



円相場の行方を占う 3つのチャート

2 月末以降の円高に肝を冷やされた個人投資家は多いと思う。何しろ、国内投資信託だけで外貨保有は20兆円。外貨預金や海外株式、債券投資、さらには変額保険・私募投信を通じて個人が

実質的に購入している外貨建て資産は優に35兆円を上回っているはずだ。過去において、家計がこれだけの為替リスクを負ったことはない。

もちろん、このうち最もウエートが高いのは米ドル。投信全体が擁する29兆円のうち11兆6000億円が米ドル建て。さらには事実上、米ドルと連動している人民元、香港ドル、シンガポールドルなどを含めれば15兆円程度が米ドルの対円レートによって損益が左右される資産であると見ていい。

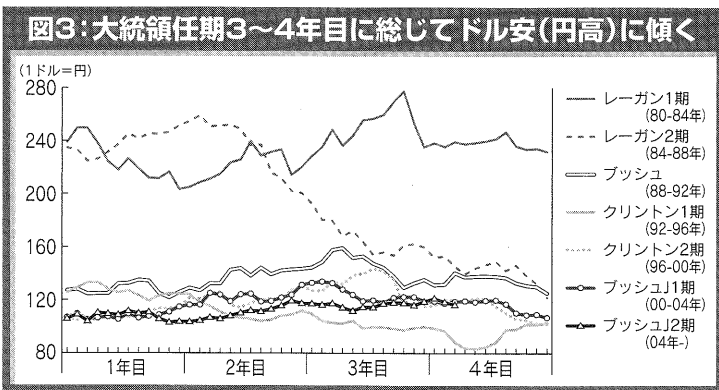
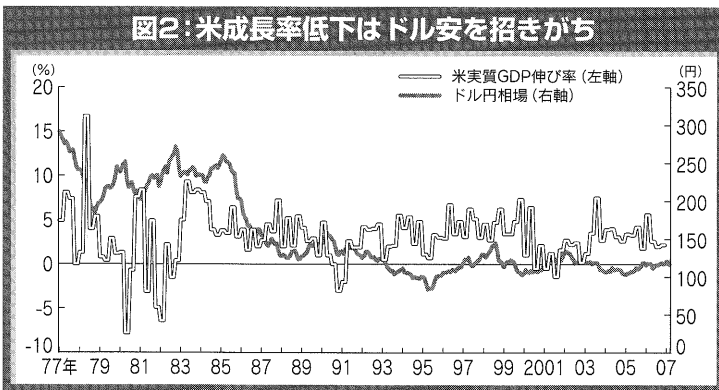
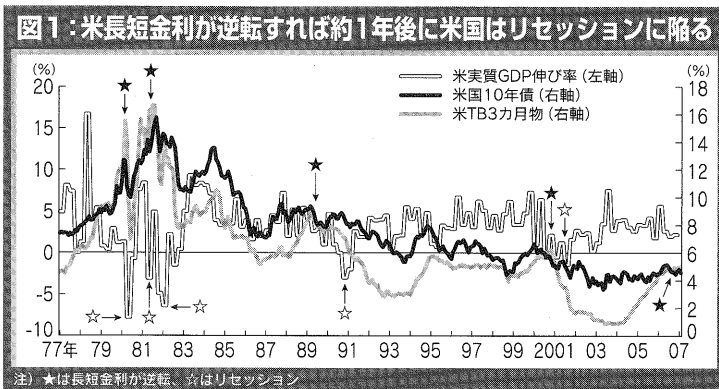
そうであれば、これからはばらけの円相場（外貨を保有している人から見れば外貨の対円相場）を判断するためのヒントが欲しいところだろう。さらに、これまで世界経

済の相当部分を牽引してきた米国の景気（とりわけ内需）の行方にも無関心でははいられない。

そこで、今回はこれからの米景気ならびに米ドル相場の行方を読むための参考になると思われるチャートを3つお見せしたいと思います。

まず図1。国際金融の世界では経験則として知られている

米国の長短金利の逆転と米国のリセッション（景気後退）の関係だ。この図が示しているのは、「TB（財務省短期証券）3カ月物レートが10年国債の市場利回りを数カ月以上連続して上回れば、それから1年を経過した時点で米国はリセッションに陥る」という



こと。「長短金利の逆転」は、金融引き締め期の末期に見られる現象である。この時点で企業、家計の金利負担が相当重くなってきたことで、企業の設備投資、家計の住宅投資ともに減退に向かうことになる。おそらく、それがリセッション入りの最大の理由だと思われる。さらに言えば「長期金利安」は、企業の長期資金需要の乏しさを象徴的に示していると思われる。つまり、企業活動

は拡大期ではなく、むしろ縮小期にあると判断される。次に、米国景気と米ドル相場の関係はどうだろうか？これを示すのが図2だ。これを見ると、想定されるとおり米国の成長率が低下するとドル安(円高)に振れやすいということがわかる。

続いて図3。これは、歴代大統領の在任期間中のドル円レートの推移を示したものだ。これも為替の世界ではよく知られたことであるが、大統領選挙前の1年程度は総じてドル安になることが多いのだ。グラフから、在任4年目には米ドルは下落傾向にあることがわかる。おそらく、選挙を有利に戦うために経済刺激の政策をとる一環として、為替面ではドル安政策に傾きがちであることが最大の理由だろう。

現共和党政権は議会では少数派に転じた。であれば、従来以上に選挙前には、国内企業の対外競争力を増すための米ドル安政策が採られる可能性が高いのではないかと