

みずほマーケット・トピック(2024 年 11 月 25 日)

2 年ぶりに注目されるユーロ/ドルのパリティ割れ

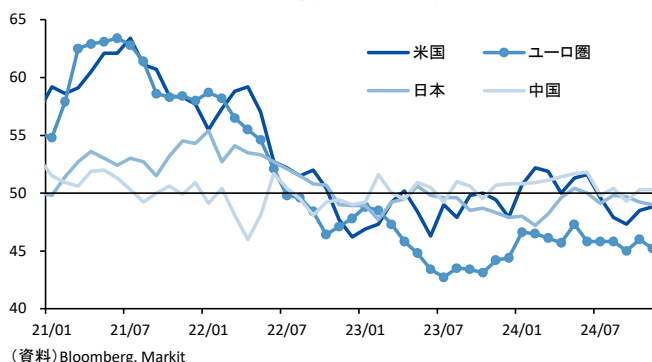
ユーロ圏 11 月 PMI(総合)は 10 か月ぶりの低水準に。従前より懸念される循環的な景気停滞に加え、地政学リスクの高まりも意識されており、指数改善を期待するのは難しい情勢。他国・地域と比較すると尚、状況は深刻である。例えばヘッドラインとなる製造業 PMI を見ると、23 年初頭から全く状況が好転していないことが分かる。もちろん、他国・地域においても 50 前後を往来する状況にあり、決して芳しい状況とは言えないが、ユーロ圏が一段と低い水準を強いられていることは確か。主要加盟国別に見るとけん引役となるべきドイツの低迷が常態化しており、これが域内全体の仕上がりの規定しているのは明らか。今後の注目は想定以上の利下げ幅を強いられそうな ECB の挙動に応じて、ユーロ/ドル相場のパリティ割れがいつ、どの程度の震度で起きるか。現状、ユーロは円ほど対ドルで敗けているわけではないが、25 年上半期中には顕著な欧米金利差の縮小などを主材料としてパリティ割れを臨む時間帯は否定できず。

～ドイツが足枷となるユーロ圏～

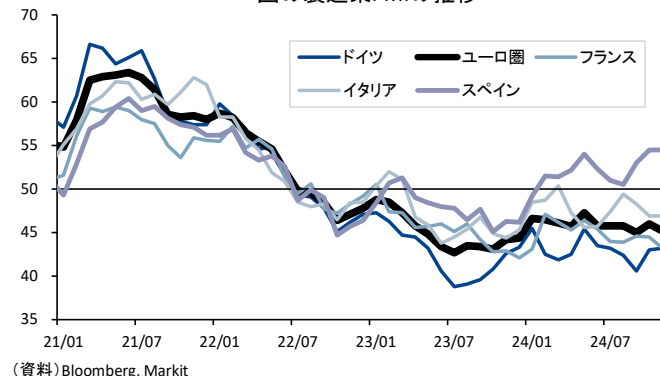
先週 22 日に公表されたユーロ圏の 11 月 PMI(総合、速報値)は 48.1 と 10 月の 50.0 から大幅に低下し、判断の分かれ目となる 50 を割り込んだ。水準としては 10 か月ぶりの低さである。ヘッドラインとなる製造業は元より、サービス業も 50 を割り込んでいる(それぞれ 46.0→45.2、51.6→49.2 へ低下している)。従前より懸念される循環的な景気停滞に加え、後述するように、足許では地政学リスクを受けたユーロ売りも加速しており、指数の改善を期待するのは難しい情勢がある。ユーロ圏単体の指数を見ても悪い状況は明らかだが、他国・地域と比較すると尚、状況が深刻なことが分かる。製造業 PMI を例に取れば、2023 年初頭からユーロ圏を取り巻く状況は一向に良くなっていないことが分かる。もちろん、他国・地域においても 50 前後を往来する状況

にあり、決して芳しい状況とは言えないが、ユーロ圏が一段と低い水準を強いられていることは確かである。さらにユーロ圏を主要加盟国別に見るとけん引役となるべきドイツの低迷が常態化しており(図・下)、これが域内全体の仕上がりの規定しているのは明らかである。先週の本欄でも整理したように、ドイツ低迷の背景には経済活動のコストがエネルギーを中心に跳ね上がっているほか、そ

主要国の製造業PMIの推移



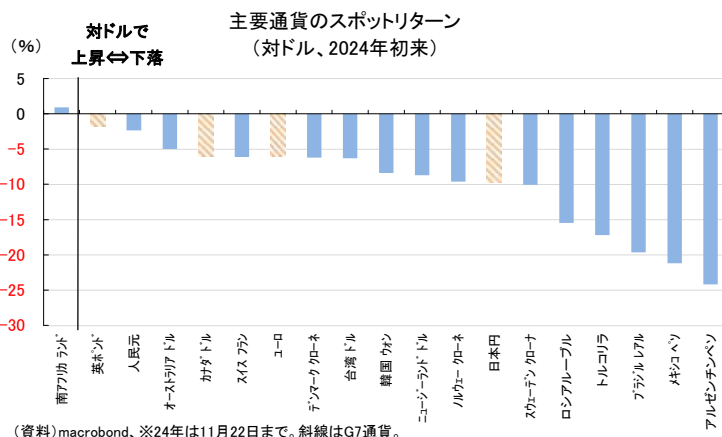
ユーロ圏の製造業PMIの推移



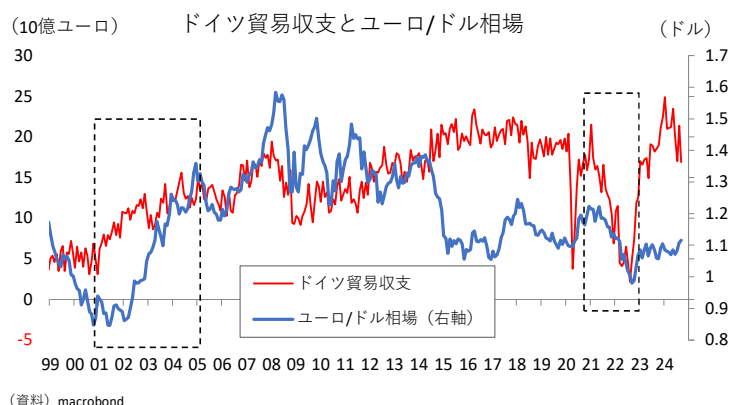
の突破口を見出すための国内政治の混沌もある。政治・経済両面からの不透明感が企業心理を圧迫している状況が PMI の低迷に直結しているのだろう。

～現実味あるパリティ割れ～

もちろん、日米欧三極いずれにせよ、政治・経済状況は相応に混沌としている。しかし、年初来の動きで言えば、対ドルで上昇している主要通貨は殆ど存在しない。第二次トランプ政権を巡る不透明感があるのは事実としても、米国の政治・経済環境が総合的に優れていることへの評価が為替市場に現れているように思える。右図は 11 月 22 日時点の G20 通貨に関し、対ドルでの変化率を大小順に並べたものである。ユーロの下落率は▲6.1%であるのに対し、円のそれは▲9.8%と大きな開きがある。現状の政治・経済情勢はユーロの方が些か悲惨に思えるが、やはりマイナスイールド水準での安定推移が予見される実質金利や慢性化する貿易赤字を中心とする需給構造の弱さを理由に円は敬遠されている可能性が示唆される。



もっとも、今後の注目は想定以上の利下げ幅を強いられそうな ECB の挙動に応じて、ユーロ/ドル相場のパリティ割れがいつ、どの程度の震度で起きるかである。現状、12 月会合は▲25bp 利下げを約 1.5 回織り込むような状況にある。先週 22 日にはロシアによるウクライナへのミサイル攻撃を受けユーロ売りが拡がり、一時 1.03ドル台と、約 2 年ぶりの安値まで押し込まれているが、「▲25bp ではなく▲50bp」という期待の高まりが透ける値動きと言えるだろう。



ちなみに天然ガス価格がじり高になっていることも気がかりである。過去 3 年は暖冬という僥倖に恵まれたが果たして今年はどうなるか。2 年前のユーロ安は天然ガス価格の騰勢とこれに合わせたドイツ貿易黒字の急減に合わせた動きだった(図)。筆者は 2025 年上半期中には顕著な欧米金利差の縮小などを主材料としてパリティ割れを臨む時間帯が否定できないと考えている。

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
2024年11月22日	週末版(史上最大の要結資金も利下げ路線に影響なし～ユーロ圏7-9月期要結資金を受けて～)
2024年11月21日	混迷が極まるドイツの政治・経済情勢
2024年11月19日	ECB政策理事会議事要旨を受けて～12月利下げの読み筋～
2024年11月18日	日銀にとって「渡りに船」となる好調な個人消費
2024年11月15日	週末版
2024年11月14日	「家計の円売り」は腰折れたのか？
2024年11月13日	内外物価格差で感じること～欧州を訪れて～
2024年11月12日	トランプ2.0で「仮面の黒字国」が主張すべきこと
2024年11月11日	弱まる「実需の円売り」vs. 強まる「投機の円売り」
2024年11月8日	週末版(ナローパスに嵌まるFRB～「トランプ2.0はインフレ2.0」～)
2024年11月1日	週末版
2024年10月28日	総選挙を終えて～「デフレ脱却」はもう刺さらず～
2024年10月25日	週末版(政治不安とトリプル安～政局不安で「日本売り」なのか？～)
2024年10月23日	アコード修正という物価高対策～最もイージーな一手～
2024年10月22日	投機の円ロングはあと半分～問題はその後～
2024年10月21日	衆院選を受けた金融市場の想定～メインとリスク～
2024年10月18日	週末版(ECB政策理事会を終えて～対照性強まるユーロとドル～)
2024年10月17日	インフレ率「0%超」目標をどう受け止めるか？
2024年10月16日	スルーされた台湾有事～やはりなかった「リスクオフの円買い」～
2024年10月15日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年9月分)
	不透明過ぎる11月FOMC～1年後が気がかり～
2024年10月11日	週末版
2024年10月10日	世論が望むのは「デフレ脱却」ではなく「インフレ脱却」
2024年10月9日	失速が目立ってきたユーロ圏の経済・金融情勢
2024年10月8日	円相場の基礎的需給環境の現状と展望
2024年10月7日	円の基本シナリオに変更の必要は？～雇用統計を受けて～
2024年10月4日	週末版
2024年10月3日	日銀短観(9月調査)と日銀の「次の一手」
2024年10月2日	外貨準備構成通貨の近況について(2024年6月末時点)
2024年10月1日	「石破カラー」は当面お預け～「3年でデフレ脱却」の不安～
2024年9月30日	石破政権が市場にもたらすのは希望か、失望か
2024年9月27日	週末版(145円到達と日銀の「次の一手」～それでも「時間的な余裕はある」～)
2024年9月25日	家計資産の外貨比率は過去最高～避けたい日本版トラスショック～
2024年9月24日	改めて考える日銀10月利上げの難易度
2024年9月20日	週末版
2024年9月19日	FOMCを終えて～思い出される糊代論と今後～
2024年9月18日	自民党総裁選～各候補の立ち位置と変わらぬ前提～
2024年9月17日	円高の背景にある需給改善～金利差に限らず～
2024年9月13日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年8月分)
	週末版(ECB政策理事会を終えて～予定通りも25年以降の不透明感強く～)
2024年9月11日	ECB政策理事会プレビュー～問題は2025年以降～
2024年9月10日	衰えなかった家計部門の投資意欲～資産選別の兆候も～
2024年9月9日	デジタル赤字にまつわる誤解～米国独り勝ちというバイアス～
2024年9月6日	週末版
2024年9月5日	ドイツ産業空洞化とユーロ相場について
2024年9月4日	いよいよ注目され始めたドイツの産業空洞化
2024年9月3日	大混乱から1か月～市場は安定を取り戻したか？～
2024年8月30日	週末版
2024年8月29日	日銀の自然利子率推計について～「中立金利1%」説～
2024年8月27日	ドル売りの持続性は？～買われるユーロ、英ポンド、円～
2024年8月26日	パウエル講演を受けて～気になる労働市場への評価～
2024年8月23日	週末版(ECB政策理事会議事要旨を受けて～ユーロ相場の先行きについて～)
2024年8月21日	円ロングの積み上げが続くリスクはあるのか
2024年8月20日	企業買収を通じた対内直接投資の現状について
2024年8月19日	財PPP vs. サービスPPP～正しいのは円安か、円高か～
2024年8月16日	週末版(欧州経済の現状について～人手不足から需要不足へ～)
2024年8月15日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年7月分)
	ポスト岸田の考え方～金融政策の大勢に影響なし～
2024年8月14日	24年上半期の需給環境について～ほぼ均衡～
2024年8月13日	投機が去った円相場～注目は「家計の円売り」へ～
2024年8月9日	週末版(「円安バブル」報道について②～2005-07年との比較分析～)
2024年8月8日	「円安バブル」報道について①～05-07年との比較分析～
2024年8月2日	週末版(「日銀は変わった」はいつまで続くか～「やっぱり変わっていなかった」の怖さ～)
2024年8月1日	日銀会合を受けて～ドル/円相場の考え方～
2024年7月25日	週末版
2024年7月24日	インバウンド、「量」から「質」の意味するもの
2024年7月23日	バイデン撤退も市場動かさず～円ショートは依然膨大～
2024年7月19日	週末版(ECB政策理事会を終えて～「買金は必ず下がる」という自信～)
2024年7月18日	日銀会合プレビュー～円高だからこそ利上げ～
2024年7月17日	進むインフレ税による財政再建～資金循環統計～
2024年7月16日	復活しつつある「インフレの輸入」～利上げへの追い風～
2024年7月12日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年6月分)
	週末版(金利差に騒がない大事さ～問題は投機が去った後～)
2024年7月11日	株価、「真正正銘のバブル超え」の読み方
2024年7月10日	最近の円相場の需給環境について
2024年7月8日	米大統領選挙、現時点の解釈～為替市場の視点～
2024年7月4日	円安功罪論について～総論と各論を分けるべし～
2024年7月3日	短観(6月調査)が意味するもの～利上げは可能か～
2024年7月2日	フランス政局の行方と金融市場への影響
2024年7月1日	24年上半期を終えて～円は真正正銘の最弱通貨～
2024年6月28日	週末版
2024年6月27日	家計金融資産の現状～外貨比率は最高値更新へ～
2024年6月25日	「隠れ円安」への正しい理解～実効円安を見る努力を～
2024年6月24日	為替政策報告書～日本のリスト入りは形式上の不備～
2024年6月21日	週末版(欧州委員会による財政是正措置勧告～フランス極右政党 vs. 欧州委員会～)
2024年6月19日	本邦5月貿易収支を受けて～思ったよりも減らない赤字～
2024年6月18日	久しぶりの欧州政治騒動～27年まで波乱無しが基本に～
2024年6月17日	日銀金融政策決定会合を終えて～上がる期待値～
2024年6月14日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年5月分)
	週末版
2024年6月13日	FOMCを終えて～中立金利上昇と為替見通し～
2024年6月12日	既に前年実績を超えてしまった「家計の円売り」