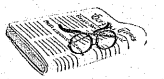
角川総一流 マーケットの読み方



注目 米国実質金利が15年来の高水準。個人消費の抑制は間違いなし

グローバルマネーの動きは前月までと同様、主に米国の景気関連指標に一喜一憂の動きが続いています。すなわち、金融機関を含む米企業の決算内容、あるいは決算見通しや雇用関連データが良好であれば、「日・米」から「ユーロ・英ポンド・豪ドル・BRICs諸国」へマネーが流れ（円ドルキャリー取引）、予想以上に悪ければその逆（巻戻し）が主流になるというものです。

もちろん前者の場合には世界的に株価が上昇、金利は低下、原油価格などは上昇するのが原則です。そして7月後半からは前者と後者の比率がそれまでの5対5から8対2くらいの割合に変わってきています。

図表2はリーマンショックの直前（2008年9月13日）における主要各国通貨の対スイスフラン相場を100としたうえで、その後の各通貨の動きを指数としてみたものです。スイスフランは永世中立国であることや財産の秘匿性が守られていることなどの理由で、世界ではもっとも安定的な通貨とされています。このため、各国の通貨の相対的な動きを測るためにはしばしばこの「対スイスフラン相場」が用いられます。

さて、このチャートでも前回述べた「円ドル」グループと「ユーロ・英ポンド等」グループとはおおむね正反対の動きを示したことがお分かりになるはずです。

今回はそれに加え、もう1点重要な点を取り上げておこうと思います。それはこの図で分かるとおり、リーマンショック以降進んだ米ドル高、英ポンド・豪ドル、カナダドル安は修正され、ほぼ元に戻ったということなのです。

この中で一人円だけはまだ相対的に高い水準に位置しています。直近時点でみると、もっとも強い通貨は「円」で、以下「スイスフラン」「ユーロ、米ドル、豪ドル」「カナダドル」「英ポンド」と続いています。が、いずれにせよこれらの通貨の強弱が大きく割れた今年1月からみると、急速に収れんしてきていることが分かります。これを見る限り、おそらくこれからは為替相場のボラティリティ（変動率）は小さくなっていくと思われます。

マーケット・サマリー ～多忙な人のためのエッセンス～

其ノ一 日米欧ともに、金融機関を含む企業決算が総じて予想以上で、グローバルマネーのリスク許容度が拡大。

其ノ二 「円・米ドル」通貨グループから「ユーロ・英ポンド・豪ドル等」通貨グループへ資金シフトの動きが継続。

其ノ三 主要各国通貨に対する総合的な米ドルの相場が、リーマンショック以前の水準にまで戻った。

インフレ率が急低下し米国の実質金利が上昇

次に、来年にかけての中期的なマーケットの動きを見ていくうえでもうひとつ取り上げておきたいテーマがあります。図表3をご覧ください。これは、米国の10年国債をベースにした実質金利の推移を示したものです。ここで言う実質金利は「名目金利－消費者物価上昇率（前年比）」として示しておきました。

さて、この実質金利が1994年以来ほぼ15年ぶりの高い水準に達しているのです。果たしてこれがどのような意味を持つか？

現在、世界全体の実体経済を見るうえでもっとも注目されている経済セクターは米国の家計部門であり、米国の個人消費の行方であることに異論はないでしょう。何しろ世界全体のGDPの20数%を占める米国のGDPに占める個人消費の寄与率は70%です。ということは、世界全体の経済成長率の優に15%以上は米国の個人が握っているのです。そして、彼らが行う消費活動あるいは住宅購入において、実質金利はとても大きな意味を持ちます。

実質金利が高いということは、名目金利が高いかインフレ率が低いかあるいはその両方であるかです。現在はインフレ率が急速に低下してきたことが実質金利を引き上げてきたのですが、いずれにせよ実質金利の上昇が個人消費を抑制することは間違いありません。

なぜなら、インフレ率が低いのですから消費を急ごうとするインセンティブがまったく生まれないからです。

それかあらぬか、米国の家計貯蓄率は上昇の一途を辿っています。昨年9月のリーマンショック直前の8月の貯蓄率は0・8%であったのが月を追うごとに急騰、今年1月には4・6%、さらに5月には6・9%まで上がってきているのです。これは消費を可能な限り抑制し、住宅ローン、消費者信用ローンの返済に充てていることを意味します。

今後、インフレ率はさらに下落する公算がとても強い以上、実質金利はさらに上がることは必至です。これが米国の個人消費にどのような影響を与えるかは、今後のマーケットを見ていくうえでとても重要なテーマだと思います。

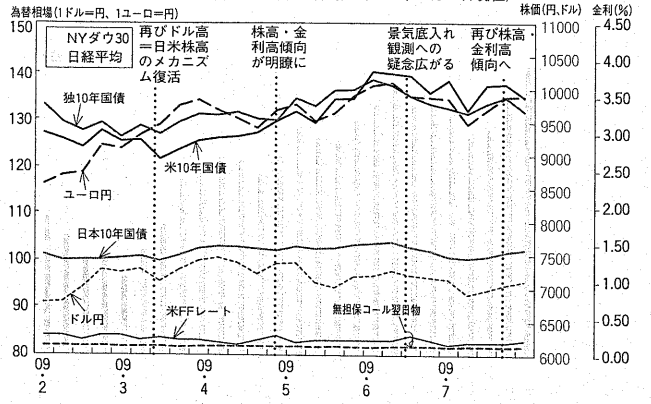
今後の注目点

一、短期的には主要各国の雇用関連データが注目される。

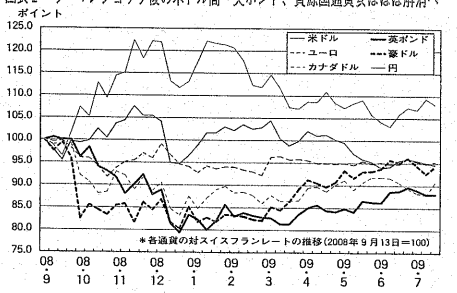
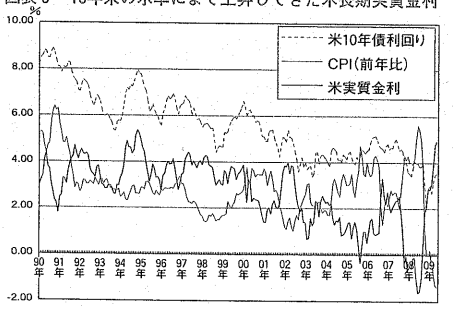
二、米住宅価格の下落率一服は一時的なものとのグリーンスパン前FRB議長のABC放送での発言が中期的には注目される。

三、米個人消費に大きな影響を与える米10年国債の利回り－インフレ率＝実質金利の動向には留意。

図表1　内外の為替と株、金利の推移（2009年8月5日現在）



図表2　リーマンショック後の米ドル高・英ポンド、資源国通貨安はほぼ解消へ



図表3　15年来の水準にまで上昇してきた米長期実質金利