待のそれに追随したという事実注目したい。

しかし、2 月に上昇が止まった BEI は 3 月以降、今度は名目 10 年金利のピークアウトを横目に再び上昇を続けている。このペースで行けば、夏場には 3% 到達という可能性も視野に入る。市場参加者の注目が名目 10 年金利の低下に傾斜する傍らで、インフレ期待は着実に切り上がっている。今回も 1～2 か月のラグを伴って名目 10 年金利が上昇してくるのとなれば、5～6 月が名目金利およびドルの上昇局面になるかどうかが焦点になる。バイデン米大統領が節目として再三持ち出す 7 月 4 日の独立記念日まで

クチン接種に伴い行動制限の解除が順次進むのだとすれば、4 月の中休みを経て、5～6 月に第二次米金利上昇・ドル高局面となるような展開は如何にもありそうに思える。

金利についてはワンボイス化が適当

FRB がテーパリングの決断に慎重な理由は、その際にインフレ期待や市中金利が先回りして急騰し、資産価格や実体経済が唐突な調整を強いられる懸念があるためである。それゆえ、イエレン長官が冒頭のような発言をして市中金利が跳ねたり、株価が動揺したりすれば、余計に FRB は市場に漂うテーパリング観測から距離を取る必要が出てくる。イエレン長官が口にした金利上昇見通しのような情報発信を含めて正常化プロセスは慎重に進めたいというのが FRB の本音のはずであり、今回のようなことは無い方が良いに決まっているだろう。もちろん、実質 GDP 成長率+5.0%～+6.0%というのは米国の潜在成長率の倍に相当するハイペースであるのだから、イエレン長官の言動は至極真つ当なものと言える。ゆえに、同じことを一介のエコノミストが言っても反応は薄いのだろう。しかし、イエレン長官が説得力のあることを述べれば、「やはりそうか」と相場は動く。それ自体が政策運営のノイズになってしまう現実がある。

元より FRB にはカプラン・ダラス連銀総裁のように断続的にテーパリングの必要性を説く高官もあり、それをパウエル議長やクラリダ副議長が火消しするような構図が頻繁に見られている。信頼の厚いイエレン元議長がテーパリング賛成派としてこうした議論に加わるような格好は避けた方が無難であろう（もちろん、当人としては加わったつもりはないのかもしれないが）。実体経済に係る印象論ならまだしも、金利情勢は FRB にワンボイス化した方が市場参加者にとっても分かりやすいのは間違いない。財務長官に大物を起用したがゆえの副作用であり、放っておけば「院政」が敷かれているような状況になってしまう。今後正常化プロセスを着手するにあたっては上手く交通整理しておいた方が良いでしょう。

いずれにせよ、こうした騒動を経た上で迎える 6 月 FOMC 後の記者会見、スタッフ経済見通し(SEP)、メンバーの政策金利見通し（ドットチャート）は否応なしに注目が高まることになったと言える。

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
2021年5月6日	明暗が鮮明になった「米国 vs. ユーロ圏 & 日本」
2021年4月30日	週末版
2021年4月27日	「成長痛」に直面しそうな新興国はどこにあるか？
2021年4月26日	年後半に警戒したい金融市場の「成長痛」
2021年4月23日	週末版(ECB政策理事会を終えて～6月、テーパリングと曲解されるリスクを警戒～)
2021年4月21日	ユーロ圏銀行貸出態度調査～与信環境の厳しさは継続～
2021年4月20日	調整色が強まってもワクチン相場の核心は変わらず
2021年4月19日	為替政策報告の読みから～イエレン長官の思惑は～
2021年4月16日	週末版(長きにわたる正常化プロセスの始まりか～まずはパウエルショックの回避が至上命題～)
2021年4月14日	多様化が進む世界の外貨準備～ドル離れが顕著に～
2021年4月13日	ユーロ相場の展望～盤石の需給が支えに～
2021年4月12日	近年の「年間値幅」をこなしたドル/円相場の今後
2021年4月9日	週末版(GFSRも懸念する世界経済の「成長痛」～中長期的に拡がる「金利の無い世界」のフロンティア～)
2021年4月7日	IMF世界経済見通しが示す新興国の憂鬱
2021年4月6日	暗雲垂れ込めるアフターメルケルのドイツ政治
2021年4月5日	米3月雇用統計の読み方～長期失業者割合は上昇～
2021年4月2日	週末版(欧州で台頭するワクチン・ナショナリズム～EU 離脱を象徴するワクチン戦争～)
2021年4月1日	ラガルドECB総裁、「挑発」の真意はどこに？
2021年3月29日	リスクシナリオの点検～上下のリスクを検討する～
2021年3月26日	週末版(現状を理解するための3つのテーマ「金利」「コロナ抑制状況」「原油」～「需給」は小休止～)
2021年3月25日	ドイツ州議会選挙に見る「移民から環境へ」のシフト
2021年3月22日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2021年2月分)
2021年3月19日	週末版(「実質金利ゼロ」が次の節目？～ハイライトは4～6月期か？～)
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～「拳国一致」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～貿易均衡面という新常态～
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？～一過性のまやかかし～)
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	前門のブレイグジット、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・経済にとつてのリスク～)
2020年11月18日	側近退場後のジョンソン政権とブレイ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