

Weekly
エコノミスト・
レター

金融市場の動き(1月)

～今年はどうなる年 悲観論は根拠なしか、2012年選挙オンパレードの1年前

経済調査部門 主任研究員 矢嶋 康次

(03)3512-1837 yyajima@nli-research.co.jp

シニアエコノミスト 上野 剛志

(03)3512-1870 tueno@nli-research.co.jp

1. (今年はどうなる年) 年末年始に各種マスコミでエコノミスト、ストラテジストの予想がでていたが、世界経済の緩やかな回復を前提に日本経済も足踏みから再び成長に戻るとの見方が多かった。市場予想では年後半には米国経済では出口観測が高まり、それが長期金利の上昇、株価の調整につながり、ドル円では日米金利差の拡大から円安に振れるとの見方が多い。今年の金融市場のパフォーマンスを予想する上で現在の米国経済を中心とした楽観論は本物か、各国の支持率低下と選挙の動きなどがポイントになりそうだ。
2. (日銀金融政策) 0.1%という超低金利長期化のシナリオは変わらず。日銀の出口開始はFRBの利上げ後。米国の楽観論がしばみ株安・ドル安円高という流れになれば、年度末にかけて日銀が動くというシナリオの可能性が高まる。
3. (長期金利) 今月も海外要因、すなわち米債券市場に大きく左右される展開となりそうだ。本日発表の米雇用統計の内容が試金石となる。楽観論が維持され、金利水準を正当化出来るかどうかポイントとなる。一方で、今後も上昇を継続するには本格回復の事実が必要なため、やや時期尚早の感があり、日本の長期金利も当面大きくは反発しづらいだろう。需給面から見ても、1.2%台になると値ごろ感から買いが入りやすい。米雇用統計が、先月に続いて連続で市場予測を下回れば、楽観論に修正が入る余地もある。
4. (為替) 当面は80円台～84円台のボックス圏での推移と考えるが、米経済への評価と日米金利差がポイントとなるため、米雇用統計の結果がまず注目される。結果として、「雇用の回復の遅れ」が強く意識され、楽観が修正されれば、一時的に80円台突破も視野に入ってくる。米国経済は今年回復に向かうという見方が多いが、当面は強弱が入り乱れて評価が定まらない状況が続くとみられ、円高圧力は払拭されないとみる。

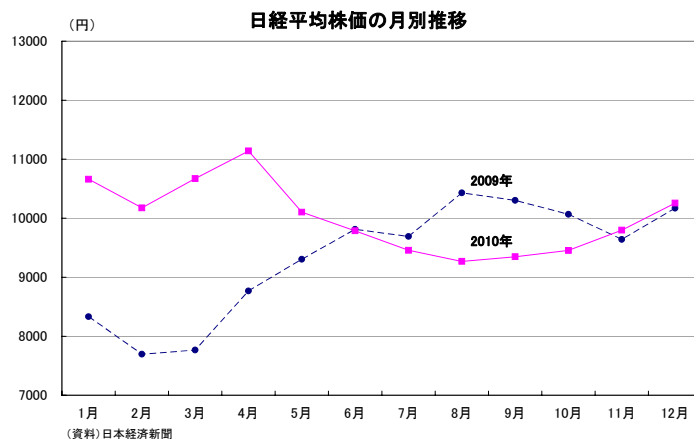
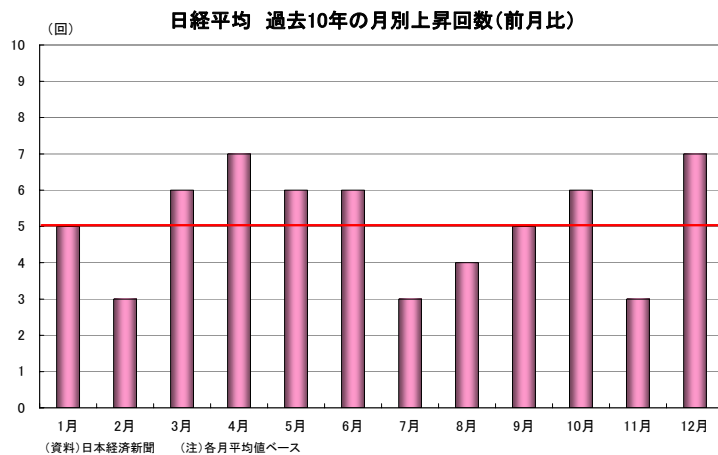
1. 今年はどうなるか 楽観論、悲観論のどちらが根拠なしか、2012年 選挙オンパレードの1年前

2011年はどんな年になるのだろうか。年末年始に各種マスコミでエコノミスト、ストラテジストの予想がでていたが、世界経済の緩やかな回復を前提に日本経済も足踏みから再び成長に戻るとの見方が多かった。市場予想では年後半には米国経済では出口観測が高まり、それが長期金利の上昇、株価の調整につながり、ドル円では日米金利差の拡大から円安に振れるとの見方が多い。今年の金融市場のパフォーマンスを予想する上で現在の米国経済を中心とした楽観論は本物か、各国の支持率低下と選挙の動きが大きなポイントになりそうだ。

(今年は春先の分岐点どちらに向かうのか、①米国の楽観論、②米共和党の動き)

過去10年間の株価について月別上昇率を見ると、春先は上昇回数が多い(多いといってもこの10年は下がり続けているので10年で6回程度と寂しい結果だが)。

09、10年の動きを見ると春先にその年のパフォーマンスに分岐点が訪れる。今年は2つに筆者は注目している。一つ目は米国経済への楽観論が冷えるのか、悲観論が根拠なしとして市場で消化されるのか、二つ目は米共和党の動きだ。おそらく歳出拡大に難色を示すと思われるが、市場がその動きを回復へのブレーキと捉えるか、財政規律の高まりと捉えるのかだ。



(政治に翻弄される可能性も、2011年は2012年選挙の一年前)

もうひとつ今年を位置づけるとすれば、2012年の1年前ということだ。

多くの国が2012年にトップ交代か改選に直面する。3月にロシア・台湾、4月にフランス、11月に米国、12月には韓国でそれぞれ大統領選挙（台湾は総統選挙）が予定されている。中国では秋に5年に1回の共産党全国代表大会が開催され、習近平党中央委員会常務委員が胡錦濤総書記と交代する見込みだ。北朝鮮も金正日から金正恩氏に権力がさらに委譲される可能性もある。

選挙を勝ち抜くには支持率確保が絶対条件になってくる。特に米国では過去経済が回復しなければ再選はない。しかし、米国では金融財政政策を打つ余地はほとんどない。国内に解決の糸口が見つけられないとすれば、海外問題で国内支持率取りに軸足が動きそうだ。例えば国内保護的な政策運営がグローバル経済、金融に影響を与えるというシナリオの可能性は十分あるだろう。

米国経済と大統領

	実質 GDP伸	失業率	バブル等	大統領	選挙		
					勝者	前任敗北者	
1969	3.1	3.5		ニクソン			
1970	0.2	4.9					
1971	3.4	5.9					
1972	5.3	5.6			ニクソン		
1973	5.8	4.9					
1974	-0.6	5.6		フォード			
1975	-0.2	8.5					
1976	5.4	7.7			カーター	フォード	
1977	4.6	7.1		カーター			
1978	5.6	6.1					
1979	3.1	5.8					
1980	-0.3	7.1			レーガン	カーター	
1981	2.5	7.6		レーガン			
1982	-1.9	9.7					
1983	4.5	9.6					
1984	7.2	7.5				レーガン	
1985	4.1	7.2	ブラザ合意				
1986	3.5	7.0					
1987	3.2	6.2	ブラックマンデー				
1988	4.1	5.5			ブッシュ(父)		
1989	3.6	5.3		ブッシュ(父)			
1990	1.9	5.6					
1991	-0.2	6.8	(湾岸戦争)				
1992	3.4	7.5			クリントン	ブッシュ(父)	
1993	2.9	6.9		クリントン			
1994	4.1	6.1					
1995	2.5	5.6					
1996	3.7	5.4				クリントン	
1997	4.5	4.9					
1998	4.4	4.5					
1999	4.8	4.2					
2000	4.1	4.0	ITバブル崩壊		ブッシュ(子)		
2001	1.1	4.7		ブッシュ(子)			
2002	1.8	5.8					
2003	2.5	6.0	(イラク戦争)				
2004	3.6	5.5				ブッシュ(子)	
2005	3.1	5.1					
2006	2.7	4.6					
2007	2.1	4.6	サブプライム住宅				
2008	0.4	5.8	バブル崩壊		オバマ		
2009	-2.4	9.3		オバマ			
2010							
2011							
2012						???	???
2013					???		

※敬称略
(資料)米国商務省、米国労働省

2. 金融市場（12月）の動きと今後の予想：市場の楽観が修正されれば再度円高の波到来も

（10年金利）

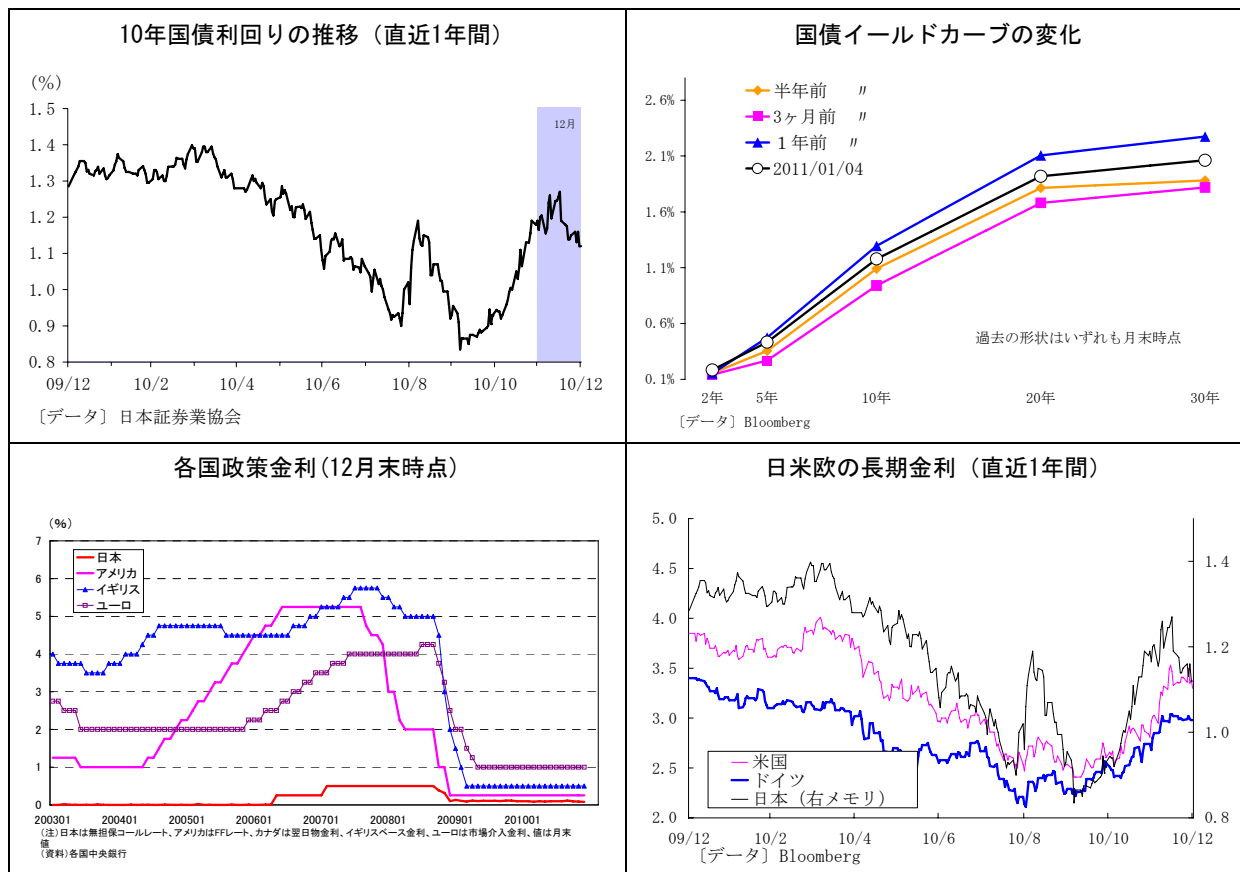
12月の動き 月初1.1%台半ばからスタートし、1.1%台前半に。

2日に米ADP雇用統計が良好な結果となり、米金利上昇から1.2%まで上昇した。7日にオバマ大統領が減税措置の延長を発表し、8日に1.2%台半ばとなるまで上昇。米株高から15日に米10年債が3.5%台となり日本の長期金利も1.29%台まで上昇した。その後押し目買いが入り1.1%台前半へ。

当面の予想

今月も海外要因、すなわち米債券市場の動向に大きく左右される展開となりそうだ。本日発表の12月米雇用統計の内容が試金石となる。現在の米長期金利は10月頭のボトムから1%程度高く、景気回復期待をかなり強く織り込んでいるとみられる。楽観論が維持され、金利水準を正当化出来るかどうかポイントとなる。一方で、今後も上昇を継続するには本格回復の事実が必要なため、やや時期尚早の感があり、日本の長期金利も当面大きくは反発しづらいだろう。需給面から見ても、1.2%台になると値ごろ感から買いが入りやすい。米雇用統計が、先月に続いて連続で市場予測を大きく下回れば、楽観論に修正が入る余地もある。

図表 金利関係図表



(円ドルレート)

12月の動き 月初め 83 円台半ばからスタートし、月末 81 円台前半に。

月初から 83 円台を挟んだレンジでの動きとなった。月初は米国雇用統計などが悪化し、82 円台半ばの取引で始まった。7 日に米オバマ政権がブッシュ減税の延長で合意に達し、米長期金利が上昇すると、それを受けて円安の流れとなり、83 円台後半に。その後も米株高、長期金利の上昇が続き 16 日には 84 円台に。その後年末を控え取引が閑散になる中、欧州問題が再燃し円が買われる展開となり 81 円台前半まで上昇した。

当面の予想

当面は 80 円台～84 円台のボックス圏での推移と考えるが、米国経済への評価とそれに伴う日米金利差の動向が為替のポイントとなるため、本日発表の米雇用統計の結果がまず注目される。結果として、「雇用の回復の遅れ」が強く意識され、楽観が修正されれば、一時的に 80 円台突破も視野に入ってくる。米国経済は今年回復に向かうという見方が多いが、当面は強弱が入り乱れて評価が定まらない状況が続くとみられ、円高圧力は払拭されないとみる。

(ドルユーロレート)

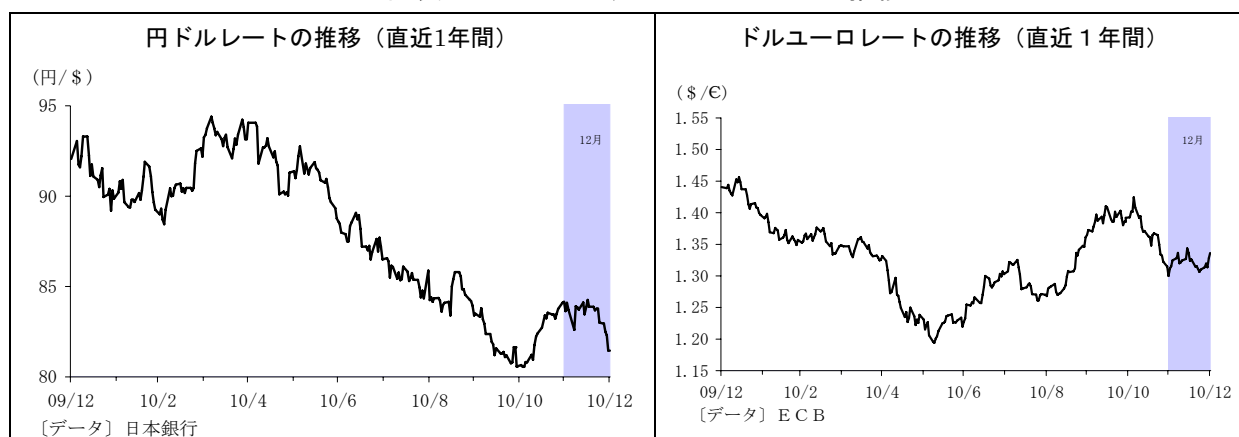
12月の動き 月初め 1.31 台前半でスタート、月末 1.33 台後半に。

月初は 1.31 台からスタートし、アイルランドの予算案可決見通しを受けて、1.33 台までユーロ高に。フィッチがアイルランドの格付けを「BBB+」に格下げしたことなどを材料に中旬にかけて再びユーロ安へ。21 日にフィッチがギリシャ国債をジャンク級に引下げる方向で見直す方針を発表したことで再び 1.31 台に。終盤は米金利低下→ドル安の流れを受け 1.33% 台へ。

当面の予想

現在のドルユーロは小康状態にあるが、ギリシャからアイルランドに発展した例からもみられるように、欧州の財政問題の解決は容易ではない。国債保有者が将来の損失を負担することに市場は敏感だが、かといって求めないという約束をすることは政治的に難しい。さらに、春にはスペイン、ポルトガル国債の大量償還を控えており、上値が抑えられる。ユーロが上昇する可能性が高いのは、ドル安に市場の注目が集まった局面での裏返しとしての上昇だが、持続性は期待できない。

図表 円ドルレート、ドルユーロレートの推移



金利・為替予測表 (2011年1月7日現在)

		2010年		2011年		
		7-9	10-12	1-3	4-6	7-9
		実績		予想		
日本	コールレート (期末)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
	10年金利 (平均)	1.1	1.1	1.1	1.2	1.3
アメリカ	FFレート (期末)	0-0.25	0-0.25	0-0.25	0-0.25	0-0.25
	10年金利 (平均)	2.8	2.8	3.4	3.5	3.6
ユーロ圏	ECB市場介入金利(期末)	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
	10年金利 (ドイツ、平均)	2.4	2.6	2.8	2.9	2.9
円ドル	(平均)	86	83	84	87	90
ユーロ・ドル	(平均)	1.29	1.36	1.35	1.35	1.30
円・ユーロ	(平均)	111	113	113	117	117

(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。