

みずほマーケット・トピック(2022年5月20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:円安相場は終わりなのか? ~先行きは夏場以降の政治次第~

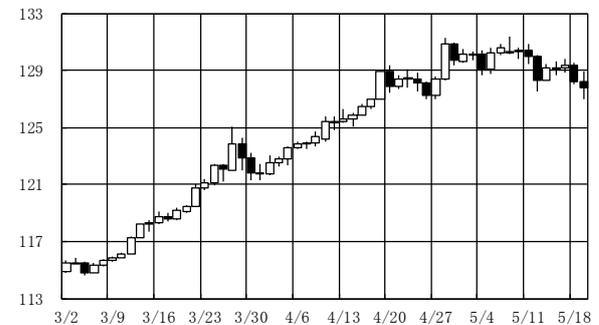
1. 為替相場の動向(関連レポート:「みずほ Customer Desk Report」、「今週の為替相場見通し」)

- 今週のドル/円相場は週後半に急落した。週初16日、129.40円付近でオープンしたドル/円は仲値にかけて上昇後、発表された複数の中国経済指標の弱い結果にリスク回避の円買いが強まり128円台後半まで下落。その後は日経平均株価の底堅い動きや米金利上昇に一時129円台半ばまで反発も、米5月NY連銀製造業景気指数の悪化や米長期金利の急低下を受け129円台前半まで押し戻された。17日、ドル/円は前日からのドル売りの流れが継続し、128円台後半まで値を下げた後、上海でのコロナ新規感染者抑制の報道を受けリスク回避の動きが後退。日経平均株価の堅調推移や米金利上昇に加え、米4月小売売上高や米4月鉱工業生産の良好な結果に一時週高値の129.78円まで上昇した。18日、ドル/円は米金利の動向を横目に128円台後半から129円台前半での揉み合いだったが、海外時間では米4月住宅着工件数の冴えない結果や米株式市場の急落に128円付近まで値を下げた。19日、ドル/円は128円台後半まで値を戻したが長続きせず、株式市場や米金利の動向を眺めながら続落。更に米5月フィラデルフィア連銀製造業景気指数など複数の米経済指標の弱い内容を受け一時週安値の127.03円まで値を崩し、その後も上値は重かった。本日のドル/円は127円台後半での取引となっている。
- 今週のユーロ/ドル相場は、週後半に急上昇した。週初16日、1.0405付近でオープンしたユーロ/ドルは中国の景気減速懸念を背景にリスク回避の動きを受けて一時週安値の1.0390まで下落も、米経済指標の冴えない結果や米金利の低下にドル売りが強まり、1.04台半ばまで反発した。17日、1.04台前半で推移していたユーロ/ドルは株式市場が底堅く推移したことに加え、オランダのクノット中銀総裁による早期利上げを支持する発言が材料視され、1.05台半ばまで急伸した。18日、ユーロ/ドルは欧米株の急落やリスク回避のドル買いの動きが加速し1.04台半ばまで値を崩した。19日、ユーロ/ドルは米金利低下や軒並み悪かった米経済指標の結果に一時週高値の1.0608まで急伸し約2週間ぶりの高値を付けるも、ユーロの買い要素にも乏しくその後は1.05台後半まで反落した。本日のユーロ/ドルもその水準での取引が継続している。

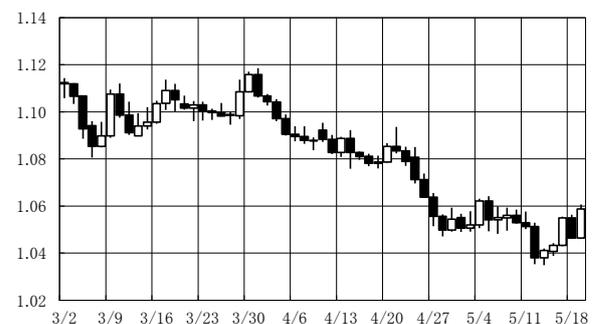
今週のおもな金融市場動向(出所:ブルームバーグ、みずほ銀行)

		今 週				
		5/13(Fri)	5/16(Mon)	5/17(Tue)	5/18(Wed)	5/19(Thu)
ドル/円	東京9:00	128.59	129.41	128.94	129.43	127.93
	High	129.45	129.67	129.78	129.53	128.94
	Low	128.30	128.70	128.85	128.01	127.03
	NY 17:00	129.21	129.10	129.34	128.23	127.83
ユーロ/ドル	東京9:00	1.0379	1.0403	1.0440	1.0553	1.0475
	High	1.0419	1.0443	1.0556	1.0564	1.0608
	Low	1.0349	1.0390	1.0429	1.0460	1.0460
	NY 17:00	1.0412	1.0435	1.0550	1.0461	1.0585
ユーロ/円	東京9:00	133.42	134.57	134.66	136.59	134.00
	High	134.74	135.00	136.67	136.67	135.43
	Low	132.71	133.77	134.55	134.09	133.94
	NY 17:00	134.52	134.64	136.42	134.12	135.25
日経平均株価	26,427.65	26,547.05	26,659.75	26,911.20	26,402.84	
TOPIX	1,864.20	1,863.26	1,866.71	1,884.69	1,860.08	
NYダウ工業株30種平均	32,196.66	32,223.42	32,654.59	31,490.07	31,253.13	
NASDAQ	11,805.00	11,662.79	11,984.52	11,418.15	11,388.50	
日本10年債	0.24%	0.24%	0.24%	0.24%	0.24%	
米国10年債	2.93%	2.88%	2.99%	2.88%	2.84%	
原油価格(WTI)	110.49	114.20	112.40	109.59	109.89	
金(NY)	1,808.20	1,814.00	1,818.90	1,815.90	1,841.20	

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、26日(木)に、FOMC 議事要旨(5月会合分)の公表が予定されている。5月 FOMC では3月に続き利上げを決定した。利上げ幅は22年ぶりの50bpsとなり、2か月足らずの間に75bpsが引き上げられた。これでFF金利の誘導目標は0.25~0.50%から0.75~1.00%となった。同時に保有資産を圧縮する量的引き締め(QT)も6月開始が決定された。当初3か月間の保有資産の減少額上限は、米国債が月間300億ドル、住宅ローン担保証券(MBS)が月間175億ドル、それ以降は米国債が月間600億ドル、MBSが月間350億と倍速に至る道筋が示された。以上の決定は3月の議事要旨にて示唆された内容と大きな相違はなかったが、インフレ対応のためのタカ派傾斜は確実に進んだ。今後の会合の注目点はどのタイミングで利上げ幅が50bpsから25bpsに戻るかである。3月公表のドットチャートの予想中央値によれば23年にも政策金利は2.75%に到達するとし、中立金利(今の推計値は2.50%)からも距離があるため、強いインフレ動向の下で、利上げペースを弱める材料は少ない状況とも言える。また、金融引き締めの加速に伴う景気の腰折れ懸念や債券・株式をはじめとするリスク資産の価格動向にも注目が集まるがパウエルFRB議長はFOMC後の会合で米経済は非常に強く、金融引き締めに対応できると強調している。一方で、50bps以上の利上げに関しては積極的な議論はしていないとも言及しており、現段階では利上げ幅が短期間で見直されることは考えにくく、インフレ動向を見ながら年後半以降に検討されていくものとみられる。
- 欧州では24日(火)にユーロ圏5月PMI(速報)が発表される。4月総合PMIは55.8と3月の54.9から上昇した。内訳を見ると、製造業が55.5でサービス業は57.7となった。製造業に関しては21年1月の水準にまで落ち込んだ。ウクライナ危機の長期化に伴う原材料価格の高騰や中国での新型コロナウイルスの感染拡大によりサプライチェーンが混乱したことを背景に、先行きの需要が弱まったことが原因として指摘された。一方、サービス業に関しては3か月連続での上昇となり、21年8月以来の水準をつけた。域内で行動制限措置が緩和方向に動いていることで、対面サービス部門が好調に推移した格好となった。域内にて消費の中心が財からサービスに移行しつつあることも要因として考えられる。こうした中で、製造業、サービス業とも生産コストが消費者物価に転嫁される可能性も懸念されており、一段と域内のインフレ動向が意識される状況にある。特に賃金水準上昇に伴うサービス価格の上昇には注意を払うべきであろう。なお、5月の結果につき、ブルームバーグの事前予想では製造業、サービス業をそれぞれ55.0、58.1している。

	本 邦	海 外
5月20日(金)	・4月全国CPI	・ユーロ圏5月消費者信頼感指数(速報)
23日(月)	・日米首脳会談	・米4月シカゴ連銀全米活動指数
24日(火)	・日米豪印(クアッド)首脳会談 ・4月全国百貨店売上高 ・5月製造業/サービス業PMI(速報)	・ユーロ圏5月製造業/サービス業PMI(速報) ・米4月新築住宅販売件数
25日(水)	・3月景気動向指数(確報)	・米4月耐久財受注(速報)
26日(木)	_____	・米1~3月期GDP(改定値) ・米FOMC議事要旨(5月会合分)
27日(金)	・5月東京CPI	・米5月ミシガン大学消費者マインド(確報) ・米4月個人支出

【当面の主要行事日程(2022年5月~)】

ECB 政策理事会 (6月9日、7月21日、9月8日)

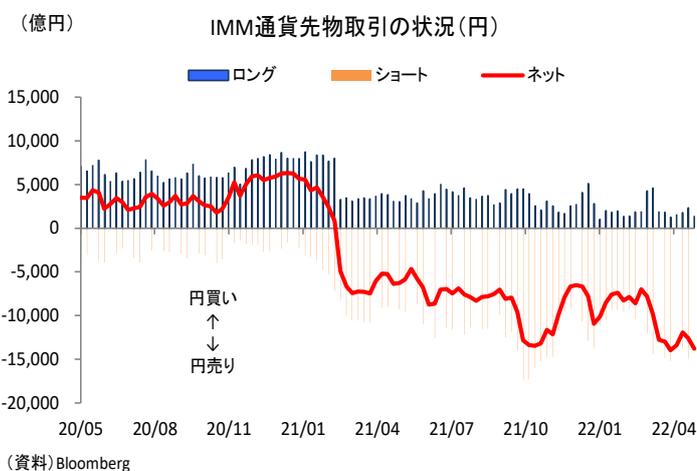
FOMC (6月14~15日、7月26~27日、9月20日~21日)

日銀金融政策決定会合 (6月16~17日、7月20~21日、9月21~22日)

3. 円安相場は終わりなのか？～先行きは夏場以降の政治次第～

円安相場は終わりなのか？

昨日、ドル/円相場は一時 127.04 円と約 3 週間ぶりの安値をつけた。4 月 28 日に 131.25 円をつけて以降、ピークアウトした格好になっており、「もう円安相場は終わりなのか」という照会を複数頂戴している。結論から言えば、そう考えるのはまだ早いのではないかと思っている。円安が小康を得ている背景は米株急落に伴う米金利の低下（米債券価格の上昇）と見受けられ、これに合わせて積み上げられてきた円ショートポジションの巻き戻しが起きていると考える



のがオーソドックスだろう。IMM 通貨先物取引を見ると、5 月 10 日時点で円のネットポジションは▲1兆 3807 億ドルのショートである。これはパンデミック局面では最大であり、確かに調整が必要な水準だったと言える。とはいえ、昨年 9～10 月にかけて進んだ円安相場でも同程度のショートが積み上がっていた（図、むしろ、グロスのショートポジションで見れば昨年 10 月の方が大きかった）。その後、巻き戻し（円買い戻し）を経て、今年 3 月中頃から再びショートの積み上がりが始まったという経緯があった。後述するパウエル FRB 議長のスタンスを踏まえれば、積み上がり過ぎた円ショートの巻き戻しはしばらく予想されそうだが、それをもって「円安相場の終わり」を判断するのは危ういようにも感じる。

問題はどこまで戻るか

元より 2 か月で 15 円というペースの円安が調整を迎えないはずがない。昨年 9 月から 10 月にかけての 1 か月間では 5 円程度（110 円から 115 円）、ドル/円相場の水準が切り上がった。その後、3 月までの 5 か月間は 115 円近傍で膠着が続いた。ドル/円相場がさらなる上値を追うという展開があるとしても、偏り過ぎたポジションを均すという時間帯は必要になる。今週 17 日、パウエル議長は出演したイベントの中で「インフレが低下しているという明確な証拠が必要で、そうでない場合、より積極的に動くことを検討しなければならない」と株価の動揺に取り合う姿勢を全く見せていない。今週見られたような「FRB のタカ派懸念→米株動揺→米金利低下→ドル売り」という地合いは続く公算が大きく、円ショートの巻き戻しもそれに付き合わされる時間帯が続くと思われる。

しかし、本欄では繰り返し論じているように、今回のドル/円相場上昇は「ドル買い」ではなく「円売り」に駆動されており、「ドル売り」相場が強まったとしても「どこまで戻るのか」という疑義が残る。

ドル/円相場にとって最も重要な論点は日本の政治

既に『中期為替相場見通し』で想定していた下限（128 円）は昨日割り込んでしまったが、125 円割れが定着するような地合いまで想定するのは尚早にも思える。3 月以降の円安には①世界的に目立ってしまった日銀の緩和姿勢、②資源高に伴う貿易赤字拡大というそれまでにない材料があった。これらの材料は健在であり、②については今後より大きな材料となる公算も大きい。130 円台定着には新しい材料が必要

ということかもしれないが、新たな「円買い材料」が生まれたわけではなく、125～130 円の膠着相場に入った可能性を想定したい。敢えて言えば、夏季休暇の需要を当て込んでインバウンドの全面解禁に踏み切るようなことがあれば、旅行収支黒字の復調を手掛かりとしてさらに円買いが進む可能性もあるが、实体经济に関し、「前進する世界」と「停まる日本」というコントラストは年内既定路線であり、3 月以前の 110～115 円といった世界に戻るには力不足だろう。

インバウンド全面解禁の上で原発再稼働に伴う貿易赤字の縮小見通し、日銀体制転換に伴う緩和姿勢の修正見通しも追加的に浮上してくれば、相当程度、「日本売り」の理由が解消される。しかし、万が一それがあるとすれば、7 月参院選後だろう。注視・検討しかできない岸田政権が選挙後に生まれ変わるのかどうか。今のドル/円相場にとって最も重要なのは日本の政治情勢である。

市場営業部
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
2022年5月19日	本邦1~3月期GDPを受けて~「成長を諦めた国」~
2022年5月17日	ECB、「行動の夏」が意味するところ
2022年5月16日	円のREERは変動相場制以前の水準へ
2022年5月13日	週末版
2022年5月12日	米4月CPIと今後の考え方について
2022年5月11日	インバウンド解禁と円安抑制の関係性
2022年5月10日	「資産所得倍増プラン」の危うさ~為替・金利への影響~
2022年5月9日	「中銀の財務健全性」と「通貨の信認」について
2022年5月6日	週末版(FOMCを終えて~「50bps→25bps」のプレーキが重要~)
2022年5月2日	円安を止める3つの処方箋~日銀・原簿・インバウンド~
2022年4月28日	週末版
2022年4月27日	ECB、7月利上げ説は本当なのか?
2022年4月25日	円安にまつわるQ&A:よくある疑問の論点整理
2022年4月22日	週末版
2022年4月21日	円の命運はまだ自ら変えられる~需給で円安の修正余地~
2022年4月20日	IMF春季世界経済見通し~戦争が変えるメインシナリオ~
2022年4月19日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2022年3月分)
	表舞台に引きずり出された日銀の現状と展望
2022年4月18日	本当に恐ろしい円安リスクは「家計部門の円売り」
2022年4月15日	週末版(ECB政策理事会を終えて~勝負は6月合会に~)
2022年4月14日	「インフレで苦しむ」を想像できない日本
2022年4月13日	円安を止めるには~日本要因と米国要因~
2022年4月11日	ECB政策理事会プレビュー~レール理事に同調~
2022年4月8日	週末版(本邦2月国際収支統計を受けて~円安の流れを変えられるかは日本次第~)
2022年4月7日	FOMC議事要旨~株価に対し非常に厳しい内容~
2022年4月6日	「日本売り」を認められない論陣をどう評価するか
2022年4月5日	過去最低を更新したドル比率~世界の外貨準備運用~
2022年4月1日	週末版(細る対内証券投資~今後も嫌われそうな日本市場そして円~)
2022年3月30日	日銀とトルコ中銀の類似性~ルールにも負ける円~
2022年3月28日	円安のメリット・デメリット~優勝劣敗の徹底~
2022年3月25日	週末版
2022年3月22日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2022年2月分)
	「貿易黒字の消滅」から「貿易赤字の定着」へ
2022年3月18日	週末版(GDPデフレーターに注目すべき局面~「デフレの原因はインフレ」という理解~)
2022年3月17日	FOMCを終えて~短期決戦型の利上げ。効果は24年以降~
2022年3月15日	円安相場の考え方~「三步進んで二歩下がる」~
2022年3月14日	3つの円安要因~「成熟した債権国」が終わる時~
2022年3月11日	週末版(ECB政策理事会を終えて~「戦下の正常化」に着手~)
2022年3月9日	経常赤字は新常态なのか?~「債権取り崩し国」へ~
2022年3月8日	賃金上昇が遅れるユーロ圏、「嵐の前の静けさ」か?
2022年3月4日	週末版
2022年3月3日	ロシアのデフォルトはシステミックリスクになるのか?
2022年3月2日	ECB政策理事会プレビュー~安全通貨としてのユーロ~
2022年3月1日	日銀のロシア中銀取引禁止について~保有資産の実態~
2022年2月28日	SWIFT遮断にまつわる論点整理~7つのQ&A~
2022年2月25日	週末版
2022年2月24日	年初来の為替市場総括~円キャリー取引復活の兆候?~
2022年2月22日	孤立する日本株市場~「新しい資本主義」の誤解?~
2022年2月21日	ECB利上げの有無について~非公式政策理事会を前に~
2022年2月18日	週末版(「50年ぶりの円安」が意味するもの~「経済より命」路線の結末~)
2022年2月17日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2022年1月分)
	円相場の構造変化~変わる基礎収支の姿~
2022年2月16日	ラガルド講演を受けて~認める金融政策の無効性~
2022年2月15日	本邦10~12月期GDPを受けて~依然大きな内外格差~
2022年2月14日	「開始前から終盤」の様相を呈するFRBの正常化プロセス
2022年2月10日	週末版(ウクライナ問題~ドイツの自衛行為は止まらないのか?)
2022年2月8日	為替は金利の代わりに政治へアラームを鳴らすか?
2022年2月7日	米1月雇用統計~労働参加率上昇にも注目すべき~
2022年2月4日	週末版(ECB政策理事会を終えて~利上げは最速7月か?~)
2022年2月2日	沈む円相場の全体感と日本の現状
2022年2月1日	オーバーキル懸念が色濃くなる米国経済
2022年1月28日	週末版
2022年1月27日	FOMCを終えて~いつまで株価を無視できるか~
2022年1月26日	IMF見直し改定について~リスク満載の世界経済~
2022年1月25日	孤立感が強まるドイツ~ショルト政権の迷走~
2022年1月24日	夜明けは近いのか、遠いのか~鳴かないカナリア~
2022年1月21日	週末版(インフレに変化を強いられそうなECBの政策姿勢~ドイツ10年金利は約3年ぶりにプラス圏へ~)
2022年1月20日	米実質金利上昇とドル相場への影響
2022年1月19日	日銀金融政策決定会合~「悪い円安」をどう処理するか~
2022年1月18日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2021年12月分)
	続きそうな「日本回避」~「市場の声」は届くのか~
2022年1月17日	既に漂うオーバーキル懸念~「最後のテーマ」は?~
2022年1月14日	週末版
2022年1月13日	円安と物価高と国民感情の近況について
2022年1月12日	「嵐の前の静けさ」を警告するIMF
2022年1月11日	信じて貰えないECBのハト派姿勢
2022年1月7日	週末版(FOMC議事要旨を受けて~「正常化レースの進捗」=「為替の進捗」~)
2022年1月5日	欺瞞を晒したEUの天然ガス・原子力グリーン認定
2022年1月4日	2022年、円安・ドル高シナリオの死角は「日銀の正常化」か?
2021年12月28日	2022年の為替概観②~「2つの正常化」と新興国~
2021年12月27日	2022年の為替概観~2つの「正常化」が作る世界観~
2021年12月24日	週末版
2021年12月23日	円相場の近況~5年ぶり値幅、最低の取引量、感染拡大~
2021年12月22日	無視はできない需給面のドル安リスク
2021年12月20日	2021年に浮上した「悪い円安」論を再考する
2021年12月17日	週末版(ECB政策理事会を終えて~「ラガルド・バズーカ」と利上げ見通し~)
2021年12月16日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2021年11月分)
	FOMCを受けて~今度はインフレが「一時的」であるリスク?~
2021年12月15日	「安い日本」を体現するアパレル生産日本回帰報道