

## みずほマーケット・トピック(2021年5月28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: BOE 早期利上げ観測の傍らで浮上する英国リスク~試されるワクチンの力~

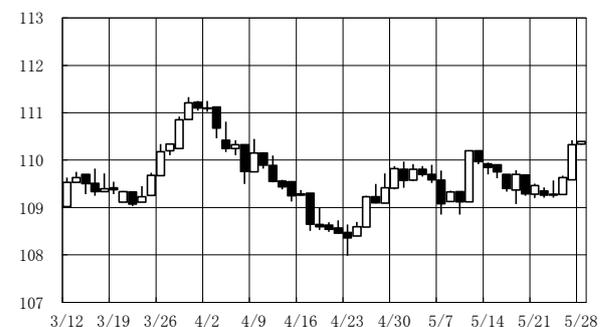
### 1. 為替相場の動向(関連レポート:「みずほ Customer Desk Report」、「今週の為替相場見通し」)

- 今週のドル/円相場は週後半にかけて上昇した。週初 24 日、108.90 円付近でオープンしたドル/円は、米金利の低下を受けて小幅に下落する展開となった。海外時間では、一時ドル買い優勢となり値を戻すものの、特段新規材料がない中、108 円台後半での小動きとなった。25 日は 5・10 日にあたり、仲値にかけて輸入企業のドル買いが散見され、108 円台後半を底堅く推移したが、買い一巡後は一時週安値の 108.57 円まで下落した。海外時間に発表された米 3 月住宅価格指数が予想を上回り、一時 109 円台前半まで上昇したが、その後の米 4 月新築住宅販売件数や米 5 月消費者信頼感指数は予想を下回る結果となり、再度 109 円を割り込んだ。26 日、108 円台後半で小幅に推移していたドル/円は、海外時間に入り、月末にかけてのドル買いが意識されたことや米金利の堅調な動きを背景に上昇し、109 円台を回復した後もじりじりと値を上げた。27 日、109 円台前半を方向感なく推移していたドル/円だったが、海外時間に発表された米 1~3 月期 GDP が予想を上回ったことにより米金利が上昇し、一時週高値の 109.92 円まで値を上げた。本日のドル/円は引き続き週高値付近での取引となっている。
- 今週のユーロ/ドル相場は週半ばにかけて上昇する展開となった。週初 24 日、1.2180 付近でオープンしたユーロ/ドルは、海外市場でまとまったドル買いが持ち込まれて軟調地合いとなったが、その後は米金利の低下を受けたドル売りから 1.22 台を回復し、そのまま 1.22 台前半でもみ合い推移となった。25 日は、ドル売りが継続する中、海外時間には独 5 月 IFO 景況感指数が予想を上回り、ユーロ/ドルは、一時週高値の 1.2266 まで上昇した。買い一巡後は、1.22 台前半まで下落するも、米金利の軟調な動きを受けて再度 1.22 台半ばまで反発した。26 日、1.22 台前半を方向感なく推移していたユーロ/ドルだったが、ロンドンの仲値にかけてドル買いが優勢となり 1.22 を割り込んだ。27 日、前日の流れを引き継ぎ一時週安値の 1.2176 をつけ、軟調な推移が続いた。後半も動意に乏しく 1.22 付近での値動きとなった。本日のユーロ/ドルは 1.21 台後半での取引となっている。

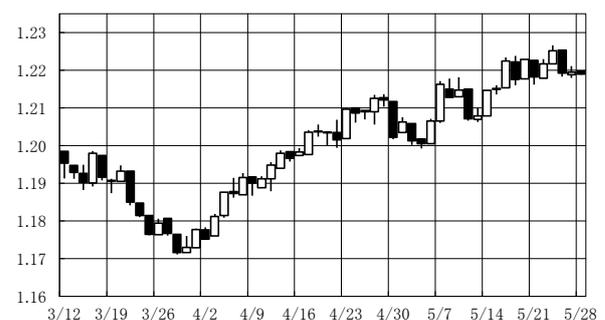
### 今週のおもな金融市場動向(出所:ブルームバーグ、みずほ銀行)

		前週末	今 週			
		5/21(Fri)	5/24(Mon)	5/25(Tue)	5/26(Wed)	5/27(Thu)
ドル/円	東京9:00	108.86	108.91	108.85	108.80	109.18
	High	109.01	108.99	109.07	109.18	109.92
	Low	108.62	108.70	108.57	108.73	109.04
	NY 17:00	108.96	108.77	108.78	109.14	109.83
ユーロ/ドル	東京9:00	1.2224	1.2181	1.2214	1.2248	1.2191
	High	1.2240	1.2230	1.2266	1.2262	1.2215
	Low	1.2162	1.2172	1.2213	1.2182	1.2176
	NY 17:00	1.2182	1.2217	1.2252	1.2193	1.2194
ユーロ/円	東京9:00	133.10	132.75	132.87	133.24	133.07
	High	133.19	133.03	133.61	133.38	134.04
	Low	132.54	132.53	132.86	133.00	132.93
	NY 17:00	132.72	132.85	133.23	133.10	133.93
日経平均株価		28,317.83	28,364.61	28,553.98	28,642.19	28,549.01
TOPIX		1,904.69	1,913.04	1,919.52	1,920.67	1,911.02
NYダウ工業株30種平均		34,207.84	34,393.98	34,312.46	34,323.05	34,464.64
NASDAQ		13,470.99	13,661.17	13,657.17	13,738.00	13,736.28
日本10年債		0.08%	0.08%	0.07%	0.07%	0.07%
米国10年債		1.62%	1.60%	1.56%	1.58%	1.61%
原油価格(WTI)		63.58	66.05	66.07	66.21	66.85
金(NY)		1,876.70	1,884.50	1,898.00	1,901.20	1,898.50

### 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、1日(火)に5月ISM製造業景気指数、3日(木)にISM非製造業景気指数が公表予定。前回4月の結果はそれぞれ60.7、62.7となった。製造業は4月と比較して4.0ポイント下落したものの、引き続き高水準を維持した。結果が悪化した要因としてはサプライチェーンの混乱やそれに伴う原材料価格の高騰が指摘されている。特に半導体に関してはコンピュータ・電気機器産業のほか幅広い業種で供給がひっ迫していることが報告された。そのほか、コロナ禍における手厚い失業手当によって労働意欲の低下によって人員不足となっていることも要因として挙げられた。非製造業に関してもサプライチェーンの混乱の影響がみられたが、ワクチンの接種の拡がりに伴って営業制限が緩和されていることを背景に前月に次いで1997年の統計開始以降で過去2番目の水準を記録した。今後も減速の主な要因は製造業・非製造業ともに供給面であることは共通しており、需要面は引き続き底堅いことから景気動向が大きく下振れることは現状考えにくい。なお、ブルームバーグの予想では、5月の結果をそれぞれ61.0、63.0としている。また、4日(金)には5月雇用統計の結果が公表される。
- 欧州では1日(火)に4月失業率が発表される。3月の結果は8.1%(季節調整値)と0.1ポイント改善した。昨年8月の8.7%をピークに緩やかに改善する状況が続いている。域内の失業者数に関しては前月比▲20.9万人となった。ユーロ圏19か国のうち失業率が悪化したのは4か国に留まった。今後も新型コロナウイルスワクチンの段階的な接種率上昇に伴って、雇用の改善が継続することが期待される。なお、ブルームバーグでは4月の結果と8.1%と横ばいでの推移を予想している。

また、同日にユーロ圏5月消費者物価指数(HICP)も公表される。4月HICPは前年比+1.6%と3月の同+1.3%から加速した。内訳をみると、エネルギー価格が同+10.3%と高い数値となっており、寄与度では上昇分の約6割を占める結果となった。片や、エネルギーと飲食料を除いたコア部分は同+0.5%と3月(同+0.3%)から僅かな上昇に留まり、サービス物価は同+0.9%と3月(同+1.3%)から減速する格好となった。今後に関してはコア部分の物価上昇には依然時間を要するものとみられる。エネルギー価格におけるベース効果や1月にドイツで付加価値税(VAT)引き下げが終了した影響も徐々に薄れるとみられ、物価上昇圧力も弱まることが予想される。

	本 邦	海 外
5月28日(金)	・4月失業率/有効求人倍率	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ユーロ圏5月消費者信頼感指数(確報)</li> <li>・米4月個人所/個人支出</li> <li>・米4月コアPCEデフレーター</li> <li>・米5月ミシガン大学消費者マインド(確報)</li> <li>・米22年度予算教書発表</li> </ul>
31日(月)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・4月鉱工業生産</li> <li>・4月小売売上高</li> </ul>	・OECD経済見通し発表
6月1日(火)	・1~3月期設備投資	<ul style="list-style-type: none"> <li>・米5月ISM製造業景気指数</li> <li>・ユーロ圏4月失業率</li> <li>・ユーロ圏5月消費者物価指数</li> </ul>
2日(水)	—————	・米バージェブック公表
3日(木)	—————	<ul style="list-style-type: none"> <li>・米5月ADP雇用統計</li> <li>・米5月ISM非製造業景気指数</li> </ul>
4日(金)	・4月家計支出	<ul style="list-style-type: none"> <li>・米5月雇用統計</li> <li>・ユーロ圏4月小売売上高</li> </ul>

### 【当面の主要行事日程(2021年6月～)】

- ECB 政策理事会 (6月10日、7月22日、9月9日)
- FOMC (6月15~16日、7月27~28日、9月21~22日)
- 日銀金融政策決定会合 (6月17~18日、7月15~16日、9月21~22日)

### 3. BOE 早期利上げ観測の傍らで浮上する英国リスク～試されるワクチンの力～

#### BOE 利上げ早期化観測でポンド急騰

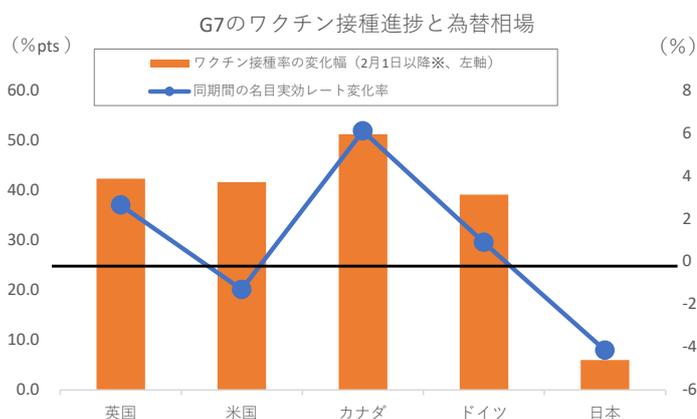
昨日の為替相場ではポンドの急騰が見られた。大学のオンライン講義においてイングランド銀行 (BOE) のブリハ委員が「一時帰休後の失業率や賃金の動向を明確に把握するのは、おそらく来年の1~3月期になるだろう。そのすぐ後に利上げが適切になる可能性がある」と述べたことが材料視された。もっとも2022年後半まで見送られる可能性が高いことや早過ぎる利上げに伴うリスクにも言及が見られ、タカ派一辺倒というわけではないが、テーパリングではないと釘を刺しながらも5月の金融政策委員会 (MPC) で週間購入額縮小の決定が注目を集めたばかりであり、市場としては無視できない発言になった。

もっとも同委員は今年2月に「自分にとって好ましい政策の道筋は、現在の金融緩和を2023年のかんりの時期、または24年まで継続することだ」と述べた上で「刺激を与える手段として、マイナス金利を支持するだろう」と言及し、英金利が一段と押し下げられる契機を作った人物でもある。その後、BOEによるマイナス金利導入の議論が雲散霧消したことを周知の通りだ。こうした経緯に加え、同委員が8月末で退任することを思えば、この発言をどこまで真に受けるべきか議論はあるだろう。

#### 米国を追い抜いたカナダ

もっともワクチン接種ペースが想定以上に早く、その効果も出ているのは事実であり、それが早期利上げに至るかどうかは脇に置くとしても、ブリハ委員がたった3か月で態度を翻意したこと自体は不思議ではない。世界経済の停滞を脱する唯一絶対の出口戦略は「ワクチン接種を早く進めること」であり、この点において先進国最高の実績を上げる英国の経済・金融情勢の展望は当然明るい。1度でもワクチン接種をした人口の割合は2月1日時点で14%だったが、5月26日時点で56%まで上昇している。人口の過半がワクチン接種を完了させたことで景気見通しが修正されたのであれば違和感はない。

今年に入ってから本欄では繰り返し述べているように、為替市場は明確にワクチン接種ペースの進捗とそれに伴う金利上昇ペース、そして騰勢を強める原油価格を睨みながら動いている。ワクチン・金利・原油の3要素が色濃く出る通貨が上がり、そうではない通貨が下がっているというのは大まかな理解で正しいものだろう。英国とカナダに関しては既に金融政策の修正にまで段階が進んでおり、それが通貨の上昇率に寄与しているのだと言える。一



(資料) macrobond、our world in data、※5月26日時点までの変化

方、米国は金融政策正常化については議論が熾りつつも具体的には及んでおらず、これがドル相場の調整に繋がっているのだと筆者は整理している。ちなみにワクチン接種に関し、英国が最も進んでいるというイメージだが、2月1日からの変化幅に着目した場合、カナダの進捗が目立ち、G7の中では最大の伸び幅となる。現時点でワクチン・金利・原油の全ての恩恵を受ける通貨がカナダドルと言えるのではないかと。日本の悲惨な状況についてはもはや議論する必要もないだろう。図を一瞥すれば分かる通りである。6月も緊急事態宣言となることで、この格差はさらに開くはずである。

## 早期利上げ観測とインド変異株

こうした状況はIMFが世界経済見通しなどで指摘した通りのストーリーだが、裏を返せば、英国や米国、カナダなどが感染予防でつまずけば、このワクチンに依存した出口戦略にも疑義が生じ、金融市場が大きな混乱に陥るといふことも意味している。この点、感染者数の顕著な増加に現れていないものの、インド変異株の存在感が増していると言われる英国が6月21日のロックダウン完全解除に至るかどうかは大きな注目である。最終決定は6月14日だが、既にジョンソン英首相は「現時点で計画を変更せざるを得ないデータは示されていないが、待つ必要が出てくる可能性がある」と軌道修正を匂わせている。所詮は変異株が発生すればその世界への波及が免れないのだとすれば、英国の挙動が年後半の世界経済の指針になってくる可能性は十分考えられる。

当面の金融市場における最大のリスクは英国の完全解除が遅延するばかりか、インド変異株に制圧されるように再び規制段階が強化されるなどの動きが見られることだろう。そうなるとワクチンに依存した出口戦略という唯一の道も断たれることになり、市場がパニック的な状況に陥る怖さはある。BOEの早期利上げ観測の裏でそうしたニュースが出てきていることは強い警戒を要するだろう。

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](mailto: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.mizuuhobank.co.jp/forex/econ.html> (Archives) [http://www.mizuuhobank.co.jp/forex/econ\\_backnumber.html](http://www.mizuuhobank.co.jp/forex/econ_backnumber.html)

発行年月日	過去6か月のタイトル
2021年5月26日	30年連続「世界最大の対外純資産国」の背後にドイツあり
2021年5月25日	「量」を意に介さないユーロ相場の騰勢
2021年5月24日	「コロナの終わり」で再認識する暗号資産の虚栄
2021年5月21日	週末版
2021年5月20日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2021年4月分) FOMC議事要旨～テーパリングが必要なのは財政政策?～
2021年5月19日	ECBのテーパリングはあるのか?
2021年5月18日	鮮明になる円に対する低い関心
2021年5月17日	円相場の基礎的需給環境～Q1を終えて～
2021年5月14日	週末版
2021年5月13日	インフレ懸念で米金融政策は動きそうか?
2021年5月12日	連動が戻り始めた米株価と米消費者心理
2021年5月11日	スコットランド独立を巡るQ&A～現状と展望～
2021年5月10日	最近の為替市場に見る「正常化の胎動」
2021年5月7日	週末版(FRBの対話を阻害してしまうイエレン長官の存在～避けたい「院政」状態～)
2021年5月6日	明暗が鮮明になった「米国 vs. ユーロ圏 & 日本」
2021年4月30日	週末版
2021年4月27日	「成長痛」に直面しそうな新興国はどこにあるか?
2021年4月26日	年後半に警戒したい金融市場の「成長痛」
2021年4月23日	週末版(ECB政策理事会を終えて～6月、テーパリングと曲解されるリスクを警戒～)
2021年4月21日	ユーロ圏銀行貸出態度調査～与信環境の厳しさは継続～
2021年4月20日	調整色が強まってもワクチン相場の核心は変わらず
2021年4月19日	為替政策報告の読みから～イエレン長官の思惑は～
2021年4月16日	週末版(長きにわたる正常化プロセスの始まりか～まずはパウエルショックの回避が至上命題～)
2021年4月15日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2021年3月分)
2021年4月14日	多様化が進む世界の外貨準備～ドル離れが顕著に～
2021年4月13日	ユーロ相場の展望～盤石の需給が支えに～
2021年4月12日	近年の「年間値幅」をこなしドル/円相場の今後
2021年4月9日	週末版(GFSRも懸念する世界経済の「成長痛」～中長期的に広がる「金利の無い世界」のフロンティア～)
2021年4月7日	IMF世界経済見通しが示す新興国の憂鬱
2021年4月6日	暗雲垂れ込めるアフターメルケルのドイツ政治
2021年4月5日	米3月雇用統計の読み方～長期失業者割合は上昇～
2021年4月2日	週末版(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～)
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&議事録見～
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～貿易均衡面という新常态～
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～
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～