

みずほマーケット・トピック(2021 年 3 月 4 日)

英ポンド急騰の背景～経済対策、ワクチン、成長率～

英ポンドの騰勢が続いている。この背景としては①マイナス金利導入観測の後退、②ワクチン接種の進捗ペースが早いこと、③①と②によって成長率見通しが相対的に先進国の中でも高いこと、が挙げられそう。このほか英大手製薬会社が開発・販売する新型コロナウイルスに対するワクチン購入代金がまとまった額の英ポンド買いを招いているとの観測もあるが、やはり②と③の要因は大きそう。実際のところ、最近の主要通貨の強弱関係はワクチン戦略の巧拙と相関が高い。英国は G7 で最もワクチン接種が進んでいる国であり、これに米国、ドイツ、イタリア、フランス、カナダと続く。ちなみに日本は統計が得られるほどの水準になく、比較対象にすらならない。年初来の為替市場の対ドル変化率を踏まえれば、「ポンド>ユーロ>カナダドル>円」なのでワクチン接種の進捗と一致する。2021 年から 2022 年にかけて英経済は加速し、2022 年の成長率は G7 で最高になる見通し。近年、ろくな話がなかった英国が今年の台風の目になるか。

～ポンド急騰の理由～

為替市場はドル高優勢の地合いが続いているが、その中で唯一気を吐いているのが英ポンドである。先週 2 月 24 日、ポンド/ドルは 1.42ドル台と 2018 年 4 月以来、2 年 10 か月ぶりの高値圏まで値を上げ、現在も堅調に推移している。名実ともに EU を離脱したことの悪影響は今後、陰に陽に顕現化してくると考えられ、中長期的な英国の潜在成長率押し下げを予想する声は未だ否めない。だが、年末年始の移行期に大きな混乱がなかったことで一旦は市場の取引材料からは外れている。その上で何が英ポンドの買い材料になっているのか。①マイナス金利導入観測の後退、②ワクチン接種の進捗ペースが早いこと、③①と②によって成長率見通しが相対的に先進国の中でも高いこと、が挙げられそうである。このほか英大手製薬会社が開発・販売する新型コロナウイルスに対するワクチン購入代金がまとまった額のポンド買いを招いているとの観測もあるが、やはり煎じ詰めれば③を念頭にポンドを買い進める向きが多いと考えるのが正攻法だろう。

～遠のいたマイナス金利導入～

まず①は事実として認められる。昨年来、イングランド銀行(BOE)にはマイナス金利導入観測が付きまとっていた。ベイリーBOE 総裁自身はそのネガティブな影響を懸念する姿勢にあったが、例えば昨年 12 月には金融政策委員会(MPC)メンバーのソーダース委員が「政策金利をさらに引き下げる余地がある程度あるかもしれない」と述べていた。しかし、2 月 4 日公表の MPC 議事要旨では、マイナス金利政策に関して「将来必要になった場合への準備を開始することが適切」としながらも「現時点で導入の必要はなく、新型コロナウイルスの感染拡大により景気悪化が長期化した場合に備え、追加緩和手段の選択肢として確保しておく」とむしろ温存の構えを明確にしている。また、同時期には BOE 傘下の健全性規制機構(PRA)が、全ての国内銀行がマイナス金利に備える

ためには少なくとも 6 か月必要との認識を BOE に報告している。マイナス金利導入が近未来の出来事ではなくなっているとの思惑がポンド相場を押し上げているのは確かだろう。

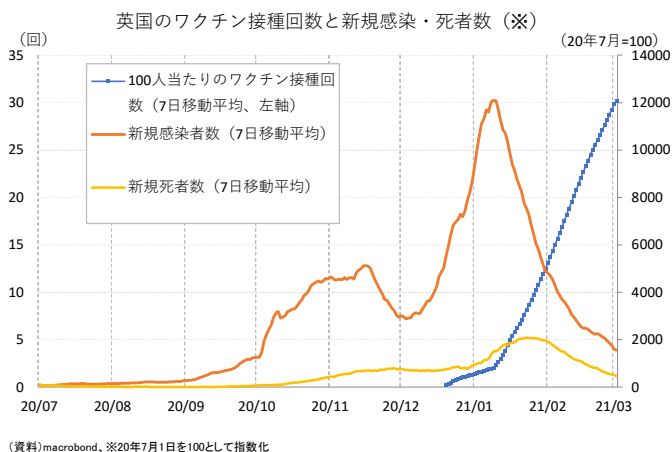
～ワクチン戦略の巧拙は通貨の強弱～

こうしたマイナス金利導入観測の後退は英ポンド買い要因に違いないだろうが、より本質的には②のワクチン接種の順当な進捗とこれを背景とする経済活動の正常化、結果としての③高い成長率がポンド買いの背景にあると考えるのが王道だろう。そもそも景気見通しが順当だからこそマイナス金利導入も不要になっていると考えられる。実際のところ、最近の主要通貨の強弱関係はワクチン戦略の巧拙と相関が高い。英国は G7 で最もワクチン接種が進んでいる国であり、これに米国、ドイツ、イタリア、フランス、カナダと続く。ちなみに日本は統計が得られるほどの水準になく、比較対象にすらならない。年初来の為替市場の対ドル変化率を踏まえれば、「ポンド>ユーロ>カナダドル>円」なのでワクチン接種の進捗と一致する。年初、変異種が猛威を振るっていることから英国経済の先行きは悲観視されていたものの、現時点で全人口の 30% 近くが接種を済ませ、新規感染者数ならびに新規死者数がはっきりとピークアウトしている（右図・下）。このままいけば「7 月末までに全成人が初回接種を終える」という政府目標は絵空事ではないだろう。3 月 8 日の学校再開を皮切りに開始される 4 段階のロードマップが最善シナリオである「最短 6 月終了」として着地する公算は大きそうだ。少なくとも曖昧な計数に基づいて政治ゲームの中で雰囲気規制が決まっている印象はなく、金融市場としては織り込みやすい状況と言える。今後、行動制限の緩和が想定外の変異種生成ないし拡大に繋がるリスクは否めないが、ワクチン戦略が奏功しそうなことが英ポンドへの評価を高めている可能性は相当高そうだ。

100人あたりの接種回数（太字はG7）

国	回数
イスラエル	94.98
UAE	60.95
英国	31.41
米国	23.23
EU	7.7
ドイツ	7.64
イタリア	7.35
フランス	7.16
カナダ	5.16
日本	0.03

（資料）Our World in Data



～「山」が 2 つ来る英国～

2021 年は多くの国が成長率の反発を経験するが、2022 年にかけては減速するというのが既定路線である。2020 年が「谷」、2021 年が「山」という上下動を経験した上で 2022 年以降は軟着陸を図るという基本シナリオは

21～22年にかけてのG7の成長率軌道

	2020年(①)	2021年(②)	2022年(③)	戻り具合(②-①)	戻り具合(③-②)
米国	-3.4	5.1	2.5	8.5	-2.6
ユーロ圏	-7.2	4.2	3.6	11.4	-0.6
ドイツ	-5.4	3.5	3.1	8.9	-0.4
フランス	-9.0	5.5	4.1	14.5	-1.4
イタリア	-9.2	3.0	3.6	12.2	0.6
日本	-5.1	3.1	2.4	8.2	-0.7
カナダ	-5.5	3.6	4.1	9.1	0.5
英国	-10.0	4.5	5.0	14.5	0.5

（資料）IMF、「World Economic Outlook」(21年1月改定版)

自然なものだが、英国だけは 2021 年の「山」から再加速した上で 2022 年にはさらに高い「山」に登るという見通しが大勢である。こうして「山」が 2 つ来るのは G7 では英国とイタリア、カナダであり、英国の成長率は 2022 年の G7 では最も高くなることが予想されている(前頁図)。このような見通しはワクチン接種の順当な進捗と感染抑制を織り込んでいるものだが、少なくともこの見通しを IMF が策定した時点よりも英国のワクチン接種ペースは早そうである。4 月の見通し改定ではさらに上方修正される可能性もあるだろう。近年、先進国においてはろくな話がなかった英国が 2021 年から 2022 年に台風の目となりそうな状況である。

市場営業部・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
2021年3月3日	米金利に連れたユーロ圏金利～ECBは容認できず～
2021年3月2日	「鏡に映った自分」に惑うFRB～前提が変わった2か月間～
2021年2月26日	週末版(米10年金利の1.60%台到達を受けて～パウエルシヨック～)
2021年2月25日	マネーサプライを見てインフレ語れず～パウエル公聴会～
2021年2月22日	「民間部門の貯蓄過剰」は今後の「マグマ」なのか？
2021年2月19日	週末版(ECB政策理事会議事要旨を受けて～明記された「ユーロ高反転」～)
2021年2月18日	動き始めた米実質金利への懸念～10年1.3%到達を受けて～
2021年2月16日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2021年1月分)
	アフターコロナを予感させる米国のインフレ論争
2021年2月15日	ドラギ新首相誕生について～「挙国一致」と「寄せ集め」の狭間～
2021年2月12日	週末版(下がらない実質金利とイールドスプレッドの現状～やはり気になる「米10年金利1.5%」という節目～)
2021年2月9日	円相場の需給環境～貿易均衡国という新常态～
2021年2月8日	試される「双循環」～人民元の上昇は容認されるか～
2021年2月5日	週末版(なぜユーロ圏消費者物価指数(HICP)は急騰したのか？～過性のまやかし～)
2021年2月4日	最悪の落ち込みとなった2020年のユーロ圏経済
2021年2月2日	イスラエルリスクをどう考えるか～世界の実験室～
2021年1月29日	週末版(マイナス金利深掘りを示唆し始めたECB～その理由はどこに？～)
2021年1月27日	米10年金利はどこまで上がりそうか？
2021年1月25日	最悪となった2020年のユーロ圏物価情勢
2021年1月22日	週末版(ECB政策理事会を終えて～「次の一手」はYCC？～)
2021年1月20日	「強いドル」とは言わなかったイエレン新財務長官
2021年1月19日	直接投資減少で緩むドル/円相場の「地盤」
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2020年12月分)
2021年1月18日	金融市場はバイデン新政権をどう見ているのか？
2021年1月15日	週末版(ECB政策理事会議事要旨～ラガルド流が試されるのは昨年よりも今年～)
2021年1月13日	実質金利の上昇はどこまで容認されそうか？
2021年1月12日	米12月雇用統計の読み方～ヘッドラインに引きずられずに～
2021年1月8日	週末版(早速乱れ始めたFRBのフォワードガイダンス～いつも通りの済し崩し～)
2021年1月7日	緊急事態宣言の再発出で強まる貯蓄という正義
2021年1月5日	遂に2%に到達した米国のインフレ期待
2021年1月4日	低金利が招く格差拡大・為替の静寂・株の喧騒
2020年12月28日	英EU「新たな関係」合意を巡るQ&A
2020年12月25日	週末版
2020年12月24日	やっぱり狭かったドル/円の値幅～3つの背景～
2020年12月23日	期待指数に薄日も差し込んできた米消費者マインド
2020年12月21日	2021年も続く「金融市場と実体経済の乖離」
2020年12月18日	週末版(為替政策報告書を受けて～垣間見える「まだ、ドル高」の本音～)
2020年12月17日	FOMCを終えて～約束された「金利差なき世界」～
2020年12月16日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2020年11月分)
2020年12月15日	イエレンダッシュボードで見る米雇用の現状
2020年12月14日	ドル安の裏側には何があるのか？～元、ユーロの存在～
2020年12月11日	週末版(ECB政策理事会を終えて～「中途半端」でユーロ高抑制できず～)
2020年12月10日	「イエレン次期財務長官と為替」というテーマ
2020年12月8日	前門のブレグジット、後門の次年度予算
2020年12月7日	米労働市場の抱える怖さ～長期失業者の増加～
2020年12月4日	週末版(FRBが直面するインフレ期待上昇～2021年の政策運営に影響必至か？～)
2020年12月2日	過去に類例のない物価低迷に直面するユーロ圏
2020年12月1日	実質金利とドル/円相場にまつわる議論について
2020年11月27日	週末版(緩和の「収穫減」に触れたECB～やればやるほど意味が薄れるリスク～)
2020年11月25日	拡大し続ける実体経済と金融市場の距離感
2020年11月24日	ECBの振りかざす「2段階アプローチ」とは
2020年11月20日	週末版(「円高ではなくドル安」という葛藤～日本の政治・経済にとってのリスク～)
2020年11月18日	側近退場後のジョンソン政権とブレグジット交渉の行方
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2020年10月分)
2020年11月17日	日米欧三極の成長率～急落と急騰の先にあるもの～
2020年11月16日	ワクチン報道はゲームチェンジャーになったのか？
2020年11月13日	週末版
2020年11月12日	結局、解消されていないユーロ高～「量」の無力～
2020年11月11日	円高・ドル安予想を修正する必要があるのか？
2020年11月10日	アフターコロナ&アフタートランプに沸く金融市場の整理
2020年11月6日	週末版
2020年10月30日	週末版(ECB政策理事会を終えて～ラガルド就任、1周年～)
2020年10月29日	ECB政策理事会プレビュー～求められる緩和と仕草～
2020年10月27日	中銀は環境に貢献すべきか？～ESG全盛の中で～
2020年10月26日	解せないバイデントレード～米金利とドルの逆相関～
2020年10月23日	週末版(2020年、どのような通貨が評価されているのか？～年初来の対ドル変化率を振り返って～)
2020年10月22日	続・ブレグジット Q&A～首脳会議で深まった「溝」～
2020年10月20日	IMF秋季世界経済見通し改定の見るリスクシナリオ
2020年10月19日	過去最悪の米財政赤字とIMF「財政報告」
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2020年9月分)
2020年10月16日	週末版(この状況でも底堅いユーロ相場～IMF最新見通しでも欧米成長率格差は過去最大～)
2020年10月15日	「ミニ合意」騒動とEU首脳会議の行方
2020年10月14日	元高の背景を整理～バイデントレードに加え金利と需給～
2020年10月13日	米大統領選挙に対する市場思惑をどう整理すべきか？
2020年10月9日	週末版(ECB政策理事会議事要旨(9月8～9日開催分)～露骨なユーロ高けん制の実情～)
2020年10月8日	深刻さを帯びてきたユーロ圏の物価情勢
2020年10月6日	ブレグジットQ&A～現状と展望のための6つの論点～
2020年10月5日	バイデントレードとは何か？～元買い、ペソ買い、株売り～
2020年10月2日	週末版(日銀短観(9月調査)を受けて～業況改善の裏で進む業績悪化と不安な設備投資～)
2020年10月1日	米株高と企業収益、そして恒常所得の関係
2020年9月29日	日米欧で最大になったECBバランスシート
2020年9月28日	「民間部門の貯蓄過剰」で低体温化する経済
2020年9月25日	週末版
2020年9月24日	為替市場を規定するユーロの値動き
2020年9月23日	越えリスクという論点～安全資産「金」の薄さ～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2020年8月分)
2020年9月18日	週末版(通貨高に苦しむECB～通貨政策化する金融政策～)
2020年9月17日	FOMCを終えて～日銀に似てきた情報発信
2020年9月15日	アベノミクスからスガノミクスへ～マクロ政策からミクロ政策へ～