

みずほマーケット・トピック(2021 年 12 月 23 日)

円相場の近況～5 年ぶり値幅、最低の取引量、感染拡大～

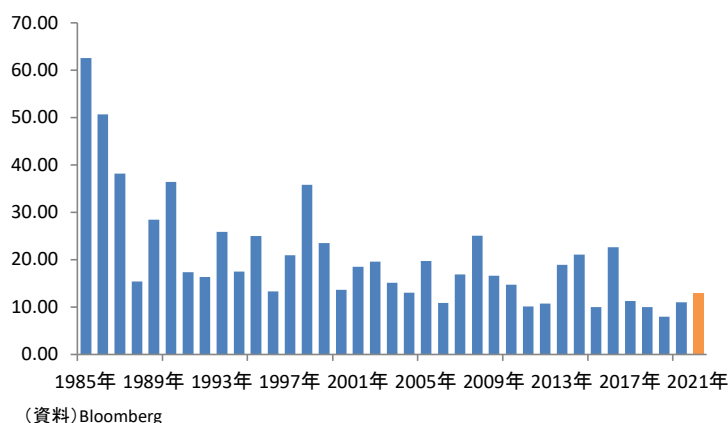
2021 年のドル/円の値幅は 12.93 円。これ自体は 5 年ぶりの大きさだが、85 年のプラザ合意以降から数えれば 9 番目に小さな値幅に過ぎず、取引量も過去最低まで細っている。だが、2022 年以降も日本経済の劣後は恐らく持続しそうであることを思えば、「5 年ぶりの値幅」を伴う円安は日本回避が継続する兆候として真摯に受け止めたい。今後懸念すべきは「欧米の感染収束 vs. 日本の感染拡大」という状況が到来する可能性。日本でも感染拡大の兆候が伝えられ始めている。普通に考えれば、先に感染拡大が始まった欧米が先に収束するはずである。日本は遅くとも 2 月には顕著な増加を確認するイメージだろうか。そうなると 1～3 月期に厳格な行動制限が課せられ、規制それ自体が政治的得点になる現在の世論を踏まえれば、その解除にも大変な時間を要する可能性がある。片や、欧米は日本よりも早く訪れる感染収束に合わせ機動的に行動制限を解除し、被害を最小限にとどめるのだろう。こうした景色は 2021 年に見たものと全く同じものであり、ファンダメンタルズも相場もそうなる可能性が高いと筆者は考えている。

～「5 年ぶりの値幅」を伴う円安の意味～

ドル/円相場は 114 円台と今年の高値圏で推移している。オミクロン変異株の感染拡大を受けた米経済失速が懸念され、イーロードカーブのベアフラット化が顕著になる中でもドル/円相場が腰折れするような展開は見られていない。ここからドル/円相場の年初来安値(102.59 円、※ブルームバーグ以下同)の更新はもはやあり得ないとすれば、年初来高値(115.52 円)を抜けない限り、2021 年の値幅は 12.93 円で取引を終えそうである。こ

(年間値幅、円)

プラザ合意以降の年間値幅



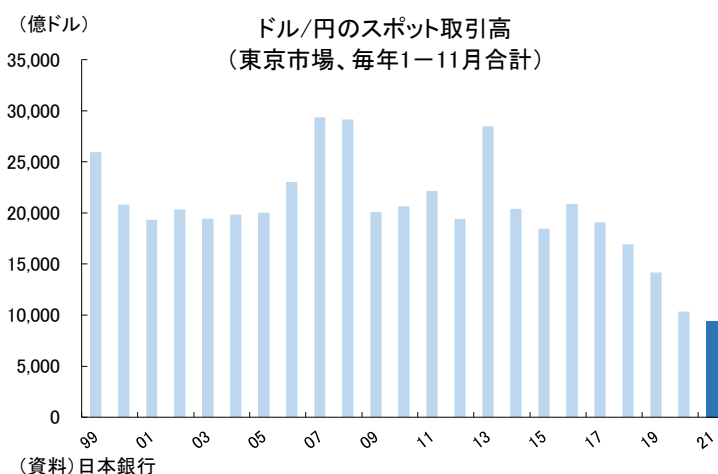
れ自体は英国の EU 離脱(ブレグジット)方針決定やトランプ大統領当選があった 2016 年以来、5 年ぶりの大きさだが、1985 年のプラザ合意以降から数えれば 9 番目に小さな値幅に過ぎない。

但し、本欄では繰り返し論じているように、今年直面した「悪い」と形容される円安は日本という国を敬遠した結果でもあるように思える。昨日も述べたが、今年はドル安が進む地合いでも円高の度合いが限定されていた。後述するように、その背景にはドル/円という通貨ペアを触ろうとする参加者自体が年々少なくなっており、相場全体の潮流を正しく反映しにくくなっている可能性もある。2022 年以降も日本経済の劣後は恐らく持続しそうであることを思えば、結局、円を手放す流れが根本的に修正されるのは難しいのではないかと。「5 年ぶりの値幅」を伴う円安はその 1 つの兆候として

真摯に受け止めるべきものというのが筆者の基本認識である。

～ドル/円の取引高は過去最低～

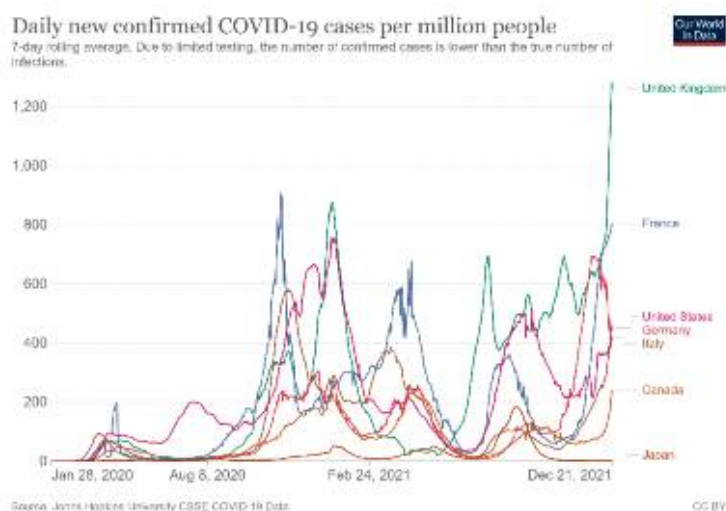
為替市場における潮流（例えばドル全面高やドル全面安など）が相場の方
向感に強く影響するためには、相応の
取引量が伴っている必要があるだろう。
この点、ドル/円相場の取引量は例年に
なく低調であり、そもそも円を売買するこ
とについて関心が高くないという現実が
ある。具体的に、年初 11 か月間のスポ
ット取引高に関し、過去と比較して見ると、5 年平均で約 1.4 兆ドル、10 年平均
で約 1.8 兆ドル、20 年平均で約 2.0 兆



ドルと確実に落ちてきている様子が窺え、今年に至っては 9419 億ドルと過去最小を更新している(図)。短期的に見れば為替取引の花は何を差し置いても中央銀行の「次の一手」と考えられるが、各国中銀がインフレ高進をテーマに正常化のペースや手法を議論している最中、日銀は相変わらず静観が既定路線化している。そうした事実がスポット取引における「ドル/円離れ」を引き起こしている側面は相応にあるはずである。いずれにせよ、「そもそも日本経済の状況を思えば円売りが当然」という事実に加え、取引量が細っていることも円相場の見通し策定上、加味する必要がある。

～予見される「欧米の感染収束 vs. 日本の感染拡大」～

既報の通り、欧米の感染拡大からやや遅れて日本でも感染拡大の兆候が見られ始めている。海外からの入国に関する厳格な姿勢やそれが支持率上昇に寄与している現状を見る限り、恐らく、今回も新規感染者主義に拘泥し、緊急事態宣言やそれに伴う行動制限の乱発、結果としての低成長に突き進む可能性が高いように思えてならない。その際、懸念されるのは「欧米の感染収束 vs. 日本の感染拡大」という状況が到来することだ。普通に考えれば、先に感染拡大が始まった欧米が先に収束するはずである。実際、ドイツや東欧の新規感染者数は既にピークアウトしており、イタリアやフランスなど遅れてやってきた EU 加盟国が感染拡大の最中にある(図)。日本は感染拡大の「兆候」にとどまっており、まだ「波」と言えるほどの状況に至っていない。このままいけば 1 月遅くとも 2 月には顕著な増加を確認するイメージだろうか。そうなると



1～3 月期に厳格な行動制限が課せられ、規制それ自体が政治的得点になる現在の風潮を踏まえれば、その解除にも大変な時間を要する可能性がある。片や、欧米は日本よりも早く訪れる感染収束に合わせ機動的に行動制限を解除し、被害を最小限にとどめるのではないかな。

こうした景色は 2021 年に見たものと全く同じものであり、そうなれば低い成長率の日本にフローは集まらず、円も日本株も劣後する可能性が高いと言わざるを得ない。「2022 年も日本回避というテーマの下、円安は続く」という本欄や『中期為替相場見通し』の基本認識は据え置きである。

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12月22日	無視はできない需給面のドル安リスク
2021年12月20日	2021年に浮上した「悪い円安」論を再考する
2021年12月17日	週末版(ECB政策理事会を終えて～「ラガルド・バズーカ」と利上げ見通し～)
2021年12月16日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2021年11月分) FOMCを受けて～今度はインフレが「一時的」であるリスク?～
2021年12月15日	「安い日本」を体現するアパレル生産日本回帰報道
2021年12月13日	41年ぶりの企業物価上昇～圧迫される企業収益～
2021年12月10日	週末版(いきなり外交的試練に直面するドイツ新政権～北京五輪という「踏み絵」～)
2021年12月8日	2022年も「日本回避」がテーマか～首相演説を受けて～
2021年12月7日	過去最大のインフレ率を前にECBはどう動くか
2021年12月6日	弱い雇用統計とFRBの正常化プロセスについて
2021年12月3日	週末版(FRBの政策運営をどう考えるか～本場の正常化プロセスは23年以降に～)
2021年12月2日	変節し始めたECB～減らないPEPP、隠れる本音～
2021年11月29日	アフター・メルケル政権誕生へ～新連立の見どころ～
2021年11月26日	週末版
2021年11月25日	再び浮上する「合意なき離脱」リスク～6年目の混乱～
2021年11月24日	ドル/円、115円台突破を受けて～色濃い日本回避～
2021年11月22日	欧州の感染再拡大の影響をどう見るか?
2021年11月19日	週末版
2021年11月17日	10月貿易統計を受けて～補強される円安シナリオ～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2021年10月分)
2021年11月16日	不安視される米消費者心理の悪化
2021年11月15日	今年2度目のマイナス成長となった日本
2021年11月12日	週末版(本邦10月国内企業物価指数を受けて～可視化され始めた円安&資源高の怖さ～)
2021年11月11日	ドル/円相場、5年ぶりの値幅は大相場の前兆か?
2021年11月10日	欧米7～9月期GDPについて～大きすぎる日本との格差～
2021年11月9日	FOMCと米10月雇用統計を受けて～今後の見方～
2021年11月5日	週末版
2021年10月29日	週末版(ECB政策理事会を終えて～冷静なインフレ分析と盛り沢山の12月会合～)
2021年10月28日	2%を突破したユーロ圏のインフレ期待と利上げの今後
2021年10月26日	供給制約下の利上げは正当化されるのか?
2021年10月25日	ECB政策理事会プレビュー～12月に向けた露払い～
2021年10月22日	週末版(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～)
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～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)