

みずほマーケット・トピック(2021年10月15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: IMF 秋季世界経済見通し(WEO)を受けて~世界とは別次元の日本の悩み~

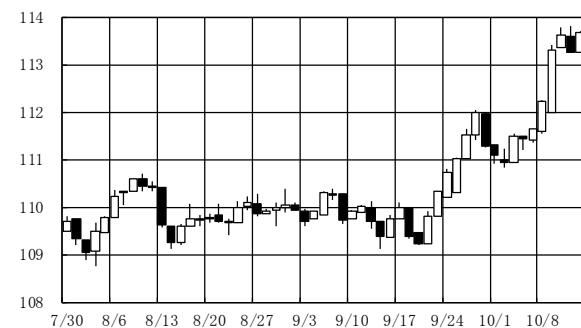
1. 為替相場の動向(関連レポート:「みずほ Customer Desk Report」、「今週の為替相場見通し」)

- 今週のドル/円相場は週後半に年初来高値を更新。週初11日、112.25円付近でオープンしたドル/円は先週末のドル買いの流れが継続。週安値の112.18円を付けた後、米国市場が休場ながら113円を突破、18年12月以来の高値圏となる113円台半ばまで急伸した。12日、ドル/円は113円台前半で堅調に推移し、途中小幅に下落する場面もあったものの、海外時間に前日の高値を更新した。13日、ドル/円は利益確定のドル売りが散見され下落する場面があったものの、海外時間に米9月CPIの市場予想を上回る結果に113.80円まで上値を伸ばし年初来高値を更新。その後は米長期金利や米株の軟調推移を背景に再び113円台前半まで押し戻された。14日、ドル/円は113円台半ば付近での取引が継続。一時113円台前半に値を下げたが、株式市場の堅調推移や米新規失業保険申請件数の良好な結果を受けじり高に推移し、前日の高値圏まで値を持ち直した。本日のドル/円は、前日の流れが継続し年初来高値をさらに更新しており、114円に迫る状況となっている。
- 今週のユーロ/ドル相場は週半ばに年初来安値を更新した。週初11日、1.15台半ばでオープンしたユーロ/ドルはリスク選好のドル売りが優勢となり1.15台後半まで上昇したが、一巡後は米国休場の中、やや方向感に欠ける値動きとなった。12日、ユーロ/ドルは欧州株の軟調推移や独10月ZEW景気期待指数の冴えない結果を受け、1.1522まで続落、先週に続いて年初来安値を更新した。13日、ポジション調整のドル売りが進む中、ユーロ/ドルは小幅に値を戻した。その後、米9月CPIの結果が材料視されて下落するも、米金利低下やポジション調整によるユーロ買いの動きにサポートされ1.15台後半まで反発した。14日、ユーロ/ドルは米長期金利の下落と欧州株の堅調推移が追い風となり週高値の1.1624まで上昇した。本日のユーロ/ドルは1.16近辺での取引となっている。

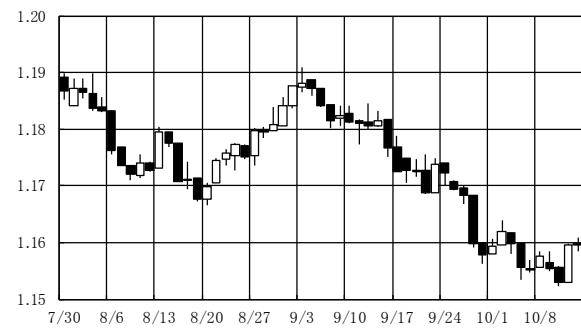
今週のおもな金融市場動向(出所:ブルームバーグ、みずほ銀行)

	前週末	今週			
		10/8(Fri)	10/11(Mon)	10/12(Tue)	10/13(Wed)
ドル/円	東京9:00	111.66	112.27	113.38	113.54
	High	112.26	113.41	113.78	113.80
	Low	111.52	112.18	113.00	113.23
	NY 17:00	112.22	113.32	113.61	113.25
ユーロ/ドル	東京9:00	1.1559	1.1565	1.1554	1.1531
	High	1.1586	1.1586	1.1570	1.1597
	Low	1.1542	1.1550	1.1522	1.1530
	NY 17:00	1.1575	1.1553	1.1531	1.1596
ユーロ/円	東京9:00	129.05	129.85	131.01	130.90
	High	129.90	131.23	131.25	131.46
	Low	129.04	129.85	130.75	130.90
	NY 17:00	129.90	130.96	131.00	131.33
日経平均株価		28,048.94	28,498.20	28,230.61	28,140.28
TOPIX		1,961.85	1,996.58	1,982.68	1,973.83
NYダウ工業株30種平均		34,746.25	34,496.06	34,378.34	34,377.81
NASDAQ		14,579.54	14,486.20	14,465.93	14,571.64
日本10年債		0.08%	0.09%	0.09%	0.09%
米国10年債		1.61%	-	1.57%	1.54%
原油価格(WTI)		79.35	80.52	80.64	80.44
金(NY)		1,757.40	1,755.70	1,759.30	1,794.70

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、20日(木)にベージュブック(地区連銀経済報告)が公表される。前回9月発表分の総括では景気は経済の伸びは7月初旬から8月にかけて鈍化したと総括された。この要因として、デルタ株の拡大により飲食、旅客、観光業といった業種が打撃を受けたほか、供給混乱、労働不足に制約されて経済活動が弱まったことが指摘された。雇用や賃金動向については、全般的な雇用は上昇を続いているが地区毎にやや強弱が見られる結果となった。求人状況は堅調を維持しているが、デルタ株の影響で職場復帰の計画が先延ばしされたことなどから大規模な労働不足が生じ、賃金上昇を報告した地区もあった。物価状況に関しては、強い伸びを保った。先述の労働賃金の上昇と、資源高や供給制約に伴う材料高が引き続き大きく影響している。今回のベージュブックの内容は11月のFOMCの材料となるが、クラリダFRB副議長やボスティック・アトランタ連銀総裁などをはじめ複数のFOMCメンバーが既に量的緩和縮小(テーパリング)に着手することを支持する旨の発言を残している。今回の報告にて経済成長の鈍化を払拭するとともに、今週発表の9月CPIも市場予想を上回る伸びを記録している中、物価騰勢の強まりが確認されれば、11月FOMCでのテーパリング決定の蓋然性が高まるものと想定される。
- 本邦では22日(金)に9月全国CPIが発表予定である。8月の結果は前年比▲0.4%となり11か月連続でマイナスを記録した。また、生鮮食品を除くコアベースでは前年同月比+0.0%と横ばいの推移となつた。昨年8月以来、前年同月比でマイナスを推移していたが、13か月ぶりにマイナスから脱却した格好となつた。内訳をみると、携帯大手の格安プラン販売などにより、携帯電話の通信料が同▲44.8%低下したほか、昨年の天候不良によって価格が上昇していた生鮮野菜も、その反動で同▲18.0%を記録した。片や、Gotoトラベルキャンペーんの影響で大きく下落していた宿泊料が同+46.6%と物価の引き上げ要因となつた。上昇要因、下落要因とも一時的要因が目立つ一方で、全般的な物価の上昇基調は弱く、今後の物価も低水準での推移になると見方は強い。なお、ブルームバーグの事前予想では全国CPIの予想を前年比+0.2%とし、コアベースでは同+0.1%としている。

	本邦	海外
10月15日(金)	・8月第3次産業活動指数	・ユーロ圏8月貿易収支 ・米9月小売売上高 ・米10月NY連銀製造業景気指数 ・米10月ミシガン大学消費者マインド(速報)
18日(月)	——	・米9月鉱工業生産
19日(火)	・衆院選公示	・米9月住宅着工件数
20日(水)	・9月貿易収支	・米地区連銀経済報告(ベージュブック) ・ユーロ圏9月消費者物価指数(確報)
21日(木)	・9月工作機械受注(確報)	・ユーロ圏EU首脳会議(22日まで) ・米9月中古住宅販売件数 ・米10月フィラデルフィア連銀景況指数
22日(金)	・10月全国CPI ・10月製造業/サービス業PMI(速報)	・ユーロ圏10月製造業/サービス業PMI(速報)

【当面の主要行事日程(2021年10月～)】

日銀金融政策決定会合(10月27～28日、12月16～17日、1月17～18日)

ECB政策理事会(10月28日、12月16日、1月20日)

衆議院解散総選挙(10月31日)

FOMC(11月2～3日、12月14～15日、1月25～26日)

3. IMF 秋季世界経済見通し(WEO)を受けて～世界とは別次元の日本の悩み～

適度な減速はむしろ朗報

今週 12 日に発表された秋季 IMF 世界経済見通しは世界経済全般にわたつて成長率が引き下げられた。今回のサブタイトルは『Recovery During a Pandemic Health Concerns, Supply Disruptions, and Price Pressures (パンデミック中の回復～公衆衛生の懸念、供給混乱、物価圧力～)』と現在リスク視される論点が並べられている。

もっとも、ここで挙げられた 3 つの論

点は相互連関しており、「デルタ変異株の感染拡大により世界の供給網が寸断され、需要超過の状況が極まって物価が上昇している」というのが実情である。世界経済におけるいずれの地域もこれらのリスクから逃れることはできており、ここまで破竹の勢いを誇った米国も英国も 2021 年に関し下方修正されている（それぞれ+7.0%→+6.0%、+7.0%→+6.8%）。しかし、それでも潜在成長率の倍速で走っており、インフレ圧力の高まりが懸念される状況を踏まえれば、この程度の減速は朗報とすら言えるのではないだ。世界経済全体では+6.0%から+5.9%へ下方修正されているものの、仮に+5.9%であっても現行統計が遡れる 1980 年以降では最高の成長率である。過度に悲観視する必要はないだろう。

21~22年にかけてのG7の成長率軌道(前年比%)

	2020年 実績	2021年		2022年		ワクチン接種率(※)
		7月時点	10月時点	7月時点	10月時点	
米国	-4.7	7.0	6.0	5.2	5.2	64.7
ユーロ圏	-6.6	4.6	5.0	4.3	4.3	68.0
ドイツ	-4.9	3.6	3.1	4.1	4.6	68.0
フランス	-8.2	5.8	6.3	4.2	3.9	75.1
イタリア	-8.9	4.9	5.8	4.2	4.2	76.2
日本	-4.8	2.8	2.4	3.0	3.2	74.8
カナダ	-5.4	6.3	5.7	4.5	4.9	77.3
英国	-9.9	7.0	6.8	4.8	5.0	72.2

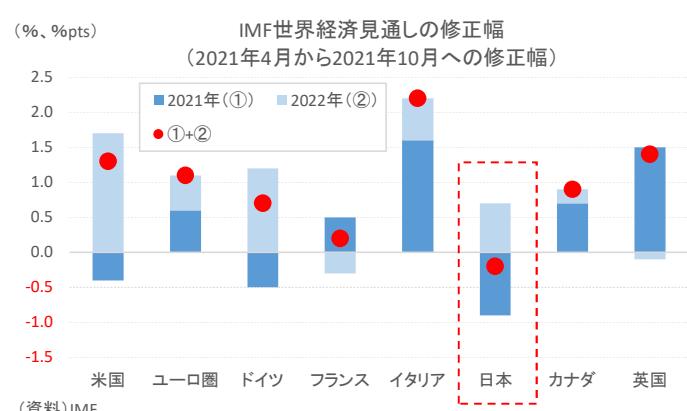
(資料)IMF、「World Economic Outlook」(21年10月)

※1回でもワクチンを打った人の人口比率(10月13日時点)

日本経済の悪化は別次元のもの

なお、2021 年予測に関し、先進国全体では+5.6%から+5.2%へ下方修正されているが、これは上述した米国の▲1.0%ポイント下方修正の影響が非常に大きい。米国以外ではドイツ (+3.6%から+3.1%へ▲0.5%ポイント) および日本 (+2.8%から+2.4 へ▲0.4%ポイント) が大きい。下方修正の理由に目をやると、米国は 4~6 月期に関しては大幅な在庫取り崩し、7~9 月期に関しては消費減速が指摘されている。在庫取り崩しは供給制約の影響も当然あろうが、力強い需要の結果という側面もある。ドイツに関しては生産活動全般にわたって部品不足が響いており、依然として国内製造業の力が強いことが裏目に出ている。片や、日本に関しては「7 月から 9 月までに発せられた 4 回目の緊急事態宣言の影響」を指摘されており、世界経済が直面するリスクとは別の次元で悪化していることが分かる。

こうした日本の特異性は予測修正の経緯を見ても明らかである。図は 2021 年と 2022 年の世界経済見通しに関し、G7 諸国に関する予測修正幅（4 月→10 月）を比較したものである。予測修正幅に関し、2021 年分を①、2022 年分を②とした場合、その合計がマイナスになっているのは日本だけである。裏を返せば、日本以外の先進国では春先以降、絶余曲折がありながらも「思っていたより調子が良い」



(資料)IMF

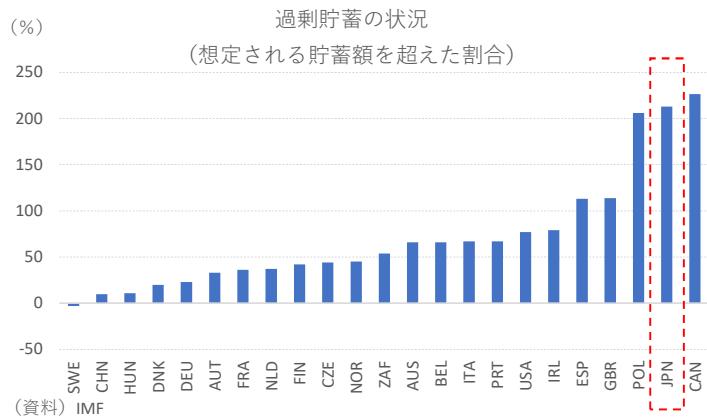
というペースで走れているが、日本だけはそうではないという話である。

世界はアフター・コロナ時代の悩み、日本はコロナ禍の悩み

さらなる感染拡大が見込まれないとした場合、今後の世界経済の焦点は「供給網の復元はどれくらいで進むのか」という点にかかっている。それにより、どれほどのペースで需要超過幅を縮小できるのかがインフレ圧力の抑制にも効いてくるはずである。今回の WEO では 2022 年半ばにはインフレ率がパンデミック以前のレンジに収束することが予想されている。IMF シナリオは保守的になりがちであることを差し引いて

も、あと半年ほどは現状が続くというイメージになる。ちなみに、こうしたインフレ圧力の「燃料」はパンデミック下で蓄積した民間部門の過剰貯蓄である。供給制約は問題だが、より不運なことは過剰貯蓄に根差した需要の爆発が重なっていることがインフレ圧力を一段と押し上げている。図示されるように先進国の多くは未だこれを多く抱えており、その分、需要が吐き出される余地があるという話になる。

なお、IMF 推計の過剰貯蓄を参考にすれば、日本はカナダに次いで世界で 2 番目に大きく、過去の傾向から推計される貯蓄額の倍額の水準（約 200%）まで高まっている。しかし、世界と日本の違いは「貯蓄を開放する」という段階に至っていないことである。これほどの貯蓄があっても消費・投資が盛り上がる兆候はなく、逆に成長率の切り下げが続く背景には何があるのか。様々な要因が考えられるが、やはり成長期待が全く持てないということなのだろう。IMF が世界経済に対して「供給網の寸断」や「インフレ高進」をリスクとして指摘する傍らで、日本に対してだけは「緊急事態宣言の影響」と整理しているのが象徴的である。世界はアフター・コロナ時代の悩み（供給網の寸断やインフレ高進、需要超過など）を抱えているのに対し、日本だけはまだコロナ禍に苦しんでいる。その日本のワクチン接種率は今や英国を抜き世界トップ集団に入り、死者数なども極めて低水準に抑えられているというのは皮肉な話であり、率直に、拙い防疫対策により自滅した結果と言わざるを得ない。



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。

市場営業部・金融市場部
チーフマーケット・エコノミスト
唐鍊大輔 (TEL: 03-3242-7065)
daisuke.karakama@mizuho-bk.co.jp

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10月13日	円安に蝕まれる日本経済の現状
2021年10月12日	現実味を帯びるECB正常化、日銀にも好機
2021年10月11日	米9月雇用統計を受けて~既定路線の修正には至らず~
2021年10月8日	週末版(ECB政策理事会議事要旨(9月9日開催分)~争点は「PEPPの次」へ~)
2021年10月7日	インフレ高進を考える~「目先の生活」vs「地球の気温」~
2021年10月5日	交易条件の悪化に蝕まれる日本経済
2021年10月4日	岸田政権に求められる新規感染者主義からの脱却
2021年10月1日	週末版
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
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」へ~)
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	本邦個人投資家の对外資金フロー動向(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~にわかに出口ムード~
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~欧洲の未来を問う選挙~
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	本邦個人投資家の对外資金フロー動向(2021年7月分)
	メインシナリオの障壁~米消費者マインドの動搖~
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~実現に近づくウォラー想定~
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	気候変動オペを受けて~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	本邦個人投資家の对外資金フロー動向(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年上半年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につまずき」に怯える局面~)
2021年6月23日	やはり無理が始めた北アイラント国境管理
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
	本邦個人投資家の对外資金フロー動向(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(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國リスク~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	本邦個人投資家の对外資金フロー動向(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