

週刊マーケットレター (09年9月14日週号、No. 292)

2009年9月13日

曾我 純

■主要マーケット指標

為替レート	9月11日(前週)	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	90.70(93.00)	95.95	97.60
ドルユーロ	1.4575(1.4295)	1.4150	1.4110
ドルポンド	1.6685(1.6395)	1.6485	1.6570
スイスフランドル	1.0375(1.0605)	1.0815	1.0710
短期金利(3ヵ月)			
日本	0.35938(0.38125)	0.40250	0.49063
米国	0.29900(0.31438)	0.45438	0.62938
ユーロ	0.73188(0.76250)	0.84500	1.27025
スイス	0.30667(0.30667)	0.35333	0.39500
長期金利(10年債)			
日本	1.300(1.330)	1.445	1.550
米国	3.35(3.43)	3.67	3.85
英国	3.60(3.62)	3.80	4.01
ドイツ	3.24(3.25)	3.46	3.69
株 式			
日経平均株価	10444.33(10187.11)	10585.46	9981.33
TOPIX	950.41(935.74)	973.51	940.65
NYダウ	9605.41(9441.27)	9241.45	8770.92
S&P500	1042.73(1016.40)	994.35	944.89
ナスダック	2080.90(2018.78)	1969.73	1862.37
FTSE100(英)	5011.47(4851.70)	4671.34	4461.87
DAX(独)	5624.02(5384.43)	5285.81	5107.26
商品市況(先物)			
CRB指数	251.12(247.58)	262.48	266.17
原油(WTI、ドル/バレル)	69.29(68.02)	69.45	72.68
金(ドル/トロイオンス)	1004.9(994.9)	945.8	961.3

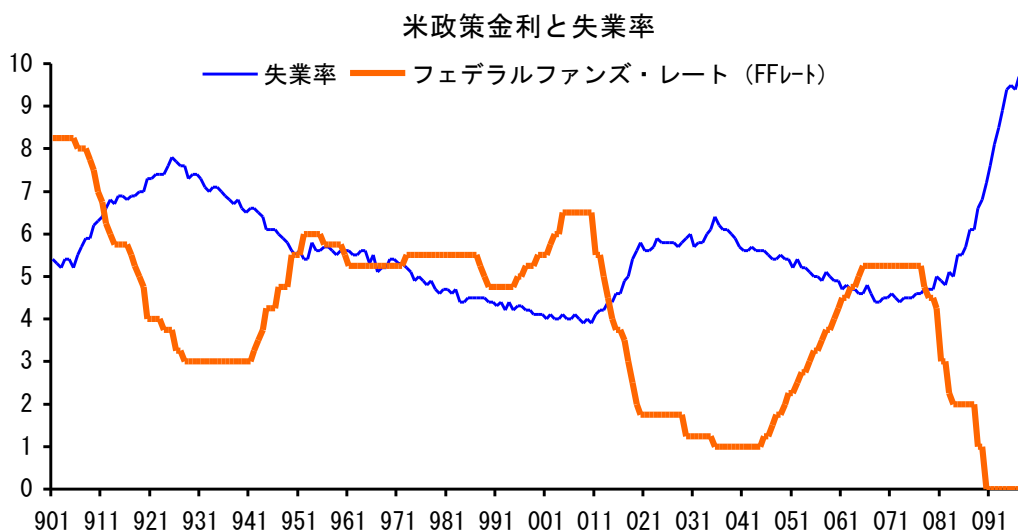
■ 現状維持の米金融政策とドル需要減・供給増によるドル安

先週末、円ドル相場は90円70銭と円は週末比2円30銭も上昇し、2月4日以来約7ヵ月ぶりの円高ドル安となった。対ドルでユーロやポンドも上昇したが、円の上昇率が最も大きく、為替相場は景気のテンポからは説明できない展開となっている。

FRBは「経済活動は安定した状態で推移している」(9日のページブック)と説明しているが、3ヵ月物のドル金利は週末、0.2%台に低下、円金利を下回る状態が続いており、マネー需要の観点からは、米国経済は依然正常な姿に戻っていない。FRBによるベースマネーの

大量散布と資金需要の低迷が重なり、短期ドル金利はなお下がるだろう。こうした金利見通しがドル売りを誘引しているように思える。

OECD発表の7月の景気先行指数によると、ユーロは前年比1.4%と07年11月以来1年8ヵ月ぶりのプラスとなった。一方、日本は前年比6.5%減とマイナス幅が米国(-4.3%)より大きく、日本経済の回復の遅れが目立つ。実体経済が相対的に弱いにもかかわらず、金利



出所：BLS

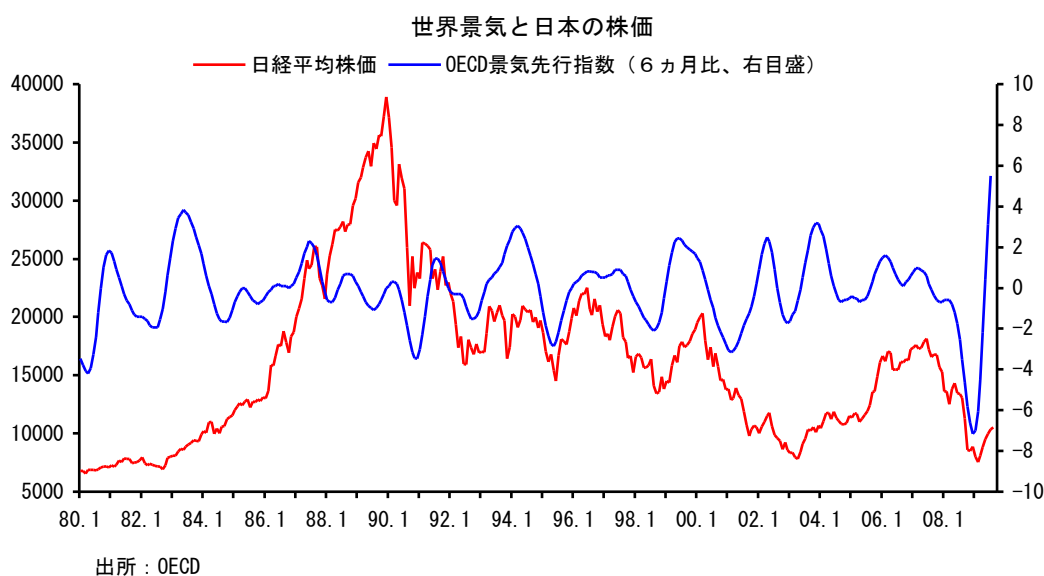
見通しだけで、円が上昇するという矛盾した動きを示している。

FRBは景気を楽観的にみているようだが、CEAによればGDPへの景気対策の寄与度が高く、民間部門の経済水準はそれほど上向いていないようだ。7-9月期のGDPも引き続き公的部門が牽引する見通しだが、いつまでも公的部門に頼ることはできない。公的部門から民間部門に成長がうまく引き継がれていけばよいが、公的部門の拡大が止った途端に経済が失速することも予想され、米経済のそうした公的部門への依存体質がドル安に結びついているのかもしれない。

昨年12月からFRBは政策金利をほぼゼロに据え置いているが、まだまだ引き上げは先になりそうなことも、為替相場に影響している。米政策金利と円ドル相場の関係をみると、後者が前者に遅行する傾向があるからだ。たとえば、米政策金利は09年6月に引き上げられたが、円高ドル安がピークをつけたのはその半年後の99年末であったし、04年末の円高ドル安では半年前の04年6月に1.0%から1.25%に引き上げられている。昨年12月からゼロ金利の状態が続いているが、これまでの経験則を当てはめれば、10月に政策金利が引き上げられたとしても、来年4月頃までは円高ドル安が続くことになる。ましてや、政策金利の引き上げは、向こう半年はないという見通しに立てば、円高ドル安傾向は来年末まで持続すること

になる。

米政策金利を決める最大の要因は雇用である。政策金利と失業率の関係をみると、失業率が最悪期を脱して、経済が本格的な回復軌道に乗るまでは、金利を引き上げることができないことが読み取れる。前回の失業率のピークは03年6月（6.4%）だが、1%の政策金利を引き上げたのは、1年後の04年6月である。8月の失業率は9.7%と約26年ぶりの高水準に上昇しており、しかもまだ上昇しそうな状況にあることから、政策金利の変更は来年いっぱい



実施されないだろう。

こうした米政策金利の変更がしばらくないということに加えて、ドルの値下がり回避するために、中国をはじめとする巨額の外貨準備保有国がドルの一部を円やユーロに分散させていることも、ドル安要因になっている。ドルが下落すれば、ますますドルから他通貨へのシフトが進み、ドルが下落する。するとさらにドルを売るというドル安循環に陥ることも考えられる。

7月の機械受注（船舶・電力を除く民需）が前月比9.3%も減少し、過去最低を更新しても円安ドル高とならず、9月のミシガン大学消費者センチメント指数が予想を上回ってもドルが上昇しないのは、世界貿易の縮小によるドル需要の減少と外貨準備保有国のドル売り圧力が、為替相場にこれまでにないくらい大きな影響力を持っているからである。（次号は休みます）