

みずほマーケット・トピック(2022 年 6 月 24 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: ECB に引き上げられる SNB～世界は通貨高競争の様相～	

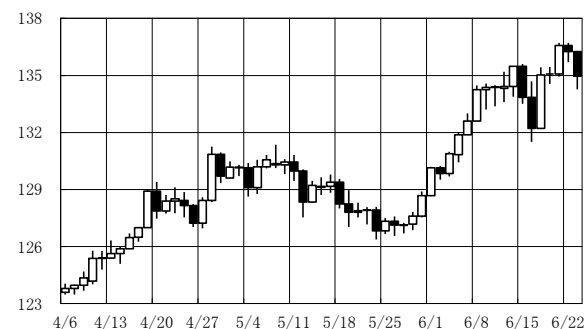
1. 為替相場の動向(関連レポート:「みずほ Customer Desk Report」、「今週の為替相場見通し」)

- 今週のドル/円相場は先週の高値圏を切り上げた後、急落した。週初20日、135.30円でオープンしたドル/円は日経平均株価の冴えない動きや岸田首相、黒田日銀総裁による円安けん制発言に134円台半ばまで下落。その後は米国休場で薄商いの中、じり高に推移し135円台前半まで値を戻した。21日、ドル/円は135円挟みの小動きだったが、海外時間では株式市場の堅調推移や米長期金利上昇に後押しされて136.71円まで続伸、先週の高値を更新した。22日、ドル/円は一時前日の高値にタッチしたが、利益確定の売りが散見され136円台前半まで下落。その後も株式市場の軟調推移や米長期金利低下を受け135円台半ばまで続落した。米国時間に入ると、パウエルFRB議長による議会証言におけるタカ派的な発言や株式市場の持ち直しを受け136円台前半まで回復した。23日、ドル/円は136円ちょうどを挟んで揉み合った後、下げ幅を拡げる展開。中尾元財務官による為替介入の可能性を示唆した発言が材料視され上値重く推移。海外時間には米新規失業保険申請件数等、複数の米経済指標の冴えない結果や米長期金利低下を受け一時週安値の134.27円まで急落した。本日のドル/円は135円付近での取引となっている。
- 今週のユーロ/ドル相場は値幅を伴いつつも、方向感なく推移した。週初20日、1.0490付近でオープンしたユーロ/ドルはシドニー時間に一時週安値の1.0470を付けた後、欧州株の堅調推移を受け1.05台半ばまで上昇した。21日、1.05台前半で揉み合いだったユーロ/ドルは株高を背景にリスク選好のドル売りの動きが優勢となり1.05台後半まで上値を伸ばすも、その後は米長期金利上昇に伴うドル買いが重しとなり再び1.05台前半まで押し戻された。22日、ユーロ/ドルは株式市場の冴えない動きにリスク回避の動きが強まり1.04台後半まで下落。その後米金利低下や株式市場の持ち直しを受け一時週高値の1.0606まで急伸も、米当局者によるタカ派的な発言を受け1.05台半ばまで反落した。23日、ユーロ/ドルはユーロ圏6月PMIが市場予想を軒並み下回りユーロ売りが加速し、1.04台後半まで下げ幅拡げるも、米経済指標の不冴えない結果もあり1.05台前半まで持ち直した。本日のユーロ/ドルも1.05台前半での取引が継続している。

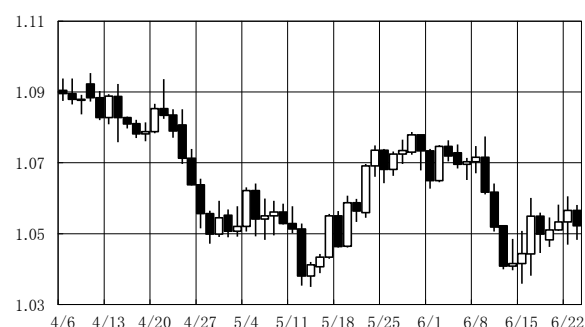
今週のおもな金融市場動向(出所:ブルームバーグ、みずほ銀行)

		前週末	今 週			
		6/17(Fri)	6/20(Mon)	6/21(Tue)	6/22(Wed)	6/23(Thu)
ドル/円	東京9:00	132.40	135.30	135.11	136.32	135.99
	High	135.42	135.44	136.71	136.71	136.20
	Low	132.17	134.55	134.94	135.68	134.27
	NY 17:00	134.94	135.06	136.69	136.21	134.97
ユーロ/ドル	東京9:00	1.0548	1.0491	1.0518	1.0531	1.0565
	High	1.0560	1.0545	1.0582	1.0606	1.0580
	Low	1.0445	1.0470	1.0509	1.0470	1.0484
	NY 17:00	1.0495	1.0510	1.0535	1.0569	1.0523
ユーロ/円	東京9:00	139.51	141.82	142.06	143.50	143.61
	High	141.95	142.35	143.95	144.24	143.99
	Low	139.47	141.52	141.99	142.70	141.45
	NY 17:00	141.63	141.95	143.95	143.92	142.03
日経平均株価		25,963.00	25,771.22	26,246.31	26,149.55	26,171.25
TOPIX		1,835.90	1,818.94	1,856.20	1,852.65	1,851.74
NYダウ工業株30種平均		29,888.78	-	30,530.25	30,483.13	30,677.36
NASDAQ		10,798.35	-	11,069.30	11,053.08	11,232.19
日本10年債		0.22%	0.23%	0.23%	0.24%	0.23%
米国10年債		3.23%	-	3.28%	3.16%	3.09%
原油価格(WTI)		109.56	-	109.52	106.19	104.27
金(NY)		1,840.60	-	1,838.80	1,838.40	1,829.80

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(金)に6月ISM製造業景気指数が発表される。5月の結果は56.1となり、4月から改善した。内訳をみると、新規受注指数と受注残指数が上昇したことが指摘されており、供給制約が製造業にとって足枷になっているものの、需要は引き続き堅調であることを示唆する内容となった。物流状況を示す入荷遅延指数は前月から減速したものの、65.7と高い水準を維持している。一方、雇用指数は49.6と前月から▲1.3ポイント悪化しており、20年11月以来で初めて50を下回る結果となった。業種別では18のうち15業種での業況改善が報告された。ブルームバーグの予想では、6月の結果を55.4としている。なお、非製造業については6日の公表予定。5月の結果は55.9と4月から▲1.2ポイントの悪化となった。事業活動指数の伸びが緩やかになっているものの、行動制限措置の撤廃により業況が持ち直している点が引き続き確認されている。片や、インフレ高進に伴うサービス価格の段階的な上昇が重しとなることが指摘されており、今後にかけて景況感の改善も一服するとの声も出ている。
- 欧州では1日(金)に6月消費者物価指数(HICP、速報)の発表を控える。前回5月の結果は前年比+8.1%と統計開始以来で最大の伸び率を更新した。項目別に見ても軒並み過去最大の伸びを示しており、エネルギーが同+39.1%と引き続き大きく上昇した。また、エネルギー・食品・アルコール飲料・タバコ除くコアベースも同+3.5%から同+3.8%へ加速し、これも過去最大の伸び率となった。寄与度でみると、既に物価上昇の半分以上がエネルギー以外の項目に起因しているという事実も無視できない。サービス価格も加速している以上、ECBの一部で懸念される「賃金上昇スパイラル(the resulting wage-price spiral)」が実現しており、インフレ高進が長引く可能性を懸念しても不思議ではない情勢に見受けられる。必然的にECBのインフレに対する警戒は強まっており、今後3年間におけるインフレ見通しを引き上げるとともに7~9月期にかけてのマイナス金利終了を予告するなど金融政策の正常化を加速させるに至った。その後の引き締めペースもHICPや雇用・賃金動向が大きな判断材料とみられ、市場の注目度は引き続き高い。なお、ブルームバーグの事前予想では6月の結果を前年比+8.3%としている。
また、30日(木)には、ユーロ圏5月失業率が公表予定。4月の結果は6.8%と過去最低水準を維持した。かかる雇用環境の改善が賃金水準上昇の一因となっていることも考えられ、こちらの数字にも注意を払いたい。ブルームバーグの事前予想では今回の結果を6.7%としている。

	本 邦	海 外
6月24日(金)	・5月全国CPI	・米6月ミシガン大学消費者マインド(確報) ・米5月新築住宅販売件数
27日(月)	・4月景気動向指数(確報) ・日銀金融政策決定会合 主な意見(6月会合分)	・米5月耐久財受注(速報) ・米5月中古住宅販売仮契約
28日(火)	—————	・米5月棚卸在庫(速報) ・米6月コンファレンスボード消費者信頼感指数
29日(水)	・5月小売売上高 ・6月消費者態度指数	・ユーロ圏6月消費者信頼感指数(確報) ・米1~3月期GDP(確報)
30日(木)	・5月住宅着工件数 ・5月鉱工業生産	・ユーロ圏5月失業率 ・米5月個人支出
7月1日(金)	・6月東京CPI ・日銀短観(6月調査)	・ユーロ圏6月製造業/サービス業PMI(確報) ・ユーロ圏6月消費者物価指数(速報) ・米6月ISM製造業景気指数

【当面の主要行事日程(2022年7月~)】

日銀金融政策決定会合(7月20~21日、9月21~22日、10月27~28日)
 ECB政策理事会(7月21日、9月8日、10月27日)
 FOMC(7月26~27日、9月20日~21日、11月1~2日)

3. ECB に引き上げられる SNB～世界は通貨高競争の様相～

相互連関して上昇する ECB と SNB の政策金利

昨日のドル/円相場は一時 134.27 円まで大きく調整が進んだものの、押し目は浅く、結局 135 円近傍で安定的に推移している。3 月初旬以降の円安地合いの勢いは日銀の特異な政策姿勢と拡大傾向にある貿易赤字という金利・需給の両面から支えられている。そのいずれ対しても状況が変わる兆しが無い以上、円高方向の動きは「売られ過ぎたから」くらいしか考えられない。とりわけ前者の論点は先週 16 日に先進国で最も深いマイナス金利（▲0.75%）を採用するスイス国立銀行（SNB）が政策金利を+50bp 引き上げ▲0.25%としたことでより注目される状況にある。過去の経緯を踏まえれば、SNB の政策運営は ECB のそれに大きな影響を受け、今後は互いの政策金利が相互連関して上昇する展開が予想される。

それは FRB やイングランド銀行（BOE）は元より、ECB や SNB に対しても日銀の政策金利の異様な低さがクロースアップされる局面の到来を意味する。 声明文で SNB は「It cannot be ruled out that further increases in the SNB policy rate will be necessary in the foreseeable future」と明記している。9 月のマイナス金利終了を宣言している ECB 同様、SNB も同様の政策対応が既定路線である。

追加利上げは不可避の情勢

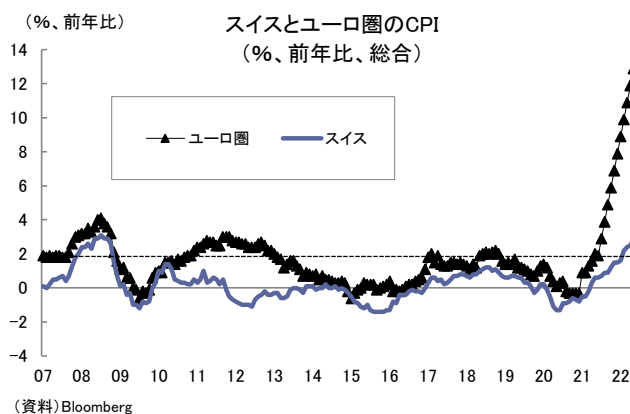
周知の通り、スイスは先進国の一角でありながら小国開放経済（small open economy）であるゆえに、SNB が経済・金融情勢を評価する際には海外経済、とりわけユーロ圏の状況やその結果として形成されるスイスフラン相場に大きなウェイトが置かれる。今回の声明文でも最初のパラグラフは「To ensure appropriate monetary conditions, the SNB is also willing to be active in the foreign exchange market as necessary」と締め括られており、為替市場への介入姿勢を露わにしている。インフレ抑制の観点から今後は機動的にスイスフラン買い介入の動きが警戒されるだろう。消費者物価指数（CPI）見通しに関しては利上げ前（▲0.75%）と利上げ後（▲0.25%）で比較された数字が示されており、2022 年 4～6 月期から 2023 年 1～3 月期にかけて前者の場合（3 月時点見通し）は「+2.2%→+2.1%→+1.8%→+1.2%」であったものが、後者の場合（6 月改定見通し）は「+2.9%→+3.2%→+3.0%→+2.8%」と顕著に引き上げられている。過去 3 か月の物価急騰により+50bps の利上げをしても、2023 年にかけて+2%超の物価推移が続くことが認められている以上、追加利上げは不可避の情勢と考えられる。 次回 9 月会合で SNB はマイナス金利脱却が叶う公算が非常に大きい。

世界は通貨高競争の様相

為替市場参加者においてスイスと言えば、欧州債務危機時のユーロ安に連れて発生したスイスフラン高を抑制するために行った無制限介入の記憶が鮮明だろう。2009 年以降に勃発した欧州債務危機を背景に、当時、円やスイスフランが安全資産として騰勢を強めた。スイスは地理的にユーロ圏からの逃避マネーが流入しやすく、慢性的なスイスフラン高とそれに伴うデフレ圧力に苦慮していた。そこで 2011 年 9 月、SNB はスイスフランの対ユーロ相場に上限（1 ユーロ＝1.20 スイスフラン）を設定し、無限のスイスフラン売り・外貨買い介入でこの水準を防衛する方針を決定し、2014 年 12 月にはユーロ圏金利との格差拡大を企図してマイナス金利も導入している。後者の措置は 2014 年 6 月にマイナス金利を導入した ECB に対抗する意味合いがあった。しかし、それでもスイスフラン高の流れには抗し切れず、2015 年 1 月、無制限介入による対ユーロ相場の上限防衛を放棄することを突如決定し、スイスフランは急騰した。

この際に起きた急変動は欧州系金融機関のシステミックリスクが懸念されるほど激しいものだった。

これから起きようとしていることはこの逆方向の話だ。ECBの追加緩和に対抗するように緩和を重ねてきた歴史同様、SNBはECBの引き締めに適宜追随しようとするはずである。ECBはインフレ抑制のために形振り構わず政策金利を引き上げる姿勢を強めている。実際、ユーロ圏消費者物価指数（HICP）は毎月の過去最高を更新しており、これがピークアウトするまで手を緩めることは無いだろう（図）。となれば、欧州債務危機時とは逆にスイスからユーロ圏への資本流出が起こりやすくなり、ユーロ高・スイスフラン安が進みやすくなる。



当然、インフレ抑制の観点からはSNBにとっては望ましくない事象であり、ジョーダン SNB 総裁も会見でスイスフラン安が輸入インフレを助長する悪影響に言及している。会見では利上げの効果に関し、貸出金利上昇に伴う景気引き締め効果は元より、スイスフラン上昇による輸入物価抑制にも期待が寄せられている。スイスフラン高は明示的に企図されたものと言えるだろう。なお、程度の差こそあれ、ECBもFRBもBOEも現時点では通貨高を望んでいるはずであり、世界は通貨高競争の様相を呈し始めているようにも感じる。この状況で「経済全体にとってプラス」と言い続け通貨安を肯定し続ける日銀の姿はやはり目立つものであり、常に「相手のある話」の為替の世界において円を買い戻すのは非常に難しい状況と考えざるを得ない。世界の通貨安の按分が円に寄せられやすい雰囲気は強まっている。

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6月22日	「ドル高の裏返し」とは言い切れない円安の近況
2022年6月21日	タカ・ハト両面を演じるECB～難しいナローパス～
2022年6月20日	疑似的な通貨危機の様相を呈する日銀運営
2022年6月17日	週末版(ECB緊急政策理事会の読み方～落ち着かないラガルド流～)
2022年6月16日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2022年5月分) FOMCを終えて～円安地合いは固まるばかり～
2022年6月14日	悲慘指数を感じなかった日本人
2022年6月13日	米5月CPIから予見される「円だけマイナス金利」の未来
2022年6月10日	週末版(ECB政策理事会を終えて～利上げ幅拡大も示唆～)
2022年6月9日	黒田発言をどう解釈するか～リフレの終幕と実質GDI～
2022年6月8日	金利が説明力を持ち始めているか～133円台を受けて～
2022年6月7日	要請経済の継続はトリプル安に～参院選と金融市場～
2022年6月6日	ECB政策理事会プレビュー～サプライズがあるとすれば～
2022年6月3日	週末版(旅行収支と円相場への需給～制限ありきではインバウンドの影響なし～)
2022年6月2日	変容しつつあるユーロ圏物価情勢の現状と展望
2022年5月31日	31年連続、「世界最大の対外純資産国」の読み方
2022年5月27日	週末版(ドル/円相場と理論的な尺度について～もはや参考にしづらいPPPからの乖離～)
2022年5月26日	ブログで政策修正を図ったECBの真意～その②～
2022年5月25日	ブログで政策修正を図ったECBの真意
2022年5月20日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2022年4月分) 週末版(円安相場は終わりなのか？～先行きは夏場以降の政治次第～)
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」のブレーキが重要～)
2022年5月2日	円安を止める3つの処方箋～日銀・原発・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月会合に～)
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～レーン理事に同調～
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～株値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～ドイツの自傷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～いつまで株値を無視できるか～
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～ショルツ政権の迷走～
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