

## 週刊マーケットレター(2010年5月17日週号、No.322)

2010年5月16日

曾我 純

### ■主要マーケット指標

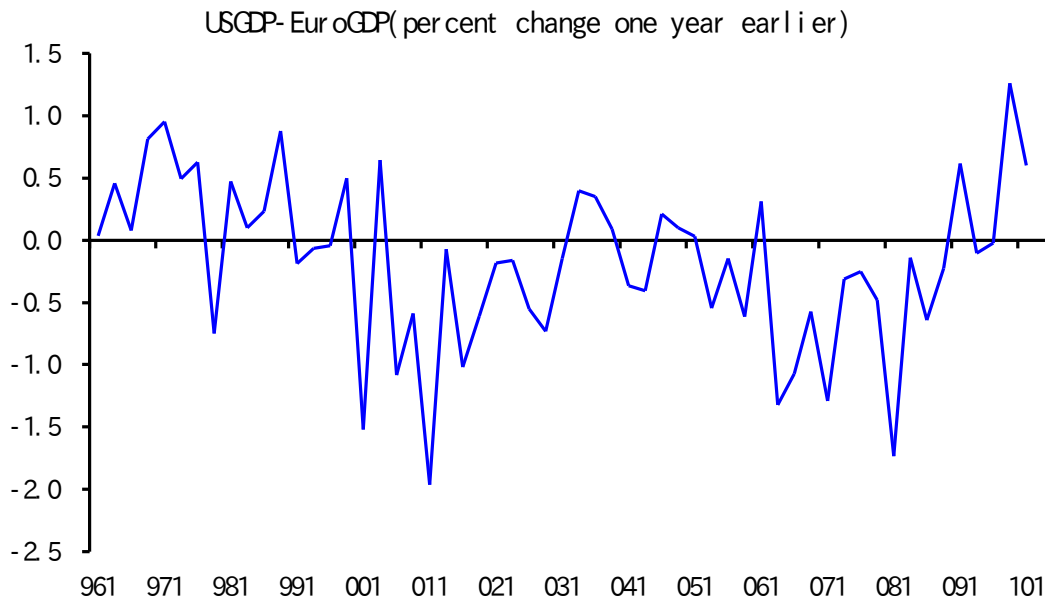
<b>為替レート</b>	5月14日(前週)	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	92.45(91.65)	93.25	89.90
ドルユーロ	1.2360(1.2755)	1.3655	1.3630
ドルポンド	1.4535(1.4795)	1.5470	1.5665
スイスフランドル	1.1315(1.1095)	1.0515	1.0775
<b>短期金利(3ヵ月)</b>			
日本	0.24563(0.24438)	0.23875	0.25438
米国	0.44506(0.42813)	0.30375	0.25000
ユーロ	0.62875(0.63375)	0.58250	0.59719
スイス	0.21667(0.23417)	0.24250	0.24833
<b>長期金利(10年債)</b>			
日本	1.280(1.280)	1.365	1.325
米国	3.45(3.43)	3.86	3.69
英国	3.74(3.83)	4.02	4.03
ドイツ	2.85(2.81)	3.13	3.19
<b>株 式</b>			
日経平均株価	10462.51(10364.59)	11204.90	10092.19
TOPIX	936.45(931.74)	991.10	892.16
NYダウ	10620.16(10380.43)	11123.11	10099.14
S&P500	1135.68(1110.88)	1210.65	1075.51
ナスダック	2346.85(2265.64)	2504.86	2183.53
FTSE100(英)	5262.86(5123.02)	5795.25	5142.45
DAX(独)	6056.71(5715.09)	6278.40	5500.39
<b>商品市況(先物)</b>			
CRB指数	258.55(261.32)	279.96	267.92
原油(WTI、ドル/バレル)	71.61(75.11)	85.84	74.13
金(ドル/トロイオンス)	1227.4(1210.0)	1159.0	1089.5

### ■ ユーロはどこまで下がるのだろうか

5月10日、EUとIMFによる7,500億ユーロの緊急融資制度の創設、欧州中央銀行(ECB)の国債買い入れ、日米欧6中銀のドル資金供給の再開などを打ち出したにもかかわらず、ドルユーロ相場は先週末、1ユーロ=1.236ドルと週末ベースでは06年4月第3週以来約4年ぶりのユーロ安ドル高となった。リーマンが破綻する前の08年7月以降、ユーロは急激に下落しているが、そのときの安値を下回り、新たな水準を模索する展開になっている。

ユーロ安ドル高の急激な進行が、ユーロ建ての債権価値の目減りに拍車を掛け、投機業者たち

は資金をドルなどに疎開させている。ユーロ安により、ドル建て商品の購入メリットは消滅、景気の不透明感も広がり、原油価格は1カ月で12.6%も下落した。OECDの景気先行指数は3月、前年比12.8%も伸び過去最高を更新している。おそらく伸び率は近々ピークアウトするはずだ。商品市況は景気先行指数に遅行する傾向が強いことから、このまま続落するだろう。最高値を更新した金も例



source: BEA, Eurostat

外ではない。

ユーロ安ドル高はユーロからの輸出を促すことになり、景気にはプラスに作用する半面、輸入物価の上昇を惹起し、インフレに過度にこだわる ECB の金融政策を引き締めに傾かせることになる。ユーロ圏の消費者物価指数は4月、前年比1.5%と昨年7月(-0.7%)を底に上昇しつつある。物価上昇率はユーロの政策金利(1.0%)を超えており、ECBにとっては、いまの政策金利の水準は到底容認できるものではない。金融危機に陥っている異例のケースだから、やむなく据え置いているが、金融システムが安定すれば、实体经济を考慮することなく、ECBは利上げに踏み切るのではない。それによって、欧州経済の成長は再度後退を余儀なくされることも考えられる。

急速なユーロ安ドル高が進行しているが、ドイツの長期金利は2週連続、2%台を維持している。先週発表された1-3月期のドイツの名目GDPは前年比3.0%と前年同期が-5.2%と大幅に落ち込んでいたため、5四半期ぶりに前年を上回った。ただ、08年1-3月期にはとどいておらず、水準そのものは依然低く、景気回復の足取りは重い。回復に力強さは感じられないことから、2010年の名目成長率は2%台にとどまるだろう。ただ、成長率から予想すれば、ドイツの長期金利は下限近くまで低下してきており、米独の長期金利差の観点からのユーロ安圧力は減じてきている。

ユーロはどこまで下がり続けるのだろうか。これに対する答えは、ユーロ経済が米国経済に比較

して強くなれるかどうかにかかっている。経済が強いかわるの指標として実質 GDP を使用することにする。99 年の統一通貨ユーロが誕生してから 2008 年までは概ね、ユーロの経済成長率(前年比)が米国を上回っていた。それが、2009 年以降は第 2 四半期を除けば、2010 年 1-3 月期まで、金融危機の震源地である米国の成長率がユーロ圏を凌駕している。特に、09 年 10-12 月期の格差は 1.3 ポイントと 96 年以降では最大になった。こうした米国の経済成長率がユーロを上回る状態が続くことになれば、ユーロの地位はさらに低下するだろう。

ユーロ圏の各国は緊縮財政を迫られているが、1-3 月期のユーロ圏の実質経済成長率が前期比 0.2% のような千鳥足で、財政支出をカットすれば、経済はもっと疲弊することは必至である。経済が悪化すれば、財政はますます逼迫し、財政の脆弱な国の国債は売り込まれ、ユーロ売りが加速することになる。今回の EU の基金創設(5,000 億ユーロ)のうち 600 億ユーロは欧州委員会が債券発行し、融資資金を調達する仕組みになっているが、財政危機に直面している国に対しては、しばらくこうした方法による資金手立てに依存せざるを得ない。

そもそも欧州経済は公的部門の割合が高く、米国経済とは質的にも構造的にも違う。そうした異なる経済を一律に論じること自体が問題であり、ユーロは自らに相応しい経済を構築していく必要がある。異なる経済(国家)でありながらユーロという枠のなかで機能していく仕組みが求められているのである。そのようなシステムが構築できなければ、ユーロの地位もまた定まらず、事有るごとにユーロは激しく揺れることになるだろう。