

## オバマ米新政権への期待と不安の交錯

### ○オバマ政策への期待値に注目

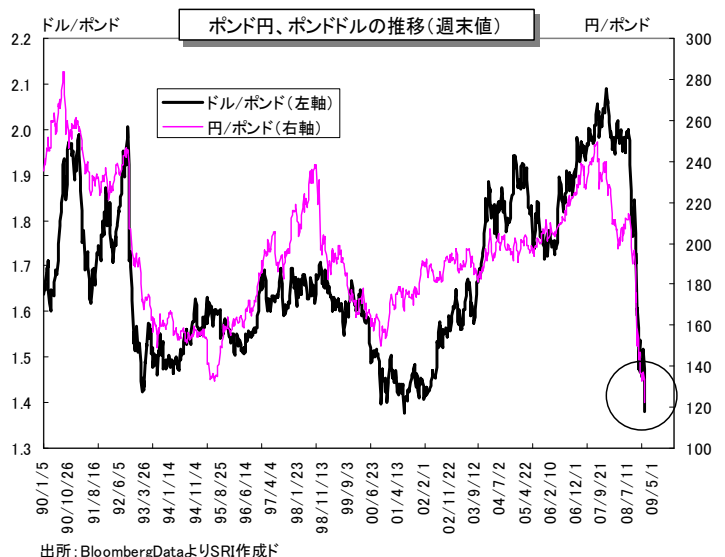
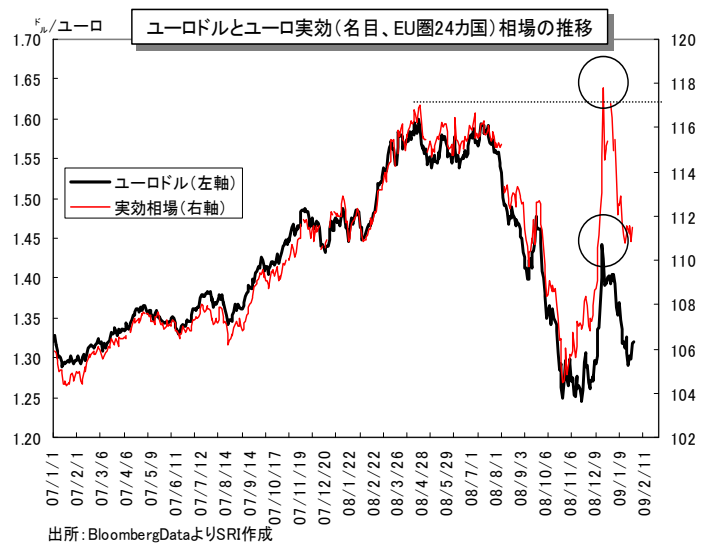
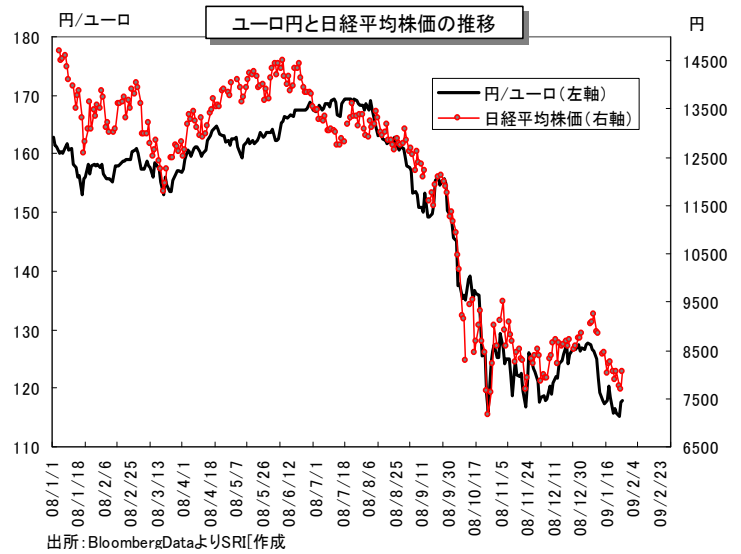
年明け以降のドル円相場は、一時、94円までの戻りを見せたがその後再び反落して、1年半ばかり87~91円の狭いレンジ内の動きが続いている。足取りの弱い英ポンドを除けば、ユーロ主導の展開となっているといえそうだ。それは株式市場にも影響を及ぼしているように見える。このところ日経平均株価の動きはユーロ円相場と連動している。

ユーロドル相場は昨年7/15の1.60ドルが天井となり、同10/28に1.23ドルの安値をつけた後、同12/18にかけて急反発して1.47ドルまで戻したが再び下落して、足元、1.30ドル前後での保合いとなっている。当面、1.23~1.47ドルを上下限とするレンジ内での動きが想定されるが、欧州経済の先行きを考えると割高感が拭えない。欧州では米国と同様に金融危機に苦しんでいるが、見方によっては米国以上に深刻な状態にある。英国や南欧での不動産バブルの崩壊、中・東欧向けの貸出の不良債権化が懸念されている。

特に、英ポンドドル相場は暴落が目立つ。ポンド円相場もここ数年では07年7月に251円まで買われたが、その後の急落は異常な速さで、足元の安値まで下落率は52%と90年代初期のポンド危機(92年秋に発生)を超えている。引き続きクロス円の動向が警戒されるところだ。

EUを構成している加盟国の各国の経済規模を考えると銀行の総資産規模は米国と比較して大きく、救済のために財政資金を投入すれば国の信用度が問われかねない。危機への対処についても、金融政策はECBに一本化されているのに対して財政政策や金融監督権限などは各国政府に委ねられているため、どうしても米国に比べて政策遂行のスピードが見劣りする。

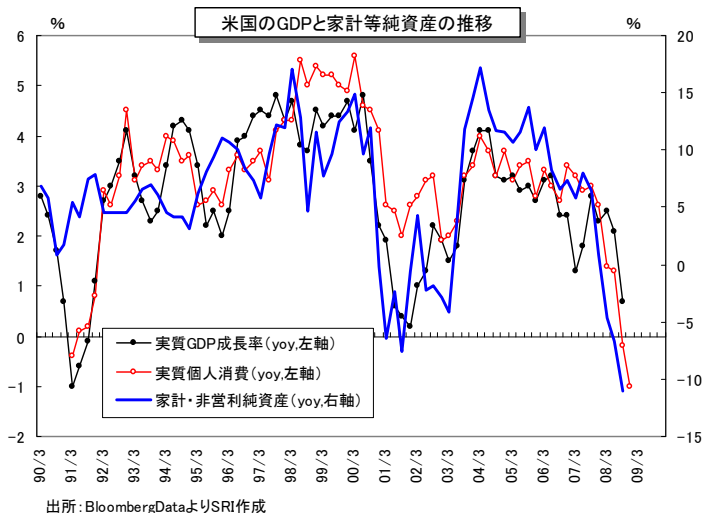
一方、米国ではオバマ新政権の経済対策(1/28、



注:本資料は投資判断の参考となる情報の提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。投資に関する最終決定は御自身の判断でなさるようお願いいたします。また、本資料の情報は当社が信頼できると判断した情報源から入手したものに基き作成していますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。なお、記載された見解や予測は作成時点における判断であり、その後の状況変化に応じて予告なしに変更される場合がありますので予めご了承下さい。

総額 8190 億ドル規模の景気対策法案が米下院本会議で可決、これにより同法案は上院に送付されるが 2 月から実施されていけば景気はある程度浮揚してくるだろう。米国経済は大幅なマイナス成長に転落(前期比年率で 08/3Q: ▲0.5%、09/1Q: ▲5.5% < Bloomberg 調査 >) しているが、09 年 4 - 6 月期にはゼロ%近辺に戻し、7 - 9 月期以降にはプラス成長に浮上する可能性があるかとみている。

これらから、ドル円相場は当面は狭いレンジ内での動きを想定している。ただ、市場の米国の経済対策への期待はさほど高過ぎるようには見えないとはいえ、それでも 3 - 4 月頃になれば材料の一巡感からレンジの下限を割る可能性があるかと警戒したい。その場合には 95 年 4 月の 79 円水準が意識されるだろうが、一方で為替介入の可能性が考えられる。



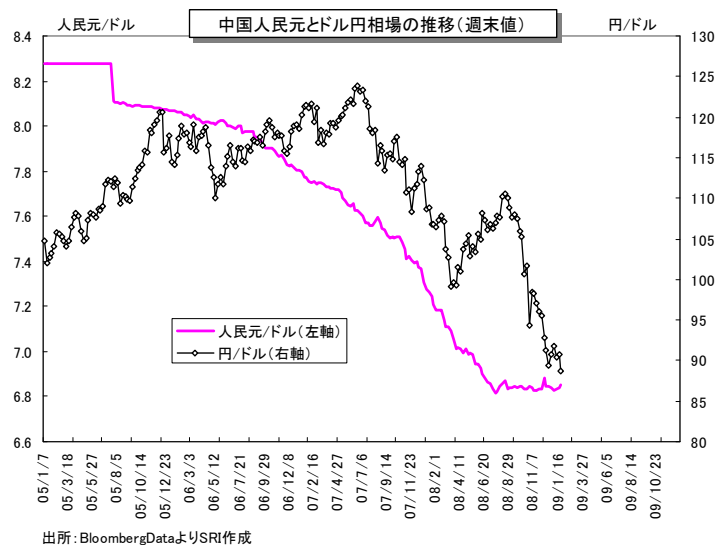
ここは介入実施の有無というよりは、介入そのものの効果が問われるところであろう。というのも、米欧当局の動向からみて日本の単独介入となる可能性が高いと考えられるからだ。もっとも、これだけで、介入の効果に対して過小評価はすべきではない。要は、実体経済への悪影響を断固として排除する意思が明確に出せるのか否かであるはずだ。

デフレ圧力が強まる中で一段の通貨高は金融引き締めと同等の影響をもたらすだけに、介入への警戒は解けないだろう。その後は米国経済がやや浮揚してくるとともに7 - 9 月期には 100 円台まで戻す流れをイメージしている。当面、85 - 108 円のレンジを予想。

## ○米中関係の行方、70 年前と同期する米株式市場に注目

こうした中、ガイトナー財務長官が1月22日（この時点では長官の承認前）、上院財政委員会からの質問に対する書簡での回答で、中国が人民元相場を操作しているとの認識をオバマ新政権が持っていることを明らかにした。オバマ政権の対中政策が強硬になる可能性を示唆するものである。当然、中国からは反発の声があがった。中国中銀総裁は、「そうした発言は金融危機の原因分析を誤るものだ」と反論している。

一方、市場では中国の米国債売却に拍車が掛かるのではと警戒している。中国は近年、日本を抜いて世界最大の米国債保有国（08/11 現在の保有残高は中国：6819 億ドル < 前年比 223 億ドル増 >、日本：5771 億ドル < 前年比 125 億ドル減 >）となっているからだ。ここは、政治的な

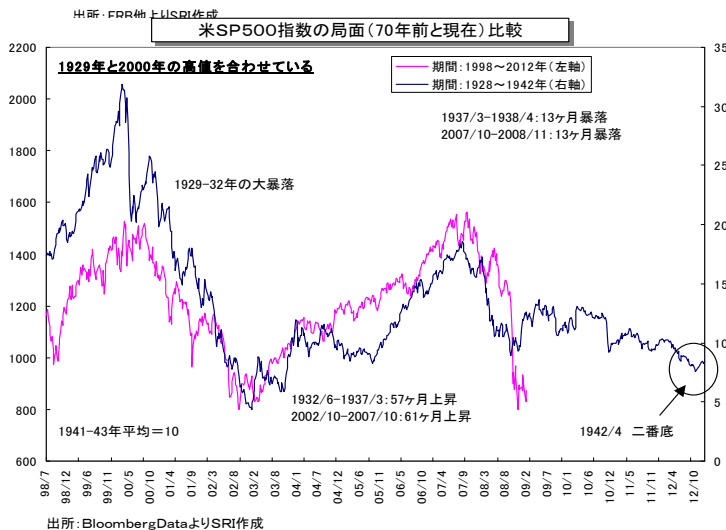
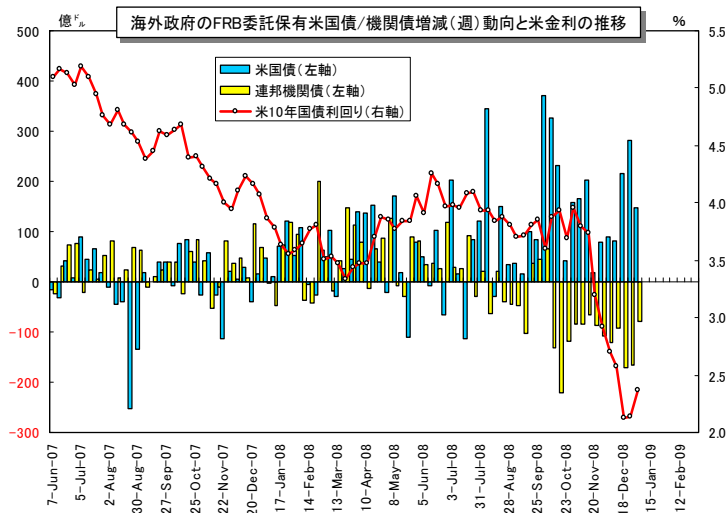


注:本資料は投資判断の参考となる情報の提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。投資に関する最終決定は御自身の判断でなさるようお願いいたします。また、本資料の情報は当社が信頼できると判断した情報源から入手したものにに基づき作成していますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。なお、記載された見解や予測は作成時点における判断であり、その後の状況変化に応じて予告なしに変更される場合がありますので予めご了承下さい。

動きだけに予断は許せないが、米議会の保護主義的な動きを牽制するためにガイトナー財務長官が対中関係に言及した可能性もあり、過剰に反応すべきところではないとみている。まだ、今後の推移を見守る段階ではないか。

長期的に見れば、米国経済は財政出動政策からわずかにプラス成長に浮上しても、それが出尽くすと再び景気の腰折れ懸念が強まってしまい、一段の財政赤字拡大を迫られるかもしれないことを警戒している。とみれば、現段階ではドルの戻りは限定的とならざるを得まい。

こうした一連の流れを過去の局面と比較すると、米国株の相場展開が70年前とシンクロしているように見えるのが興味深く思える。今は1928,29年というよりも1938,39年に似ているのではないか。今年は、経済だけでなく政治の国際的な協調が試される1年ということになるのかもしれない。◆



### 【金融商品取引法に係る重要事項】

みずほ証券で取り扱いの外貨建商品等へのご投資には、商品ごとに所定の手数料等をご負担いただきます。外貨建商品等の売買等にあたり、円貨と外貨を交換する際には、外国為替市場の動向をふまえて当社が決定した為替レートによるものとします。

各外貨建商品等には価格等の変動により損失を生じるおそれがあります。また、為替相場（円貨と外貨の交換比率）が変化することにより為替相場が円高になる過程では外貨建商品等を円貨換算した価値は下落し、逆に円安になる過程では外貨建商品等を円貨換算した価値は上昇することになります。したがって売却時等の為替相場の状況によっては為替差損が生じるおそれがあります。

なお、外貨建商品等ごとに手数料およびリスクは異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面、目論見書、お客さま資料等をよくお読みください。

商号等：みずほ証券株式会社  
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第94号

加入協会：日本証券業協会、（社）日本証券投資顧問業協会、  
（社）金融先物取引業協会

注：本資料は投資判断の参考となる情報の提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。投資に関する最終決定は御自身の判断でなさるようお願いいたします。また、本資料の情報は当社が信頼できると判断した情報源から入手したものにに基づき作成していますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。なお、記載された見解や予測は作成時点における判断であり、その後の状況変化に応じて予告なしに変更される場合がありますので予めご了承下さい。