

FOREX ストラテジー

2011年8月19日
 広告審査番号 MFB158-110819
 MSRC 審査番号 06-B-110819-02

米国債の格下げと市場の混乱、今後の相場展望

鶴田典裕
 norihiro.tsuruta@rc.mhsc-g.com

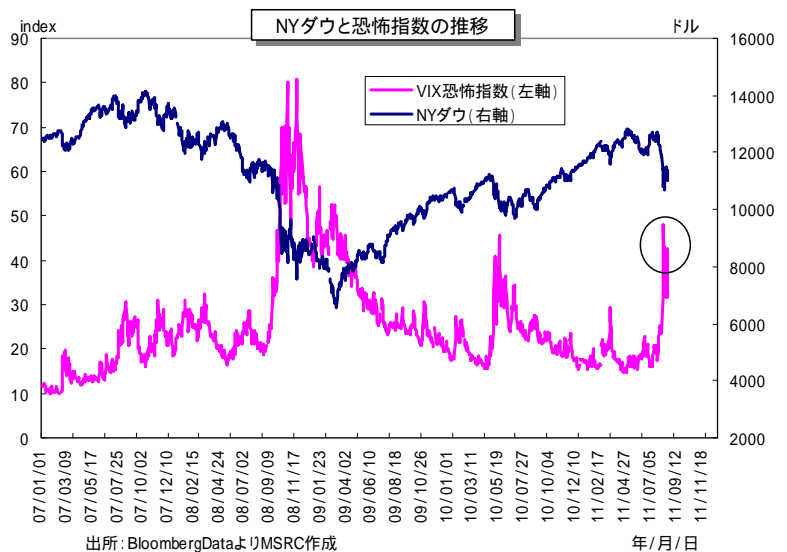
➤ 米国景気見通しがひどく脆弱なイメージに

世界中が注目していたデット・シーリング（米連邦債務上限引き上げ）問題は、期限の8/2を前にした7月末に実質的な合意に達していた。この結果、政府機関のシャットダウン（閉鎖）やデフォルト（債務不履行）は回避された。だが、8/5に米格付け会社S&Pが財政赤字そのものと政策決定プロセスなどを問題にして米国債の格下げを実行したことで市場は大きく動揺した。

ちなみに、今回出揃った三大格付け会社（S&P、ムーディーズ、フィッチ）の見解は微妙に異なっている。各社の発表を時系列にみると、まず、ムーディーズは8/2に米国債格付けを最上位の「Aaa」に据え置くが、見通しは「安定的」から「ネガティブ」に引き下げている。次に、S&Pが8/5に「AA+」へ一段階格下げ、見通しはネガティブのまま（既に4/18に「安定的」から変更）。この見通しの「ネガティブ」の意味は、向こう2年間に約33%の確率で格付けが引き下げられる可能性がある」と説明している。最後に、フィッチは8/15に最上位の「AAA」に据え置き、見通しも「安定的」とした。ただし、年末までの財政議論を注視するという。

政治的茶番であると評されたデット・シーリング問題であったが、茶番と揶揄されたことへの反発かどうかは判らないけれども、最後まで議論が揉めに揉めたことで別の禍根を残すこととなったように見える。それは、議会の政治的決断や解決能力の脆弱さを露呈したことではないだろうか。

市場は米国債の格下げよりも、政治の行き詰まりに不安を感じているのではないかと。欧州問題がこの間の市場のリスク回避に拍車をかけているが、これも詰まる所、欧州政治への不安を映しているに見えてならない。いずれにせよ、米国株は大幅に下落、先行きの米国景気見通しにひどく脆弱なイメージを植えつけてしまったことは否めない。



➤ FRBの追加政策の狙いとは何か

株安は米国経済にとって高所得層の消費を冷え込ませる。いわゆる逆資産効果である。これが過小評価できないのは、全体に占める高所得層の消費割合が小さくないことにある。

ともあれ、FRBは8/9のFOMC(連邦準備理事会)声明で、先行き景気見通しの下方リスクを指摘する一方、少なくとも2013年半ばまでFF金利を異例に低水準とすることが正当化される可能性が高いとの「予想」を文言に取り入れた。そして、市場は8/26のジャクソンホールでバーナンキFRB議長が次の一手としてQE3(量的緩和第3弾)を打ち出す可能性に注目しているという流れである。

本稿は証券投資の参考となる情報の提供のみを目的としたもので、証券の売買勧誘を目的として作成したものではありません。投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなされるようお願いいたします。本稿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もと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当社の判断ですが、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、あらかじめご了承ください。

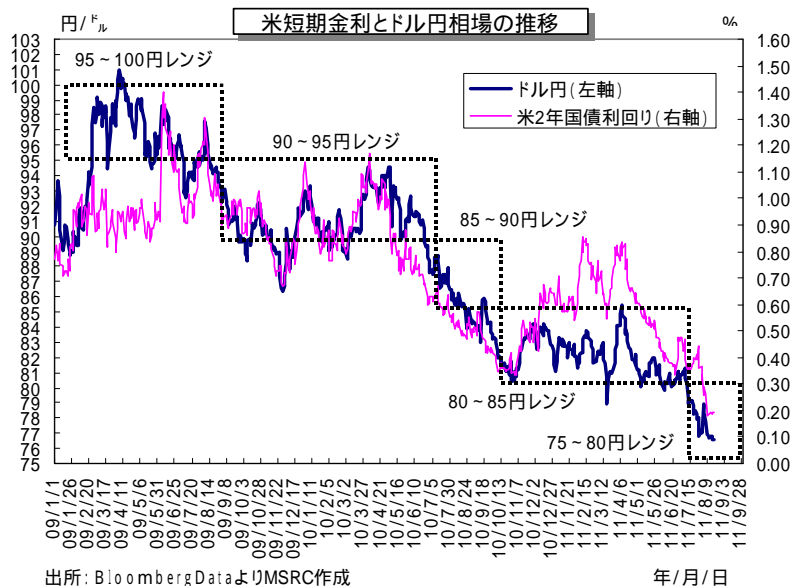
ちなみに、異例の時間軸を明示した FOMC 声明（2013 年半ばまで超低金利維持）に反対したのは 3 名（フィッシャー、コチャラコタ、プロッサーの各委員）で、「長期に渡り」を支持するが、「2013 年半ば」の文言に反対したという。

短期金利を 2 年間は超低金利に留めること表明したわけだが、次の一手は長期金利への波及策であろう。既に、10 年国債利回りは 2% を割れる水準にまで低下しているが、先行きの長期金利の上昇に歯止めをかける必要を欲しているとすれば、その手段には QE3 の他に、FRB が既に保有している債券のデュレーション（残存期間）を長期化させる手段も残されている。反対意見もある QE3 の実施を強行する前に、幾つか政策選択のオプションがあることを想定しておきたい。期待されている政策効果はどちらにせよ株高ということではないか。

➤ **三極通貨バランスは、ここ数年のタームで見れば、ドル円で 75～100 円のレンジでの相場変動**

市場の混乱度合いは、今のところ一過性が、まだ続くかは判然としていない。ドル円相場にもそうした影響がみてとれる。5 円刻みのレンジで言えば、80～85 円をコアとしたレンジから 75～80 円をコアとしたレンジへと既にシフトしていたが、それが定着しようとしている。

FRB による 2013 年半ばまで超低金利が正当化されるとの声明が金利面からドルの頭抑えとなる一方、日銀・白川総裁によるドル円相場は日米短期金利との相関が高いとの指摘で、しばらく 75～80 円レンジが続くだろうとの市場の思惑を強化したように見える。ドルの下値は本邦当局による介入への警戒が唯一の歯止めという構図。

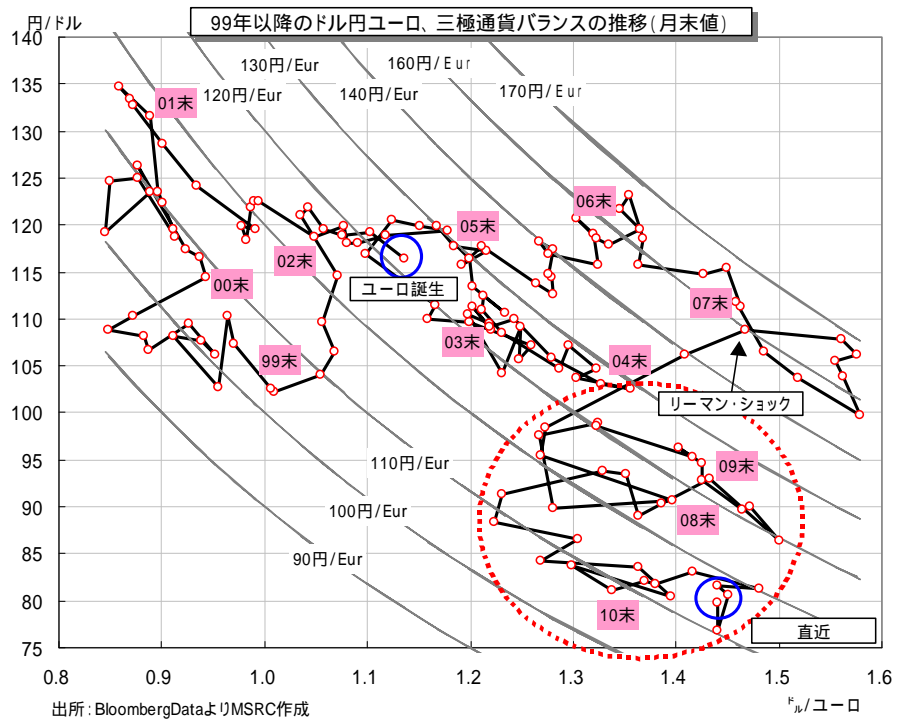


三大格付け会社 S & P、ムーディーズ、フィッチの米国債の格付けや見通しはまちまちだったが、まだ格下げ懸念が続くのだろう。米議会のねじれ現象は年末に再び注目される予定である。財政削減を自主的に進められるのか、強制的に進めることとなるのか。フィッチの但し書きには年末までは要注意としていることに留意したい。

財政削減問題は景気が回復、拡大していかないと先が見えない。歳入は景気循環からの影響が大きく、景気に陰りが見えとなれば、引き続きネガティブな相場材料と市場にみなされよう。ドル円相場は当面、80～85 円レンジにシフトするのは難しいとの見方が支配的になりそうだ。

もっとも、FOMC 声明に打ち出された異例の時間軸を採用した金融政策スタンスをどうみるかである。年内の米国景気は潜在成長率を下回るとの見通しが前提にあり、2 年程度は短期金利を低水準に押さえ込むことを表明したとはいえ、実際にはバーナンキ FRB 議長が常々指摘するように、政策は経済見通しの変化に左右されるもので、いわゆるデータ次第となる。すなわち、時間軸を強化したといっても、政策の柔軟性までを放棄したわけではない。厳しい経済情勢への懸念が滲み出ているものの、あくまで「予想」の範囲内であることを留意したい。このことは、ドル円相場は当面、80～85 円レンジにシフトするのは難しいとの見方が決め打ちできるものではないことを示唆している。

FRB の狙いは、厳しい経済情勢からの脱却であり、そのための方途として QE3 の実施を選択肢から排除しないとのスタンスがみえる。長いスパンでは、低金利を維持することで景気回復を支えることは、株価にプラスとなる。また、商品市況の下支えとなるのではないかとみれば、再びポジティブな資産高効果が期待される場面が到来することも想定すべきだ。一方で、日本のゼロ金利状態は変わらずとみれば、来年、ドル円相場が 90 円台に乗ることも視野から排除すべきではない。過去の年間の相場変動からみて、決して無理な水準到達ということでもないし、ここ数年のタームでみれば、75~100 円のレンジでの変動が浮か上がる。



【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、社団法人日本証券投資顧問業協会、

社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

株式会社みずほ証券リサーチ&コンサルティング

〒103-0027

東京都中央区日本橋1-17-10

TEL:03-5203-6501 FAX:03-5203-6499

URL:<http://www.mizuho-msrc.com/>

みずほ証券リサーチ&コンサルティング

本稿は証券投資の参考となる情報の提供のみを目的としたもので、証券の売買勧誘を目的として作成したものではありません。投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなされるようお願いいたします。本稿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もと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当社の判断ですが、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、あらかじめご了承ください。