

みずほマーケット・トピック(2023 年 7 月 18 日)

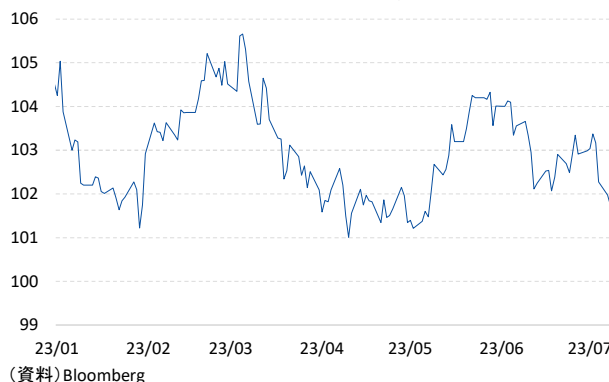
ICE ドルインデックスの 100 割れをどう読むべきか？

先週はインターコンチネンタル取引所(ICE)に上場するドルインデックスが約 15 か月ぶりに 100 を割り込んだことが話題。日本では円高・ドル安が耳目を引いているものの、為替市場全体で起きていることはあくまでドル売りであり、円が積極的に買われているわけではない。なお、ドルインデックス(dollar index)と呼ばれる指数は多種多様あるが、ICE の指数は 58%がユーロから構成されるという特徴がある。よって ICE のドルインデックスは半ばユーロ/ドル相場に近似するとも言える。現状、ICE のドルインデックス下落からドル/円相場の潮流変化まで主張するのは性急。なお、同じドルインデックスを参照にするならば ICE よりも国際決済銀行(BIS)の公表する名目実効相場(NEER)に関し、広義(Broad)ベースで見ることを推奨。BIS の NEER で G3 通貨(ドル、円、ユーロ)の動きを年初から比較すると、ユーロ相場は確かに一強状態だが、ドル相場は ICE の指数ほど極端に弱っているわけではなく、円の独歩安という印象だけが残る。もっとも、今後 BIS の NEER でドル安が確認されても、それが円高相場を約束するわけではない。

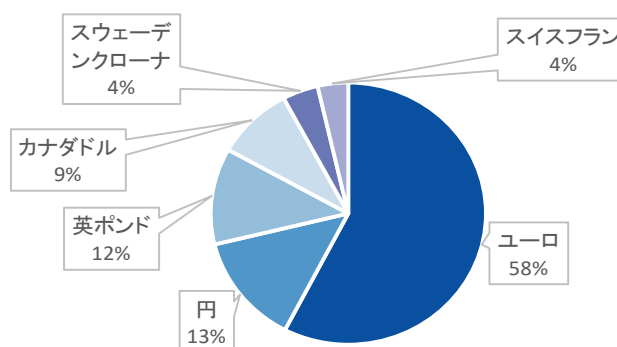
～ICE のドルインデックスは半ばユーロ/ドル相場～

先週は NY 外為市場でインターコンチネンタル取引所(ICE)に上場するドルインデックスが約 15 か月ぶりに 100 を割り込んだことが話題となった(右図・上)。日本では円高・ドル安が耳目を引いているものの、為替市場全体で起きていることはあくまでドル売りであり、円が評価されて上昇しているわけではない。為替市場においてドルインデックス(dollar index)と呼ばれる指数は多種多様あるが、足許で話題となっている ICE の指数は 58%がユーロから構成されるという特徴がある。ちなみに円は 13%だ(右図・下)。よって ICE のドルインデックスの下落はドル売りを意味するが、ユーロ買いを意味する部分も大きいということになる。よりラフに言い換えれば、ICE のドルインデックスは半ばユーロ/ドル相場に近似する性質があると言って良いだろう。ユーロが買われている背景は、かねて本欄や『中期為替相場見通し』で論じてきたように、タカ派姿勢の持続性

ドルインデックスの推移

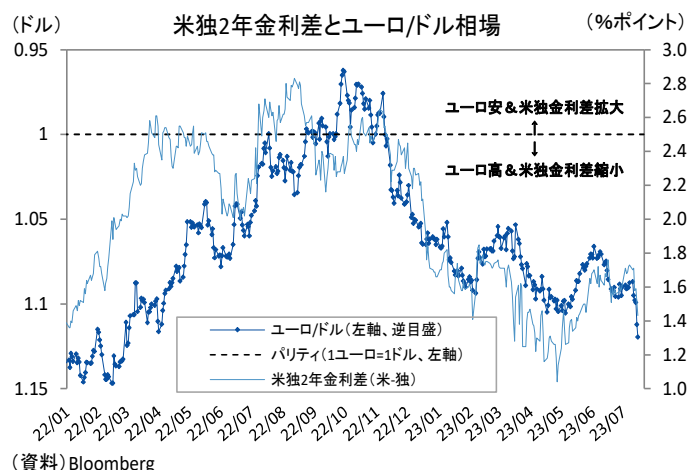


ドルインデックス(ICE)の構成



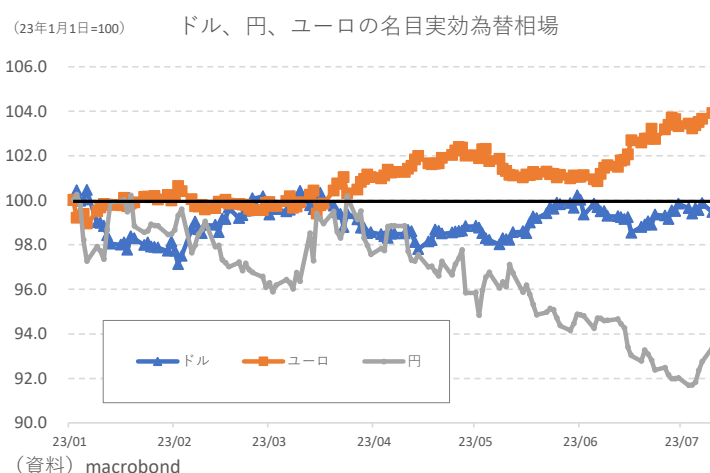
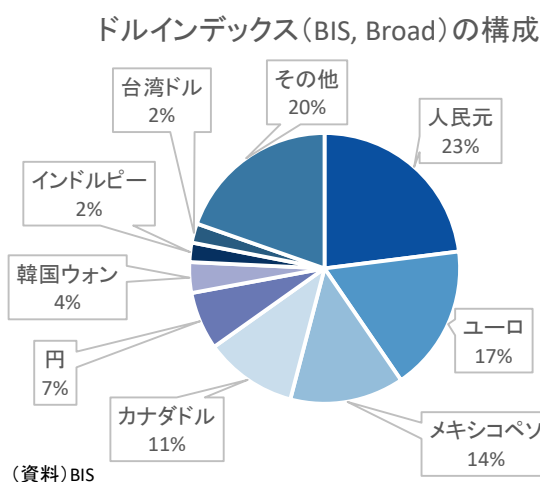
(資料) インターコンチネンタル取引所(ICE)

に関し、FRB が ECB に劣後しそうだからという点に尽きる。7 月利上げ・9 月見送りが既定路線となりつつある FRB に対し、7 月・9 月の利上げが濃厚な ECB という格差がそのまま欧米金利差に表れ、ユーロ/ドル相場をけん引しているのが現状である(図)。つまり、ICE のドルインデックス下落は FRB のハト派を見込んだ動きでもあるが、ECB のタカ派を見込んだ動きでもあり、両通貨の金融政策動向を勘案した結果がたまたま「100 割れ」という分かりやすい節目に至ったと考えておくのが無難である。現状、ICE のドルインデックス下落からドル/円相場の潮流変化まで主張することは難しいのではないかと筆者は考える。



～BIS の NEER の方が実態を表す～

同じドルインデックスを参照にするならば ICE よりも国際決済銀行(BIS)の公表する名目実効相場(NEER)に関し、広義(Broad)ベースで見の方が為替市場全体の実態を掴みやすい。BIS の NEER(Broad ベース、以下単に NEER)の構成は右図の通りだ。ICE のドルインデックスと比較してユーロの動きに左右されることはなく、幅広い通貨の動きを総合して動きそうなのが分かる。こちらの方が国際貿易におけるドルの強弱を検討する上では適切と考えられる。BIS の NEER で G3 通貨(ドル、円、ユーロ)の動きを年初から比較すると(右図・下)、ユーロ相場は確かに一強状態だが、ドル相場は極端に弱っているわけではなく、円の独歩安という印象だけが残る。もっとも、BIS の NEER はまだ 7 月 10 時点までしか公表されていない。ICE のドルインデックスが 10 日から 14 日にかけて急落していることに鑑みれば、BIS の NEER も類似の動きをしていたのかどうかは確認する価値がある。しかし、6 割弱がユーロの動きに依存する ICE のドルデックスと異なり、BIS の NEER は最大でも人民元の 2 割強、ユーロに至っては 2 割弱と各通貨の



影響力はかなり分散している。仮に、ICE のドルインデックス急落の背景が FRB と ECB の金融政策格差だとすれば、BIS のドル NEER はそこまで下落していない可能性もある。いずれにせよ本格的なドル安転換を判断するには NEER の動きまでチェックする必要がある。

～ドル/円相場の押し目を探る時間帯に～

指数によって示唆する程度の差はあるが、現時点でドル安圧力が強まっているのは確かだろう。それは FRB の利上げ停止に賭けた動きと考えられる。しかし、7 月の FOMC が敢えてハト派的な情報発信を強める理由もなく、ここもとのドル売りにはやや性急さを禁じ得ない。

何より円安の背景を日本の需給構造の変化に求めてきた筆者の立場からすれば、FRB が利上げを止めたり、利下げに転じたりすることがそうした構造的な円安圧力を緩和することに何の影響も持たないことは強調しておきたい。そのように考えるとドル/円相場が米金利主導で押し下げられる局面では、淡々と押し目を拾う姿勢が長い目で見れば報われるのではないかと考えたい。

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.mizuuhobank.co.jp/forex/egon.html> (Archives) http://www.mizuuhobank.co.jp/forex/egon_backnumber.html

発行年月日	過去6か月のタイトル
2023年7月14日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2023年6月分)
	週末版
2023年7月13日	実効ベースで見た為替相場～最強「フラン」と最弱「円」～
2023年7月12日	円高の読み方～自律反発後にどこまで戻るか～
2023年7月11日	経常収支の正しい読み方～符号ではなくキャッシュフローを～
2023年7月10日	イノベーションボックス税制はBrain freezeの処方箋か
2023年7月7日	週末版(金利差拡大で円安が進まない背景～日本株下落とボジションの偏り～)
2023年7月6日	「投機の円売り」と「夏枯れ相場」～進むキャリー取引～
2023年7月5日	ユーロ圏6月消費者物価指数～雇用・賃金情勢の逼迫～
2023年7月3日	シミュレーション進む「ドル抜きの世界」～COFERの近況～
2023年6月30日	週末版
2023年6月29日	金融政策と通貨政策、動くのはどちらが先か
2023年6月27日	23年3月末時点の「資金循環統計」を受けて
2023年6月26日	「2005－07年の円安バブル」と現在の違い
2023年6月23日	週末版
2023年6月22日	ECBは利上げ停止後に何をするつもりか
2023年6月21日	「Brain freeze(思考停止)」と研究開発サービス赤字
2023年6月20日	「2030年までに対内直接投資残高100兆円」の現実味
2023年6月19日	日本、「監視リスト」除外の読み方～国力低下の象徴～
2023年6月16日	週末版(ECB政策理事会を終えて～we're not at destination～)
2023年6月15日	FOMCを終えて～追い詰められる円高見通しと年内利下げ～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2023年5月分)
2023年6月14日	日銀はいつ動くのか～円安抑止策としてのYCC修正可否～
2023年6月13日	家計金融資産の「開放」は何を意味するか～骨太の方針～
2023年6月12日	FRBは他国・他中銀から影響を受けるのか？
2023年6月9日	週末版
2023年6月8日	本邦4月国際収支統計を受けて～「新しい赤字」の影～
2023年6月7日	ユーロ圏のインフレ期待について～6月会合プレビュー～
2023年6月6日	「弱い円」への諦観は日本人を動かすか？
2023年6月5日	米5月雇用統計を受けて～遙か遠のく年内利下げ～
2023年6月2日	週末版(コアベースでも鈍化し始めたユーロ圏インフレ率～ハト派転化には十分と言えず～)
2023年6月1日	FRB、6月利上げ見送りの受け止め方～円高到来か？～
2023年5月30日	ユーロ圏の賃金・物価情勢～賃金は峠、エネルギー環境は脆弱～
2023年5月26日	週末版(32年連続世界最大の対外純資産国の意味～過去最高を記録した直接投資比率～)
2023年5月24日	構造的に薄れるPPPを見る意味～「成熟した債権国」と共に～
2023年5月23日	「世界中が欲しがれる財・サービス」は「高嶺の花」～「弱い円」の価値～
2023年5月22日	資産価格が上がっているのか、円が下がっているのか
2023年5月19日	週末版
2023年5月18日	1～3月期GDPを受けて～ベントアップ需要を阻む円安～
2023年5月17日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2023年4月分)
2023年5月16日	4月国内企業物価指数を受けて～変化率と水準の違い～
2023年5月15日	新しい外貨流出源～デジタル・コンサル・研究開発～
2023年5月12日	週末版(米連邦債務上限問題について～政府機関閉鎖は一時的な円高材料に～)
2023年5月11日	3月国際収支統計を受けて～インバウンドの功罪～
2023年5月9日	ECB政策理事会を終えて～持続する利上げ路線～
2023年5月8日	FOMCを終えて～利上げ停止でも円安持続という現実～
2023年5月2日	円相場の現在地～下がり続ける購買力、最強通貨はフランに～
2023年5月1日	植田体制初会合のレビューと円相場への影響
2023年4月28日	週末版
2023年4月26日	ユーロ/円相場、8年4か月ぶり高値の背景整理
2023年4月25日	日銀、初会合プレビュー～YCC撤廃確率は40%～
2023年4月24日	ECB政策理事会議事要旨と5月会合プレビュー
2023年4月21日	週末版(インバウンドの現状と展望～量、質ともに復調しつつあるインバウンド需要～)
2023年4月20日	本邦3月貿易収支～赤字は3か月で5兆円超え～
2023年4月18日	EU-ロシア貿易の構造変化～戦争の余波～
2023年4月17日	GFSRも重要性を訴える地経学的な思考
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2023年3月分)
2023年4月14日	週末版(FOMC議事要旨と米3月CPIを受けて～円安見通しへの影響はあるか？～)
2023年4月12日	変わる直接投資とスローバライゼーション(slowbalization)
2023年4月11日	植田会見、「直ちに修正することは無い」の真意
2023年4月10日	第一次所得収支の内情～戻ってくる円は半分程度か～
2023年4月7日	週末版(日銀金融政策決定会合プレビュー～初戦は様子見を予想～)
2023年4月6日	次の危機はCRE危機か？～ECBの警鐘～
2023年4月4日	日銀短観3月調査を受けて～深刻と極まる人手不足～
2023年4月3日	ユーロ圏3月消費者物価指数(HICP)の読み方
2023年3月31日	週末版
2023年3月30日	第1四半期の総括と今後の展望～円高始まらず～
2023年3月28日	ひっ迫感が強まるユーロ圏の雇用・賃金情勢
2023年3月24日	週末版(鳴りを潜める「安全資産としての円」～投機の円買いは縮小中～)
2023年3月23日	FOMCを終えて～年内利下げは未だリスクシナリオ～
2023年3月22日	年初来の主要通貨を概観する～変わらない円安～
2023年3月17日	退路を断ったECB～自信の誇示を優先～
	週末版
2023年3月16日	ECBは「世紀の失策」を繰り返すか～利上げの行方～
2023年3月15日	企業物価指数の現状と展望～残る円安の爪痕～
2023年3月14日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2023年2月分)
	先陣を切るECB～アフターSVBの金融政策動向～
2023年3月13日	SVB破綻、ドル/円相場見直しへの影響
2023年3月10日	週末版(1周年を迎えた米利上げ局面～やはり強い円高シナリオ～)
2023年3月8日	1月国際収支統計を受けて～今後の注目点～
2023年3月7日	FRBより長引くECBの利上げ～ホルツマン発言について～
2023年3月6日	日本における「基調的なインフレ率」の現状と展望
2023年3月3日	週末版(賃金インフレへの懸念強まるユーロ圏～コアは加速、政策理事会の争点は賃金に～)
2023年2月28日	ECBのバランスシート政策について～状況整理～
2023年2月27日	植田総裁候補の所信聴取を受けて
2023年2月24日	週末版
2023年2月21日	利上げ減速のイメージが湧かないユーロ圏
2023年2月20日	現実味増すインフレ長期化～円安シナリオの再起動～
2023年2月17日	週末版(本邦1月貿易統計を受けて～史上最大、再び～)
2023年2月15日	本邦10～12月期GDP～3年経ってもコロナ前～
2023年2月14日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2023年1月分)
	日銀、植田新体制への所感～Q&A方式での整理～
2023年2月13日	日銀、植田新体制への所感～理想から現実へ～