

みずほマーケット・トピック(2021 年 4 月 2 日)

内容 1. 為替相場の動向

2. 来週の注目材料

3. 本日のトピック: 欧州で台頭するワクチン・ナショナリズム～EU 離脱を象徴するワクチン戦争～

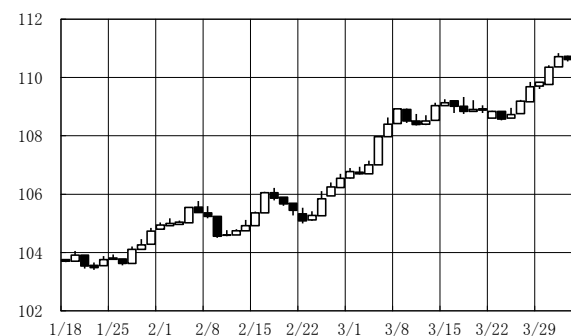
1. 為替相場の動向(関連レポート:「みずほ Customer Desk Report」、「今週の為替相場見通し」)

- 今週のドル/円相場は週後半上昇し、年初来高値を更新する展開。週初 29 日、109 円台後半でオープンしたドル/円は、米ヘッジファンドの取引でデフォルトが発覚したことや国内の輸出企業による年度末の円買いにより一時週安値となる 109.38 円まで下落した。しかし米国時間に入り米金利が上昇するにつれ、109 円台後半までじりじりと値を戻した。30 日は、バイデン政権のインフラ支出発表を前に米金利が上昇し、ドル買いが強まると、ドル/円は 110 円台前半まで上昇した。31 日にかけてもドル買いフローや米金利上昇もサポート材料となり、ドル/円は一時年初来高値となる 110.97 円をつけた。その後は上昇が一服し、米 3 月 ADP 雇用統計や米 2 月中古住宅販売仮契約の市場予想を下回る結果に、ドル/円は 110 円台前半まで下落した。1 日には、実需のドル買いが入る動きに、ドル/円は 110 円台後半まで上昇した。その後も米 3 月 ISM 製造業景気指数の結果などが好感されて底堅い値動きとなった。本日のドル/円は、米国で 3 月雇用統計の発表を控える中、110 円台後半で動意に乏しい推移となっている。
- 今週のユーロ/ドル相場は往って来いの展開。週初 29 日、1.17 台後半でオープンしたユーロ/ドルは、一時週高値となる 1.1795 をつけるも、米金利上昇のドル買いを背景に 1.17 台後半まで弱含み、上値の重い推移となった。30 日にかけても、ドル買い優勢地合いとなる中、ECB が物価動向に関し厳しい見方を示したレポートを公表したこともあいまって、ユーロ/ドルは 1.17 台前半で軟調な値動きとなった。31 日には、ユーロ/ドルは一時年初来安値となる 1.1704 まで下落したが、ロンドンの仲値にかけてユーロ買いが強まると、ユーロ/ドルは 1.17 台後半まで上昇。しかし、再び売りが持ち込まれ、ユーロ/ドルは 1.17 台前半まで再び下落した。1 日は、米金利低下を手掛かりに進んだドル売りや欧米株式市場の堅調推移を背景に、ユーロ/円の買いがサポートとなり、ユーロ/ドルは 1.17 台後半まで上昇した。本日のユーロ/ドルも同水準の 1.17 台後半で推移している。

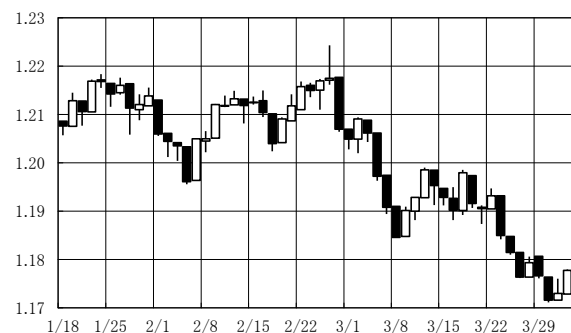
今週のおもな金融市場動向(出所:ブルームバーグ、みずほ銀行)

		前週末	今 週			
		3/26(Fri)	3/29(Mon)	3/30(Tue)	3/31(Wed)	4/1(Thu)
ドル/円	東京9:00	109.18	109.79	109.84	110.31	110.76
	High	109.84	109.84	110.42	110.97	110.85
	Low	109.13	109.38	109.77	110.28	110.55
	NY 17:00	109.68	109.84	110.35	110.71	110.61
ユーロ/ドル	東京9:00	1.1776	1.1788	1.1769	1.1723	1.1728
	High	1.1806	1.1795	1.1773	1.1760	1.1780
	Low	1.1768	1.1761	1.1711	1.1704	1.1712
	NY 17:00	1.1794	1.1767	1.1716	1.1730	1.1778
ユーロ/円	東京9:00	128.55	129.36	129.23	129.28	129.89
	High	129.45	129.43	129.53	130.03	130.25
	Low	128.50	128.85	129.19	129.28	129.67
	NY 17:00	129.36	129.27	129.32	129.84	130.25
日経平均株価		29,176.70	29,384.52	29,432.70	29,178.80	29,388.87
TOPIX		1,984.16	1,993.34	1,977.86	1,954.00	1,957.64
NYダウ工業株30種平均		33,072.88	33,171.37	33,066.96	32,981.55	33,153.21
NASDAQ		13,138.73	13,059.65	13,045.39	13,246.87	13,480.11
日本10年債		0.08%	0.07%	0.08%	0.09%	0.11%
米国10年債		1.67%	1.72%	1.71%	1.74%	1.67%
原油価格(WTI)		60.97	61.56	60.55	59.16	61.45
金(NY)		1,732.30	1,712.20	1,686.00	1,715.60	1,728.40

ドル/円相場の動向



ユーロ/ドル相場の動向



2. 来週の注目材料

- 米国では、今晚2日(金)に3月雇用統計が発表される。前回2月の非農業部門雇用者数は+37.9万人(前月比、以下同様)と市場予想(+20.0万人)を上回る結果となった。民間部門雇用者数は+46.5万人、政府部門雇用者数は▲8.6万人の結果となった。民間部門雇用者数に関して内訳をみると、民間サービス部門は+51.3万人と昨年10月以来となる伸びを記録した。特に宿泊・娯楽業が+35.5万人と大幅な増加に転じ、労働市場の改善をけん引した。その他、人材派遣業やヘルスケア業なども堅調な推移となった。一方で、財部門は▲4.8万人と2か月連続で減少した。製造業は+2.1万人と増加に転じたものの、建設業は米国に到来した寒波の影響で▲6.1万人と伸び悩む格好となった。政府部門については州・地方政府での教育関連の雇用の減少が指摘された。また、失業率は6.2%と1月から0.1%ポイント改善した。労働参加率(労働力人口÷生産年齢人口)は、61.4%と低い水準を横ばいで推移。失業者の内訳について、恒久的な失業者数が+12.5万人と1月に続き増加している。平均賃金は+0.2%と大きな変化はなかった。3月の結果に関しては、2月に続いて飲食・サービス業の営業再開に伴う雇用の増加から堅調な推移が予想されている。一方で、失業率はコロナ禍以前の水準(3.5%前後)から劣化する状況が続いており、恒久的な失業者数が増加傾向にある点も引き続き課題となる。ブルームバーグの事前予想では、非農業部門雇用者増加数を+60万人の増加を見込んでいる。失業率については、6.0%と若干の改善を予想している。

その他、中銀関連では8日(木)にFOMC議事要旨(3月会合分)の公表を予定している。金融政策は現状維持となったものの、3月会合で更新されたドットチャートや経済見通し(SEP)では先行きに関してやや前向きな見方も出てきた。なお雇用に関して、パウエルFRB議長は直近数か月で雇用の力強さが見られ始めつつあるが、大幅な前進まではかなりの時間を要すると述べ、慎重な姿勢を維持している。

	本 邦	海 外
4月2日(金)	_____	・米3月雇用統計
5日(月)	・3月サービス業PMI(確報)	・米3月ISM非製造業景気指数 ・米2月製造業受注 ・IMF・世界銀行春季会合(11日まで)
6日(火)	_____	・ユーロ圏4月センチックス投資家信頼感指数 ・ユーロ圏2月失業率
7日(水)	・2月景気動向指数(速報)	・米2月貿易収支 ・米FOMC議事要旨(3月会合分)
8日(木)	・2月国際収支	・ユーロ圏2月PPI ・ユーロ圏ECB政策理事会議事要旨(3月会合分)
9日(金)	_____	・米3月PPI

【当面の主要行事日程(2021年4月～)】

ECB政策理事会(4月22日、6月10日、7月22日)

日銀金融政策決定会合(4月26～27日、6月17～18日、7月15～16日)

FOMC(4月27～28日、6月15～16日、7月27～28日)

3. 欧州で台頭するワクチン・ナショナリズム～EU 離脱を象徴するワクチン戦争～

欧州で浮彫りになるワクチン・ナショナリズム

金融市場のテーマは新型コロナウイルスの感染抑制状況にあり、その鍵を握るのがワクチン供給の成否にかかっていることは論を待たない。この点、欧州ではワクチン・ナショナリズムとも呼ばれる動きが注目を集め始めている。市場にとっても重要な論点であるため、簡単に現状把握を行っておきたい。先週3月25日の欧州理事会（EU 首脳会議）では年初から注目を集めていたワクチン輸出許可制度が加盟国間で合意を得ていることが強調された。この規制の下、域内で欧州委員会が事前購入合意を結んだ製薬会社が域外へワクチン輸出を行う際には、欧州委員会との合意を履行した上で承認を得る必要がある。

厳密には製薬会社は製造拠点がある加盟国の政府に通知を行った上で許可を得た後、通知を得た加盟国が事前購入合意に照らして障害になるものではないかを欧州委員会に諮り、承認を得る必要がある。つまり、製薬会社からすれば、「製造拠点となる加盟国」と「欧州委員会」の2つにお伺いを立てなければ域外輸出ができない。仮に、この規制に賛同しない加盟国が国内所在の製薬会社から通知を受け、それに許可を出したとしても、欧州委員会が承認しなければワクチンは EU を出ることが出来ないという点も重要だ。というのも、本規制に関してはドイツ、フランス、イタリアなどは賛同しているものの、（製薬会社が本籍を置く）相手国からの報復を懸念するベルギーやオランダ、アイルランドは消極的と言われている。例えば、英アストラゼネカ社はオランダに製造工場を持つが、オランダ政府が許可しても欧州委員会が承認しなければワクチンは輸出できない。実際、3月初めにはイタリアからオーストラリアへの輸出計画が止められている。域内の存在するワクチンの生殺与奪を欧州委員会が握っている状況であり、EU がワクチン・ナショナリズムに動いていると言われるゆえんである。

「EU vs. 英国」のワクチン戦争

欧州委員会がこれほど輸出規制に躍起になるのは域内へのワクチン供給が英米に対して大きく劣後しているという状況があるからである。今回の輸出規制の発端も英アストラゼネカ社が EU 向けのワクチン供給を大幅に下方修正したことにあるとの評がもっぱらである。3月17日、フォンデアライエン欧州委員長は同社製ワクチン供給予定に関し、1～3月期が当初の9,000万回分から3分の1の3,000万回分へ、4～6月期が1億8,000万回分から7,000万回分へ大幅に減少されるとの見通しを述べている。英国は EU からのワクチンの最大の輸出先にもかかわらず、英国から EU へのワクチン輸出は限定されていることについて、欧州委員会が快く思わないのは当然とも言える。欧州委員会は承認にあたって「相互主義」と「比例性」

を重視するとしているが、「相互主義」とは EU からのワクチン輸出がワクチン生産国向けの場合、当該国からも EU へのワクチン輸出を求めるというものであり、やはり今の EU と英国の置かれた状況を念頭に置いていると見られる。「比例性」は、EU からワクチンを輸出する場合、その輸出先のワクチン接種率が EU のワクチン接種率よりも高いかどうかを考慮するという考え方である。この点、英国と EU ではワクチン接種回数は比較にならないほど英国が優位に立っており、にもかかわらず英国から EU への

100人あたりの接種回数

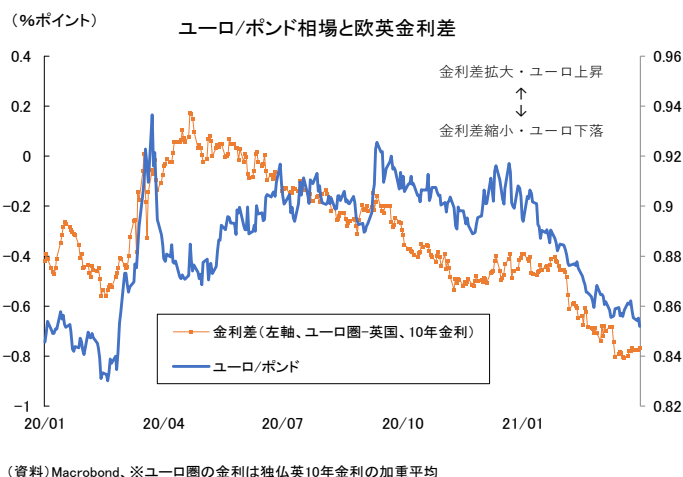
国	回数
英国	50.85
米国	44.93
EU	16.55
イタリア	16.87
ドイツ	16.44
フランス	15.72
カナダ	15.08
日本	0.79

（資料）Our World in Data、3月31日時点

輸出は限定されているという状況がある（前頁図）。「相互主義」、「比例性」に照らせば、「もっとワクチンを寄越せ」という EU の主張であり、その主張に実効性を持たせるための輸出許可制度という話である。相応に理は通っているように見える。

「ワクチン・ナショナリズム」が世界経済のリスクに

重要なことは、欧州委員会がやったようなことが、欧州を超え世界中で行われるようになるのとワクチン・ナショナリズムないしワクチン保護主義といったフレーズが席卷する物騒な状況が極まっていくということだろう。それは結果的にワクチンの抱え込みに繋がり、必要な場所に必要な数量が行き届かないという事態になりかねない。そうなれば間違いなく世界経済の損失である。既にワクチン戦略の巧拙は為替相場の強弱関係に表れている。昨日、ユーロ/ポンドが 1 年 2 か月ぶりの安値をつけたのはワクチン戦略に勝る英国の金利がユーロ圏のそれを凌駕しているからという面もある（図）。



今のところ、EU の主張は理が通っているように見える。欧州委員会によれば、2020 年 12 月以降、EU からのワクチン輸出は 7700 万回分に達しており、世界最大のワクチン輸出元だという。許可制度を通じて差し止められたのも、今のところは上述したイタリアからオーストラリアへの輸出 1 回分だけであり、しかもそれはローマ郊外の工場を治安部隊が検査したところ、イタリア政府・欧州委員会の把握しない 2900 万回分の余剰ワクチン（ドラギ伊首相の弁）が見つかったことが発端とされる。そもそも EU への供給が遅れているのに製薬会社は隠しているのかという不信感から下された決断であった（このワクチンは国際的枠組み「COVAX」を通じ貧困国などに出荷される模様）。隠していた在庫なのか、適切な在庫だったのかは分からないが、今のところ、EU が闇雲に輸出規制を執行しているようには見えない。2021 年が実質的な英国 EU 離脱元年であるため、余計に EU と英国の関係が拗れやすくなっているのかもしれない。だとすると、欧州に限定した問題として収まってくれるという考え方もなくはない。

但し、どんな理由があるにせよ、現在 EU がやっているような行為は紛れもなく保護主義政策であり、歴史に倣えば、相手国の報復を引き起こす可能性が高い。既にインドも同様の規制を敷いているし、そもそも EU の主張は英国や米国が（暗に）規制を敷いているという疑念から生まれたものでもある。2021 年の世界経済が抱えるリスクとして「ワクチン・ナショナリズム」ないし「ワクチン保護主義」というキーワードは重要になってくるのかもしれない。

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4月1日	ラガルドECB総裁、「挑発」の真意はどこに？
2021年3月29日	リスクシナリオの点検～上下のリスクを検討する～
2021年3月26日	週末版(現状を理解するための3つのテーマ「金利」「コロナ抑制状況」「原油」～「需給」は小休止～)
2021年3月25日	ドイツ州議会選挙に見る「移民から環境へ」のシフト
2021年3月22日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2021年2月分)
2021年3月19日	週末版(「実質金利ゼロ」が次の節目？～ハイライトは4～6月期か？～)
2021年3月18日	FOMCレビュー～現状維持に見る強気の足音～
2021年3月16日	FOMCレビュー～ドットチャート&議長会見～
2021年3月15日	期待の米国、不安の日本～コロナ対応の明暗～
2021年3月12日	週末版(ECB政策理事会を終えて～significantly higher paceの解釈～)
2021年3月11日	ECB政策理事会プレビュー～PEPPの加速を示唆～
2021年3月9日	年初来の為替市場から見える「今年のテーマ」
2021年3月8日	好調な米2月雇用統計にも見逃せない危うさ
2021年3月5日	週末版
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～
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～パウエルショック～)
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「収穫運減」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はあるのか？
2020年11月10日	アフターコロナ&アフター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？