みずほマーケット・トピック（2021 年 6 月 15 日）

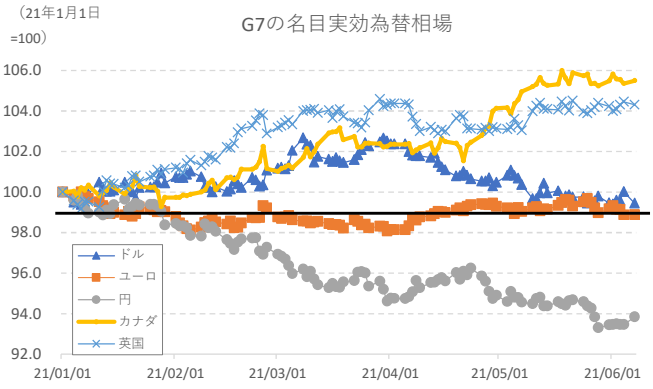
イングランド行動制限延長も構図は変わらず

昨日はジョンソン英首相が、6 月 21 日に予定していた英国の行動制限措置の解除を 7 月 19 日に延期することを発表。世界で最もワクチン接種率が高い国の 1 つである英国は今後の世界が進むべき指針を示す存在でもあり、筆者は今回の動きを非常に心配していた。円相場においてはリスクオフの円買いが強まる展開を懸念していたが、相場の動きは非常に穏当なもので、ポンド相場も大崩れはしていない。「接種回数を増やせば乗り越えることは可能→ゆえに延期する」という今回の英国政府の説明が論理的であると金融市場は判断しているのだろう。また、ワクチンだけが唯一無二の出口政策である以上、常に「相手がある」為替市場では「ポンド売りの相手通貨がない」という理解も可能かもしれない。結局、為替市場で起きていることは年初から不変であり、高い接種率の下、経済正常化を展望できる通貨が優先的に買われているというだけ。こうした状況下、円が評価される地合いになるのは難しいという認識も変わらず。

～制限延長にポンド動揺せず～

昨日はジョンソン英首相が、6 月 21 日に予定していた英国の行動制限措置の解除を 7 月 19 日に延期すると発表したことが報じられた。インド変異株の感染拡大を受けて、2 度目の接種となる人々を増やすことが延期の目的とされている。世界で最もワクチン接種率が高い国の 1 つである英国は今後の世界が進むべき指針を示す存在でもあり、筆者は今回の動きを非常に心配していた。円相場においてはリスクオフの円買いが強まる展開を懸念していたが、相場の動きは非常に穏当なもので、ポンド相場も大崩れはしていない。既存ワクチンの効果はインド変異株に対しても非常に高い効果を有するとイングランド公衆衛生庁（PHE）が発表済みであり、「接種回数を増やせば乗り越えることは可能→ゆえに延期する」という今回の英国政府の説明が論理的であると金融市場は判断しているのだと考えられる。

なお、5 月中旬の段階で世界保健機関（WHO）からはインドや南アフリカに由来する変異株などは南北アメリカ大陸全域でも検出されていると報告されているが、米国は



（資料）macrobond

１回でもワクチン接種した人の比率

国	%
カナダ	64.73
英国	61.21
米国	51.98
イタリア	48.49
ドイツ	47.75
フランス	44.80
EU	35.90
日本	13.90

（資料）Our World in Data、6月13日時点。

着々と日常を取り戻している。変異型自体、感染力は強いがそれに伴う症状（重症や死亡など）の特徴は明らかになっていない。日本でもインド変異株による感染増加が指摘されているが、重症者や死亡者の水準が劇的に変化したわけではない。今回の英国の決定とポンド相場の関係で言えば、結局、ワクチンだけが唯一無二の出口政策である以上、常に「相手がある」為替市場では「ポンド売りの相手通貨がない」という理解も可能だろう。制限措置延長の観測は事前に出ていたが、ポンドの名目実効為替相場（NEER）は殆ど動揺していない（前頁図）。カナダドルが最強通貨であることもワクチン接種率の結果である（前頁表）。

～「次の一手」が見えている以上、構図は変わらず～

また、昨日はベイリー・イングランド銀行（BOE）総裁が、同行のバランスシート規模に関し「過去と比べてかなり大きい」と発言し、「これは必要であり、非常に正当な理由で行われてきた。しかし、その運営方法についてよく考える必要がある。われわれにとり、大きな問題になるだろう」とアフター・コロナ時代の政策運営に言及したことが報じられている。5 月には金融政策委員会（MPC）のブリハ委員から利上げ前倒しの可能性にまで言及があった。「次の一手」としての引き締め方向が見えている以上、ポンドを手放すのは難しいというのが市場参加者の本音と考えられる。カナダドルに関しても、4 月時点で量的緩和の段階的縮小（テーパリング）を決定し、世界最高水準のワクチン接種率があるからこそ NEER が高止まりしている。ドルやユーロが年初来横ばいとなっているのは、ワクチン接種率が順調に伸びつつも、主要通貨を司る中央銀行として軽々に引き締め方向への転換ができないことに由来しているのだと筆者は整理している。円の立ち位置に関しては説明不要だろう。結局、為替市場で起きていることは年初から不変であり、高い接種率の下、経済正常化を展望できる通貨が優先的に買われているというだけである。そうした為替市場全体の構図は英国の行動制限が 1 か月延期されても動揺することはなかった。

～「需給」テーマの地合いは到来しそうにない～

こうした状況を見る限り、今後 1 年に関するドル/円相場の下値リスクはやはり小さいと言わざるを得ない。円が買われる理由はあくまでも「需給」がテーマになる地合いであり、それはリスクオフムードが支配的になった時に姿を現すものだ。今回の英国における決定はリスクオフムードのスイッチを入れかねないものだったが、「既存ワクチンで対処可能」という冷静な理解で乗り切った。もちろん、冬場に新たな変異株が登場し、その強毒性を前にワクチンが無効化されるという展開も否定できない。しかし、現時点でワクチン接種率が低く、行動制限が続き、金融政策も身動きが取れない円を買い戻す理由には乏しく、『中期為替相場見通し』で示すように、ドル/円相場が今後 1 年で 115 円までを回復する展開を引き続き予想しておきたいところである。

市場営業部兼金融市場部
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に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6月14日	ビットコイン法定通貨化に関する考察
2021年6月11日	週末版(ECB政策理事会を終えて～PEPPのその先を考える～)
2021年6月9日	ワクチン追い風に盛り返すドイツ与党～最後の前哨戦～
2021年6月8日	試され始めた「双循環」～元高容認に変調～
2021年6月4日	週末版(米5 月雇用統計を前に～どうあれドル/円相場の行く先は変わらず～)
2021年6月3日	「蚊帳の外」感の強まる円相場～細る取引高～
2021年6月2日	着実に進むユーロ圏の日本化とユーロの堅調
2021年6月1日	米インフレ基調の現状と正常化プロセスへの考察
2021年5月28日	週末版（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～）
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」をこなしたドル/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」～中長期的に拡がる「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プレビュー～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の加速を示唆へ～
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	米金利に連られたユーロ圏金利～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	円相場の需給環境～貿易均衡国という新常態～
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？～一過性のまやかし～)
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