

みずほマーケット・トピック(2021 年 9 月 30 日)

ドル/円の年初来高値更新と岸田新政権への期待

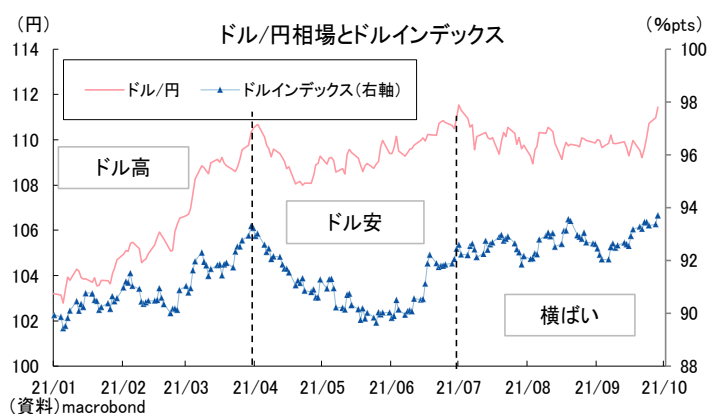
ドル/円相場は一時、1 年 7 か月ぶりの 112 円台に乗せる動きに。直接的には騰勢を強め始めた米金利に応じた動きと言えるが、日米間の経済・金融情勢の格差に鑑みれば、このような動きは遅過ぎたくらいである。年初来の相場を振り返れば、ドル相場や米金利の動きがどうであろうと、円がはっきりと買われる地合いにはなっていないことが分かる。欧米対比に比べて戦略性の欠如した防疫政策が日米欧の GDP の格差に現れ、それが日本回避(日本株売り、円売り)に直結してきたというのが筆者の基本認識。では 10～12 月期以降、いよいよそうした日本回避の動きが収束するのか。そうなるためには岸田新政権が新規感染者主義から脱却するしかない。もはや円相場見通しを検討する上では「他所の事情は関係ない」という基本認識の下、岸田新政権が「手段の目的化」から脱却できるのかどうかを要諦である。「岸田 4 本柱」における電子ワクチン接種証明(ワクチンパスポート)の活用などには期待したいところ。続報を待ちたい。

～1 年 7 か月ぶりの円安・ドル高～

昨日のドル/円相場は一時、1 年 7 か月ぶりの 112 円台に乗せる動きが見られた。直接的には再び騰勢を強め始めた米金利に応じた動きと言えるが、日米間の経済・金融情勢の格差に鑑みれば、このような動きは遅過ぎたくらいである。昨年以來、本欄や『中期為替相場見通し』では 2021 年はアフターコロナを見据えた世界経済、とりわけ米国経済の復活から FRB の正常化プロセス着手が検討され、それに応じて米金利とドルの相互連関的な上昇が期待できる年になると述べ続けてきた。9 月 FOMC を経て、ようやく FRB の利上げが視野に入中、今後は 1～3 月期と似たような相場つきに構えたい。日本における岸田新政権誕生と結び付けたい向きもあるが、全貌が見えない中では何とも言えない。新政権誕生と為替見通しへの影響については別途、機会を設けて議論する。

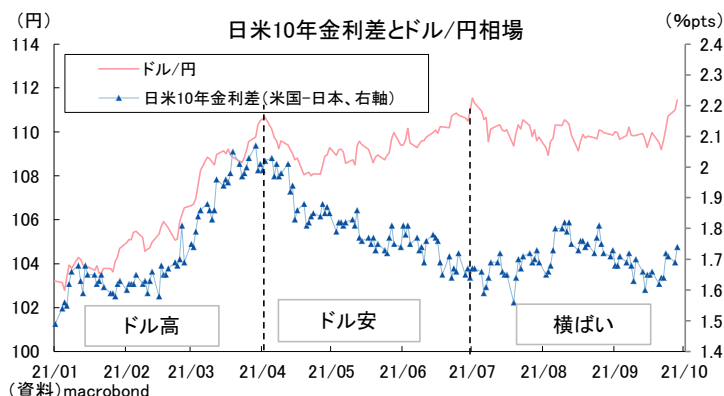
～ドル相場に関係なく円は安い～

右図は年初来のドル相場およびドル/円相場を四半期ごとに振り返ったものだ。四半期ごとの大まかな相場傾向を振り返ると、1～3 月期はドル高(ドルインデックス上昇)の中で円安が進み、4～6 月期はドル安(ドルインデックス下落)の中でドル/円は概ね横ばい、7～9 月期はドル横ばい(ドルインデックス横ばい)の中でドル/円も横ばいだった。要するに、ドル



ドル相場の流れがどうであろうと円がはっきりと買われる地合いにはなっていない。一瞥して分かるよ

うに、ドルインデックスは 1～3 月期に急騰、4～6 月期に急落しているが、ドル/円相場は 1～3 月期に急騰して以降、ほぼ水準に保たれている。また、右図は日米 10 年金利差とドル/円相場の動きを見たものである。4～6 月期、米金利低下によって日米 10 年金利差は急縮小しているが、ドル/円相場は反応していない。欧米に関しては、一時的な金利水準の浮沈はあれども「2021 年に金融政策の正常化着手」までは既定路線であり、表舞台から完全に消えた日銀の立場を踏まえれば、米金利が下がっても円を買い戻す筋合いはないという思惑が働いたのではない。何より、欧米の行動制限解除が本格化していた 4 月下旬、日本では 3 回目の緊急事態宣言が発出され、そこから足許に至るまで何らかの制限がかかった状態が続いている。それが日米欧の GDP の格差に現れ、日本回避(日本株売り、円売り)に直結してきたと筆者は考えている。



～円相場見通し、「他所の事情は関係ない」が基本～

では 10～12 月期以降、いよいよそうした日本回避の動きが収束するのか。そうなるためには岸田新政権が新規感染者主義から脱却するしかないと筆者は考えている。新政権に対するプレビューは続報と共に進むが、少なくとも「新規感染者の絶対数が増えたら直ぐに経済を締め付ける」という安直なアプローチをともはや欧米は取っていない。だから年初来、潜在成長率の 2～3 倍のスピードで成長してきたのである。これまでと同じ温度感で緊急事態宣言を乱用すれば、年初来と同様の日本回避の動きが繰り返されることだろう。これまでも繰り返し強調しているが、コロナ禍における日本の防疫政策は「手段の目的化」が極まっている。高いワクチン接種率という「手段」で折角、医療資源への負担を抑止できたのに、ゼロリスクを追求していつまでも行動制限をかけ、社会の正常化という「目的」から目を背けている。新規感染者数の水準だけに盲従した結果である。そうした戦略性の欠如が低い成長率、安い円、安い日本株の背景にあると筆者は考えている。

今後、欧米や中国で不測の事態が起きることは当然であるだろう。だが、それで戦略無き日本経済の貧相が隠せるわけではない。円相場見通しを検討する上では「他所の事情は関係ない」という基本認識の下、岸田新政権が「手段の目的化」から脱却できるのかどうかが要諦と考えるべきである。その意味で、コロナ対策として掲げられた「岸田 4 本柱」における電子ワクチン接種証明(ワクチンパスポート)の活用などには期待したいものである。このように考えると、珍しく、ドル/円相場の先行きが日本側の挙動に依存しているという状況と言えるかもしれない。

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9月28日	次期ドイツ政権が直面する課題②～域内再分配～
2021年9月27日	次期ドイツ政権が直面する課題①～対中関係～
2021年9月24日	週末版(FOMCを終えて～既定路線と化した「22～23年の利上げ」～)
2021年9月22日	恒大問題の現状整理～2つのポイントで理解する今後～
2021年9月21日	ドイツ総選挙直前プレビュー～政治空白は必至か～
2021年9月17日	週末版(実質実効為替相場(REER)の国際比較～過去1年で割安感が加速したのは円くらい～)
2021年9月16日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2021年8月分)
	日本株上昇をどう解釈すべきか～2つの理由の妥当性～
2021年9月14日	70年代前半まで落ち込む円の価値、その意味
2021年9月13日	接種率の米国超えも、漂流する「戦略なき経済」
2021年9月10日	週末版(ECB政策理事会を終えて～12月がPEPP終了判断の分かれ目に～)
2021年9月8日	米消費者心理と米国の所得・消費環境について
2021年9月7日	世界経済は「踊り場」も円相場シナリオは揺るがず
2021年9月6日	米8月雇用統計を受けて～当面の3つのシナリオ～
2021年9月3日	週末版(ユーロ圏の物価情勢と孤立する日本～日米欧の物価情勢格差も鮮明に～)
2021年9月1日	ECB政策理事会プレビュー～にわかに出口モード～
2021年8月30日	ジャクソンホール経済シンポジウム～市場は安堵の様相～
2021年8月27日	週末版(ECB議事要旨を受けて～新ガイダンスを巡って議論紛糾～)
2021年8月26日	混沌極めるドイツ総選挙～真実味帯びる「CDU/CSU」下野～
2021年8月24日	銅金レシオ急落はリスクオフ開始の合図か？
2021年8月23日	ECB政策理事会プレビュー～「静観が吉」しかない情勢～
2021年8月20日	週末版(FOMC議事要旨を受けて～正常化プロセスは視界良好～)
2021年8月19日	迫るメルケル退場～欧州の未来を問う選挙～
2021年8月17日	本邦4～6月期GDPを受けて～完全復元は23年以降に～
2021年8月16日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2021年7月分)
	メインシナリオの障害～米消費者マインドの動揺～
2021年8月13日	週末版(「異形の経済」が修正されるドイツ～アフター・メルケル時代へ)
2021年8月11日	世界に範を示す英国の金融政策運営
2021年8月10日	米7月雇用統計～実現に近づくウオラー想定～
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」の内幕を探る～「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ずき」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と党～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」