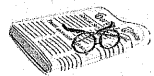


# 角川総一流

## マーケットの読み方



グローバルマネーの動きは  
米ドルキャリー取引に移行

### 6

月1日に米G M(ゼネラル・モーターズ)が連邦破産法11条の適用を申請したにもかかわらず、その後発表された景気関連指標は総じて良好だったことから、6月下旬にかけて世界的に「株高」「長期金利高」が進みました。しかし、一部の関係者が懸念していたように6月の米雇用情勢が急速に悪化したことで、それまでの世界景気の底入れ期待が一気にしぼむことになりました。

そのきっかけになったのが7月3日発表の米雇用統計における「農業部門を除く雇用者数の増減」

データでした。事前予想は「マイナス30万人台」でしたが、蓋を開けてみればマイナス46万7000人。これはサブプライズをもつて迎えられることになりました。さらに同時に発表された米完全失業率は前月比0・1ポイント上昇して9・5%。この直後に米ホワイトハウスは「遠からず失業率は10%台乗せ」とコメントしたことが、マーケットに悲観的な見方をもたらしたのです。

この雇用統計中の「農業部門を除く雇用者数の増減」は米景気関連指標の中でも最重要データ。完

全雇用と景気拡大を目指す米経済政策の行方にも大きな影響力を持つことで知られています。さらには、この統計の読み方として、過去のデータの修正が大きな意味を持つのです。

今回のデータ発表に際しては、前月(5月)分のデータは速報値のマイナス34万5000人からマイナス32万2000人に縮小したものの、前々月(4月)のそれがマイナス50万4000人からマイナス51万9000人に修正されています。

それ以降、株式は世界的に調整局面入り、為替市場では円高が進捗するとともに、それまで上昇傾向を続けていた日米欧の長期金利が天井を形成、緩やかに低下に向かい始めています。ただし、7月第2週現在での日米欧の10年長期国債の市場利回りは、1・305%、3・45%、3・30%。これらはいずれもピーク時(6月上旬)10日前後)からみれば0・2〜0・5%程度の下落です。

しかし一方、日米欧ともに短期金利の下落は続いています。政府

「米ドルV Sその他通貨」という構図によりも、「米ドルV Sその他通貨」という構図で世界のマネーフローを見たほうが良いことを示しています。すなわち、円よりもむしろ米ドルの総合的な強弱感が、日経平均株価やNYダウとの間でより強い連動性を持つに至ったのです。つまり、「円キャリー取引とその巻戻し」よりも「米ドルキャリーとその巻戻し」という流れが主流になってきたとみることが出来ます。であるなら、これからは米ドルの対円相場(あるいは円の対米ドル相場)だけで為替相場を見ていては、世界のマネーの動きは分かりません。通貨インデックスベール米ドルの総合的な強弱感を観察することが従来以上に大切になってきたといえるべきでしょう。

「米ドルキャリーとその巻戻し」から「米ドルキャリーとその巻戻し」へとグローバルマネーの動きは変化。

「米ドルキャリーとその巻戻し」から「米ドルキャリーとその巻戻し」へとグローバルマネーの動きは変化。

「米ドルキャリーとその巻戻し」から「米ドルキャリーとその巻戻し」へとグローバルマネーの動きは変化。

「米ドルキャリーとその巻戻し」から「米ドルキャリーとその巻戻し」へとグローバルマネーの動きは変化。

「米ドルキャリーとその巻戻し」から「米ドルキャリーとその巻戻し」へとグローバルマネーの動きは変化。

マーケット総合欄に掲載)を並べてみたものです。

ここで言う通貨インデックスとは「実質実効為替レート」。すなわち、円、米ドルが替レートについて主要貿易相手国との貿易量で加重平均するとともに、購買力の差(つまりはインフレ率の差)を

考慮して算出された合成指数です。つまり、「実質的かつ総合的なその通貨の強弱感」を表す指標なのです。ここで注目してもらいたいのは以下の点です。

①日経平均株価とNYダウは相当似通った動きを示してきた。

②例えば日経平均株価で見ると、今年4月半ばまでは円インデックスと逆に動いてきた。これは円高上昇という関係が相当強く働いてきたことを示す。

③しかし、今年の4月半ば以降は円インデックスと日経平均株価の

逆運動性が急速に希薄に。

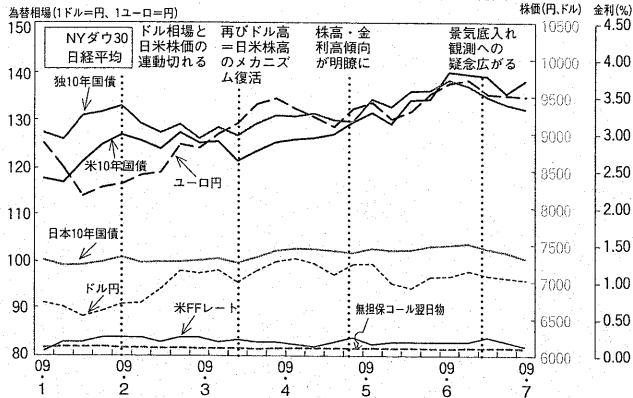
④その一方で、日経平均株価は米ドルインデックスとの逆相関関係を強めてきている。

⑤はまさしく円キャリー取引とその巻戻しというメカニズムが働いていることを示しています。つまり、世界的な不景気あるいは金融危機が強く意識されるときには世界的に株価が下がるとともに、お金が安全資産の最右翼である円に還流(円高)します。逆に、景気の底入れ確認から楽観的な見方が支配的になると、株が買われるとともに最も金利が低い円から米ドルを経由してユーロ、英ポンド、豪ドル、B R I C S 諸国に流出(円安)します(このメカニズムは6月号の本連載記事を参照)。

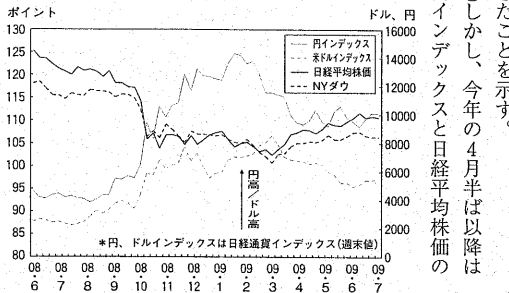
しかし、③はこうした「円V S

その他通貨」という構図によりも、「米ドルV Sその他通貨」という構図で世界のマネーフローを見たほうが良いことを示しています。すなわち、円よりもむしろ米ドルの総合的な強弱感が、日経平均株価やNYダウとの間でより強い連動性を持つに至ったのです。つまり、「円キャリー取引とその巻戻し」よりも「米ドルキャリーとその巻戻し」という流れが主流になってきたとみることが出来ます。であるなら、これからは米ドルの対円相場(あるいは円の対米ドル相場)だけで為替相場を見ていては、世界のマネーの動きは分かりません。通貨インデックスベール米ドルの総合的な強弱感を観察することが従来以上に大切になってきたといえるべきでしょう。

図表1 内外の為替と株、金利の推移 (2009年7月5日現在)



図表2 円キャリーから米ドルキャリーへ



### 今後の注目点

- 一、米G Mの破産申請で雇用情勢のさらなる悪化が懸念される。
- 二、米主要企業の4〜6月期決算で業績の落ち込みの底入れがどの程度確認できるか?
- 三、世界経済底入れへの懸念拡大により、商品市況ならびにB R I C S 諸国の株価、為替に下落危機も。この場合、米ドルの通貨インデックスに注目すべし。