

# りそな外為レポート

## りそな WEEKLY COLUMN

次号は2020年5月11日を予定しています。

### りそな外為レポート

#### 3密を避けロックダウンも、いずれ3密に戻る(P2)

りそな銀行 市場トレーディング室  
カスタマーディーラー 武富 龍太

今週のドル円予想レンジ **107.00 ~ 108.00**

### りそなWEEKLY COLUMN

#### 雇用におけるモラルハザード (P3)

りそな銀行 市場トレーディング室  
野口 亮

- アメリカにいる友人「コバ」との会話は徐々にナーバスに、、、
- 雇用におけるモラルハザードのメカニズム
- 今回のモラルハザードによってもたらされる影響とは

2020/4/27

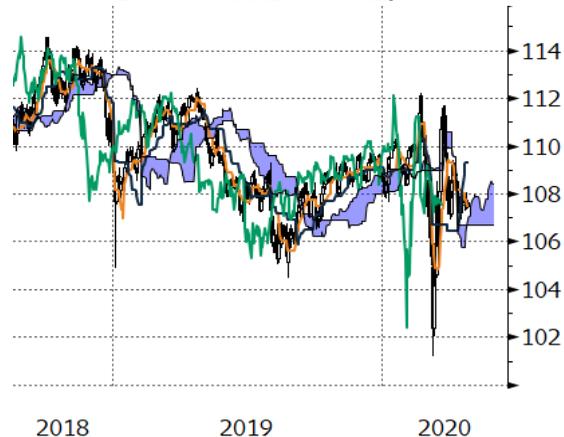
# りそな外為レポート

## 3密を避けロックダウンも、いずれ3密に戻る

今週のドル円予想レンジ **107.00 ~ 108.00**

(りそな銀行市場トレーディング室予想 発行当日の10時時点)

### ◆ドル円一目均衡表（日足）



### ◆為替相場のすすめ

平穏な状況下でのリスクオン相場は「株価上昇＝日米金利差拡大＝円安ドル高」、リスクオフ相場は「株価下落＝日米金利差縮小＝円高ドル安」と株・金利・為替の3市場がセットで反応することが多い。“3”市場が“密”接に連動している、『3密』だ。

しかし、3月中旬～下旬のドル円相場は、米ドル流動性枯渇を背景とした超リスクオフにより激しい米ドル高となり、「株価下落＝日米金利差縮小≠円高ドル安」という状況になった。為替市場が3密を避け、株価・金利とソーシャルディスタンス（社会的距離）を取り出したのである。

超リスクオフから脱却しつつある足許のドル円相場は、株価・金利ともに相関が崩れており、「株価≠日米金利差≠ドル円」と、ついにロックダウン状態に陥ってしまった。

市場も落ち着きとともに、いずれロックダウンは解除され、3密状況に戻っていくはずである。そのときには、大幅な経済減速という世界が想定され、平穏な状況下でのリスクオフ（円高ドル安）に注意が必要だと考えている。

(カスタマーディーラー 武富龍太)

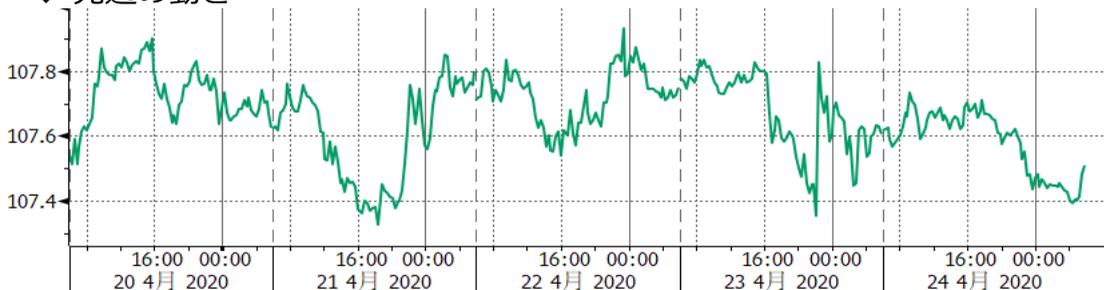
### ◆今週の日程

27日(月) 日	日銀金融政策決定会合	30日(木) 中	4月PMI
28日(火) 米	4月消費者信頼感指数	30日(木) 欧	ECB理事会(結果発表)
29日(水) 米	1-3月期GDP速報値	1日(金) 米	4月ISM製造業
29日(水) 米	FOMC(結果発表)	5日(火) 米	4月ISM非製造業
30日(木) 日	3月鉱工業生産	8日(金) 米	4月雇用統計

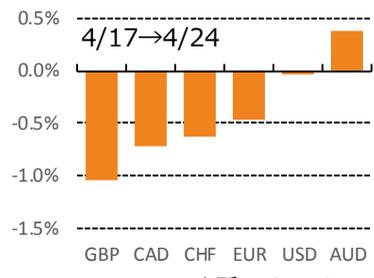
### ◆今週の予想 (ドル高 強い ↑ 普通 ↑ ドル安 強い ↓ 普通 ↓) NY引け値 4月24日(金) 107.51円 VS 5月8日(金)

東京								大阪					埼玉			
尾	中	湊	井	鳥	田	浦	中	伊	佐	鈴	武	野	小	津	石	伊
股	根		口	井	中	本	里	藤	藤	木	富	瀬	林	田	井	藤
↓	↓	↑	↓	↑	↓	↑	↓	休	↑	↓	↓	↓	↑	↑	↑	↑

### ◆先週の動き



### 主要通貨対円パフォーマンス



出所：Bloomberg

◎注意事項  
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願いいたします。

2020/4/27

# りそな WEEKLY COLUMN

## 雇用におけるモラルハザード

- アメリカにいる友人「コバ」との会話は徐々にナーバスに、、、
- 雇用におけるモラルハザードのメカニズム
- 今回のモラルハザードによってもたらされる影響とは

りそな銀行 総合資金部市場トレーディング室  
野口 亮

### アメリカにいる友人「コバ」との会話は徐々にナーバスに、、、

コロナショックにより世界経済に大きな影響が及んでいる昨今、私はアメリカにいる友人の「コバ」（あだ名）と頻繁に情報交換や連絡を取り合うようになった。コバは中学校までずっと一緒だった、私にとっていわば「幼馴染」。毎日一緒に馬鹿なことばかりして遊んでいた中学校を卒業後、急に日本を飛び出しアメリカの高校に入学したコバ。今ではアトランタの会計事務所で働いている立派なビジネスパーソンである。

そんなコバの現状は、ただでさえ昨年の夏頃から米中貿易戦争による急な関税の変更で忙しかったのに、今回のコロナショックのロックダウンで顧客対応すらままならない状況だそうである。4月4日からアトランタで完全封鎖が始まった当初、「暇だからネットゲしよう」との楽観的なメッセージが多かったが、その後は「同僚、友人がクビやレイオフになった」そうで、今後の自分の去就やアメリカの雇用環境にとってもナーバスになっていた。アメリカの雇用悪化に関しては直近の経済指標を見れば明らかである。3月雇用統計では9年半ぶりに前月比で非農業部門の雇用者数がマイナスに転じ、新規失業保険申請件数も「3/15~3/21」のデータ以降、すさまじい悪化を示している。

### 雇用におけるモラルハザードのメカニズム

そんな状況の中、アメリカの失業保険の拡充に伴う「望んだ」失業者の増加、つまり雇用の「モラルハザード」が注目を集めている。

モラルハザードとは、「最悪の事態への備えを行った事で、かえって規律の喪失や倫理観の欠如が生じる事」を意味する。もともとは保険用語であったが、今では経済や金融でも使われる事の方が多い。

医療保険を例にしてモラルハザードのメカニズムを説明する。ある国が国民の医療負担を軽減すべく、医療保険（自己負担2割）を開始したとする。今まで1,000円かかっていた医療サービスは200円で受けられるようになる。

2020/4/27

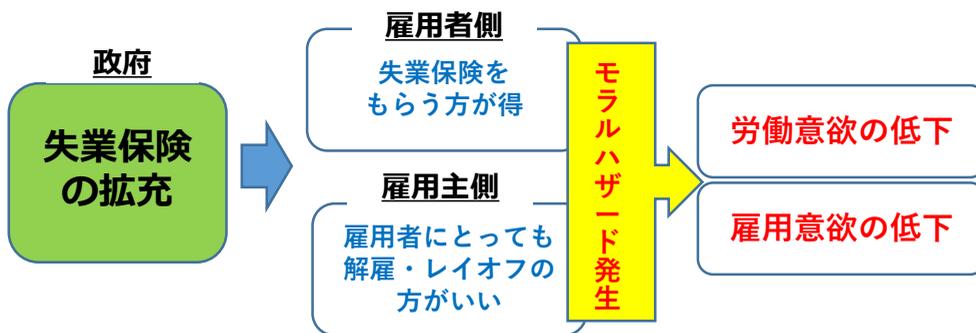
# りそな WEEKLY COLUMN

という安心感が生まれる一方で、国民の間で「200円という事は、今まで支払っていた1,000円で5回分医療サービスが受けられる。お得じゃないか」という意識が生まれ始めてしまう。つまり医療サービスに対する国民の効用（満足度）が変化してしまうのだ。この効用の変化によって、ケガや病気の危機感が低下し、結局は国民が医療サービスを受ける回数や医療サービス量がかえって増えてしまう。

これに似たようなメカニズムで、アメリカの失業保険拡充による雇用のモラルハザードが発生している可能性がある。

アメリカ政府は3月27日に「CARES法（コロナウイルス支援・救済・経済安全保障）」を可決。その中に「失業保険の拡充」が含まれていた。内容は金額と対象の拡充である。まず金額は7月31日まで一週間あたり各州からの給付とは別に600ドルの追加給付を受けられるというものだ。そして対象に関しては雇用者のみならず自営業者なども対象になる。計算すると給付合計額は実に一週間で約1,100ドル、一か月で約4,400ドルとなる。円換算で一か月約50万円近くもらえる計算だ。

このような失業保険の拡充によって、アメリカ国民は「失業しても失業保険がある」と安心感が生まれる一方で、「失業保険でこれだけもらえるなら、休業手当をもらうより失業した方がいいのではないか」と感じ始める。また、雇用主側も「国（失業保険）が支払ってくれるなら解雇やレイオフした方が雇用者にとってもいい。」と感じ始めるかもしれない。結果、雇用者の労働対価に対する効用に変化が生まれ、深刻な労働意欲の低下や「望んだ」失業者を生み出すことが予想される。また雇用主側にも「業績が安定するまで雇用は抑えよう」と雇用意欲の低下が生じるだろう。



2020/4/27

# りそな WEEKLY COLUMN

## 今回のモラルハザードによってもたらされる影響とは

このモラルハザードによってもたらされる影響は2つあると考える。

まず1つ目は雇用指標の不明瞭化である。新規失業保険申請件数は各州の実際のデータを集計した悉皆調査である。「CARES法」が可決した3月27日を含む「3月22日～3月28日」のデータから新規失業保険申請件数が600万件に急増している。「CARES法」可決を待って失業保険を申請へ動いた人が多かった可能性があり、「望んだ」失業者の実態が反映され始めているとも言えるかもしれない。

2つ目は経済活動再開後の雇用への影響である。上述した通り、今回の雇用におけるモラルハザードの特徴は雇用者側（需要サイド）だけでなく雇用主側（供給サイド）にも影響を与えてしまう点である。たとえ経済活動を再開したとしても、このモラルハザードが根強く存在していた場合、雇用意欲が低下した供給サイドの回復が追いつかずに期待される雇用指標の「V字回復」は難しいのではないだろうか。経済活動再開後の楽観的な予想には気を付ける必要がある。

とにもかくにもコロナウイルス感染が一日でも早く終息する事が重要だ。アメリカでは一部の州で経済活動が再開される可能性も出てきているが、NY州の高止まりした感染者死者数の状況を見ると道のりは長そうだ。今はとてもナーバスになっているコバだが、普段の生活が戻り、またアメリカの明るいビジネスやプライベートな話をしてくれる日を友人として辛抱強く待ちたい。

