

みずほマーケット・トピック(2021 年 10 月 22 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:ドイツメンバー、4 度目の退場～バイトマン独連銀総裁の辞任報道を受けて～

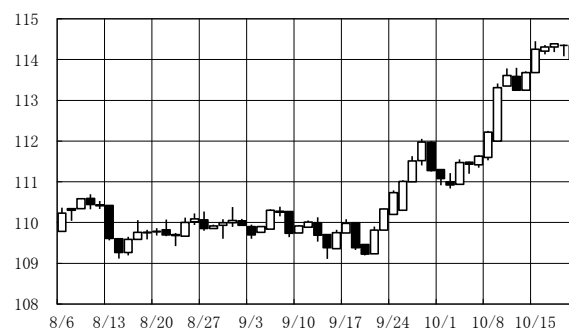
1. 為替相場の動向(関連レポート:「みずほ Customer Desk Report」、「今週の為替相場見通し」)

- 今週のドル/円相場は週半ばに年初来高値を更新。週初 18 日、114.35 円付近でオープンしたドル/円は日経平均株価の反落や中国経済の先行き不透明感が漂う中、114 円付近まで下落するも、米長期金利の急上昇を受けて 114 円台半ばまで反発。海外時間では新規材料に乏しくやや方向感に欠ける推移となった。19 日、ドル/円は米金利低下に連れ安となり 113 円台後半まで下落した。米国時間には米金利が上昇に転じると再び 114 円台半ばまで持ち直した。20 日、ドル/円は株高を背景としたリスク選好の円売りや米長期金利上昇によるドル買いに押され、仲値にかけて 114.69 円まで上昇し年初来高値を更新した。一巡後は米長期金利の低下に 114 円付近まで下落も下げ渋り、その後は 114 円台前半で揉み合いとなった。21 日、ドル/円は一時 114 円台半ば付近に上値を伸ばすも、株安を背景にリスク回避の動き強まり 114 円を割り込む展開。海外時間では米 10 月フィラデルフィア連銀景況指数の冴えない結果にドル/円は続落、一時週安値の 113.65 円まで急落した。本日のドル/円は 114 円付近での取引となっている。
- 今週のユーロ/ドル相場は堅調に推移した。週初 18 日、1.16 付近でオープンしたユーロ/ドルは中国経済指標の冴えない結果を受けたリスク回避の動きや米金利上昇が重しとなり一時週安値の 1.1572 まで下落した。その後は米 9 月鉱工業生産が市場予想を下回ると、1.16 前半まで回復した。19 日、ユーロ/ドルは米金利低下に伴うドル売り圧力や株式市場の堅調推移を背景に一時週高値の 1.1670 まで上昇したが、その後米金利の持ち直しを受けて 1.16 台前半まで再び値を下げた。20 日、1.16 台前半で推移していたユーロ/ドルは米金利低下に伴うドル売り圧力や世界的な株高を背景としたリスク選好の動きにサポートされ 1.16 台半ばまで反発し、その後も堅調に推移した。21 日、ユーロ/ドルは株安を背景としたリスク回避の動きに軟調地合いとなり 1.16 台前半を推移した。本日のユーロ/ドルも前日の終値近辺での取引となっている。

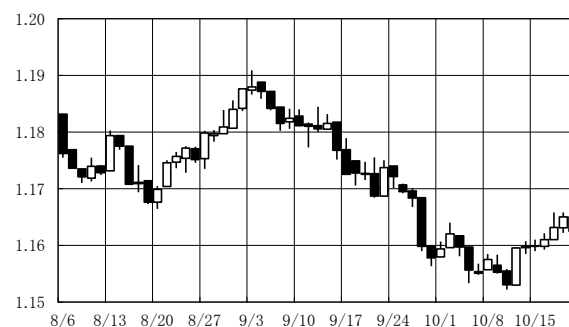
今週のおもな金融市場動向(出所:ブルームバーグ、みずほ銀行)

ドル/円相場の動向

		前週末	今 週				
		10/15(Fri)	10/18(Mon)	10/19(Tue)	10/20(Wed)	10/21(Thu)	
ドル/円	東京9:00	113.84	114.34	114.30	114.54	114.39	
	High	114.47	114.45	114.40	114.69	114.41	
	Low	113.68	114.02	113.88	114.08	113.65	
	NY 17:00	114.25	114.31	114.39	114.35	114.01	
ユーロ/ドル	東京9:00	1.1591	1.1596	1.1614	1.1632	1.1653	
	High	1.1619	1.1622	1.1670	1.1658	1.1667	
	Low	1.1589	1.1572	1.1609	1.1617	1.1619	
	NY 17:00	1.1599	1.1611	1.1632	1.1650	1.1625	
ユーロ/円	東京9:00	131.99	132.52	132.74	133.23	133.24	
	High	132.76	132.78	133.17	133.48	132.36	
	Low	131.85	132.19	132.65	132.74	132.28	
	NY 17:00	132.56	132.73	133.07	133.19	132.52	
日経平均株価		29,068.63	29,025.46	29,215.52	29,255.55	28,708.58	
TOPIX		2,023.93	2,019.23	2,026.57	2,027.67	2,000.81	
NYダウ工業株30種平均		35,294.76	35,258.61	35,457.31	35,609.34	35,603.08	
NASDAQ		14,897.34	15,021.81	15,129.09	15,121.68	15,215.70	
日本10年債		0.08%	0.09%	0.09%	0.09%	0.08%	
米国10年債		1.57%	1.59%	1.64%	1.66%	1.69%	
原油価格(WTI)		82.28	81.69	82.44	83.42	82.50	
金(NY)		1,768.30	1,765.70	1,770.50	1,784.90	1,781.90	



ユーロ/ドル相場の動向



2. 来週の注目材料

- 米国では、28日(木)に7～9月期GDP(速報)が公表される。4～6月期GDPは前期比年率+6.7%を記録した。内訳をみると、個人消費が1～3月期に続いて2桁の伸びとなったほか、設備投資も同+9.2%と堅調推移が続き、GDPの押し上げに寄与した。外需に関してはサービス輸出が好調であったが、財・サービス輸入がそれ以上に増加したことでGDPへの寄与度は僅かながらマイナスとなった。ワクチン接種の拡大以降、経済見通しは上方修正が続いたが、今回の結果に関しては、供給混乱による在庫減や消費鈍化が重しとなり、やや回復が鈍化することが見込まれる。特に物流停滞や燃料価格の高騰に起因した物価上昇は長期化する可能性が高まり、次回以降のGDPの結果に反映されることも想定される。なお、ブルームバーグの事前予想では7～9月期GDPを前期比年率+2.5%と予想している。
- 欧州では28日(木)にECB政策理事会が開催予定。前回9月会合ではパンデミック緊急購入プログラム(PEPP)の購入ペースに関し、金利環境の落ち着きを背景に従前の「a significantly higher」から「a moderately lower pace」へ表現が修正され、減額方針が明確にされた。ECBスタッフ見通しもこれに付随する格好で上方修正され、ユーロ圏GDPは年末にもコロナ前の水準を取り戻す予測となっている。コロナ禍における金融緩和の見直しの必要性は高まっているが、インフレ高進への懸念は前回会合以降から強まっており、ラガルド総裁もインフレの長期化には警戒感を示している。こうした中、まずは足許の物価上昇に対する評価を下した上で、今回と次回12月の会合でPEPPの今後の減額や枠組み自体の終了も含めた運営方針が決定するものと考えられる。この他、経済指標関連では29日(金)にユーロ圏7～9月期GDP(速報)が公表される。
- 本邦では、27(水)～28日(木)に日銀金融政策決定会合が開催予定。9月会合では金融政策の大枠に変更はなく現状維持となった。その後公表された「主な意見」では足許の景気につき、引き続き厳しい状況にあるが基調としては持ち直しているとの判断に留めた。物価に関しても、需給ギャップと予想インフレ率を高めるべく緩和姿勢を強めることで、物価安定の目標の達成を目指すとの記載があり、欧米とのワクチン接種格差は解消されているものの、経済と物価の持ち直しに関しては大きく劣後する状況が続く。このため、アフターコロナを見据えた金融政策の正常化は議論される段階にあるとは言えず、今回会合においても緩和姿勢の維持が有力と考えたい。

	本 邦	海 外
10月22日(金)	・9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)
25日(月)	・8月景気先行指数(確報)	・米9月シカゴ連銀全米活動指数
26日(火)	—————	・米9月新築住宅販売件数 ・米10月消費者信頼感指数
27日(水)	・日銀金融政策決定会合(28日まで)	・米9月棚卸在庫(確報)
28日(木)	・9月小売売上高 ・黒田日銀総裁会見	・ユーロ圏ECB政策理事会 ・ユーロ圏10月消費者信頼感指数(確報) ・米7～9月期GDP(速報) ・米7～9月期コアPCEデフレーター(速報)
29日(金)	・9月失業率/有効求人倍率 ・9月鉱工業生産(速報)	・ユーロ圏10月消費者物価指数(速報) ・ユーロ圏7～9月期GDP(速報) ・米9月個人支出 ・米10月シンガン大学消費者マインド(確報)

【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. ドイツメンバー、4 度目の退場～バイトマン独連銀総裁の辞任報道を受けて～

バイトマン退場が意味する「ドイツの孤独」

今週 20 日、ドイツ連邦銀行（ブンデスバンク）はバイトマン総裁が今年 12 月 31 日付で退任することを発表した。2011 年 5 月の就任後、1 期 8 年を全うし、現在は 2 期目が 2 年半に差し掛かっていたが、5 年以上の任期を残しての退任となる。声明文ではブンデスバンク職員にあてた書簡の内容が紹介され、「10 年余りという長さは、ブンデスバンクにとってだけでなく、私個人にとっても新たなページをめくるのに適切な時間という結論に達した」と記されるにとどまっている。理由はあくまで「個人的な理由」とされるが、ECB がインフレリスクに機動的な対処ができていないことやラガルド体制下の ECB が気候変動対応に傾斜し始めていることに対して抗議辞任の意味合いがあると邪推する向きも絶えない。

ドイツ出身の ECB 政策理事会メンバーの抗議辞任と思しき動きが話題になるのはこれで 4 回目となり、あながち邪推とも言えない。他の加盟国においてこれほど中銀高官が任期途中でポストを投げ出すことはない。ブンデスバンク総裁に限れば、ウェーバー前総裁に続いて 2 代連続での途中辞任となり、やはり異例である。なお、過去 3 回のうち、2011 年にはウェーバー前総裁とシュタルク ECB 理事が当時の国債購入プログラム（SMP：Securities Markets Programme）の再稼動を巡って相次いで途中辞任を表明している。この際、バイトマン総裁も続くのではないかとの報道があったが、「シュタルク理事に続く理由はない。金融安定と中銀としての独立性を進めるとの ECB での私の確信が深まった」と否定した経緯がある。また、2019 年にはラウテンシュレーガー ECB 理事がやはり国債購入プログラム（APP：Asset Purchase Programme）の再稼動を巡って途中辞任した。ECB 理事の任期は 8 年だが、シュタルク ECB 理事は 5 年 6 か月、ラウテンシュレーガー ECB 理事は 5 年 9 か月で途中辞任している。

なお、2013 年 12 月にもやはりドイツ出身のアスムセン ECB 理事がわずか 2 年で途中辞任しているが、これは全く個人的な理由とされ、同理事自らが「ベルリンに小さい子供 2 人を残してフランクフルトで働くことが精神的につらかったため。それ以外に理由はない」と述べたことが報じられているので、どうやら抗議辞任ではなさそうである。しかし、2006 年以降、ドイツ出身の ECB 専務理事が 3 名、ブンデスバンク総裁が 2 名、連続して任期を全うできなかった事実から「ドイツの孤立」を感じざるを得ない。繰り返しになるが、このような動きは他の加盟国では見られないものである。

新たな金融政策戦略と中銀のグリーン化も契機に？

声明文では今年刷新された新たな金融政策戦略に関して「インフレ目標のオーバーシュートは却下されている」、「デフレリスクだけに注目するのではなく、将来的なインフレの脅威を見失わないことも重要だ」と釘が刺されている。総じて「戦略自体は合意に達したが、これをどうやって具現化していけるかにかかっている」という旨が強調されている。形式的な辞任挨拶の中でこの部分だけはバイトマン総裁の強い意志が透けて見え、裏を返せば、「インフレを容認した」と評価されることの多い新たな金融政策戦略に関して思うところがあったのではないかと推測する。金融政策戦略が刷新される以前からバイトマン総裁の反意は少数意見として黙殺されることが常であったが、今後はますますその構図が鮮明になる可能性が高く、信念を貫徹しないならば退くという選択に至ったのかもしれない。

また、ラガルド体制における ECB が気候変動対応に傾斜していることもバイトマン総裁の本意ではなかったことで知られている。新たな金融政策戦略ではインフレ目標の対称化（巷では 2%オーバーシュート容認）のほか、気候変動対応への貢献が戦略に明記された。バイトマン総裁はラガルド総裁が ECB に

着任する以前から、中銀のグリーン化に警鐘を鳴らしてきた代表的な論客である。気候変動対策は「あくまで選挙で選ばれた政治家の仕事であり、中銀が環境政策を推進する民主的な正当性はない」と断じている。2019年10月時点でバイトマン総裁は「われわれの責務は物価の安定であり、金融政策の実施においては市場の中立という原則を尊重しなければならない」と述べ、グリーンボンドを買い入れるような行為は「緩和が必要な時だけ気候変動対策に関与する」という意味で殆ど理解されないと一蹴していた。ちなみに2019年10月と言えばラガルド総裁の着任（同年11月）直前である。そのラガルド総裁が着任以前から気候変動対策への貢献を熱弁していたので、両者の不和を心配する声はあった。バイトマン総裁は声明文でラガルド総裁への謝意を示しているが、結局、そうした溝も辞任の遠因なのかもしれない。

後任は女性総裁か？

後任は現在連立協議を進めている社会民主党（SPD）を中心とする新政権が決めることになる。既報の通り、SPD・緑の党に自由民主党（FDP）が加わる信号連立の公算が大きく、キリスト教民主・社会同盟（CDU/CSU）を主軸とする現政権と比べれば左傾化が予想される。財政政策に関しても拡張路線に振れることが予想され、これもまた、バイトマン総裁との衝突が予見される点であった。要するにドイツ国内外で孤立を深めることが見えている状況であり、その中で辞任に至ったという文脈は知っておきたい（次期首相候補のシュルツ SPD 党首に辞意が伝わったのは公表の直前だったとも報じられている）。

現状で漏れ伝わってくる後任候補はブーフ・ブンドスバンク副総裁、ウルブリッヒ・ブンドスバンクチーフエコノミストのほか国内の経済学者の登用も考えられている様子だが、2020年1月に着任したばかりのシュナーベル ECB 理事を推す声もある。SPD も緑の党もジェンダーバランスを強調しているだけに、シュナーベル理事のブンドスバンク登用は十分考えられる。現状、ユーロ圏19か国の中銀において女性総裁は1名もおらず、新政権のPR効果も当て込んだ人選になる。しかし、そうなれば2020年1月に着任したばかりの ECB 理事の地位をシュナーベル氏は途中辞任し、新政権はここでも候補を立てなければならない。時流を考えれば、その後任も女性が好まれるのだろう。問題はドイツ人の ECB 理事が4名連続（シュタルク→アスムセン→ラウテンシュレーガー→シュナーベル）でお家事情（※）を理由に任期を全うできないという事実であり、それはそれでドイツ政府の体面に障る話ではある。

※ECB 総裁と同じ国籍の理事は選べないことが不文律としてあるので、その場合の理事の途中辞任は不可抗力とされる。例えば、現在はラガルド総裁と同じフランス人の ECB 理事は存在しない。過去を見てもイタリア人のドラギ ECB 総裁が就任するタイミングでイタリア人のスマギ理事が途中辞任している（後任はフランス人のクーレ理事になった）。

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

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10月20日	本邦9月貿易収支を受けて～需給も円売り材料に～
2021年10月19日	ドイツ連立政権発足へ前進～クリスマス前にも？～
2021年10月18日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2021年9月分)
	欧州委員会、初のグリーンボンド発行を受けて
2021年10月15日	週末版(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～
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」～)
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～現実味帯びる「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」でドル安の現実味～)
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年上半年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)