

Weekly  
エコノミスト・  
レター

## 金融市場の動き(11月)

～FOMC は予想の範囲内、オバマは追加金融緩和、通貨安に今後も頼らざるを得ない、ドル安トレンドは変わらず

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

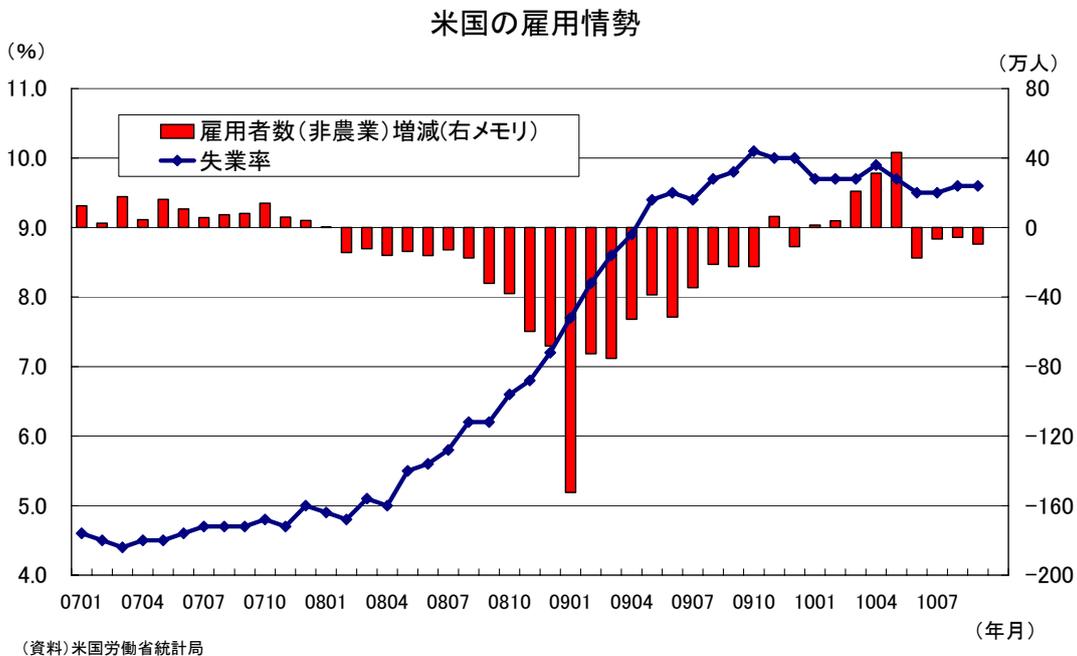
1. (米国中間選挙・大規模緩和決定の FOMC) FRB は 2～3 日開催の FOMC で、6000 億ドルの米国債追加買い入れによる追加金融緩和策を決定した。米国の雇用回復にはまだまだ時間がかかるため、経済状況によってはさらなる緩和に踏み切る可能性は極めて高い。オバマ民主党は中間選挙で大敗、小さな政府を掲げる共和党に配慮せざるを得ないため、財政出動が難しくなった。景気テコ入れは金融政策、通貨安による輸出に頼るしかない。ドル安の基調が続くことに変化はないだろう。
2. (日銀金融政策) 10 月展望レポートは実質ゼロ金利長期化を示唆する内容。年度末にかけてもう一段の追加緩和(基金増額や買取資産の拡大か)が実施される可能性が高い。
3. (長期金利) 事前の大方の予想通り 11 月 3 日に FRB が大幅な追加金融緩和、国債購入に踏み切ったことで、米長期金利の低下、円高ドル安圧力を通じて、日本の長期金利への低下圧力がかかっている。色濃い米国経済の停滞感、中間選挙での共和党躍進によって財政政策が打ちにくくなるとの憶測を背景に、FRB による今後の追加緩和への期待が残っており、これに対抗する形の日銀への追加緩和期待、特に国債など資産買取り枠拡大への期待も続くだろう。
4. (為替) 注目であった FRB の追加緩和が発表されたが、規模が大方の想定範囲内に留まったことから、円ドルレートの動きは限定的となっている。経済低迷が続く以上、今後とも米国は緩和姿勢を打ち出してくると考えられ、円は一旦過去最高の 1 ドル 79 円台前半を目指す動きになるだろう。介入への警戒感の高まりから、このラインを大きく突き抜ける事態にはならないと見るが、円は 80 円を中心としたボックス圏での推移が続くだろう。11/11～12 の G20 にて、経常収支不均衡是正に向けた実効性のある決定が為されればドル買い戻し局面になると考えられるが、見込みは薄い。

# 1. FOMC は予想の範囲内、オバマは追加金融緩和、通貨安に今後も頼らざるを得ない

## (FOMC は予想の範囲内の結果、米国は今後も金融政策、通貨安に頼らざるを得ない)

FRB は 2～3 日開催の FOMC で、6000 億ドルの米国債追加買い入れによる追加金融緩和策を決定した。緩和策の規模は市場予想の範囲内だったが、声明では「F O M C は景気見通しや金融市場の状態を引き続き注視。景気回復を支援し、インフレを時間とともに雇用創出と物価安定に適切な水準まで確実に戻すため、必要に応じて金融政策手段を行使する」とした。

下図が示すように米国の雇用回復にはまだまだ時間がかかるため、経済状況によってはさらなる緩和に踏み切る可能性は極めて高い。またオバマ民主党は中間選挙で大敗、小さな政府を掲げる共和党に配慮せざるを得ないため、財政出動が難しくなった。景気テコ入れは金融政策、通貨安による輸出に頼るしかない。ドル安の基調が続くことに変化はないだろう。



## (日本銀行の実質ゼロ金利政策は長期戦、基金増額や買取資産拡大で対応)

日本銀行は 10 月 28 日の決定会合で ETF や J-REIT の買い取りを早期に始めるために次回会合を当初予定していた 11 月 15～16 日から同月 4～5 日に前倒するとした。これは今回の FOMC で金融緩和規模が市場予想を上回った場合、急激な円高となる可能性が高いと判断したためだろう。

今回の FRB の追加緩和で為替相場が大きく動くことはなかった。日銀にとっては次の追加緩和策まで時間の余裕ができたといえそうだ。

ただし、11 月には韓国で G20 が行なわれる。ドル安などが連想される事態となれば、再び 80 円割れの事態も十分に想定され、介入と並んで日銀の追加緩和策が議論される展開がありえるだけに注目だ。

## 2. 日銀ウォッチ(10月)：展望レポートはゼロ金利長期化を示唆

### (5兆円規模の基金詳細を発表、社債は「BBB格」以上、CPは「a-2格」も対象)

10月28日の決定会合で、5日の金融政策決定会合で打ち出した5兆円規模の基金について詳細を公表した。各種資産の買い入れ規模を、長期国債と国庫短期証券で合計3.5兆円程度(うち長期国債1.5兆円)、CPや社債などが計1兆円程度、ETFやJ-REITは5000億円程度とし、社債やCPの買入条件については、過去に日銀が実施した時よりも基準を引き下げ、社債は「BBB格」以上、CPは「a-2格」も対象とした。

今回の内容は、ほぼ市場の予想通り(長期国債の買入れが1.5兆円は少し少額な気はするが、)で効果も限定的との評価になるだろう。今後も追加緩和の流れが続くと予想されるが、日銀の対応としては買取資産の拡大、買取枠拡大といった流れになっていくと思われる。

### (展望レポート：緩やかな回復シナリオは維持、CPIプラスの領域に入るのは11年度中)

毎年4月と10月の半期に一度の「経済・物価情勢の展望」(展望レポート)が公表された。

政策委員の大勢見通しでは、「景気の緩やかな回復継続+物価上昇率のマイナス幅が縮小」という従来の基本シナリオは維持しながらも、円高や米景気の減速懸念などで景気の下ぶれ懸念が高まっていることから、7月時点の予測に比べ10年度と11年度の実質GDPの見通しを引き下げた。

CPIの予想は11年度半ば以降にプラスに転じるが、12年度予想は0.6%にとどまり日銀が実質ゼロ金利解除の条件としている物価の見通しが「プラス1%程度」には達しない。ゼロ金利長期化を今回の展望レポートは示唆していると考えていいだろう。

#### ▽2010～2012年度の政策委員の大勢見通し

——対前年度比、%。なお、< >内は政策委員見通しの中央値。

	実質GDP	国内企業物価指数	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2010年度	+2.0～+2.3 <+2.1>	+0.7～+0.9 <+0.9>	-0.5～-0.3 <-0.4>
7月時点の見通し	+2.5～+2.7 <+2.6>	+1.2～+1.3 <+1.2>	-0.5～-0.2 <-0.4>
2011年度	+1.5～+1.9 <+1.8>	+0.4～+0.7 <+0.5>	0.0～+0.3 <+0.1>
7月時点の見通し	+1.8～+2.1 <+1.9>	+0.5～+0.9 <+0.8>	0.0～+0.2 <+0.1>
2012年度	+2.0～+2.4 <+2.1>	+0.3～+0.8 <+0.6>	+0.2～+0.8 <+0.6>

## 2. 金融市場（10月）の動きと今後の予想：円史上最高値を超える勢い

### (10年金利)

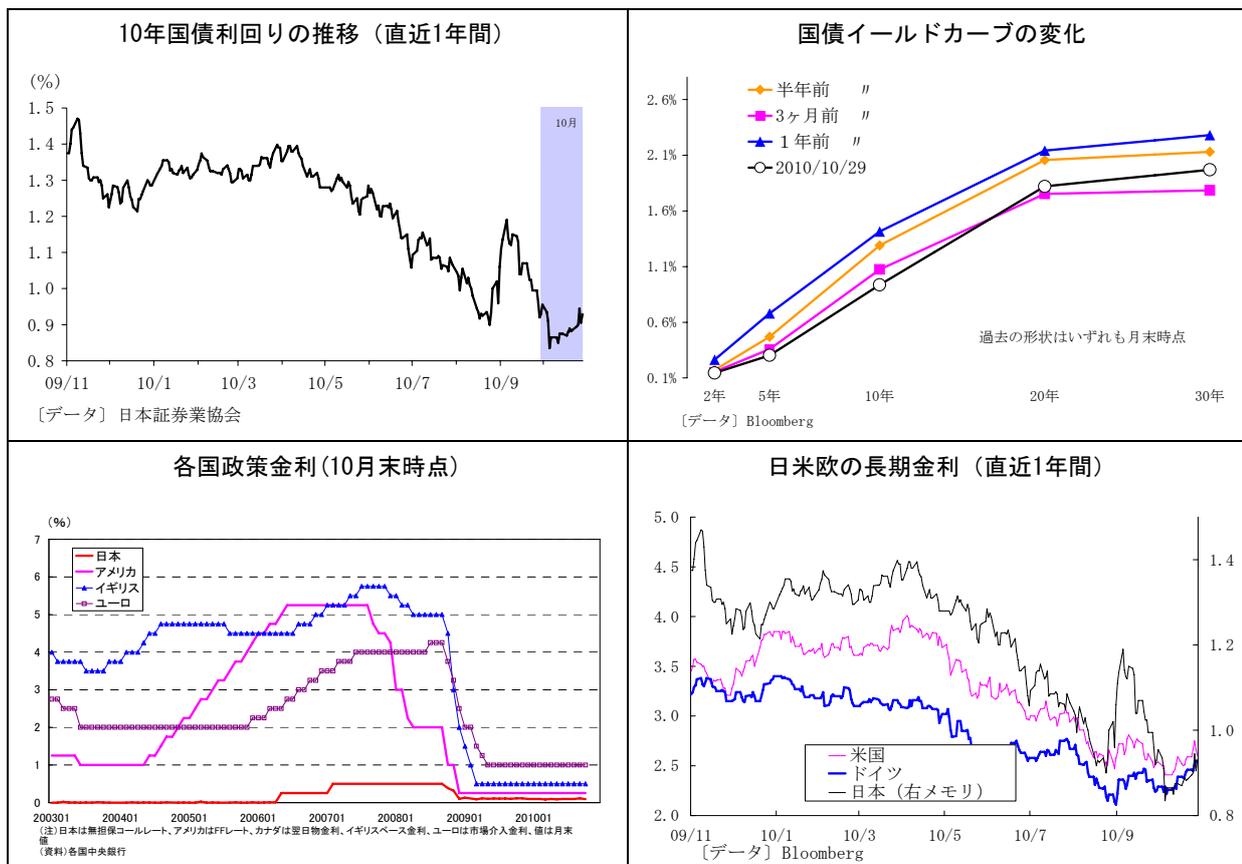
**10月の動き** 月初0.9%台半ばからスタートし、0.9%台前半に。

月初は0.9%台半ばであったが、5日に日銀が実質ゼロ金利政策に踏み切ると6日には0.8%台前半に低下した。その後も金利急低下への警戒感はあるものの、円高、株安を材料に0.8%台半ばから後半での推移が続く。月末にかけて一旦は米国の金利上昇に連動し0.9%台後半まで上昇する場面もあったが、28日の日銀決定会合で次回会合が前倒しに変更されると追加緩和期待が高まり0.9%台前半となった。

### 当面の予想

事前の大方の予想通り11月3日にFRBが大幅な追加金融緩和、国債購入に踏み切ったことで、米長期金利の低下、円高ドル安圧力を通じて、日本の長期金利への低下圧力がかかっている。色濃い米国経済の停滞感、中間選挙での共和党躍進によって財政政策が打ちにくくなるとの憶測を背景に、FRBによる今後の追加緩和への期待が残っており、これに対抗する形の日銀への追加緩和期待、特に国債など資産買取り枠拡大への期待も続くだろう。長期金利は当面低位で推移する。

図表 金利関係図表



## (円ドルレート)

**10月の動き** 月初め 83 円台半ばからスタートし、月末 80 円台半ばに。

5日に日銀が実質ゼロ金利政策に踏み切ると 84 円近辺まで円安が進む。しかし、FRB の追加緩和への期待が強く、また 8 日開催の G8 前に日本が介入に踏み切れないとの見方が強まり 82 円台へと再び円高が進む。14日には9月21日の FOMC 議事録が公表され FRB が強力な追加緩和へ動くとの見方から 81 円を割り込む。22日の G20 前は 81 円台前半で動くが、実際に G20 でドル安に向けた具体策が示されないと 25日には再び 81 円を割り込む。その後次回 FOMC での追加緩和の規模の見方が割れ始め、いままでドル安一辺倒で動いてきた流れの巻き返しもおこり 81 円台後半と若干ドルが買い戻される。しかしドル安の流れが変わることはなく、月末は 80 円台半ばとなる。

### 当面の予想

注目であった F R B の追加緩和が発表されたが、規模が大方の想定範囲内に留まったことから、円ドルレートの動きは限定的となっている。経済低迷が続く以上、今後とも米国は緩和姿勢を打ち出してくると考えられ、円は一旦過去最高の 1 ドル 79 円台前半を目指す動きになるだろう。介入への警戒感の高まりから、このラインを大きく突き抜ける事態にはならないと見るが、円は 80 円を中心としたボックス圏での推移が続くだろう。11/11~12 の G20 にて、経常収支不均衡是正に向けた実効性のある決定が為されればドル買い戻し局面になると考えられるが、見込みは薄い。

## (ドルユーロレート)

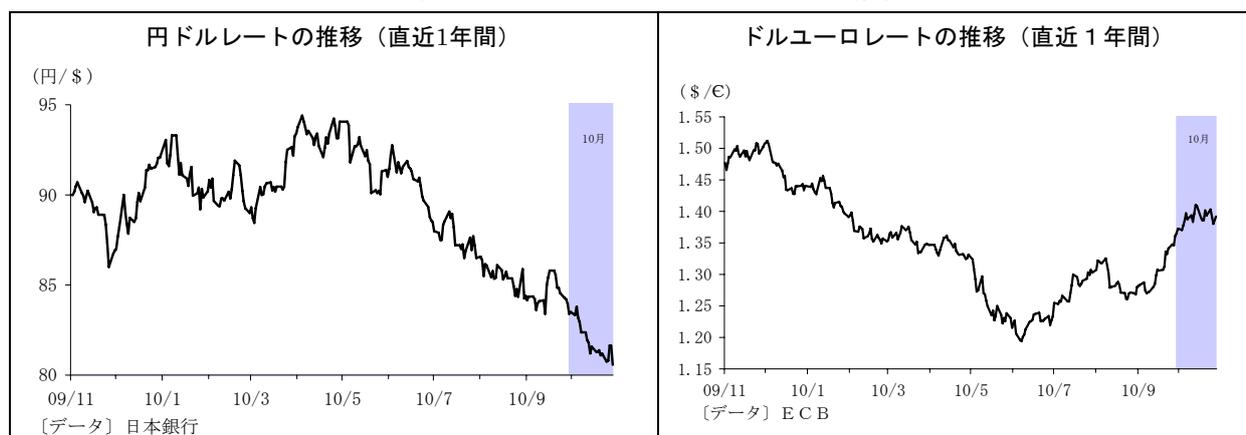
**10月の動き** 月初め 1.37 台前半でスタート、月末 1.39 近辺に。

月初から米国の追加緩和期待などからドル安・ユーロ高に振れる。その後も 14日に FOMC 議事録の公表、ECB 理事のウェーバー独連銀総裁が金融緩和策も縮小すべきとの発言を材料にユーロ高が進み 14日には 1.40 台となり、その後も 1.40 近辺での推移が続く。月末にかけて米国の追加緩和への不透明感などから一旦ユーロ高の調整がおき月末は 1.39 近辺の動きになる。

### 当面の予想

9月以降のユーロ高はドル安局面での消去法的な選択の結果の側面が強い。引き続きドル安が市場のテーマになると考えられ、ユーロ相場を下支えする要因となる。ただし、ユーロ圏の財政や不均衡問題は水面下で燻り続けていることから、ユーロを積極的に評価する向きは乏しい。当面は現状の 1.4 ドル程度での推移を予想するが、ドル安がテーマとして賞味期限切れとなった場合には、ユーロは調整局面を迎えるだろう。

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 (2010年11月4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)	1.0	0.9	1.1	1.2	1.2
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	2.7	2.8	3.0	3.2
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	2.7	2.8	3.0
円ドル	(平均)	86	84	85	90	90
ユーロ・ドル	(平均)	1.30	1.38	1.38	1.35	1.35
円・ユーロ	(平均)	112	116	117	122	122

(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。