

みずほマーケット・トピック(2019 年 12 月 18 日)

やはり上げを失ったポンド相場～政治も金融もポンドの足枷～

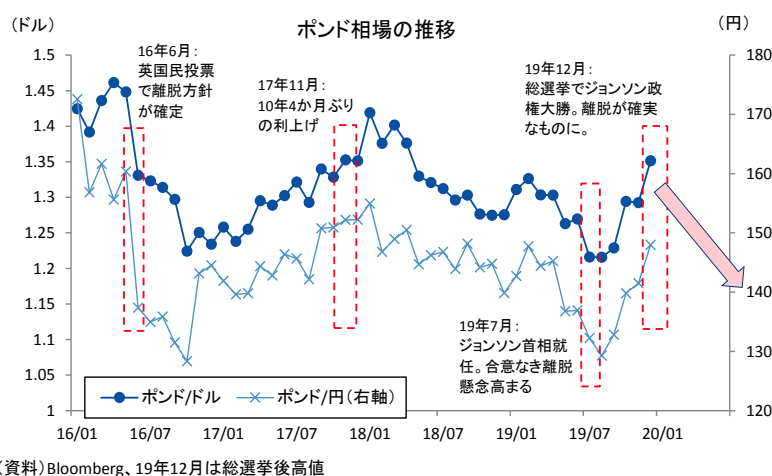
昨日のポンド相場は急落しており、既に総選挙後の急騰を失った格好。与党・保守党が過半数を押さえたことで「決められない議会」という問題は解決したものの、やはり移行期間中の通商交渉に対する懸念が早くも注目されており、昨日は欧州委員会高官が「また崖っぷちになる」と懸念を示している。通商交渉と並行して今から移行期間の延期を踏まえた交渉を進めるのが真っ当なリスクマネジメントだと思われるが、一連のジョンソン英首相の動きを見る限り、譲歩を期待するのは難しいのだろう。また、政治的な不安がポンド相場の重しとなるのは元々だが、経済・金融面でもポンド相場は下方リスクが大きい。イングランド銀行(BOE)は条件付き利下げのリスクを提示しているが、現状のところその可能性は低くないように見受けられる。カーニーBOE総裁は最後の最後までブレグジットに振り回されたまま、退任を迎えることになりそうだ。

～総選挙後の急騰を失うポンド～

昨日の為替市場ではポンド相場が急落しており、とりわけ対ドルでは前日比で約▲1.5%となる 1.31 台まで値を落としている。これで総選挙後の急騰はほぼ帳消しになった格好だ。こうした値動きは今週の本欄でも言及した通りである。与党・保守党が過半数を押さえたことで「決められない議会」という問題は解決したものの、ジョンソン政権は 2020 年末までと設定されている

移行期間に関しては予め延長を拒否することを公約としている。もちろん、それまでに通商交渉がまとまれば問題はないが、EU27 か国と英国の利害が複雑に絡み合うことを思えば、わずか 11 か月での合意形成は正攻法では無理筋である。移行期間の延長を決断する期限は 2020 年 6 月末だが、これまでの経緯を踏まえれば直前に揉めることは目に見えている。とすれば、通商交渉と並行して今から移行期間の延期を踏まえた交渉を進めるのが真っ当なリスクマネジメントではないかと思われるが、一連のジョンソン英首相の動きを見る限り、譲歩を期待するのは難しいという印象はある。

既に欧州委員会は懸念を示し始めており、昨日はウェイランド貿易総局長が「移行期間を延長しないという英国の意向を真剣に受け止めるべき」、「その事態に備える必要がある。つまり 2020 年末までに合意がまとまらなければまた崖っぷちの状況に直面することを、交渉において留意しなくてはならない」と述べたことが報じられている。昨日のポンド急落は同発言を受けた動きでもある。

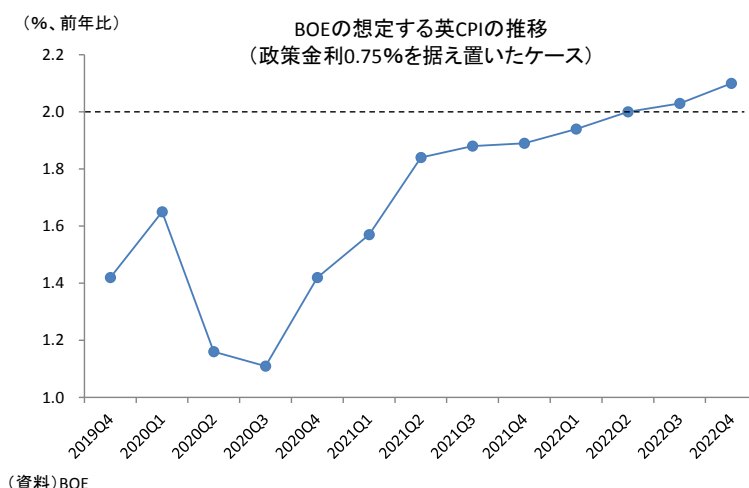


(資料) Bloomberg、19年12月は総選挙後高値

～政治的リスクに加え、利下げのリスクも～

政治的な不安がポンド相場の重しとなるのは元々だが、経済・金融面でもポンド相場は下方リスクが大きそうである。11月7日に開催されたイングランド銀行(BOE)の金融政策委員会(MPC)は政策金利を0.75%で据え置くことを決定したが、9名中2名の委員(ソーンダース委員、ハスケル委員)が利下げを支持したことがサプライズとなった。同会合の議事要旨(summary and minutes)では「仮に世界が回復できない、もしくはブレグジットを巡る不透明感が長期化した場合は、金融政策は英国のGDPそしてインフレ率を強化する必要があるが出てくるかもしれない」として条件付きで緩和(利下げ)の可能性を示唆している。一方、「それらのリスクが顕現化せず、MPCの想定通り進むのであれば、緩やか且つ限定的な程度で、金融引き締めが必要になる可能性がある」といった旨の見通しも示しているのだが、ここで「MPCの想定」が重要になる。この点、声明文の中には「They are now based on the assumption of an orderly transition to a deep free trade agreement between the United Kingdom and the European Union」と明記されていることが重要であろう。即ち、移行期間中にFTA交渉が円滑に進み、合意形成が済んだ上で2021年以降を迎えるという想定である。2名の委員が利下げを主張しているのはこの想定通りに事が運ばないという懸念があったからだろう。

さらに言えば、今回の金融政策報告書(旧インフレ報告書から名称変更)に拠れば、政策金利を現行水準(0.75%)で据え置いた場合、2022年4～6月期まで2%に到達しない見通しとなっている(図)。「リスクが顕現化しなければ緩やかに利上げ」の方針を示しており、それが今のところのベースラインと見られるものの、政策金利が現状維持でもこの程度の物価情勢ということは、利上げのハードルは相応に高いと見るべきではないだろうか。



もちろん、利下げに関しても現時点では7名の委員が難色を示していることから容易な話ではあるまいが、ことジョンソン首相の気質やそれに基づく政治姿勢を踏まえれば、利上げよりも利下げの方が蓋然性が高く、ポンド相場の下値リスクが相当高そうなことは直感的に腑に落ちるところではないだろうか。2020年1月末にカーニー総裁は退任する。在任期間中の半分はブレグジットに振り回された印象が強いが、最後の最後までその状況が変わらないままBOEを去ることになりそうだ。

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
2019年12月17日	日銀金融政策決定会合プレビュー
2019年12月16日	英総選挙を終えて～「次の山」は2020年6月末に～
2019年12月13日	週末版(ECB政策理事会を終えて～フクロウ型総裁の「人となり」～)
2019年12月12日	FOMCを終えて～「タカ派の利下げ」から「ハト派の現状維持」～
2019年12月11日	円の基礎的需給環境～基礎収支に映る変化～
2019年12月10日	道標を失った為替市場～マイナス金利解除がキーに？～
2019年12月9日	英国総選挙の論点整理～事実上、「2度目の国民投票」～
2019年12月6日	週末版(2019年の為替市場を概観する～円は結局強かった～)
2019年12月5日	ECB政策理事会プレビュー～デビュー戦、3つの見どころ～
2019年12月3日	ドイツ政局の流動化について～メルケル退任まであと2年～
2019年12月2日	金融政策に環境配慮は必要か？～制御すべきは気候ではなく物価～
2019年11月29日	週末版
2019年11月26日	円安リスクの点検～「ツケ」が怖い2020年～
2019年11月25日	名目実効為替相場(NEER)で読む2019年のドル相場
2019年11月22日	週末版(ドラギ元総裁、最後のECB政策理事会議事要旨～「結束(unity)」と財政政策～)
2019年11月20日	「ドル化した世界」で進む「金融政策の一本化」 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2019年10月分)
2019年11月19日	ドイツは底打ちしたのか？～リセッション回避も残る不安～
2019年11月18日	「株価の虜」と「予防的緩和」について考える
2019年11月15日	週末版(ラガルド体制の「overhaul(刷新)」ミッションの行方～総裁会見と投票方式について～)
2019年11月14日	欧州の「弱さ」源泉～輸出拠点が裏目にたドイツ～
2019年11月13日	円高予想の誤算と「ドル化した世界」という悩み
2019年11月12日	動かない相場の背景にある「円の不人気」
2019年11月11日	「公的デジタル通貨 vs. リブラ」の様相に
2019年11月8日	週末版
2019年11月1日	週末版
2019年10月30日	ラガルド新ECB総裁を巡る3つの論点
2019年10月29日	円安リスクの点検～欧州・中国の復調はあるか？～
2019年10月28日	ドラギ総裁最後のECB理事会～危機の「生き字引」～
2019年10月25日	週末版
2019年10月24日	またも史上最小値幅～体感「5円」以下という異例～
2019年10月23日	「リブラ」阻止で一致するG20～ザッカーバーグ証言を前に～
2019年10月21日	思い出したい「10月31日」の経緯～次に起こることは～ 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2019年9月分)
2019年10月18日	週末版(2度目の離脱協定案合意～3つの論点を整理～)
2019年10月16日	FRBのTB購入を受けて～欲しかった「ずる賢さ」～
2019年10月11日	週末版(ECB政策理事会議事要旨を受けて～議論紛糾の読み方、議事要旨としては秀逸～)
2019年10月10日	円相場の需給環境について～縮小均衡～
2019年10月9日	FRBの資産購入再開と懐かしのソロスチャート
2019年10月8日	揺らぐリブラ計画～初のメンバー脱退表明を受けて～
2019年10月7日	米9月雇用統計を受けて～「思ったより悪くない」の危うさ～
2019年10月4日	週末版(製造業から非製造業への波及は始まったのか～ISM景気指数の悪化を受けて～)
2019年10月3日	ユーロ圏の物価情勢の現状と展望～日本化の過渡期？～
2019年10月2日	ISM製造業景気指数の「底」は見えそうか？
2019年9月27日	週末版(三度起こった「ドイツの乱」～ラウテンシュレーガーECB理事辞任の読み方～)
2019年9月26日	円安リスクの点検～財政政策というアップサイドリスク～
2019年9月25日	為替相場の現状を概観する～REERを通して見えること～ 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2019年8月分)
2019年9月24日	「羊頭狗肉」化するマイナス金利政策
2019年9月20日	週末版(日米金融政策決定会合を受けて～9月乗り切るも日銀の難局は続く～)
2019年9月17日	「原油高&円安」が重荷になる日本経済
2019年9月13日	週末版(ECB政策理事会レビュー～出尽くし懸念強まるパッケージ緩和～)
2019年9月11日	均衡イメージが変わらない円の基礎的需給環境
2019年9月10日	日銀会合プレビュー～9月の一手と利下げの行方～
2019年9月6日	週末版(ECB政策理事会レビュー～APP再開は困難だが、需払いはいはしたいところ～)
2019年9月5日	ブレグジットを巡る論点整理～ボンド/ドルは1.20割れ定着か～
2019年9月4日	米企業心理とドル相場の関係～ISM悪化を受けて～
2019年9月3日	リブラを全否定したメルシュ講演～不安はどこに～
2019年9月2日	消えない米国のドル売り介入観測について～諸刃の剣～
2019年8月30日	週末版
2019年8月29日	ユーロ圏投資ファンド統計に見るポートフォリオバランス効果
2019年8月27日	円安リスクの点検～警戒すべきトランプ減税第二弾～
2019年8月26日	円高・ドル高という地合い～105円割れを受けて～
2019年8月23日	週末版(ECB政策理事会議事要旨を受けて～9月のパッケージ緩和が濃厚に？～)
2019年8月22日	FOMC議事要旨を受けて～「調整」の誘惑、日銀の経験～
2019年8月21日	ドイツのISバランスは遂に変わるのか？
2019年8月20日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2019年7月分)
2019年8月19日	YCC、捨てる日銀と拾うECB
2019年8月16日	週末版(2019年上半期の対米証券投資について～下期以降の景色は大きく変わりそう～)
2019年8月15日	ドイツに引きずられるユーロ圏経済
2019年8月14日	中国の「次の一手」として米国債売却はあるのか？
2019年8月13日	ドル高止まりによる引き締め効果～利上げ17回分？～
2019年8月9日	週末版
2019年8月6日	遂に突破した「1ドル=7.0円」～対抗措置としての元安～
2019年8月5日	米7月雇用統計を受けて～趨勢的な鈍化は明らか～
2019年8月2日	週末版(何の意味もなかったパウエル議長の失言～トランプ関税とインフレ停滞も利下げの理由に～)
2019年8月1日	FOMCを終えて～「1歩譲れば100歩求める」～
2019年7月31日	日銀金融政策決定会合～流行りの「予防的緩和」～
2019年7月30日	円安リスクの点検～英の再国民投票復活などがリスク～
2019年7月29日	ECB政策理事会レビュー～見どころの整理～
2019年7月26日	週末版
2019年7月25日	リブラと金融政策～新興国と信用創造に対する影響～
2019年7月24日	「利下げに囲まれる日銀」と「通貨政策化が進む世界」 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2019年6月分)
2019年7月22日	ECB政策理事会プレビュー～「目標見直し」は大事業～
2019年7月19日	週末版(実質実効為替相場の現状と展望～「ドルは過大評価」とのIMF評価を受けて～)
2019年7月18日	本邦家計部門の金融リテラシーは低いのか？
2019年7月17日	欧米貿易摩擦こそ正当な貿易摩擦という考え方
2019年7月16日	株価を見なくなったドル/円相場と追い込まれる日銀
2019年7月12日	週末版
2019年7月5日	週末版