

Weekly エコノミスト・レター

ニッセイ基礎研究所 経済調査部門

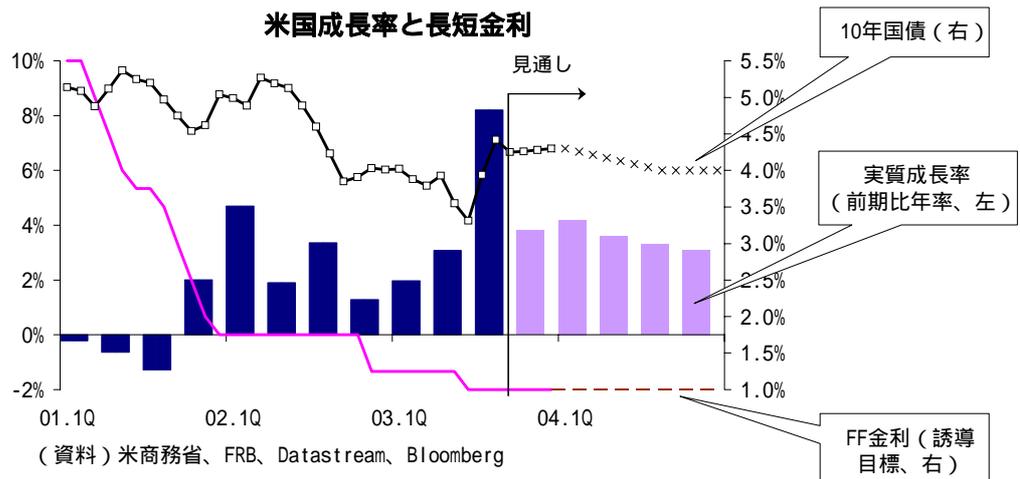
2004年米国経済・金融見通し

< 米国経済見通し >

1. 2004年の米国経済は、1-3月期を除けば減税等の政策効果が次第に剥落していく。このため、雇用の回復が遅れるのであれば、下半期に消費支出の伸び悩みもありうる。一方、設備投資は、生産面での回復もあり、IT投資を中心に堅調に推移しよう。2004年の成長率は、4.2%と1999年以来5年ぶりの4%台への回復が見込まれる。

< 今後の米国金融市場 >

1. 長期金利の想定フェアバリューについては、前回見通し(9/19)と特に変更はなく、10年国債利回りを見て3%半ば~4%近辺、但し、循環的な景気回復局面下では、想定したフェアバリューの上限(4%)近辺で推移を続ける可能性が高い、との見方を維持した。
2. 景気の持続的回復を見込む場合、イールドカーブは将来の利上げを視野に「ベアフラット化」に向かうと見るのが、最も一般的な考え方であろう。しかし、大半が期待している「インフレ」がなかなか起きないような場合には、これまで織り込んできたインフレ期待が解消されることで、予想外に「ブルフラット化」が進行する可能性も排除できないだろう。



主任研究員(米国経済) 土肥原 晋 (03)3597-8647 doihara@nli-research.co.jp

シニアエコノミスト(米国金融) 熊谷 潤一 (03)3597-8448 kumagai@nli-research.co.jp

ニッセイ基礎研究所 〒100-0006 東京都千代田区有楽町1-1-1 7F : (03)3597-8405

ホームページアドレス : <http://www.nli-research.co.jp/>

< 米国経済見通し >

(担当：土肥原)

〔見通しの概要〕～雇用の回復が、2004年の持続的成長達成の条件

足元の景気は堅調である。2003年は、イラク戦争、雇用情勢の悪化、ガソリン価格の上昇等、の逆風にもかかわらず、強い個人消費が米国景気を支えてきた。先頃、ブッシュ大統領は「景気の回復は加速している。減税の効果が表われているためだ。」として景気回復への自信と減税政策の成果を強調した。

2004年の米国経済では、これまで景気を刺激してきた諸要因が薄れていく。減税効果は年初にリファンドが期待できる程度に留まる。金利は景気回復の影響により上昇の時期を探る展開に移っており、更なる利下げは期待できない。住宅ローンのリファイナンスも著しく細っている状態だ。減税やリファイナンスは、いずれも消費の刺激要因であったため、今後は刺激材料が乏しくなることを意味する。一方、設備投資の環境は整いつつあるが、現状のIT投資・更新投資を中心とした設備投資に、生産増・稼働率上昇を背景とした能力増投資が加わるかがポイントとなろう。その他の需要項目では、低金利を受けて既に高水準にある住宅投資に多くは期待できないが、在庫投資は景気回復の進展とともに積増しを持続しよう。

一方、これまで米国経済を刺激してきた減税・利下げという政策的な要因が薄らぐと、経済は自律的な回復過程に頼らざるを得ない。そのため、雇用の改善による個人所得の増加が必要となる。本年最後の発表となった11月の雇用統計では、非農業事業部門の雇用増が5.7万人と市場予想の1/3程度に留まり失望感をもたらした。

雇用と並んで注目されるのは、金利の上昇である。目先のインフレ期待は遠のいているものの、FRBはインフレ率の上昇リスクを下降リスクと同じ確率と軌道修正した。しかし、政策金利については、相当期間の据え置きを宣言しており、また、11月の大統領選挙が近づくにつれて政策金利の引き上げも難しくなることから、年前半に利上げがないとすれば、早くて選挙後との見方もできる。また、金利据え置きの背景には雇用が十分回復するまでは低金利水準が必要との景気への配慮も窺える。このため、雇用が“明確”な回復を見せれば、その分引き締めスタンスへの変更も早まろう。雇用の回復は、景気にプラスである半面、政策変更のシグナルともなりうる点、肝に銘じておきたい。(金利の見通しは、後掲の『今後の米国金融市場』を参照下さい。)

双子の赤字は更に拡大が見込まれる。米国の景気が相対的に強いため、純輸出はマイナスの寄与度が持続しよう。政府は経常収支改善に向けてドル安政策を採りたいところであるが、海外資本の流入を止めては金利上昇に繋がる。このため、個別分野を中心に貿易政策が採られる可能性が強く、選挙を控えて貿易摩擦が高まる局面もあり得よう。財政面では、イラク・アフガン問題の長期化、新たな減税計画、新宇宙構想等、赤字拡大要因には事欠かない一方、景気回復による果実(=歳入増)を得るのはまだ先のことであり、当面、巨額の赤字が持続しよう。こうした中、株価の上昇は、消費にはプラス要因となろう。米国では景気回復を先取りしてダ

ウ 30 種が 1 万ドル台に乗せる等、18 か月来の株価水準にある。企業の生産性は上昇を見せており、2004 年は需要拡大を受けた収益増が期待できる。反面、金利の上昇があれば、株価のみならず景気の足を引っ張ることとなろう。2004 年の成長率は、雇用回復の遅れによる下半期の減速が気懸かりではあるものの、2003 年の後半回復型の成長により GDP のゲタが上昇していることもあって、4.2%の伸びが見込まれる。

(図表 1) 米国経済の見通し

		2002年	2003年	2004年	2003年				2004年			
			(予)	(予)	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12
		(実)			(実)	(実)	(実)	(予)	(予)	(予)	(予)	
実質 GDP	前期比年率、%	2.2	3.1	4.2	2.0	3.1	8.2	3.8	4.2	3.6	3.3	3.1
個人消費	"、%	3.4	3.1	3.6	2.5	3.3	6.4	2.0	3.8	3.3	3.1	3.0
設備投資	"、%	7.2	2.6	8.7	0.6	7.0	14.0	8.0	8.4	8.2	7.6	6.6
在庫投資	寄与度	0.4	0.1	0.3	0.7	0.2	0.2	0.8	0.4	0.3	0.3	0.2
純輸出	"	0.7	0.4	0.3	0.8	1.3	0.8	0.6	0.5	0.5	0.0	0.2
消費者物価	前年同期比、%	1.6	2.3	1.4	2.9	2.2	2.2	2.0	1.3	1.5	1.3	1.5
失業率	平均、%	5.8	6.0	5.8	5.8	6.2	6.1	6.0	5.9	5.8	5.7	5.7

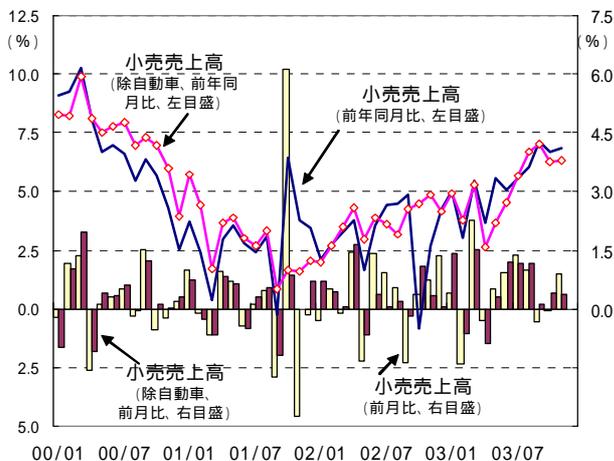
(資料)実績は米国商務省、労働省。なお、商務省は 12/10 に GDP の基準改定を行い、1929 年～2003 年 2Q の GDP を改定した。

〔消費支出の動向〕

当面の消費支出は堅調～自動車販売は、足元の販売増から強気の計画

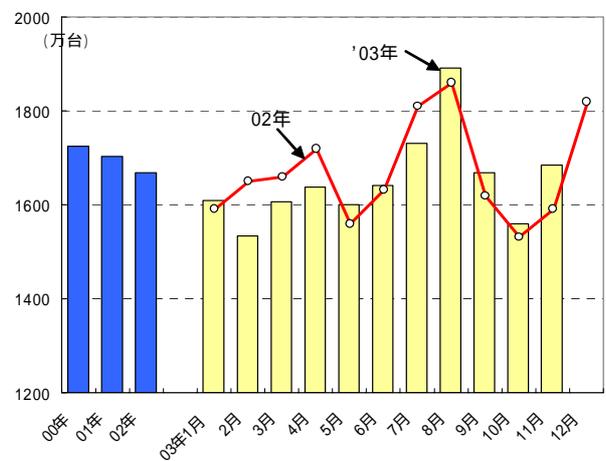
消費は当面堅調に推移し景気を支えると見られる。11 月の小売売上高統計では、自動車販売が前月比+2.6%増と伸展したため、全体では同+0.9%増と市場予想の+0.7%増を上回った。変動幅の大きい自動車を除くと前月比+0.4%増に留まる。自動車以外では、電気器具販売が前月比+2.2%増、ガソリンスタンド+1.6%増、衣料品+1.1%増と売上げを伸ばすものが多い中、百貨店が 1.1%減となった。なお、前年同月比ベースの小売売上高は+6.9%増、自動車販売店除きでも+6.5%増と 8 月以降は 6%を超える水準で推移しており、小売売上高の堅調な回復を示している。

(図表 2)小売売上高の推移



(資料)米国商務省

(図表 3)自動車販売の推移(年率)



(資料)米国商務省他

自動車販売は、8月に年率1900万台と2001/10以来の高水準を記録した後、10月は同1560万台に急低下したが、11月には同1680万台へと回復した。11月の回復は、自動車各社のインセンティブ販売の強化と、消費者マインドの改善によるものと見られ、各社は12月についても強気の販売計画を立て、滑り出しは好調なペースである。このため、2004年の年間自動車販売台数についても、1700万台といった強気の見方も増えている。しかし、好調な自動車販売は、利下げを背景にしたインセンティブ販売によるものであり、2004年も同様な方法で消費者を引き付けられるのか、危ぶむ見方も少なからず見られる。

クリスマスセールは最後の山場に期待

消費の強さを見る上で目先の注目点はクリスマスセールであろう。当初、全米小売業界の調査では、今年のクリスマスセールは前年同期比で5.7%と99年以来の活況を予想していた。ところがその後のICSC（国際ショッピングセクタ協議会）のアナリストへの調査によれば、売上げ伸び率の予想平均は4%に留まるとの結果も出てその行方が注目されている。

クリスマスセールは、感謝祭後の3日間とクリスマス直前に大きな山場がある。感謝祭後3日間の売り上げは、ウォルマート等のディスカウントストアではデジタル家電、おもちゃ等を中心に順調だったものの、百貨店やモールの衣料品店では昨年ほどのディスカウントをしなかったため、まだら模様の状況だった。消費者は、最初の山場では価格を睨んで少しずつ買い物をしたと見られる。全米小売業界の調査では、72%の消費者が感謝祭後の週末に買い物に出かけ、ストアの賑わいは昨年を上回ったが（昨年は出足は好調だったが不振に終わった）、全体の売上げは堅調ながら特別に良いわけではない。Shopper Trak（流通調査会社）による小売店3万店の集計では、ブラックフライデー（注1）の小売売上高は前年比4.8%増（昨年は同6.8%増）、金・土の二日間では同5.4%増だった。

（注1）感謝祭の翌日の金曜日はクリスマスセールの開始日であるが、小売業界では赤字を黒字に転じる日という意味合いを込めてブラックフライデーと呼んでいる。

減税効果の薄れる下半期までには、雇用所得の回復が必要

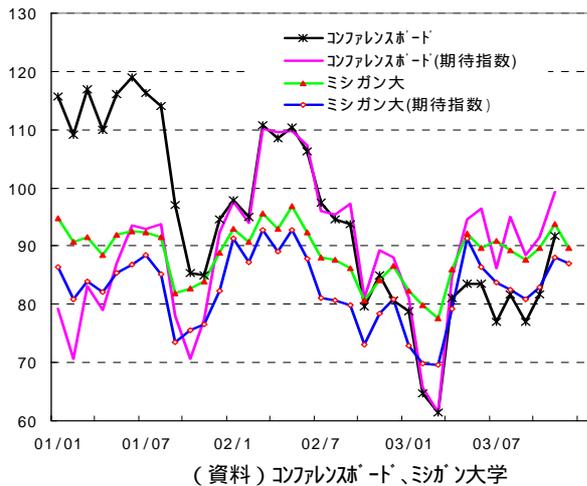
米国の消費者信頼感指数は、イラク戦争の収束後に急速な回復を見せたものの、雇用の回復の遅れ等からその後は踊り場状態にある。なお、11月は各指数とも上昇したが、12/11発表のミシガン大学指数（12月速報値）は89.6と11月の93.7から下落した。雇用回復の鈍さ等から現況指数が93.6と11月102.5から急低下したことが大きい。しかし、その後、フセイン拘束、株価の上昇等、マインド面でのプラス材料もあって一時的な低下との見方が強い（図表4）。

上記の概ね堅調なクリスマスセール、自動車販売や消費者マインドの回復等、雇用の回復の遅れを除けば、消費を巡る環境は改善しており、前期の反動で当初は弱いと見られた10-12月期の消費支出について、若干持ち直しの見方も出ている。

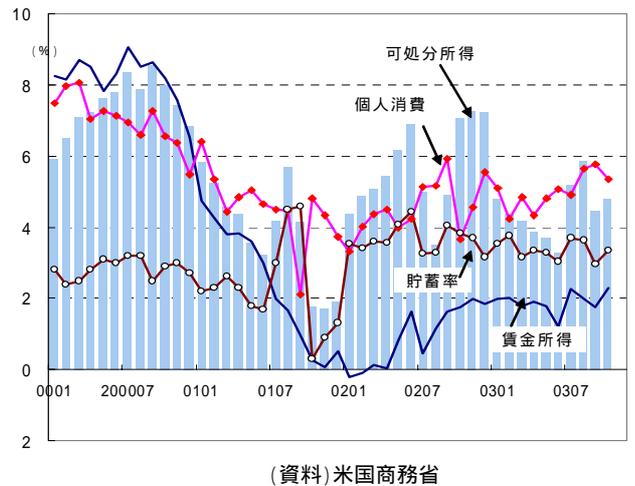
こうした消費堅調の背景には、減税効果に支えられた可処分所得の伸び率回復の動きがある。賃金所得の推移を見ると2001年のリセッション期にかけて急速な落ち込みを見せ、現在も前年

同月比2%前後の低い伸び率に留まる。一方、可処分所得の伸び率は、2001年の減税実施以降は賃金の伸びを相当上回っている。本年7月からの追加減税策の実施により、7月以降の可処分所得の伸び率は再び回復している。2004年初には今年の上半期減税分のリファンド等が期待でき、当面の消費支出は堅調に推移すると見られる。ただし、その後は、減税効果が薄れてくるのに加え、利下げを背景にした住宅ローンのリファイナンスも細っているため、持続的な経済成長を期するためには、減税効果の薄れる前に雇用回復を図り、低水準にある賃金所得の伸び率を押し上げておく必要がある(図表5)。

(図表4)米国:消費者信頼感指数の推移



(図表5)米国:可処分所得の推移(前年同月比、%)



〔設備投資の動向〕

2004年、設備投資の加速に期待

来年の消費は1-3月期の減税還付を除いて刺激的な要素に乏しい反面、設備投資の回復については期待できそうだ。既に本年7-9月期の設備投資は、前期比年率で14.0%と1-3月期の同0.6%減から急速な改善を見せており、7-9月期実質GDP(同+8.2%)への寄与度も1.4%に回復した。本来、設備投資の回復には、生産が伸長し稼働率水準が高まることが前提となるが、7-9月期は、鉱工業生産・稼働率とも回復は鈍く、IT投資を中心に更新投資が伸長した。IT投資は引続き設備投資を牽引していくと見られるが、一方で生産回復の動きも整いつつあり、2004年は、構造物投資のマイナスの伸び率も解消に向かうと思われる。生産・設備投資環境を巡る最近の状況に関しては以下の通りである。

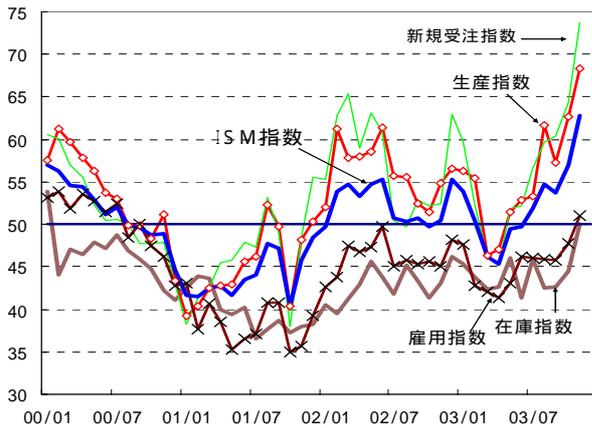
ISM製造業指数の回復

企業のセンチメントを測るISM製造業指数は、11月は62.8と83年12月以来ほぼ20年ぶりの水準に急伸した(10月57.0)。構成指数の中では受注指数の伸びが大きく、10月64.3から11月は73.7へと9.4上昇し、生産指数も62.6から68.3へと5.7上昇した。いずれも連月で急速な改善を見せており、今後の受注・生産の増加を示唆している。また、雇用指数も51.0と10月47.7から上昇し、約3年ぶりの50越えとなった。製造業の雇用減少に歯止めがかかるか注目されるところである(図表6)。

新規受注は好調維持

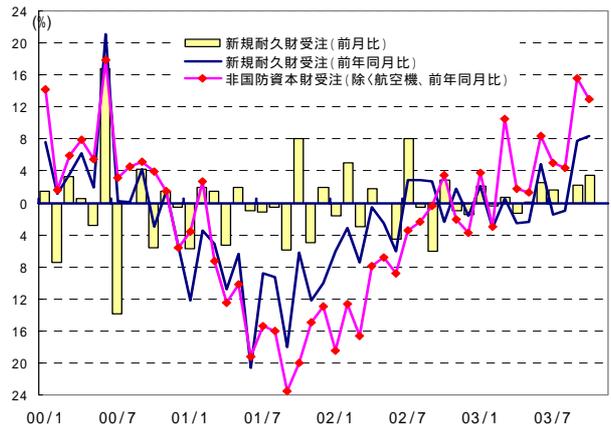
10月の新規製造業受注は前月比+2.2%増(9月は同+1.4%増)、新規耐久財受注は前月比+3.4%増(9月同+2.2%増)といずれも前月の伸びを上回る増加を見せた。新規耐久財受注の伸び率は2002/7以来の水準である。なお、設備投資の先行指標とされる非国防資本財受注(除く航空機)は前月比+1.8%と前月(同+6.0%)から続伸、前年同月比でも+12.9%増と前月(同+15.6%)に続き高い伸び率を示した(図表7)。

(図表6)ISM指数と構成指数の推移



(資料) Institute for Supply Management

(図表7)新規耐久財受注の推移(%)



(資料) 商務省

生産・稼働率も持ち直し

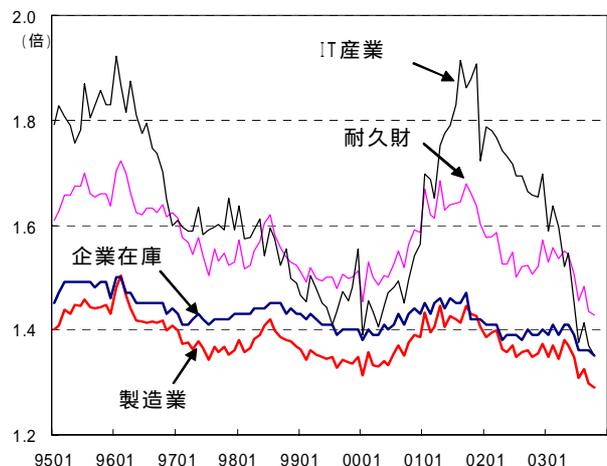
11月の鉱工業生産指数は前月比+0.9%増と急伸し、単月の伸び率としては1999/10の+1.0%増以来の上昇で、5カ月連続の上昇となった。財別では、消費財の同+0.8%増に対し、事業用機器が同+1.7%増と伸長しており、業種別では、コンピュータ等の同+2.7%増、機械の同+2.5%増等が高い伸びを見せた反面、自動車は同-0.3%減と伸び悩んだ(図表8)。

(図表8) 鉱工業生産と稼働率の推移(月別)



(資料) FRB

(図表9) 在庫/出荷比率の推移(月別)



(資料) 米国商務省

一方、11月の設備稼働率は75.7%と5カ月連続で上昇したが、依然、過去の平均的な稼働率

水準（1972～2002年の平均81.3%）を大きく下回っている。業種別では、自動車が80.4%と3カ月連続で80%台にある一方、コンピュータ等は69.1%に留まる。なお、ハイテク産業全体の稼働率は70.7%であるが、主に半導体産業の稼働率が82.4%と回復が急なことによる。

在庫は積み増しへ

米企業の出荷が前月比で9月0.9%増、10月0.7%増と続伸する中、在庫は9月、10月とも0.4%増に留まったことから、在庫/出荷比率は1.35と過去最低を記録しており、7-9月期にプラスに転じた在庫投資は、当面、積み増しが持続すると思われる(図表9)。

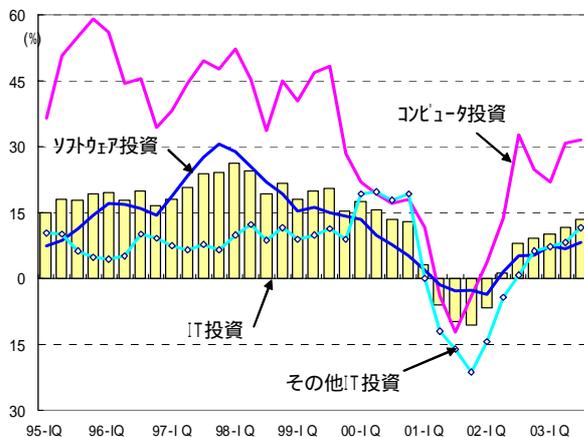
設備投資は、IT投資主体が持続

設備投資の内訳を見ると、構造物、運搬機械、産業機械はいずれも前年同期比でマイナスを示す中、IT投資の急速な回復が設備投資全体を押し上げている。IT投資は、90年代後半の高い伸びが過剰設備を招き、リセッション期にはマイナスの伸びに落ち込んだものの、2002年以降急速な回復を見せた。IT投資は、省力化投資の流れに沿ったものであるのに加えて償却期間が短く立ち直りも早かったと思われる。最近の景気回復の動きを受けて、パソコン・半導体市場の見通しが上方修正されており(注2)、2004年の設備投資もIT投資に牽引されたものになると思われる。また、IT投資の中ではコンピュータ投資が先行していたが、ソフトウェア投資やその他のIT投資が持ち直しており、IT投資全体の回復をより確かなものとしている(図表10)。

ここにきて注目されるのは、IT投資以外の設備投資の回復である。未だ水面下の状況に変わりはないものの、浮上間際の局面にある。特に、能力増投資と関係の深い構造物投資は、2002/3Qには前年同期比21%減と大きく落ち込んだが、直近の2003/3Qには同2.2%減にまで回復している。これまで設備投資の足を引っ張ってきたIT投資以外の設備投資の持ち直しにより、2004年の設備投資は堅調な推移が見込まれる(図表11)。

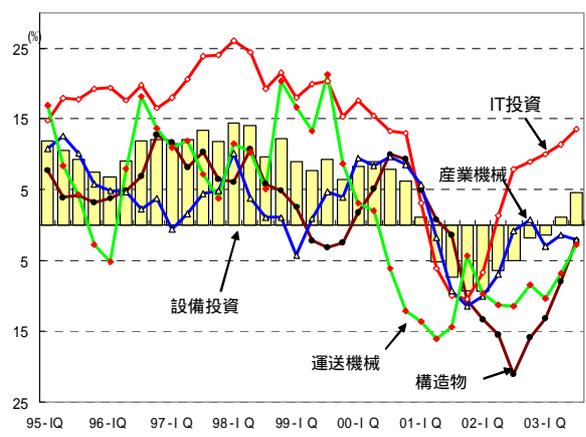
(注2)SIA(米国半導体工業会)によれば、10月の米国半導体売上高は前年比10.9%増と回復した。このため、アメリカ市場の年間売上高についても、2003年の1.9%増から2004年は17.7%への急回復を見込んでいる。

(図表10) IT投資の内訳推移(前年同期比、%)



(資料) 米国商務省、96年基準

(図表11) 設備投資の内訳推移(前年同期比、%)



(資料) 米国商務省、96年基準

〔雇用問題〕

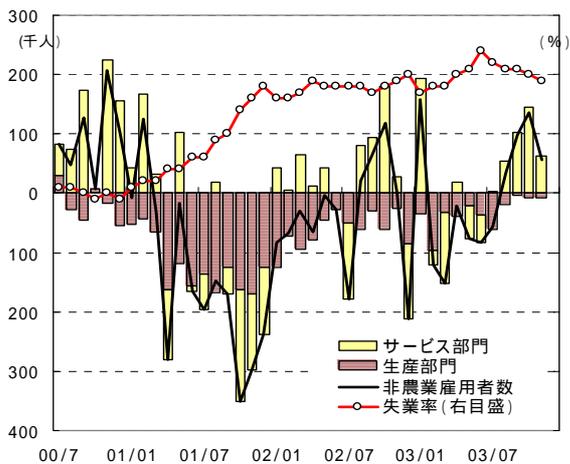
「ジョブレスリカバリー」にも改善の動き

11月の失業率は5.9%と8か月ぶりに6%を下回った。失業率は2000/4の3.8%をボトムに本年6月には6.4%まで上昇し、その後低下の動きにあるが、6月が94年以来の高水準だったことを考えると、改善幅は小さく雇用回復の遅れが指摘されている。また、11月の非農業事業部門の雇用者数は前月比5.7万人増と4か月連続の増加となったが、市場の予想である14~16万人増を大きく下回り、雇用の回復が簡単でないことを示した(図表12)。

しかし、失業率、雇用者数とも改善方向にあることは間違いない。7-9月期の高成長は、それを上回る生産性の伸びもあって直接雇用増には結びつかなかったものの、夏場の需要増・生産性の伸びが、企業収益やセンチメントを改善し、最近の堅調な生産・需要増に繋がったものと思われる。また、新規失業保険申請件数が11週連続で(12/18発表分まで)雇用増減の境目とされる40万件を下回っていること、ISM製造業雇用指数(47.8が製造業の雇用増減の境目)が51と3年ぶりの水準に改善し、非製造業ISMの雇用指数も54.9と2000/3以来の水準に上昇していること等、雇用を巡る諸統計は改善方向を示しており、“ジョブロスエコノミー”とまで言われた景気回復下の雇用減少も改善に向かいつつある。ただし、米国の労働人口が年間1%前後の伸びを続けているため、月間の雇用者増が15万人を越えてこないとい失業率の持続的な低下は望めない。失業率の動向は、2004年も注目を集めることとなる。

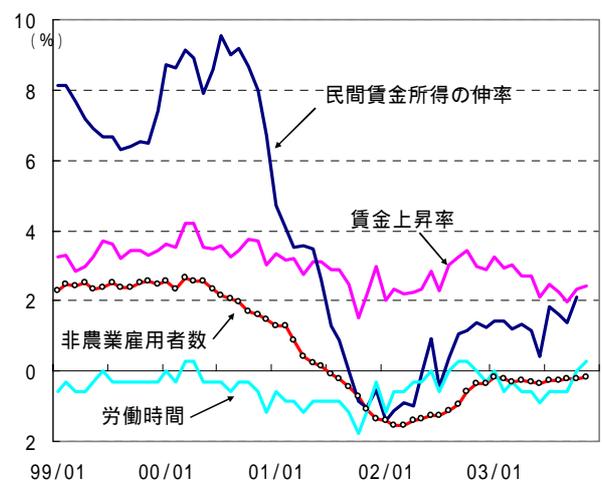
なお、雇用と所得の関係を前年同月比で見ると、賃金上昇率が弱含み、非農業事業部門の雇用者数が減少する中、労働時間の改善を受けて賃金所得が上昇していることが窺われる。リセッション以前の伸び率とは比べるまでもないが、足元の雇用者増が続けば所得の改善も加速し、持続的な成長に大きく貢献すると思われる(図表13)。

(図表12) 米国：雇用状況の推移(前月比)



(資料) 米国労働省

(図表13) 米国：雇用と賃金の推移(前年同月比)



(資料) 米国労働省、商務省

< 今後の米国金融市場 >

(担当：熊谷)

長期金利シナリオ

長期金利の想定フェアバリューについては、前回見通し(9/19)と特に変更はなく、10年国債金利で見て3%半ば~4%近辺、但し、循環的な景気回復局面の下では、想定したフェアバリューの上限(4%)近辺で推移を続ける可能性が高い、との見方を維持した。

前回見通しでは、想定フェアバリューを上方修正したが、その主な理由として「インフレが起こりにくいとの見方は堅持しつつ、景気回復

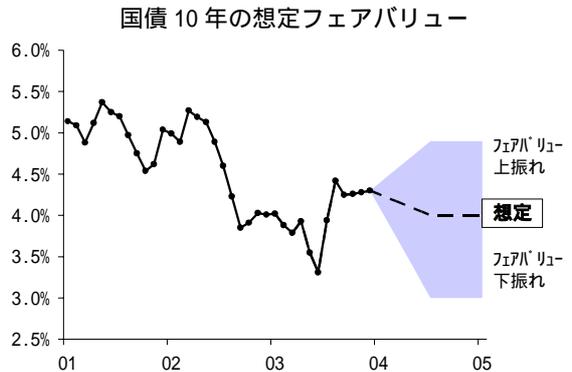
が続く中で「デフレへの警戒」が後退した分、長期金利が大幅に下振れする余地が狭まったと判断した」点を挙げた。実際、FRBは12/9に開催したFOMCで、景気認識について「中立」との判断を維持しつつ(“upside and downside risks to the attainment of sustainable growth for the next few quarters are roughly equal”)、物価についてはデフレへの警戒を解除、今後については景気認識同様に「中立」との判断を示した(“probability of an unwelcome fall in inflation has diminished in recent months and now appears almost equal to that of a rise in inflation”)

金融市場は、こうしたFRBの政策判断変更を受け、「デフレに対するFRBの懸念は解消された分、次はFRBがインフレを懸念し、その結果、FOMCの声明文から「相当期間の金利据え置き(“policy accommodation can be maintained for a considerable period”)」の文言がいつ削除されるかが注目である」との見方を強めている模様だ。こうした中、実はもうひとつ注目すべき点として、米国経済が急成長を続けているにもかかわらず、景気認識を「上ブレ」に転じることなく「中立」を維持している点を忘れてはならない。

市場関係者の間(とりわけ米国内)では、政策効果によって世界的なデフレ圧力が克服されるとの根強い期待を背景に、FRBがいずれはインフレ抑制政策に転じるとの見方から「次は利上げ」との思惑が強い。実際、最近の米金利先高観の背景には、「成長期待」を織り込むのではなく、むしろ将来の「インフレ期待」を織り込みに行くかたちで長期金利が上昇し、イールドカーブがベアスティーブ化を続けてきたことが見て取れる(Weeklyエコノミスト・レター 11/21号「夏場以降の米金利上昇観測の背景：成長期待?それともインフレ期待?」参照)。

米国主要金利の見通し

	単位	2002年	2003年	2004年	2003年				2004年			
					1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12
		(実)	(予)	(予)	(実)	(実)	(実)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)
FFレート誘導目標	期末(%)	1.25	1.00	1.00	1.25	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
国債10年金利	平均(%)	4.6	4.0	4.0	3.9	3.6	4.2	4.3	4.2	4.1	4.0	4.0

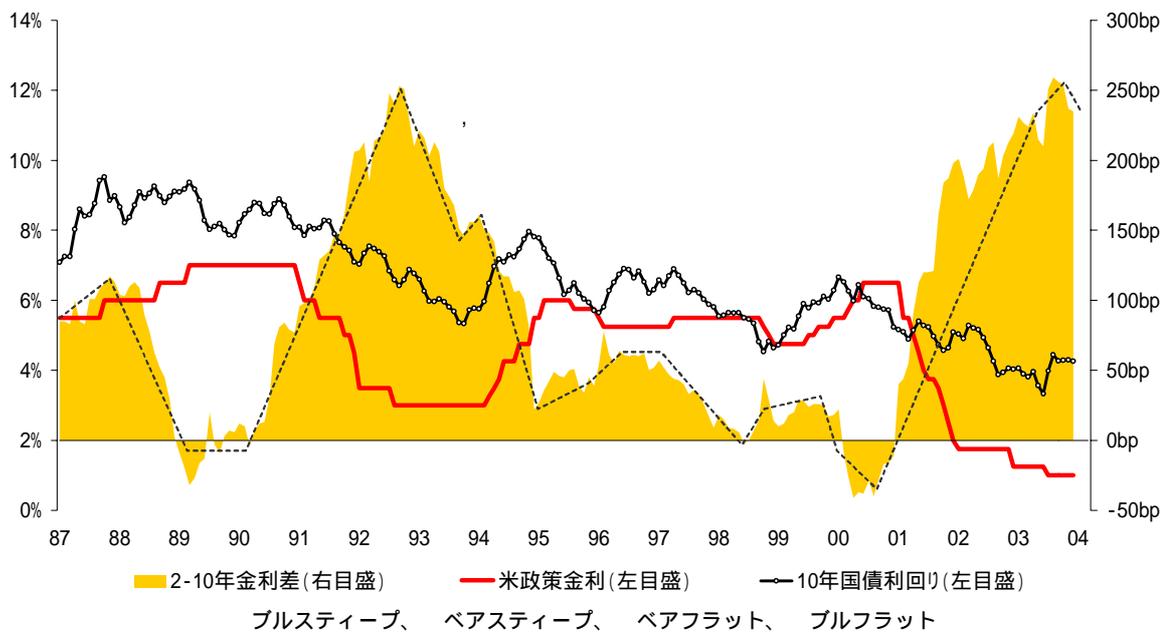


米国債のイールドカーブ形状の変化に関する一般的な考え方としては、利下げ局面では短期金利が政策金利の先行き低下を見越して低下幅を増幅させるため、イールドカーブが「ブルステイプ化」、利下げの打ち止め局面では短期金利が政策金利に引っ張られる一方で長期金利が景気回復・インフレ期待を織込みながら一時的に「ベアステイプ化」した後、短期金利が利上げを織込むにつれて「ベアフラット化」に転じる、というのが一連の流れとなっているように思える。今回もこれに近い流れとなっており、今後とも景気の持続的回復を想定するのであれば、利上げを見込んでベアフラット化に備える、というのが最も一般的な考え方となる。

例外的な動きとしては、1993年に利下げ終了後も金利据え置き長期化に伴う短期金利安定を好感し、長期債に対する買い安心感からブルフラット化が進行、そのため、利下げ打ち止めに伴うベアステイプ化が遅れた場面を挙げることができよう。ブルフラット化は、一般的には利上げの最終局面で短期金利が高原状態にある中において、長期金利が将来の景気減速を見越して低下するような場面で見られがちなのに対し、1993年はむしろ短期金利が低水準で据え置かれる中で実現した。また、1997年も短期金利が安定する中、財政黒字転換などの影響もあり、1998年9月のLTCM経営危機までブルフラット化の流れが続いた点も、やや例外的な動きであろう。

今回についても、現時点で市場参加者の大半が期待している「インフレ」が見えない状態が続く中で、政策効果一巡後に米景気が循環的ピークを迎えた場合、早期利上げ観測が後退することで一旦はイールドカーブのブルステイプ化が続いた後、これまで織込んできた将来のインフレ期待が解消されることで、予想外に「低金利下でのブルフラット化」が進行する可能性も排除できないのではないだろうか。

国債のイールドカーブ（2-10年）と長短金利



政策金利： ~92/12 公定歩合、93/1~ FF金利誘導目標

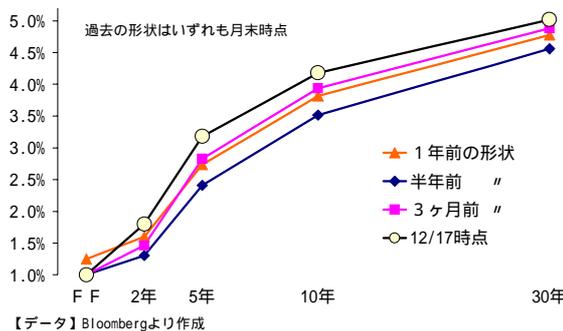
(資料) FRB

最近の米国金融市場の動き

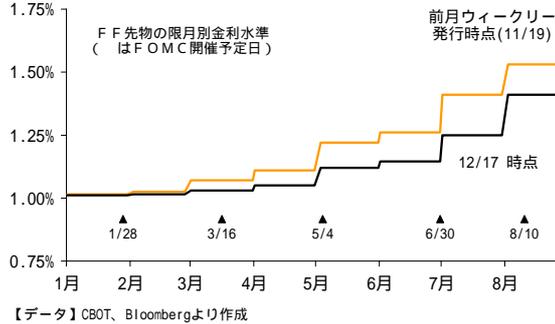
米国金融市場では、感謝祭明けから始まった年末商戦が順調なスタートを切ったことや、製造業の景況感指数が予想以上の改善を見せたことなどを背景に、11月末から12月初にかけて株高・金利高となり、NASDAQ指数が一時2000ポイントを窺う水準まで上昇（12/3）、10年国債利回りが一時4.4%台まで上昇した。しかし、12/5に発表された11月雇用統計で雇用者数が市場の期待していたほど増加しなかったことが示されると、過度の景気回復期待が剥落した分、株安・金利安となり、10年国債利回りは4.2%台まで低下、株価も買われ過ぎの修正から軟調推移に転じた。

その後、12/9に開かれたFOMCでFRBがデフレリスクの言及を声明文から削除したことについて、「FRBの景気認識が上方修正された」と捉えた株式市場では、ダウ工業株が2002年5月以来となる1万ドルを回復した。一方、債券市場では、10月に開かれたFOMCで雇用の本格回復は当分見込めない点が議論されたことが、公開された議事録によって判明したため（12/11）、早期利上げの思惑が後退し、株高にもかかわらず10年国債利回りが4.2%近辺での安定推移を続けた。

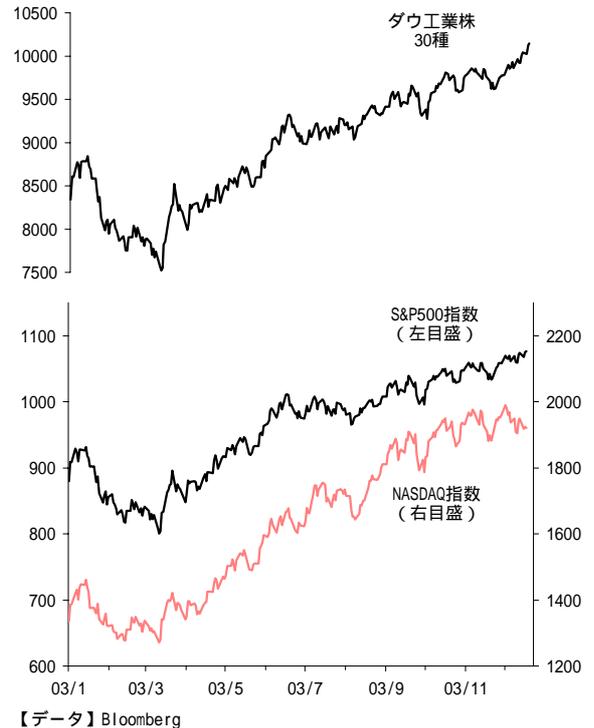
イールドカーブの変化



市場の金利先高 / 先安観の変化



米主要株価の推移



(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。

(Copyright ニッセイ基礎研究所 禁転載)