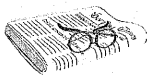


# 角川総一流 マーケットの読み方



## 先進各国の長期金利が急上昇。 各国経済にマイナス影響も

### 6 月1日に米G.M.が連邦破産 法1条の適用申請というビ ッグイベントが起こった割には、 市場は総じて平穏でした。あらか じめ予想されていたことだとい うことには、むしろこれで懸 案事項に当面のピリオドが打たれ たという安心感が市場で支配的 になったからです。このことは実 はマーケットのセンチメントを うえて重要なことを示唆してい ます。すなわち「どうなるか分 からない」状態よりも「予想され た」状態のほうが市場は落 ち着くということなのです。

#### 長期金利上昇には 3つの要因が

さて、今回はマーケットを見る  
うえで今見逃せなくなってきた2  
つのテーマを取り上げたいと思  
います。1つ目のテーマは「先進各  
国の長期金利の急上昇」ならびに  
「それが各国経済にもたらすマイ  
ナス影響」です。  
まずは具体的なデータを振り返  
っておきましょう。グラフで見  
るとおり日米の10年長期金利は3月  
半ばを当面の底に、上昇傾向入り

しています。さらに詳細に見る  
と、特に欧米のそれは5月中旬以  
降上昇ビッチが明らかに速まっ  
てきていることが分かります。  
さて、これをどのように見れば  
いいのでしょうか。要因は大別  
すると3つあると考えられます。

1. 財政赤字の急拡大で各国とも  
に国債の増発懸念が現実のものに  
言うまでもなく、米国を先頭に  
日本、英国、欧州各国ともに莫大  
な資金を金融市場のみならず、株  
式やCPの購入を含めて直接企業  
に供給するに至っています。

ところがどの国も景気はド  
底。つまり、税収は激減。この中  
で財政資金を大量に供給するとい  
う政策を余儀なくされているの  
ですから、これは国債の増発でま  
かなうほかはありません。

国債が増発されるということ  
は、供給量が増えることを意味し  
ます。どこの世界でも供給量が増  
えるとそのものの価値は下がります。  
つまり、国債の利回りは上が  
るのです。

2. 景気の底入れ確認による株  
価が長期金利に上昇圧力かける

マーケット・サマリー  
（多忙な人々のためのエッセンス）

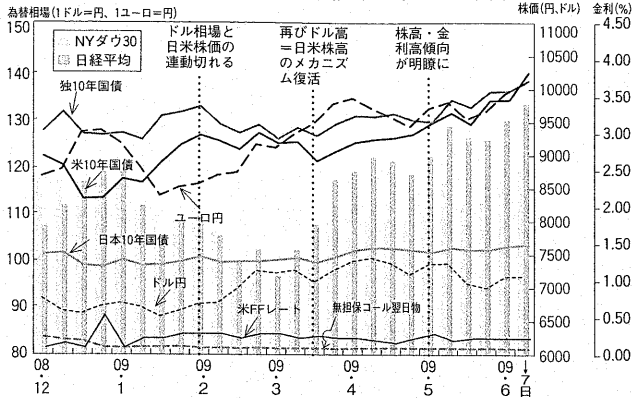
景気の底入れをうかがわせ  
る兆候が相次ぎ、世界的に株  
価は上昇へ。

財政赤字急増で各国ともに  
国債を増発、この影響で長期  
金利は急激に上昇。

国内投信（海外株式、債券  
型）の設定本数、設定額増加  
に伴い円安圧力高まる。

図表をご覧いただくのと  
おり、3月初旬以降は特に米国に  
顕著なのですが、株価の上昇と長  
期金利の上昇がきれいな相関を  
示しています。4月下旬、5月半ば  
には一時的に株価が調整、多少下  
押しした局面があったのですが、  
この下押し局面、さらなる上昇局  
面と見られる局面をとっても株価  
と長期金利はとも高い相関関係  
を示していることが分かります。  
もちろん「株価上昇」→「株式  
市場への資金流入」→「債券市場  
からの資金流出」→「債券売り増

図表1 内外の為替と株、金利の推移 (2009年6月7日現在)



加「債券利回り上昇」という  
メカニズムが働いているのです。  
3. 米格付け機関が英国国債の格  
付け引下げ見直しを発表  
米S&Pという格付け機関が5  
月に至り、英国政府が発行する国  
債の格付けを現在のAAA格から  
の引下げ検討を発表しました。見

方によっては米国以上の金融立国  
であった英国の金融機関が受けた  
損失額の多さから、米国以上に大  
量の財政資金の供給が必要とされ  
ていることに着目したものです。  
この発表が「米国国債の格付け引  
下げも」という連想を生んだので  
す。

もちろん債券格付けの引下げと  
は「元利金の支払いの安全性が低  
下」することを意味します。安全  
性の低い金融資産はより利回りが  
高くなければ市場では流通できま  
せん。これをリスクプレミアムと呼  
びます。つまり、よりリスクの高  
い金融資産は収益性、金利が高  
い（プレミアムが付く）のが当然  
なのです。

こうした背景の下でさらに長期  
金利が上昇すれば、ただでさえ回  
復力が弱い日米欧の景気回復を阻  
害することは必至です。すでに米  
国の住宅ローン金利は上昇に転じ  
ています。米連邦住宅貸付抵当公  
社（フレディマック）によると、  
5月最終週の30年固定金利住宅ロ  
ーン金利は前週比0.09%上昇  
しています。これにより、個人の

住宅建設の先行指標である住宅ロ  
ーン申請件数は5月下旬に入って  
低下し始めています。  
いずれにせよ今まで以上に日米  
欧の長期金利（10年国債利回り）  
には注意が必要な局面に入ってい  
ました。

#### 外貨建て資産を組み入れた 投信の新規設定急増で円安に

もう1点重要なマーケットファ  
クターを取り上げておきます。世  
界的な景気底入れ懸念の緩和、株  
価上昇により国内でも投資信託の  
新規設定が増加してきています。  
これに伴って、再び海外の外貨建  
て資産を組み入れて運用するファ  
ンドが急増しているのです。そし  
て募集金額も増加してきました。  
となると、これらのファンドが

#### 一、米G.M.の破産申請に伴う関係会社を含むリストラ加速 で雇用情勢がさらに悪化か？

#### 二、日米欧の長期国債の利回り推移には従来以上に留意が 必要。

#### 三、ボーナス月を迎えて投信の大量設定、外貨建て資産組 入れに伴う円安圧力に注意。

設定されて所定のポートフォリオ  
を組む過程では円が売られて外貨  
が買われるのは当然です。こうし  
た背景で円が安くなる場面が増え  
てきているのです。  
例えば5月下旬から6月上旬に  
かけ一時円が米ドルに対して一段  
安になりました。5月20日過ぎの  
94円台（東京市場）から6月5日  
のNY市場（終値）では98円台ま  
で円安が進行しています。  
とくに6月から7月にかけては  
例年よりは支給額が減少するとい  
え、家計収入が一時的に膨らみ  
ます。新興国の株価は先進国以上  
に上昇ビッチを速めているほか、  
新興国為替も落ちついた動きを取  
り戻しています。新規設定投信に  
よる円売り・外貨買いの動きは今  
後も要注意です。