

みずほマーケット・トピック(2022 年 8 月 5 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:ドル/円相場の近況をどう考えるか～歴史的な大相場は調整も非常に大きい～

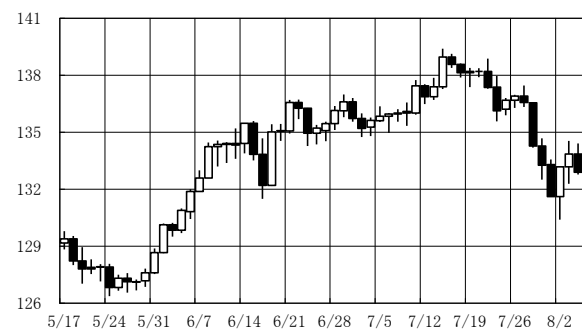
1. 為替相場の動向(関連レポート:「みずほ Customer Desk Report」、「今週の為替相場見通し」)

- ・ 今週のドル/円相場は約2か月ぶりの安値圏まで急落も、その後は持ち直す展開。週初1日、133.40円付近でオープンしたドル/円は米経済指標だけでなく、中国や台湾など各国の経済指標が冴えない結果となったことで世界的な景気減速懸念が強まり131円台半ばまで続落、軟調に推移した。2日、ドル/円はペロシ米下院議長の台湾訪問報道を受けた米中対立激化懸念を背景にリスク回避の円買いが加速し、一時週安値の130.40円まで急落も、海外時間では米当局者による相次ぐタカ派的な発言に133円台前半まで回復した。3日、ドル/円は前日のリスク回避の円買いの流れが継続し、一時132円台前半まで値を下げるも、その後は米7月ISM非製造業景況指数の良好な結果や複数のFRB高官による米利上げペースの鈍化と米経済後退懸念が否定された発言に一時週高値の134.55円まで上昇した。4日、ドル/円は米長期金利上昇や株式市場の堅調推移に上げ幅を拡大するも、米中対立激化懸念の高まりや米新規失業保険申請件数の冴えない結果に132円台後半まで急落した。本日のドル/円も前日の安値圏付近での取引が継続している。
- ・ 今週のユーロ/ドル相場は振れ幅を伴いつつも、方向感なく推移した。週初1日、1.0210付近でオープンしたユーロ/ドルはシドニー時間に1.02台を割り込むも、ユーロ圏7月製造業PMIの良好な結果や米金利低下に伴うドル売りに1.02台後半まで上昇した。2日、ユーロ/ドルは東京時間朝方に一時週高値の1.0294まで上値を伸ばすも、ペロシ米下院議長の台湾訪問に端を発した米中関係悪化懸念からリスク回避のドル買いが強まり、また、海外時間では相次ぐ米当局者によるタカ派的な発言や米金利上昇に伴うドル買いに続落、1.01台半ばまで値を崩した。3日、ユーロ/ドルは独6月貿易収支の市場予想を上回る結果に一旦は1.02台前半まで上昇も、その後は複数の米経済指標の良好な結果や米長期金上昇に一時週安値の1.0123まで急落。4日、ユーロ/ドルは1.01台半ば付近での揉み合いだったが、海外時間では米経済指標の不冴えな結果や翌日に雇用統計を控えたポジション調整の動きからドル売り優勢となり1.02台半ばまで急伸した。本日のユーロ/ドルもその水準での取引が継続している。

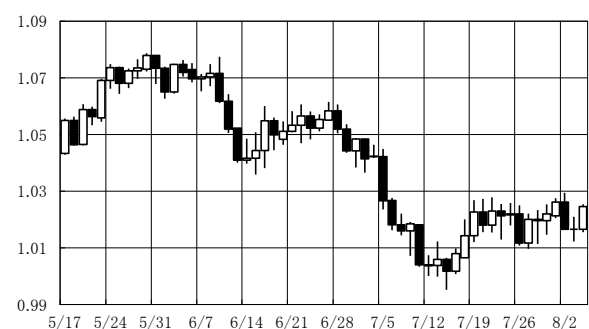
今週のおもな金融市場動向(出所:ブルームバーグ、みずほ銀行)

		前週末	今 週			
		7/29(Fri)	8/1(Mon)	8/2(Tue)	8/3(Wed)	8/4(Thu)
ドル/円	東京9:00	134.40	133.37	131.42	133.34	133.93
	High	134.67	133.56	133.18	134.55	134.42
	Low	132.51	131.60	130.40	132.30	132.77
	NY 17:00	133.22	131.60	133.18	133.85	132.99
ユーロ/ドル	東京9:00	1.0193	1.0208	1.0263	1.0158	1.0157
	High	1.0255	1.0275	1.0294	1.0212	1.0254
	Low	1.0147	1.0195	1.0164	1.0123	1.0154
	NY 17:00	1.0227	1.0260	1.0166	1.0167	1.0247
ユーロ/円	東京9:00	136.99	136.11	134.87	135.43	136.03
	High	137.32	136.28	135.37	136.41	136.89
	Low	135.58	135.00	133.43	134.85	135.67
	NY 17:00	136.27	135.00	135.35	136.14	136.25
日経平均株価		27,801.64	27,993.35	27,594.73	27,741.90	27,932.20
TOPIX		1,940.31	1,960.11	1,925.49	1,930.77	1,930.73
NYダウ工業株30種平均		32,845.13	32,798.40	32,396.17	32,812.50	32,726.82
NASDAQ		12,390.69	12,368.98	12,348.76	12,668.16	12,720.58
日本10年債		0.18%	0.18%	0.17%	0.19%	0.17%
米国10年債		2.66%	2.59%	2.75%	2.71%	2.69%
原油価格(WTI)		98.62	93.89	94.42	90.66	88.54
金(NY)		1,781.80	1,787.70	1,789.70	1,765.29	1,791.28

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、本日 5 日(金)に 7 月雇用統計が発表される。前回 6 月の非農業部門雇用者数は+37.2 万人(前月比、以下同様)と市場予想(+26.8 万人)を上回る結果となった。5 月の+38.4 万人と比較しても大きな減速はなかった。民間部門雇用者数は+38.1 万人、政府部門雇用者数は▲0.9 万人の結果となった。民間部門雇用者数に関する内訳は、民間サービス部門が+33.3 万人と 5 月の+27.8 万人からやや加速した。医療部門や余暇・娯楽部門をはじめ多くの業種で改善が確認された。財部門は+4.8 万人とこちらも増勢を維持した。FRB の金融引き締めが続く中でも、労働市場は堅調さを維持している。失業率は 3.6%と引き続き横ばいの推移となり、労働参加率(労働力人口÷生産年齢人口)についても、62.2%と大きな変化は確認されていない。見方を変えれば大きな改善もしておらず、労働力不足があらゆる分野指摘されているものの、労働供給が不十分であることが示唆された。また、長期失業者数(27 週以上の失業者人数)は前月から▲2.0 万人となった。平均時給についても+0.3%と増勢を維持した。なお 7 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+25.0 万人と見込んでいる。失業率については、3.6%で労働参加率について 62.2%と横ばいの予想となっている。

また、10 日(水)に 7 月消費者物価指数(CPI)の公表を予定している。前回 6 月 CPI は前年同月比 +9.1%と約 40 年半ぶりの高い伸びを記録。前月比でも+1.3%と利上げによる景気減速の兆しは物価面からはまだ確認されていない。賃金動向に規定されるサービス物価を見ても加速が続いた以上、金融政策にもたらす示唆は「さらなる引き締めが必要」で不変であり、7 月 FOMC では+75bp の利上げを継続するに至った。今後は景気減速の度合いも政策運営の上で配慮されてくる雰囲気はあるものの、7 月会合後も複数の FOMC メンバーからインフレ抑制のための利上げを続けるべきといった情報発信が相次いでおり、「年内は利上げ」という一点に関して FRB の政策指針は現状においてぶれそうにない。なお、ブルームバーグの事前予想では 7 月 CPI の結果を前年比+8.8%としている。

	本 邦	海 外
8 月 5 日(金)	・6 月家計支出 ・6 月景気動向指数(速報)	・米 7 月雇用統計
8 日(月)	・6 月貿易収支 ・7 月景気ウォッチャー調査	・ユーロ圏 8 月センチックス投資家信頼感指数
9 日(火)	・7 月工作機械受注(速報)	_____
10 日(水)	・7 月国内企業物価指数	・米 7 月消費者物価指数
11 日(木)	_____	・米 7 月生産者物価指数 ・米 7 月財政収支
12 日(金)	_____	・ユーロ圏 6 月鉱工業生産 ・英 4~6 月期 GDP(速報) ・米 7 月輸出/輸入物価指数 ・米 8 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(2022 年 8 月～)】

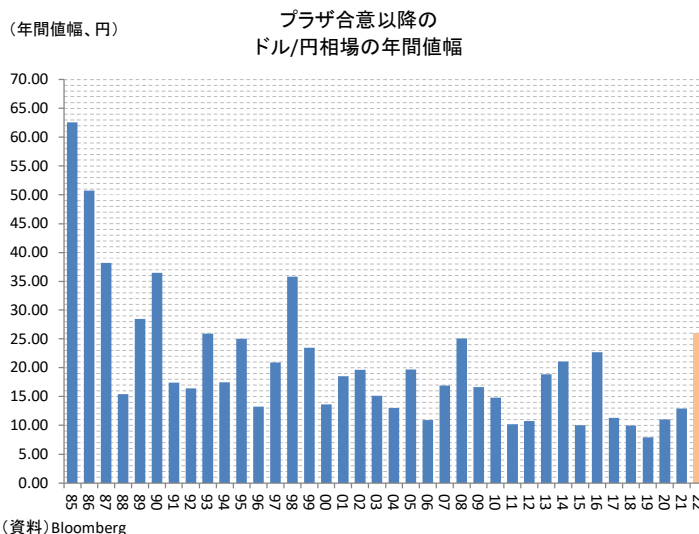
ジャクソンホール経済シンポジウム(8 月 25~27 日)
 ECB 政策理事会(9 月 8 日、10 月 27 日、12 月 15 日)
 FOMC(9 月 20 日~21 日、11 月 1~2 日、12 月 13~14 日)
 日銀金融政策決定会合(9 月 21~22 日、10 月 27~28 日、12 月 19~20 日)

3. ドル/円相場の近況をどう考えるか～歴史的な大相場は調整も非常に大きい～

歴史的な大相場は調整も大きくて当然

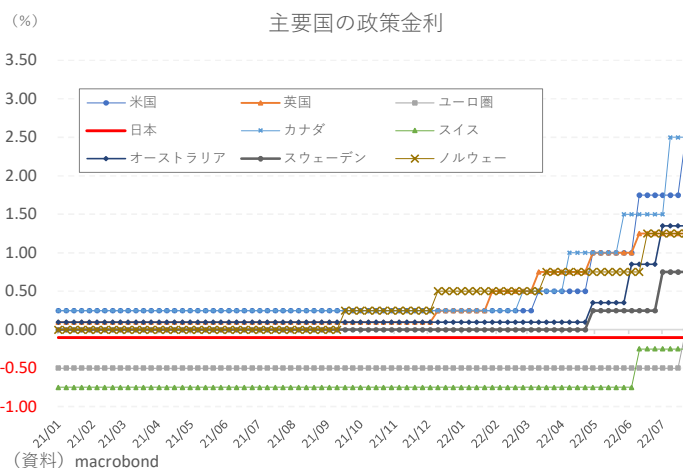
今週のドル/円相場は週初の133円台前半から一時130円台まで急落した。139円台の年初来高値をつけた7月14日から3週間で値幅にして約▲9円、変化率にして▲6%以上の下落であり、急落ないし暴落という形容が飛び交うのも分からなくはない。だが、ドル/円相場は3月初頭の115円から4か月半で値幅にして約+26円、変化率にして+20%以上の上昇を記録している。既に年初来の値幅は25.91円を記録しており、これは円安方向の値幅としては1989年(28.45円)以来の大きさとなる。当時は日

本経済がバブルの絶頂にあり、対外証券投資に関する規制緩和の効果なども相まって前向きな意味での「日本人の円売り」が円安を主導した時代だった。今も貿易赤字や対外直接投資の増勢傾向を踏まえれば「日本人(日本企業)の円売り」がある程度円安を主導しているとも言えるが、そこに1989年のような前向きな機運を見出すのは難しい。いずれにせよ2022年最初の7か月半で記録した円安・ドル高相場は歴史的な大相場であり、途中の調整が相応に大きな震度になることは何ら不思議ではない。



「リスクオンで円高」という局面変化があるのか？

最近の円高地合いに対する解説としてはもっぱら「米経済の景気後退リスクが意識され、FRBの利上げ期待が後退、だから米金利は下がってドル売りが進んだから」というものが多い。しかし、目先の反応がどうあれ、FRBの利上げ期待が後退し、利下げ期待まで視野に入れば金融市場のボラティリティは恐らく低位安定に向かうはずである。その際、金融市場では債券、株、クレジットなどあらゆる資産クラスが値を上げる



ゴルディロックス相場に至りやすいことは周知の通りである。得てしてそうした局面で買われやすい通貨は資源国通貨に代表される高金利通貨であることが多く、先進国通貨でも政策金利に焦点が置かれる展開になりやすい。

そうなった場合、円が積極的に買われる展開は想像が難しい。歴史的に見ても円高局面は世界経済が下向き、とりわけ株安が続くリスクオフ局面であることが普通だった。昨日も自国海域に中国からミサイルが発射されたにもかかわらず、「リスクオフで円買い」という不可解な状況が起きている。今後、「リスクオンで円買い」という地合いに変わっていくのであれば円はリスクオンでもオフでも買われるというこ

とになるが、果たして本当にそんなに都合の良いことが起きるのか。内外金利差拡大の傾向は今後一段と強まるだろう（前頁図）。筆者は、欧米のタカ派姿勢が止まり、ハト派に転じるとの観測が強まれば、ボラティリティ低下と共に円などの低金利通貨が調達通貨として軟化しやすくなると考えている。

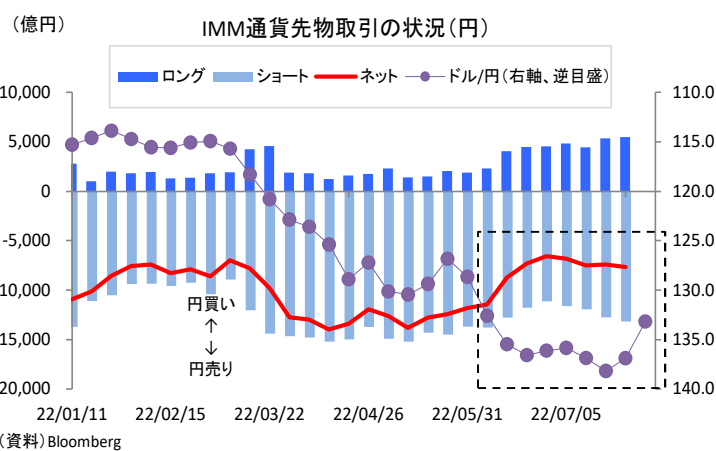
「リスクオフの円買い」が為替市場の残滓

なお、「リスクオフの円買い」がどれほどの持続性を持つものなのか疑義は残る。昨日は中国軍が8月4日、台湾周辺で軍事演習を開始し、日本の排他的経済水域（EEZ）内に5つの弾道ミサイルが落下するということが大きく報じられた。中国の弾道ミサイルのEEZ内落下は初めてであり、明らかに周辺有事だが、それを受けても円高が進んでいる。北朝鮮の飛翔体実験の際も同様なことが起きやすいが、「自国に向けてミサイルが打ち込まれると通貨の信認が上がる」というのはにわかには理解が難しい。

もちろん、多額の経常・貿易黒字を抱え、対外純資産の中身も多くが有価証券だった時代ならば「（為替）リスク量を減らすために自国通貨へ戻す」というフローはあり得た。だが今は貿易赤字が半期で▲7.9兆円と過去最大ペースで拡大中であることに加え、対外純資産の中身は本国回帰が期待できない直接投資に入れ替わっている。「リスクオフの円買い」は為替市場の残滓として残ってはいるものの、その裏付けとなるフローは過去と違いあまり期待できず、よって持続性が見込まれないというのが実情ではないのか。そもそも非常に大きなリスクオフイベントであったはずのロシアのウクライナ侵攻に際し円は全く買われず、むしろ大幅に売られた。それが周辺有事である台湾の件では円買いになるというのはやはり説明が難しい。結局、「リスクオフの円買い」はその時々投機的な思惑が駆動する動きでしかないのだろう。昔はそれを裏付けるリアルなフローもあったが、今はそれが無いというのが重要である。

投機的な思惑が円相場の流れを作っているようにも見えない。6月から7月にかけて進んだ円安相場の裏で IMM 通貨先物取引における円のネットポジションはショートの巻き戻しが優勢だった（図）。投機筋の思惑が円買いだったにもかかわらず円安が加速したということは、貿易赤字や内外金利差を意識した証券投資などの実需に基づいたフローの影響力が上回ったということではないのか。3月から4月にかけては投機的

な思惑と実需のフローが一致していたので円安ペースが加速したのかもしれない。もはや「リスクオフの円買い」が投機的な思惑に駆動される為替市場の残滓に成り下がったのであれば、それが円安相場の大勢に影響を与えるには至らないと今のところは考えておきたい。



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7月29日	週末版(米4～6月期GDPの読み方～リセッション判断は尚早～)
2022年7月27日	IMF世界経済見通し(7月改定)を受けて
2022年7月25日	ドル/円相場の近況をどう評価するか？
2022年7月22日	週末版(ECB政策理事会を終えて～前門のインフレ、後門のリセッション、TPIという二番煎じ～)
2022年7月20日	ECB は7月+50bp利上げに舵を切るのか
2022年7月19日	バリエーションの背景整理～歴史に学ぶ教訓～
2022年7月15日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2022年6月分)
	週末版(ユーロ圏景気とユーロ相場の展望～ユーロ安でこずるインフレ抑制～)
2022年7月14日	米インフレ加速も住宅市況には変調の兆しも
2022年7月12日	やはり顔を出し始めた新規感染者主義
2022年7月11日	リフレ政策の今後～悲報との因果関係はなし～
2022年7月8日	週末版(世論に効き始めた物価上昇圧力～日銀がスケープゴートにされる可能性～)
2022年7月7日	ユーロ相場急落の背景～ECBハト派化より重要なこと～
2022年7月5日	やはり反対していたドイツ～緊急政策理事会～
2022年7月4日	世界の外貨準備状況～22年3月末時点～
2022年7月1日	週末版(2年9ぶりのAPP停止と域内債券グルーピング構想～遂に始まる加盟国の階層化～)
2022年6月28日	家計金融資産は動き出すか～22年3月末の状況～
2022年6月27日	世界は通貨高競争へ～逆・近隣窮乏化策の始まり～
2022年6月24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	悲惨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(円安相場は終わりのないか？～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～ルーブルにも負ける円～
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～「三歩進んで二歩下がる」～
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	経常赤字は新常態なのか？～「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～