

みずほマーケット・トピック(2021 年 6 月 4 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: 米 5 月雇用統計を前に~どうあれドル/円相場の行く先は変わらず~

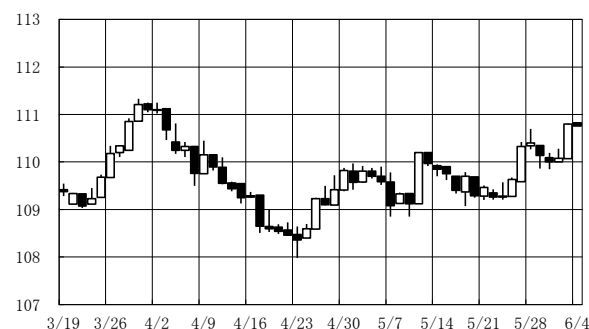
1. 為替相場の動向(関連レポート:「みずほ Customer Desk Report」、「今週の為替相場見通し」)

- 今週のドル/円相場は週後半に高値をつける展開となった。週初 31 日、109 円台後半でオープンしたドル/円は、欧米市場が休場の中、ドル売りが進み 109 円台前半まで下落した後は動意に乏しい展開となった。1 日、仲値にかけてドル売りが進み、一時週安値の 109.33 円まで下値を切り下げたが、連休明けの海外市場で米長期金利が堅調に推移したことを受け、109 円台半ばまで上昇した。その後発表された米 5 月 ISM 製造業景気指数は予想を超える結果となったが、内訳項目の雇用指数が悪化したことが嫌気されて、再び 109 円台前半まで下落した。2 日、日経平均株価が堅調に推移する中、ドル/円は一時 110 円に近い水準までじりじりと上昇したが、その後は米金利の低下を受けて 109 円台半ばまで値を下げ、行ってこいの展開となった。3 日、ドル/円は米金利が堅調に推移した中、109 円台後半での値動きとなった。その後は海外時間に発表された米 5 月 ADP 雇用統計が予想よりも力強い結果であったことを受けて、110 円を突破し一時週高値の 110.32 円をつけた。本日のドル/円は引き続き週高値付近での取引となっている。
- 今週のユーロ/ドル相場は週後半にかけて下落する展開となった。週初 31 日、1.21 台後半でオープンしたユーロ/ドルは、欧米市場が休場だったため動意のない推移が続いたが、終盤にかけて 1.22 台前半までじりじりと値を上げた。1 日、ユーロ/ドルは前日の流れを引き継いで 1.22 台前半での小動きとなったが、米 5 月 ISM 製造業景気指数の結果を受けたドル売りが対ユーロで集中し、一時週高値の 1.2254 まで上昇。買い一巡後はユーロ/円の下落に連れ安の展開となって 1.22 台前半まで反落した。2 日、ユーロ/ドルは欧州時間に 1.21 台半ばまで値を下げたが、対ポンドでのドル売りがユーロ/ドルにも波及し、1.22 台前半まで回復した。3 日、1.22 台前半で推移していたユーロ/ドルは、米経済指標の良好な結果を受けて、ドル買いが優勢となり一時週安値の 1.2118 をつけ、その後も軟調地合いとなった。本日のユーロ/ドルは、前日の週安値付近での取引となっている。

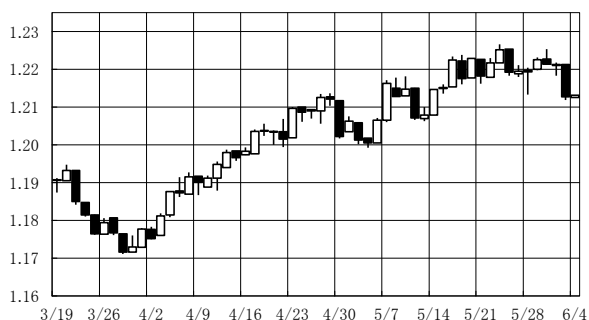
今週のおもな金融市場動向(出所:ブルームバーグ、みずほ銀行)

		前週末	今 週			
		5/28(Fri)	5/31(Mon)	6/1(Tue)	6/2(Wed)	6/3(Thu)
ドル/円	東京9:00	109.82	109.91	109.50	109.50	109.59
	High	110.20	109.93	109.70	109.88	110.32
	Low	109.74	109.35	109.33	109.45	109.57
	NY 17:00	109.87	109.64	109.50	109.58	110.30
ユーロ/ドル	東京9:00	1.2192	1.2190	1.2233	1.2218	1.2210
	High	1.2205	1.2232	1.2254	1.2226	1.2214
	Low	1.2133	1.2183	1.2212	1.2163	1.2118
	NY 17:00	1.2193	1.2225	1.2214	1.2210	1.2127
ユーロ/円	東京9:00	133.90	133.82	133.95	133.78	133.87
	High	134.00	133.90	134.12	134.05	133.91
	Low	133.62	133.69	133.73	133.65	133.63
	NY 17:00	133.90	133.86	133.73	133.78	133.77
日経平均株価		29,149.41	28,860.08	28,814.34	28,946.14	29,058.11
TOPIX		1,947.44	1,922.98	1,926.18	1,942.33	1,958.70
NYダウ工業株30種平均		34,529.45	-	34,575.31	34,600.38	34,577.04
NASDAQ		13,748.74	-	13,736.48	13,756.33	13,614.51
日本10年債		0.08%	0.08%	0.08%	0.08%	0.08%
米国10年債		1.58%	-	1.61%	1.59%	1.62%
原油価格(WTI)		66.32	-	67.72	68.83	68.81
金(NY)		1,905.30	-	1,905.00	1,909.90	1,873.30

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4日(金)に5月雇用統計が発表される。前回4月の非農業部門雇用者数は+26.6万人(前月比、以下同様)と市場予想(+100.0万人)を大幅に下回る結果となった。民間部門雇用者数は+21.8万人、政府部門雇用者数は+4.8万人の結果となった。民間部門雇用者数に関して内訳をみると、民間サービス部門は+23.4万人と3月の+54.2万人から大きく鈍化した。宿泊・娯楽業が+33.1万人と3月から伸びが加速する結果になったものの、人材派遣業や専門・ビジネスサービス業がマイナスに転じたことが足を引っ張る格好となった。財部門は▲1.6万人とマイナスに転じた。製造業が▲1.8万人と伸び悩んだことが影響した。政府部門については+4.8万人と緩やかな伸びが継続した。また、失業率は6.1%と0.1%ポイント悪化した。労働参加率(労働力人口÷生産年齢人口)は、61.7%と若干の改善を見せた。失業率自体は前月から僅かに悪化したものの、要因としては職を探す人口が徐々に増加している点も影響したと考えられる。むしろ、コロナ禍での手厚い失業手当が却って失業者の労働市場への復帰を妨げているとの声も出ており、労働参加率の改善は米国労働市場において引き続き課題となるだろう。なお、5月の結果に関しては4月よりも改善に向かう公算が大きく、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+67.4万人の増加を見込んでいる。失業率については、5.9%の予想で、労働参加率は61.8%となっている。
- 欧州では10日(木)にECB政策理事会の開催を控える。前回4月会合では金融政策は現状維持となった。景気の見通しについても変更なく、年内の実体経済はワクチン接種と行動制限の段階的解除で浮揚していくと判断された。域内の資金調達環境は、年初に利回りが上昇した後、おおむね安定的となったものの、リスクは依然残っているものとした。こうした状況下、3月会合にてパンデミック緊急購入プログラム(PEPP)の購入ペースを増加させる意向を示したが、それ以降、購入実績は現在に至るまで上昇基調にある。PEPPの購入ペースに関して、ラガルドECB総裁は正常な購入ペースというものはないと述べており、あくまで物価安定の軌道を取り戻すにあたって、その時点で最適と考えられるペースを3か月に1度決めるに過ぎないという趣旨を強調している。今回会合はECBスタッフ見通しの改訂に伴って、PEPPの運営に関しても見直しが入る予定であり、市場の注目度は相応に高いものとなる。今四半期は欧州域内において新型コロナウイルスのワクチンの接種の拡大とともに、景況感も段階的に改善している。今回会合時点で購入プログラムの大枠の変更が行われるのは尚早との見方が強いが、ECBのリスク評価に関しては前回会合時と比較して改善に向かっている可能性も考えられる。

	本 邦	海 外
6月4日(金)	・4月家計支出	・米5月雇用統計 ・米4月製造業受注 ・ユーロ圏4月小売売上高
7日(月)	・4月景気動向指数	・米4月消費者信用残高
8日(火)	・1～3月GDP(確報) ・4月経常収支	・米4月貿易収支 ・ユーロ圏1～3月期GDP(確報)
9日(水)	・5月工作機械受注	・米4月卸売在庫
10日(木)	・5月国内企業物価指数	・米5月CPI ・米5月財政収支 ・ユーロ圏ECB政策理事会
11日(金)	—————	・米6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6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)

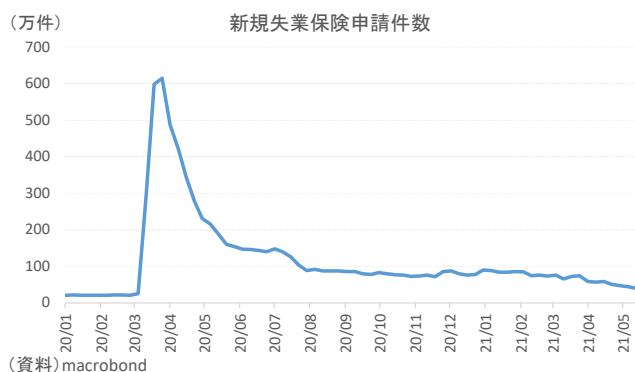
日銀金融政策決定会合(6月17～18日、7月15～16日、9月21～22日)

3. 米 5 月雇用統計を前に～どうあれドル/円相場の行く先は変わらず～

本格稼働する米実体経済

昨日は民間部門の雇用者数変化を示す米 5 月 ADP 雇用報告が公表され、前月比+97.8 万人と市場予想の中心（同+65.0 万人）を優に上回り、ロックダウン解除からの反発で雇用が膨らんでいた昨年 6 月以来の大幅な伸びを記録している。極めて強い数字だが、これでも職場復帰が遅延する労働者の存在や半導体に象徴される原材料などの供給制約がかかっており、「実態はもっと強い」という可能性も残る。

また、昨日は 5 月 29 日終了週の新規失業保険申請件数（イニシャルクレーム）も公表されており、前週比▲2 万件的の 38.5 万とコロナショック下で初めて 40 万件的を割り込んでいる。夏場にかけて経済活動制限が完全解除されることを見越して採用活動が活発化しているとの報道は多く、実際、米国内では休暇関連の価格（ホテルや旅行、航空運賃、レンタカーなど）が大幅上昇していると言われる。ペントアップ需要に対応すべく実体経済

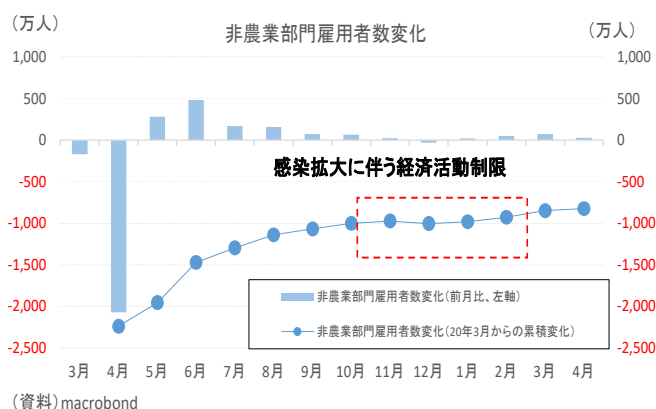


が本格稼働し始めている様子が窺える。コロナ以前のイニシャルクレームが平均 20 万人前後で推移していたことを思えば平時にはまだ距離があるものの、確実に経済は復元されつつある。

雇用統計の数字に連続性は期待できず

必然的に今晚の米 5 月雇用統計への期待は高まるばかりであり、ドル/円相場の 110 円突破も良好な雇用統計への期待を先取りしたものと考えられる。とはいえ、失業保険上乗せを当て込んで復職を忌避するような状況は続いており、学校や保育といった現場は未だコロナ禍にある。また、経済活動制限の解除についても規制の在り方やそれを受けた業種別の雇用改善状況は均一ではなく、今月の雇用統計も市場予想が最大と最小で倍以上異なるような荒れた状況にある（予想の中心は+67.4 万人）。

こうした状況下、3～6 か月の移動平均を用いて趨勢を掴むべきとの意見もあるが、恐らくそれも適切な姿を掴むには至らないだろう。 というのも、雇用状況の善し悪しは結局のところ、経済活動制限の度合いに依存しているからだ。図に示すように、昨春の最悪期から回復基調にあった米雇用情勢が停滞したのは感染再拡大を受けて経済活動制限が敷かれた結果であり、そこから足許に至るまでの回復はワクチン接種に伴う制限解除の結果である。通常の不況であれば



実体経済が回復する中での乱高下を移動平均で平準化するというアプローチは奏功するだろうが、感染拡大の波が訪れるたびに景気回復がリセットボタンを押されたような格好になるため、移動平均もあまり意味をなさないように思える。とはいえ、米国に関しては 7 月に活動制限が完全解除され、8 月には集団免疫獲得という観測も出ていることを思えば、今後の雇用統計は「数か月間を平均して見る」というア

アプローチが有効になってくるという期待も抱ける。

ドル/円相場のリスクはいずれにせよ上方

米雇用統計は重要な材料でありながら、予想が極めて困難な情勢にあり、結果の善し悪しが米景気循環の実相にどれほど迫られているのかも定かではない。しかし、ドル/円相場を展望する上ではそれほど頭を抱える話ではないように思う。仮に予想比悪い数字が出ても当面の米国経済の先行きを過度に悲観するような論調は出にくいのが実情だろう。ワクチン接種率の向上、これに伴う集団免疫の獲得、これらを前提とする米金融政策の正常化プロセス進展という基本シナリオを大崩れさせるほど単月の雇用統計に信ぴょう性はないからである。さらにドル/円というペアに限って言えば、『中期為替相場見通し』や本欄では執拗に論じているように、多少米国経済がつまずいたとしても「円がドルに勝てる要素」はかなり乏しい。上記のリセットボタンの例で言えば、日本経済はリセットボタンを連打しているような状況であり、米経済の状況とは比較すべくもない。それは4月以降のドル安局面でも円高にならなかったことから窺える事実と筆者は考えている。いずれにせよドル/円相場のリスクは上方に広がっていると考える。

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6月3日	「蚊帳の外」感の強まる円相場～細る取引高～
2021年6月2日	着実に進むユーロ圏の日本化とユーロの堅調
2021年6月1日	米インフレ基調の現状と正常化プロセスへの考察
2021年5月28日	週末版(BOE早期利上げ観測の傍らで浮上する英国リスク～試されるワクチンのか～)
2021年5月26日	30年連続「世界最大の対外純資産国」の背後にドイツあり
2021年5月25日	「量」を意に介さないユーロ相場の騰勢
2021年5月24日	「コロナの終わり」で再認識する暗号資産の虚栄
2021年5月21日	週末版
2021年5月20日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2021年4月分)
	FOMC議事要旨～テーバリングが必要なのは財政政策？～
2021年5月19日	ECBのテーバリングはあるのか？
2021年5月18日	鮮明になる円に対する低い関心
2021年5月17日	円相場の基礎的需給環境～Q1を終えて～
2021年5月14日	週末版
2021年5月13日	インフレ懸念で米金融政策は動きそうか？
2021年5月12日	連動が戻り始めた米株価と米消費者心理
2021年5月11日	スコットランド独立を巡るQ&A～現状と展望～
2021年5月10日	最近の為替市場に見る「正常化の胎動」
2021年5月7日	週末版(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～)
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、テーバ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15日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2021年3月分)
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～ECBI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(下が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形態～
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～
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～)