

週刊マーケットレター（09年8月10日週号、No.287）

2009年8月9日

曾我 純

■主要マーケット指標

為替レート	8月7日（前週）	1カ月前	3カ月前
円ドル	97.55(94.70)	94.90	99.10
ドルユーロ	1.4180(1.4255)	1.3925	1.3390
ドルポンド	1.6675(1.6705)	1.6125	1.5005
スイスフランドル	1.0825(1.0685)	1.0895	1.1305
短期金利（3ヵ月）			
日本	0.41000(0.41313)	0.44375	0.54063
米国	0.46125(0.47938)	0.53750	0.95625
ユーロ	0.83938(0.86188)	1.01688	1.32125
スイス	0.35667(0.36000)	0.39000	0.40333
長期金利（10年債）			
日本	1.430(1.415)	1.305	1.410
米国	3.85(3.48)	3.45	3.33
英国	3.80(3.80)	3.67	3.68
ドイツ	3.51(3.29)	3.30	3.39
株 式			
日経平均株価	10412.09(10356.83)	9647.79	9385.70
TOPIX	956.76(950.26)	909.13	885.93
NY ダウ	9370.07(9171.61)	8163.60	8409.85
S&P500	1010.48(987.48)	881.03	907.39
ナスダック	2000.25(1978.50)	1746.17	1716.24
FTSE100（英）	4731.56(4608.36)	4187.00	4398.68
DAX（独）	5458.96(5332.14)	4598.19	4804.10
商品市況（先物）			
CRB 指数	264.35(257.45)	236.55	239.53
原油（WTI、ドル/バレル）	70.93(69.45)	62.93	56.71
金（ドル/トロイオンス）	957.3(953.7)	928.8	915.0

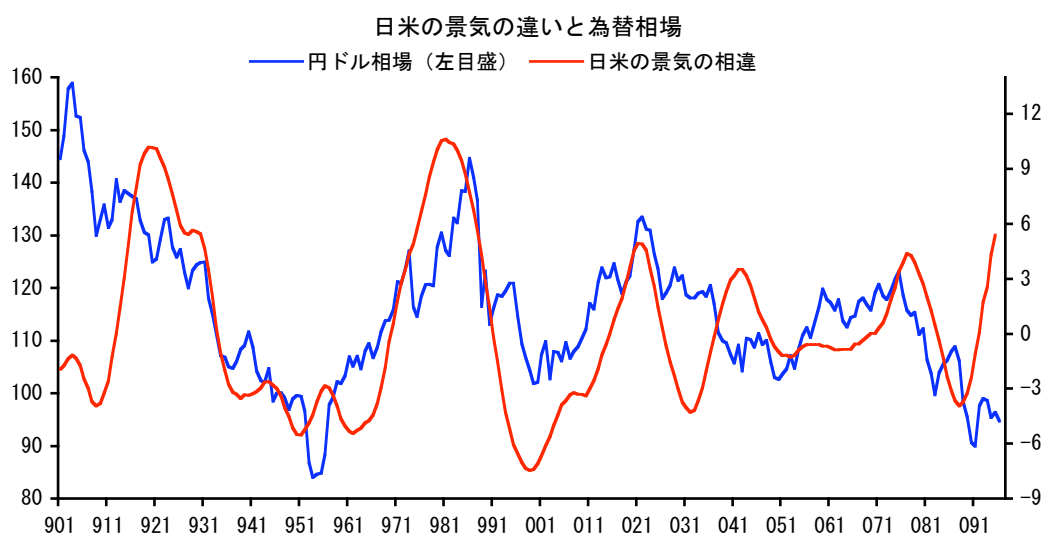
■ 日米の景気格差により円安ドル高の動きが強まる

7月の米雇用統計の発表により、米株式とドルは買われ、米債は売られた。米景気悪化のテンポは緩やかになってきたが、短期金利は下がり続けている。米債は売られ、利回りは大幅に上昇したが、TB3ヵ月物のレートはほとんど変わらず、超低金利で推移している。米景気が本当に底打ちする兆しを示せば、短期金利は急上昇するはずだが、そうした変化が見えないことは、先行きの景気について、市場参加者は慎重にみているようだ。

確かに、非農業部門雇用者が前月比24.7万人減と前月より減少数が約20万人も縮小し、

6月までの6ヵ月間の月平均減少数（55.6万人）にくらべても大幅に改善した。が、政府の金融機関救済策や景気対策に依存したところが大きく、民間部門が自立的回復軌道に乗ることができるかどうか、依然不確かである。景気対策の効果が発揮できている期間に、正常な経済に戻ることができればよいが、住宅というストックが深く傷んでいるため、住宅バブル崩壊が回復し、景気が底打ちするにはかなりの時間を要するだろう。

FRB はほぼゼロの政策金利を変更する兆しをまったくみせず、FRB の総資産は依然2兆ドル前後で推移しているなど、異常な金融政策を続けている。米株式が戻しているのは、実体経済ではなくこうした金融政策が長期的に続けられることを前提にしているように思える。日本の政策金利が約14年も1%未満の超低金利から抜け出せないことから判断するならば、米国もそう容易く超低金利政策を解除することは難しいのではないかと。ただ、日本のように異常な金融政策を長期間続けると、経済がその仕組みに染まってしまい、そこからなかなか抜け出すことができなくなる。実体経済は長期低迷に陥る半面、金融・株式の流通市場だけが活況になるといった弊害が際立ってくる。こうした日本の教訓を活かすには、米国はゼロ金利政策を止めて、金融・資本市場を正常にする必要がある。



6月のOECD景気先行指数によれば、OECD全体では前月比1.3%と4ヵ月連続で上昇した。日本は0.3%と伸び率は最も低く、次が米国の1.3%、ユーロは1.5%も伸び、回復力が大きい。ユーロ圏の先行指数は今年の1月を底に上向いているが、米国は2月、日本に至っては5月が底であり、世界的に見て日本の景気をもっとも捗々しくない。それでいて、円ドル相場は、先週末大幅な円安ドル高に振れたものの、97円台であり、長期的なトレンドからみても、円高ドル安といえる水準である。景気先行指数の日米の相対的強さからとらえても、6月は米国が日本の景気よりも好転しており、米国景気の相対的強さは1998

年9月以来約11年ぶりの高さである。当時の円ドル相場は1ドル=136円であり、現在値に比べれば、40円近い円安ドル高である。

日米の景気格差がさらに拡大していくことになれば、90円台の円ドル相場は130円台を目指す展開になっても不思議ではない。日米ともに政府の介入により、景気の悪化度合いは弱まりつつあるが、GDPの動向などにより、米国の金利引き上げの時期は日本よりも早くなりそうだ。米国の雇用者報酬は6月まで3ヵ月連続の前月比減となり、前年比では3.8%減少したが、日本の現金給与総額は6月、前年を7.1%も下回り、過去最大となり、実体経済の主力を成す個人消費は米国に分があるように思う。日本経済は消費の回復が期待できないだけでなく、消費意欲が強まるような社会的な仕組みが備わっていないことが問題である。円ドルレートは予想外の円安ドル高に向かいそうだ。