

みずほマーケット・トピック(2021 年 8 月 11 日)

世界に範を示す英国の金融政策運営

8 月 5 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)は現状維持を決定しつつも、量的緩和(QE)の撤収に歩を進めた格好。BOE の政策運営の焦点はもはや「QE 終了の時期」に移っている。FRB の資産購入が段階的な撤退を見込んでいるのに対し、BOE が一気に購入停止まで見込んでいるのだとすれば、BOE は FRB の一歩先を行っているとも言える。「高いワクチン接種率が抑止するのは感染者数ではなく死者・重症者数」という割り切りが奏功したことは世界経済にとって朗報。現状、G7 で金融政策の正常化に着手済みなのはカナダ中央銀行(BOC)だけだが、年内に BOE そして FRB が加わることになりそう。ワクチン接種率や金融政策正常化プロセスの進捗は相変わらず名目実効相場(NEER)の強弱関係にそのまま反映される傾向にある。かかる状況下、「円が最弱」という事実は明確な傾向として残る公算は大。円が勝てる通貨は、先進国ではなく新興国くらいか。さながら「中進国」通貨のような立場に。

～QE 終了を視野に捉えた BOE～

8 月 5 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、①政策金利を 0.1%で据え置くこと、②社債購入残高を 200 億ポンドに維持すること、③国債購入残高を 8750 億ポンドに据え置くことを決定した。①と②は全会一致、③は賛成 8 票、反対 1 票の多数決であった。目下注目される量的緩和(QE)の撤収は、2018 年 6 月以降、政策金利 1.5%が資産購入残高減少に着手する閾値だと示されてきたが、今回から 0.5%に引き下げられている。なお、反対票を投じたのはマイケル・サンダース委員で国債購入残高を▲450 億ポンド減額させることを提案しているが、これは今秋にも国債購入が終了することを意図した提案である。今後予定される MPC メンバーの人事に鑑みても、従前の既定路線である「年末までは資産購入を継続」という方針は不変となりそうだが、BOE の政策運営の焦点はもはや「QE 終了の時期」に移っており、「QE 終了の可否」はなくなっているとも言える。また、FRB の資産購入が段階的な撤退を見込んでいるのに対し、BOE が一気に購入停止まで見込んでいるのだとすれば、BOE は FRB の一歩先を行っているとも言える。後述するように、今年の為替市場はこうした動きを素直に評価する傾向にある。

～デルタ株でも BOE の基本シナリオはぶれず～

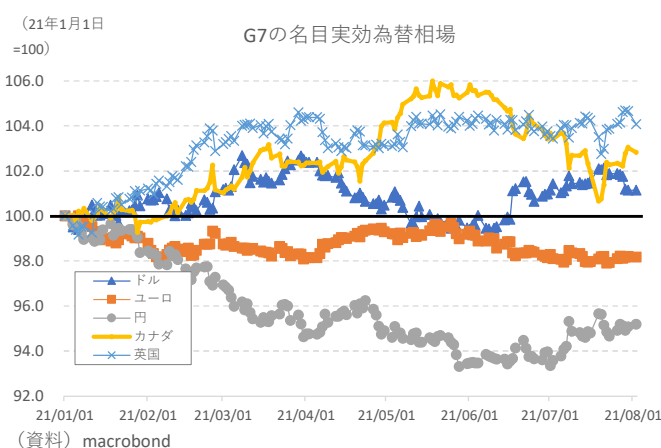
英国と言えば、デルタ株の感染拡大の真っ只中にもかかわらず、行動制限の全面解除を敢行し物議を醸したことが思い返されるが、既報の通り、新規感染者数はピークアウトしている。この間に数万人規模のスポーツイベント(サッカーの欧州選手権やテニスのウィンブルドン選手権など)が開催されている。元より先進国でトップ集団を走り続けているワクチン接種率の高さや、学校が夏季休暇に入ったこと、感染者数増加による自発的な行動抑制など、ピークアウトの要因は様々指摘されているが、理由は判然としないようだ。だが、政府として「高いワクチン接種率が抑止するのは感染

者数ではなく死者・重症者数」という整理の下で経済正常化に舵を切ったことが、ギャンブルだと揶揄されながらも結局は奏功したことは特筆される。筆者はそうした判断こそが世界経済が復調に向かうための唯一無二の手段だと元より考えているため「ギャンブル」という形容が適切だとは思わないが、現状を見る限り、英国はそのギャンブルに勝っているように見える。一連の立ち回りは世界経済の復調に範を示したのではないだろうか。もちろん、今後予見される新たな変異株の状況次第で、金融政策は再び巻き戻しを強いられる懸念も残るが、それを言い始めたら何もできない。

今回公表された「金融政策報告」では「デルタ株の蔓延 (the spread of the Delta variant)」というフレーズが下押し要因として繰り返し登場しており、実際に 7～9 月期の成長率見通しが前回見通し (5 月) から若干下方修正されているが、結論としては「the impact of Covid on the UK economy fades further over time」と述べられ、基本シナリオはぶれていない。暦年で見えた実質 GDP 成長率予想を見ても 2021～23 年に関して +7.25%/+6.00%/+1.50% とされており、前回との比較で言えば、2021 年は横ばい、2022～23 年はやや上方修正と安定している。日本ではデルタ株の存在を念頭にロックダウンを合法化する議論が進んでいるが、英国ではワクチンを武器にコロナと上手く共存する道が選択され、それが今のところは実を結んでいるように見受けられる。

～円は「中進国」のような立ち位置～

現状、G7 で金融政策の正常化に着手済みなのはカナダ中央銀行 (BOC) だけだが、年内に BOE そして FRB が加わることになりそうである。上述した通り、資産購入を段階的に撤退させる FRB に対し、BOE は購入自体を停止する判断となるため、正常化プロセスの進捗は「BOC > BOE > FRB」という見通しになる。カナダドルと英ポンドは年初から抜きつ抜かれつの関係だが、ワクチン接種率の高低や金融政策の正常化プロセスの進捗は相



変わらず名目実効相場 (NEER) の強弱関係にそのまま反映される傾向にある (図)。かかる状況下、カナダドル、英ポンド、ドルの 3 通貨間での相対的な強弱関係は紆余曲折を経ることになりそうだが、「円が最弱」という事実は相応にはっきりした傾向として残るのではないか。ユーロも冴えない動きが続いているが、金融政策は元より盤石の実需 (貿易黒字) を踏まえれば、円に負ける要素は乏しい。円が勝てる相手 (通貨) と言えば、先進国ではなく、ワクチン接種率ではっきり勝つことができる新興国通貨くらいであり、さながら「中進国」通貨のような立場が予想されるところである。

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8月10日	米7月雇用統計～実現に近づくウォー想定～
2021年8月6日	週末版
2021年8月3日	「雇用の最大化」に近づく米国経済
2021年8月2日	アフターコロナを捉えた米欧の4～6月期GDP
2021年7月30日	週末版
2021年7月29日	FOMCを終えて～「著しい進展」が視野に～
2021年7月28日	1人負けが鮮明となっている日本の経済・金融情勢
2021年7月27日	「米国買い」をテーマとする金融市場の現状
2021年7月26日	ECB政策理事会を終えて～歴史的な修正～
2021年7月21日	週末版
2021年7月20日	変化の兆候を感じる円相場～需給・物価要因に変調～
2021年7月19日	気候変動オベを受けて～バランスに配慮した素案～
2021年7月16日	週末版(「ドル安見通し」の内情を探る～「需給」でドル安の真実味～)
2021年7月15日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2021年6月分)
2021年7月14日	米インフレ率の騰勢とノイズ化するドットチャート
2021年7月13日	気候変動対策に動き出したECB～戦略修正を受けて～
2021年7月12日	猜疑心強まる民間部門～緊急事態宣言と貯蓄～
2021年7月9日	週末版(ECB、18年ぶりの戦略修正の中身～ハト派修正であることは確か～)
2021年7月8日	米金利低下でも買われない円。理由はどこに
2021年7月6日	想定される3つのシナリオ～BIS年次報告②～
2021年7月5日	Pandexitと格差拡大～BIS年次報告～
2021年7月2日	週末版(2021年上半期の為替相場レビュー～下半期はワクチンから金融政策へ～)
2021年7月1日	世界の外貨準備動向～21年3月末時点～
2021年6月28日	22年Q1に完全回復を見込むECB。「次の一手」は？
2021年6月25日	週末版(ワクチン相場の賞味期限とリスク～「ワクチン接種先進国のつまづき」に怯える局面～)
2021年6月23日	やはり無理が出始めた北アイルランド国境管理
2021年6月22日	遂に日銀も踏み出した中銀のグリーン化～その②～
2021年6月21日	遂に日銀も踏み出した中銀のグリーン化～その①～
2021年6月18日	週末版
2021年6月17日	FOMCを終えて～前倒しで進む正常化シナリオ～
2021年6月16日	新たな安全資産の誕生～ハミルトン・モーメントか否か～
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
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2021年5月分)
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～テーバリングが必要なのは財政政策？～
2021年5月19日	ECBのテーバリングはあるのか？
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、テーバ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