

為 替 相 場 展 望

株式会社 日本総合研究所
調査部 マクロ経済研究センター

<http://www.jri.co.jp/research/>

目 次

ドル円相場	1
ユーロ相場	2
トピックス	3～8
ドル円相場・チャート分析	9
為替関連指標	10
資料	

本資料は2009年1月5日時点で利用
可能な情報をもとに作成しております。

本資料に関するご照会は、下記宛てお
願い致します。

欧米経済・市場動向グループ
牧田 (Tel: 03-3288-4244
Mail: makita.takeshi@jri.co.jp)

1. ドル・円相場見通し

春にかけドル安持続。その後も、明確な円安ドル高への転換は期待薄で、100円割れが長期化。

(1) 12月の相場回顧

12月のドル円相場は、米国での景気後退宣言、米雇用大幅悪化を受け、5日にかけ91.58円まで円高ドル安が進行。その後、米自動車大手救済への期待もあり一旦ドルが底堅く推移したものの、米上院での自動車救済法廃案を受け、12日には88.10円まで円高ドル安が加速。17日には、16日米FOMCでのFRBによる大幅利下げ、量的緩和政策への移行表明を受け、87.13円まで円高ドル安が進行。その後は、わが国通貨当局による介入示唆発言、日銀による利下げを受け、円高が一服したものの、積極的なドル買い材料がないなか、90円台後半ではドルの上値の重い展開が持続。

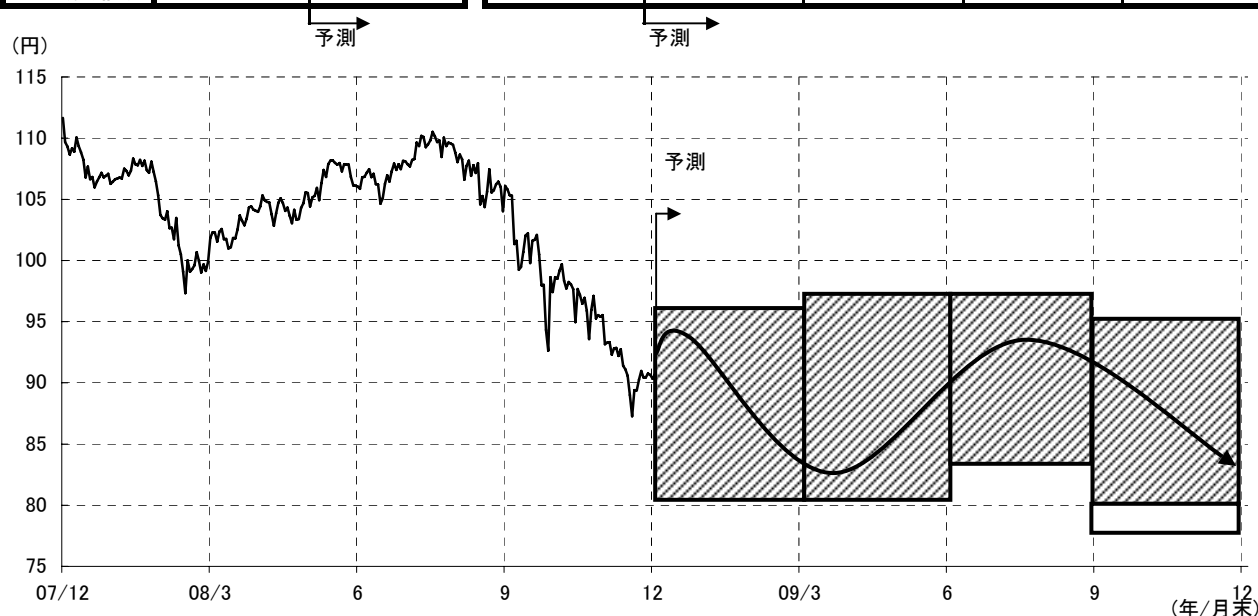
(2) 今後の見通し

世界的に景気悪化が深刻化するなか、**春にかけてもう一段円高ドル安が進行するリスク**。春以降も、金融不安が続くなか、**円高値圏での推移が持続**し、円高リスクが残存する見込み。

日米金利差がなくなり、金利面からの急激なドル売り圧力は今後減退する見込みながら、米国景気の悪化が一段と深刻化するとみられる**春にかけては**、リスク回避の動きや米自動車メーカー破綻懸念の再燃から、**もう一段円高ドル安が進行する可能性**。もっとも、①国内の景気悪化も深刻の度を増していること、②わが国貿易収支の赤字転落で実需面からの円高圧力は軽減されていること、③一段の円高に対しては、わが国通貨当局による円売りドル買い介入が見込まれること、等から、80円台半ばからは円高進行ペースが鈍化する見通し。

一方、**春以降**は、米新政権下で打ち出される景気対策等により、景気の悪化に一旦歯止めがかかるとみられ、**一方的なドル安にも歯止めがかかる見通し**。ただし、住宅価格下落持続・家計の過剰債務問題等を背景に、米国景気の力強い回復が困難とみられるなか、円キャリー取引に代表される積極的なリスク取引も当面盛り上がる公算は小さく、ドルの反発余地は限られる見込み。むしろ、上記下押し圧力がかかる続けるなか、米国での景気対策効果が一巡し始める**秋以降**は、米国景気の再度の下振れリスクが強まるとみられ、ドルが再び下値を模索する展開に移行する見通し。結果として、**100円割れの水準が長期化**し、米財政赤字の未曾有の拡大・FRBのバランスシート拡大などにより、ドルに対する信認低下が顕著になれば、95年の史上最高値79.75円を超えて円高ドル安が進行するリスクも。

(円)			(円)				
	2008年	2009年	2008年	2009年			
	12月	1月	10~12月期	1~3月期	4~6月期	7~9月期	10~12月期
期中平均	91.3	90	96.1	88	89	90	87
(高値)	95.6	95	106.5	96	98	98	95
予測レンジ	?	?	?	?	?	?	?
(安値)	87.1	85	87.1	80	80	82	78



2. ユーロ相場見通し

対ドル、対円ともに、年央にかけ再びユーロ安傾向が強まる見通し。その後はユーロ安一服も、力強いユーロ反発は期待薄。

(1) 12月の相場回顧

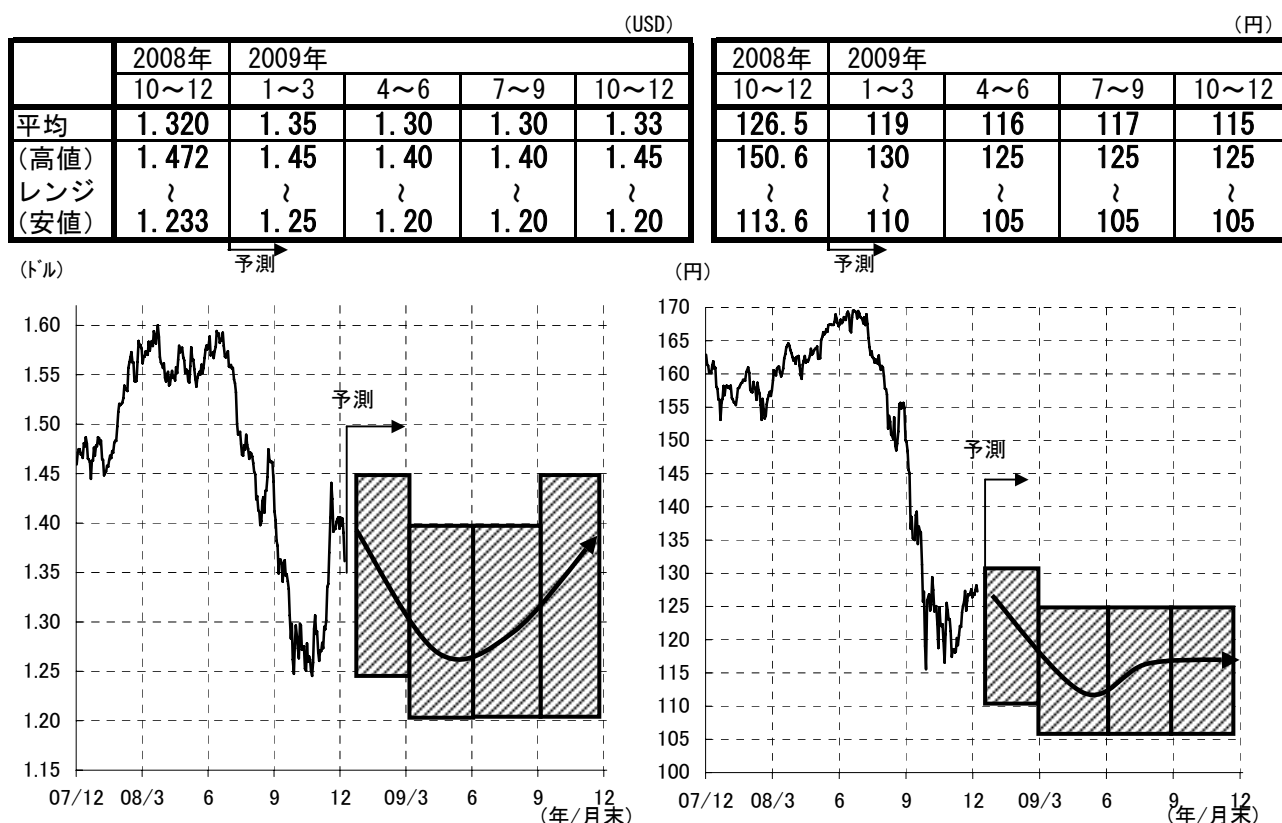
＜対ドル＞ 月初こそ1.25～1.28ドルでのみ合いとなったものの、ECB高官から1月利下げに対し慎重な発言が相次いだほか、底堅い株価推移を受けた投資家のリスク回避姿勢の後退もあり、その後は一本調子でユーロ高が進行。米FRBによる大幅利下げ、量的緩和移行表明も手伝い、18日かけ1.4720ドルまでユーロ高が加速。もっとも、欧州で深刻な景気悪化指標が相次ぐなか、その後はユーロ高一服し、年末にかけては概ね1.39～1.41ドルでの小動きに終始。

＜対円＞ ECBによる大幅利下げを受け、5日にかけ一時115.87円まで円高ユーロ安が進んだものの、その後は、ECB高官発言を受けた利下げ先送り観測、株高を受けたリスク回避姿勢の後退もあり、ユーロ高の展開が持続。18日には、日銀による利下げ観測の強まりもあり、一時131.02円まで円安ユーロ高が加速。その後は、ユーロ高一服したものの、わが国通貨当局による介入示唆発言もあり、年末にかけて127円前後でユーロが底堅く推移。

(2) 今後の見通し

＜対ドル＞ 米FRBの大幅利下げを受けユーロが急反発したものの、米国で利下げ余地がなくなる一方で、今後は、ユーロ圏景気の悪化持続を受け、ECBの先行き大幅利下げ観測が強まるとみられ、米欧金利差縮小を背景に、再び**ユーロ安基調に復帰する見通し**。ECBによる連続利下げが一服するとみられる**年央以降**は、米財政赤字拡大などドルに対する信認が大きく低下するなか、**ユーロ安に歯止めがかかる見通し**。もっとも、ユーロ圏景気の長期停滞も避けられない状況下、**大幅な反発は期待できず、ユーロ安値圏での推移が長期化する見通し**。

＜対円＞ 円キャリー解消の動きが大方一巡するなか、急激な円高ユーロ安には歯止めがかかったものの、ユーロ圏景気の悪化、それに伴うECBの先行き利下げ観測を背景に、**年央にかけてもう一段の円高ユーロ安が進行する可能性**。ECBによる追加利下げが十分に織り込まれれば、積極的な円買い材料が乏しい状況下、円高ユーロ安にも歯止めがかかる見通しながら、ユーロ圏景気の停滞長期化に加え、積極的なリスク取引も当面再開が見込めず、**ユーロ安値圏での推移が長期化する見通し**。



3. トピックス

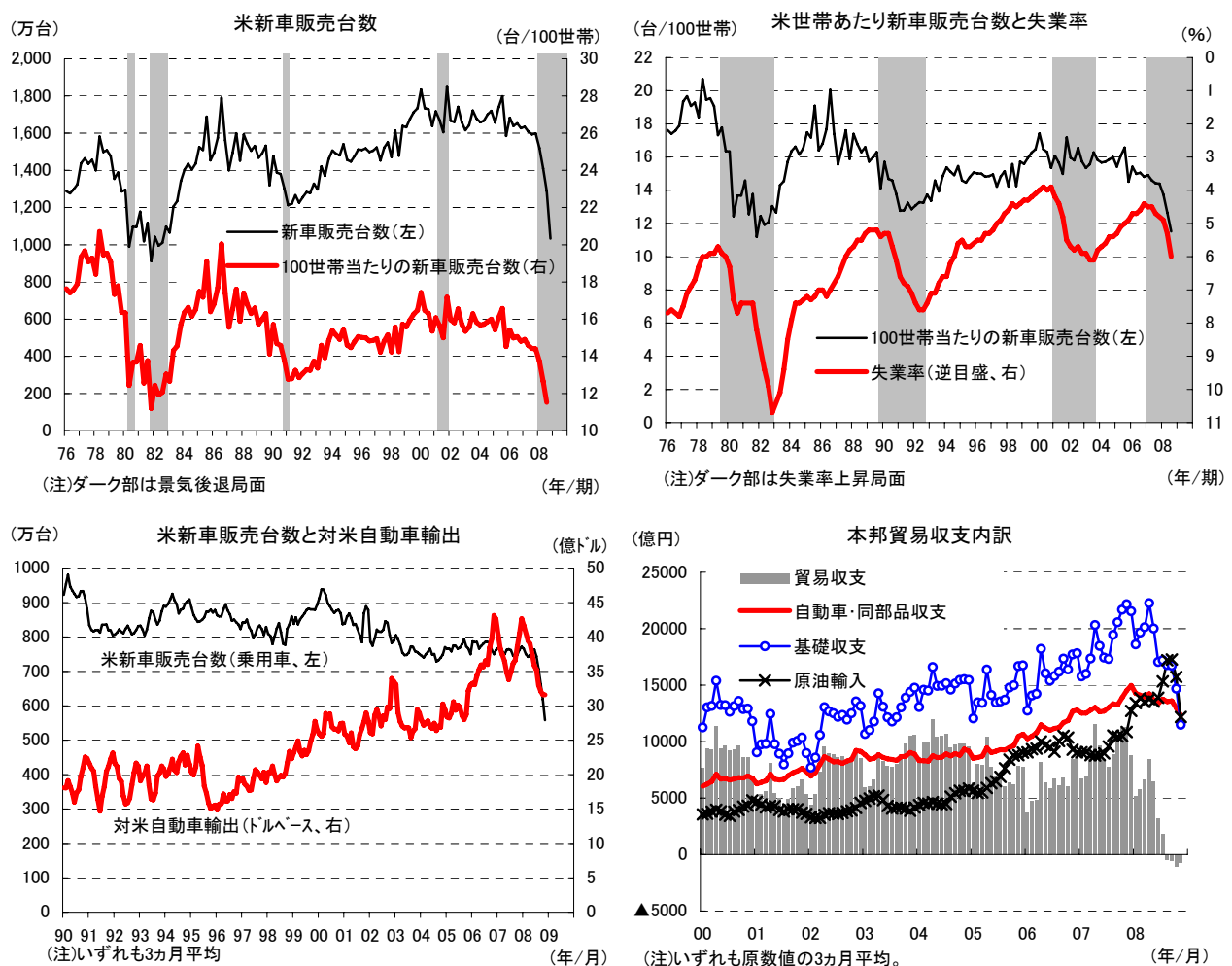
		＜要旨＞
(1)	米ビッグスリー経営危機	(イ) 米自動車大手の経営危機が、円高ドル安を招来。米雇用の悪化が続くなか、新車販売台数の大幅な持ち直しは当面期待できず、経営危機は今後も燃り続け、ドルの重石となり続ける見込み。 (ロ) 一方、米自動車不況により、今後対米自動車輸出の一段の減少は不可避とみられ、わが国の貿易赤字が長期化する可能性。裾野の広い自動車での生産調整本格化により、わが国での景気悪化は一段と深刻さを増していく可能性が高く、米自動車会社の経営危機は、円高ドル安要因ではなくなりつつある。
(2)	わが国貿易赤字転落の円相場への影響	(イ) かつて貿易収支赤字化は円安に作用したが、近年では為替相場の結果として貿易収支が変動する傾向が強まっており、円高一服・反転への決定打とはなりえず。 (ロ) 一方、大幅な輸出減少に伴う企業収益の大幅悪化により、これまで円安を牽引してきた対外直接投資は大幅に減少する見込み。加えて、今回の貿易赤字転落の根因は、米国での大幅な景気悪化にあり、米失業率の上昇は、例外なく円高ドル安を招来。わが国貿易赤字が長期化しても円高ドル安基調に変化は生じない見込み。
(3)	円高対応余力	(イ) 円実質実効為替レートは、87年から2004年までの平均よりも円安の水準にあり、足許での円高は異常な円安の是正という範疇にあるが、同水準を超える円高は、わが国景気の拡大局面に限定。現下の経済情勢では、基本的に追加の円高進行余地は限られる見通し。 (ロ) 08年7～9月期におけるわが国輸出企業の輸出採算レートは110円前後。同レートは、円建資源価格下落の影響から、今後円高方向にシフトする公算ながら、輸出依存度の高まりから、引き下げ余地には限界。90円割れが定着すれば、わが国輸出企業に深刻な悪影響を及ぼす可能性が高く、同水準からは円売り介入が現実味を帯びる公算。
(4)	ドル信認低下の萌芽	(イ) 12月入り以降、対円、対ユーロともに2年債利回り格差の変化を上回るペースでドル安が進行。これと同時に、原油価格が下落するなかで、これまで連動していた金価格は上昇。 (ロ) 12月は海外投資家の休暇入りで値が振れる傾向はあるものの、一連の動きはドルに対する信認低下が顕在化し始めた可能性を示唆。2年債利回り格差の観点からは、当面ドル円横這い、ドル高ユーロ安の展開が予想されるものの、ドルが一段と下振れる可能性も。
(5)	人民元抑制の影響	(イ) 08年7月以降人民元高がストップ。輸出が急減、生産も大きく減速するなか、中国当局は輸出支援に向け人民元高抑制姿勢を強化。ただし、元高抑制は、米中貿易摩擦を誘発する恐れ。 (ロ) 一方、人民元高停止は、中国からの投機資金流出も一因。中国の外貨準備の動向からは、10、11月にかけて1,000億ドル近い資金が流出した可能性。依然4,000億ドル前後の投機資金が滞留しており、その動向次第では、中国の資産価格の更なる下落のみならず、米国債売却など、金融市場に不測の混乱をもたらす恐れ。

(1)米ビッグスリー経営危機:危機的状況が長期化する公算ながら、わが国貿易黒字縮小・生産減少で、一方的な円高ドル安には繋がらず。

米自動車大手GM・クライスラーの経営危機深刻化を受け、ドル円相場は12月中旬にかけ90円割れまで円高ドル安が加速した。19日にブッシュ大統領が両社へのつなぎ融資実施を決定し、当座の危機を脱したものの、09年3月1日までに実効性のある再建計画を提出できなければ、融資の即時返済が義務付けられており、当面米自動車メーカーの経営危機が円高ドル安要因として燃り続けることになる。米自動車メーカーの経営危機の根因には、高コスト体質・技術開発の遅れなど、国際競争力の低下にあるが、ここまで急速に経営が悪化したのは、新車販売が急減したからに他ならない。米新車販売台数は、金融危機に伴うファイナンス困難化により、08年以降急速に減少し、11月には82年10月以来の水準まで減少している。100世帯あたり販売台数では、11.5台と過去最低水準まで減少しており、さすがに一本調子の減少には歯止めがかかるとみられるものの、雇用の悪化が続くなか、大幅な持ち直しも期待できず、当面年率1,000～1,100万台という80年代初頭の低水準が続く可能性がある。こうした状況下、仮に09年3月以降融資が継続されても、米自動車メーカーの業績は顕著な改善が期待できず、米国経済およびドルにとって重石となり続けよう。

一方、米新車販売の大幅減少は、自動車を基幹産業とするわが国に景気の一段の悪化として跳ね返っている。11月の対米自動車輸出は前年比▲44.0%と過去最大の減少を記録。日本車のシェアが高まっているとはいえ、米新車販売台数が80年代初頭の水準まで低下しているだけに、今後対米自動車輸出の一段の減少は避けられず、わが国の貿易収支の赤字恒常化をもたらす可能性がある。すなわち、わが国の基礎収支(貿易収支+原油輸入)のうち、これまでその3分の2が自動車・同部品での黒字で賄われており、自動車関連での黒字減少は、基礎収支黒字の大幅減少に直結する。08年8月以降赤字に転落したわが国貿易収支は、原油価格の急落を受け早晩黒字に復帰するとみられるものの、黒字の稼ぎ頭である自動車関連輸出の減少により、小幅ながらも貿易赤字が定着する可能性も否定できない状況となっている。

裾野の広い自動車での生産調整本格化により、わが国での景気悪化は一段と深刻さを増していくとみられるほか、円の強材料であった貿易黒字も消失するなか、もはや米自動車メーカーの経営危機は、単純に円高ドル安に直結するような状況ではなくなっている。



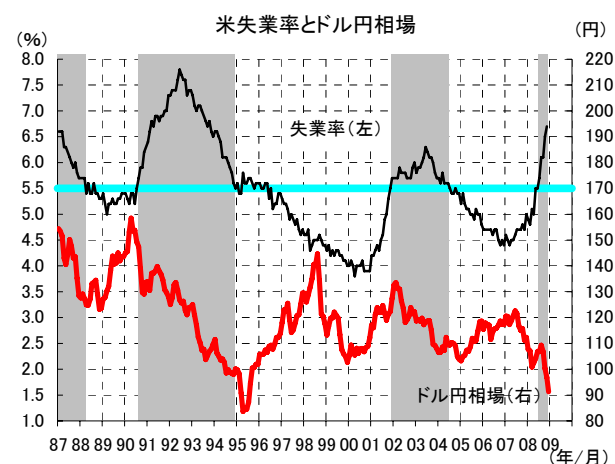
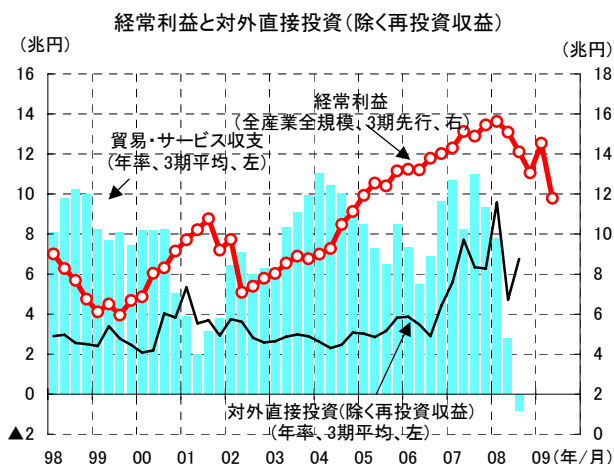
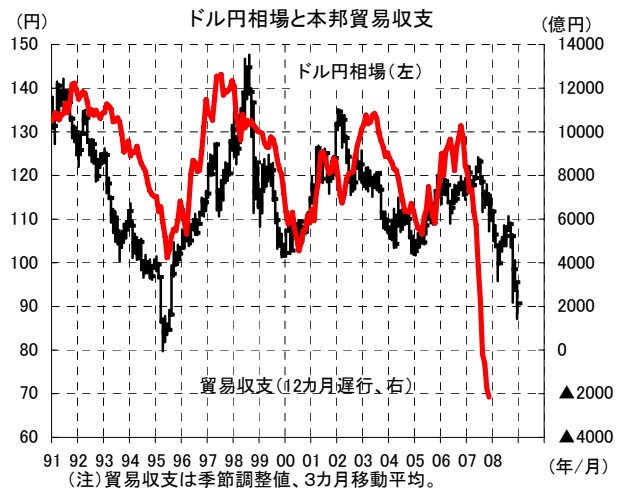
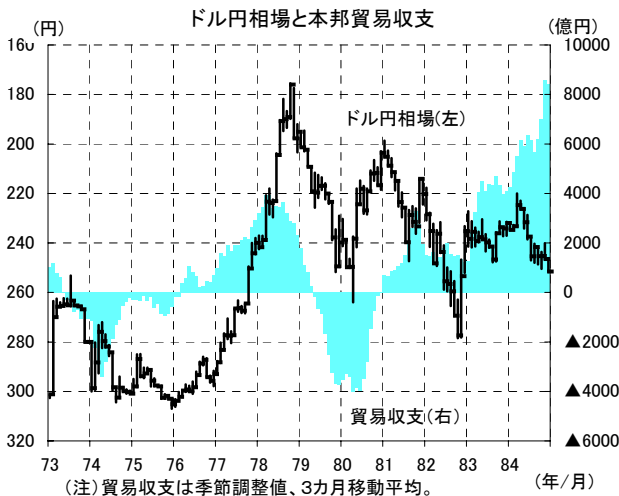
(2)わが国貿易赤字転落の円相場への影響:円高反転の決定打にはならず。むしろ対外投資減少・米景気悪化が円高ドル安に作用。

わが国の貿易収支(季節調整値)は、08年8月に赤字に転落して以降、4ヵ月連続で赤字が続いている。貿易赤字が長期に亘って続いたのは、第一次石油危機のあった73～75年、第二次石油危機のあった79～80年に限られる。当時は、貿易赤字の期間は円安が進行、逆に貿易黒字に転じると円高が進行した。ただし、当時は、資本取引規制があり、為替相場は実需の影響を強く受けていた。足許では、資本取引の規模のほう格段に大きくなっており、貿易赤字の転落が円相場に与える影響も小さくなっている。むしろ、90年代入り以降は、為替相場の結果として貿易収支が変動する傾向が強まっている。すなわち、円高が進行すると1年程度のラグを持って貿易黒字が縮小し、逆に、円安が進行すると貿易黒字が拡大している。こうした点を踏まえると、足許での貿易赤字転落は、既往原油高・世界経済悪化という要因により増幅されているとはいえ、07年以降の円安から円高への反転を反映したものといえる。その意味では、貿易赤字転落は、需給面から円安に作用する要因ながら、円高一服・反転への決定打とはならない。

一方、足許での大幅な輸出減少、それに伴う企業収益の大幅悪化は、これまで円安を牽引してきた企業による対外直接投資の抑制に作用する。わが国企業は、収益拡大に伴い対外直接投資を積極化してきた。とりわけ、07年入り以降は、貿易・サービス収支黒字に匹敵する規模で対外直接投資を行っており、黒字拡大下の円安進行の要因となってきた。企業収益が足許で急激に悪化するなか、今後は対外直接投資も大幅減少が予想され、それを通じた円安も期待できなくなっている。

そもそも、今回の貿易赤字転落の根因は、米国での大幅な景気悪化にある。87年以降の米失業率とドル円相場の関係を見ると、米失業率が5.5%を超えて上昇する局面では、例外なく円高ドル安が進行している。失業率上昇局面では、米国金利が大きく低下し、また、米政府がドル安歓迎姿勢を強めることが背景にあると推察される。失業率の一段の上昇が不可避とみられるなか、米国へのファイナンスに支障をきたさない限り、米政府は基本的にドル安容認姿勢を維持するとみられる。

こうした点を踏まえると、わが国の貿易赤字が長期化したとしても、対外投資の減退・米国の景気悪化・ドル安容認姿勢を背景に、円高ドル安基調に大きな変化は生じないと予想される。

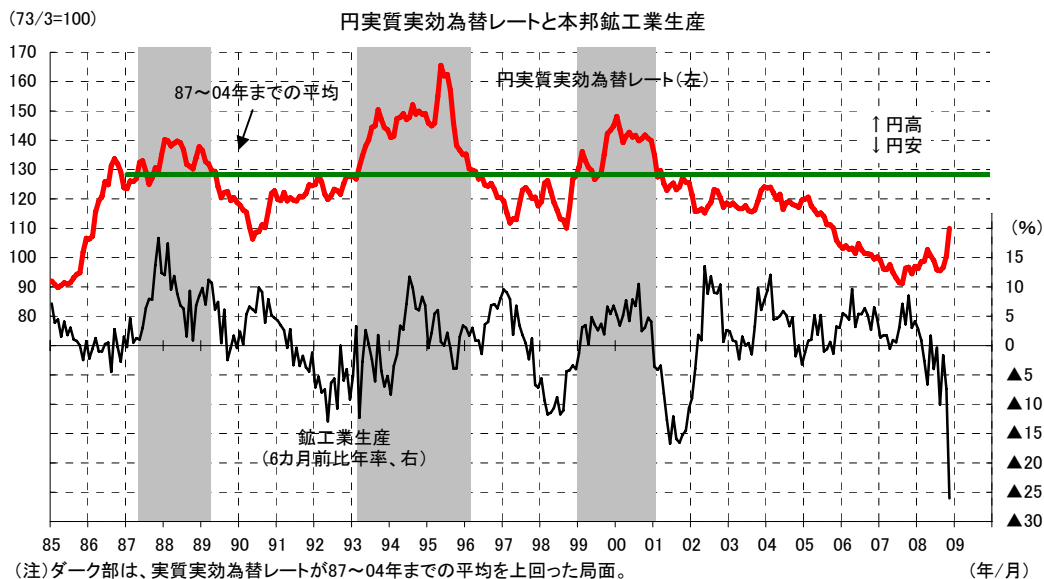


(3)円高対応余力: 景気低迷下では、追加の円高進行余地は限られる見込み。ドル円90円割れ定着なら、輸出企業に深刻な悪影響。

円実質実効為替レートは、昨年秋以降上昇が加速しているが、依然として04年初よりも実質ベースで円安の水準にある。足許までの急ピッチの円高は、05年から07年にかけての異常な円安が是正されたものといえ、こと実質ベースでみる限り、必ずしも円高のオーバーシュートが生じているわけではない。ただし、以下の要因を踏まえると、今後の円高進行ペースは限られる公算が大きい。逆に一段と円高が進行する事態となれば、日本経済に甚大な影響を及ぼす可能性が高い。

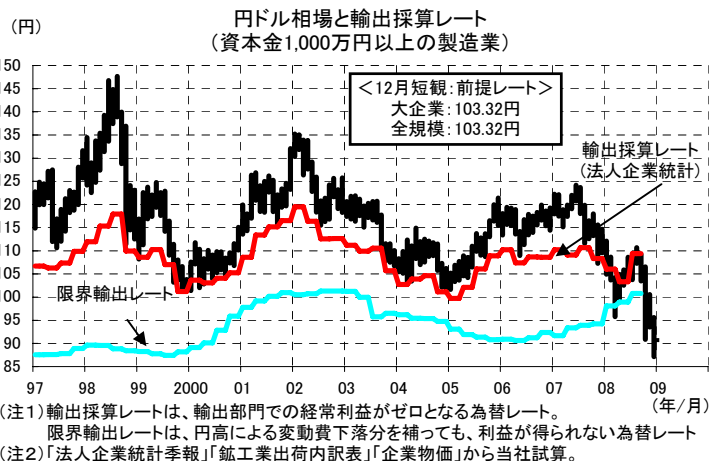
第一に、円の実質実効為替レートが、87年から2004年までの平均（足許128、 $73/3=100$ ）を超えて円高が進行したのは、87～88年、93～95年、99～2000年の3回に限られている。いずれも、生産が6ヵ月前比年率で増勢を維持するなど、わが国景気が拡大局面にあり、日本の景気回復という積極的な円買い材料が欠いた状況にある。これに対し、今回は生産が未曾有のペースで悪化しており、積極的な円買い材料を欠いた状況にある。これまでの関係を踏まえると、わが国の生産が増加、景気が回復に転じない限り、現行水準を大きく超える実質円高が定着する可能性は低いといえる。ちなみに、実質実効為替レートで上記平均128は、概ねユーロ円が120円台ならドル円60円台、ユーロ円が110円台半ばならドル円70円台前半に相当。

第二に、わが国輸出企業に与える影響である。法人企業統計を基に試算した2008年7～9月期におけるわが国輸出企業の輸出採算レート（輸出部門の経常利益がゼロになるレート）は110円前後。円建資源価格下落の影響もあり、同レートは今後円高方向にシフトするとみられるが、内需低迷により企業の輸出依存度が大幅に高まった結果、円高抵抗力は急速に弱まっており、足許では100円前後までの引き下げが限界と試算される。今後固定費削減に向けリストラ強化が予想されるが、90年代後半の同限界レートが80円台後半であったことを踏まえると、90円割れ定着は、わが国輸出企業にとって深刻な悪影響を及ぼし続ける可能性が高い。同水準ではわが国通貨当局による円売り介入が現実味を帯びてこよう。



円実質実効為替レートが87～04年の平均に到達するドル円・ユーロ円水準

ユーロ円相場 (円)	ドル円相場 (円)
100	90
105	84
110	78
115	72
120	66
125	60
130	54
135	48



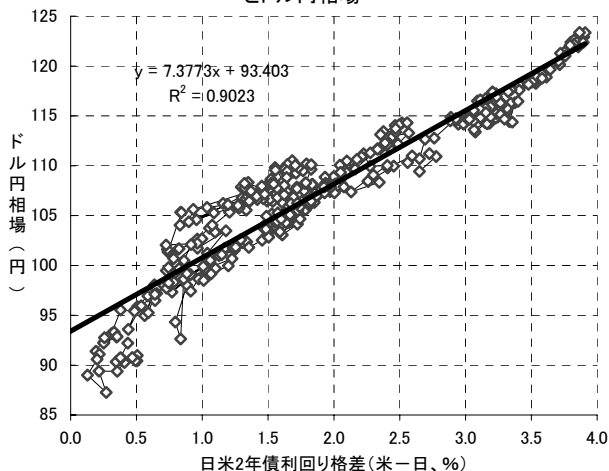
(4)ドル信認低下の萌芽:金利差以上にドル安が進む一方、金価格は独歩高。ドルへの信認低下が本格化すれば、ドル安加速の可能性も。

12月入り以降、ドル全面安の展開に移行している。ドル安の主因は、米ビッグスリー経営危機、米国での大幅利下げ、ECBの追加利下げへの慎重姿勢等にある。しかし、12月はこれまでドル円、ユーロドル相場と強い相関を有してきた2年債利回り格差を上回るペースでドル安が進行しており、ドルに対する信認低下がいよいよ始まった可能性がある。すなわち、米国でのゼロ金利政策導入を受け、日米2年債利回り格差は一時0.3%前後に低下したが、過去の関係を踏まえると、それに見合うドル円相場水準は90～95円前後である。ユーロドル相場においても、08年8月以降の米独2年債利回り格差とユーロドルの関係からは、▲0.8%前後の利回り格差（米－独）では1.20～1.25ドルが適正水準といえ、対円、対ユーロともに利回り格差以上にドル安が進んでいる。12月は海外投資家の休暇入りで商いが薄く、結果として大きく値が振れるという傾向があるだけに、一連のドル安は一時的な需給の歪みとみられることもできる。そうであれば、09年入り以降、従来の利回り格差に見合う水準（ドル円：95円前後、ユーロドル：1.25ドル前後）に復帰する可能性があるだろう。

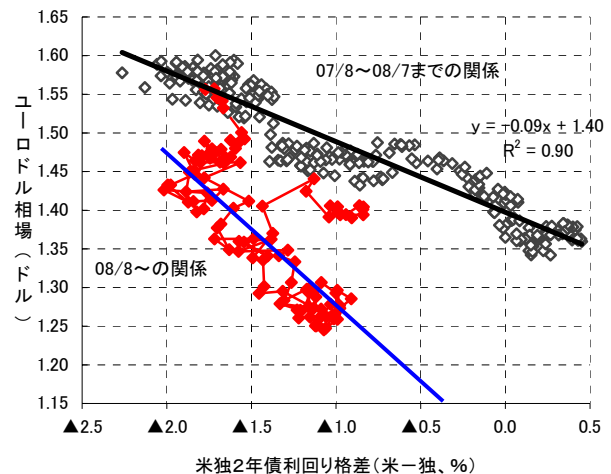
一方、上記利回り格差から乖離してドル安が進行するのと時を同じくして、原油価格と金価格の乖離が生じ始めている。WTI原油先物(期近物)は、12月中旬以降40ドル割れまで低下したが、これまで原油価格とほぼ連動して推移してきた金先物(中心限月)は、12月入り以降むしろ騰勢を強め、月後半には880ドル台まで上昇している。金価格は、ドル実効為替レートと逆相関の関係（金価格上昇＝ドル安、金価格下落＝ドル高）にあり、ドルに対する信認のバロメーターという色彩を持っていることを踏まえると、世界経済悪化により資源価格が軒並み急落するなかで、金価格が独歩高となっていることは、ドルに対する信認低下がいよいよ顕在化し始めた可能性を示唆している。

2年債利回りは、日米では当面横這い、独では金利低下が予想されるなか、金利格差の観点からは、ドル円横這い、ドル高ユーロ安、円高ユーロ安の展開が予想されるが、米財政赤字拡大・FRBのバランスシート膨張などを契機に、ドルへの信認が大きく低下し、ドルが一段と下振れる事態もあながち否定できなくなりつつある。

07年8月以降の日米2年債利回り格差
とドル円相場



07/8以降の米独2年債利回り格差とユーロドル相場



(ドル/トロイオンス)

原油価格と金価格

(ドル/バレル)



(ドル/トロイオンス)

金価格とドル実効為替レート

(73/3=100)

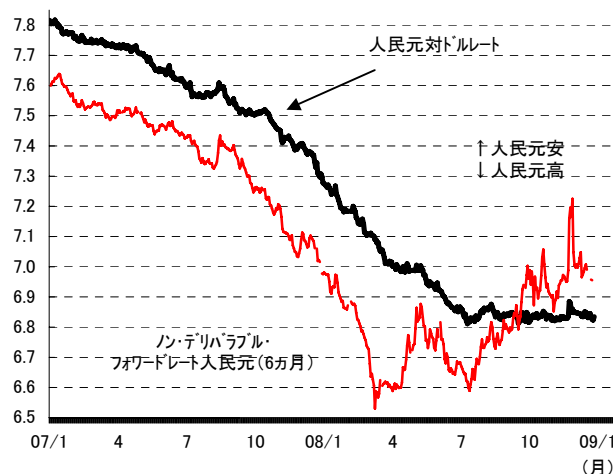


(5) 人民元高抑制の影響：元安誘導は米中貿易摩擦を誘発する恐れ。一方、投機資金流出は、中国景気や米金融市場を混乱させる恐れ。

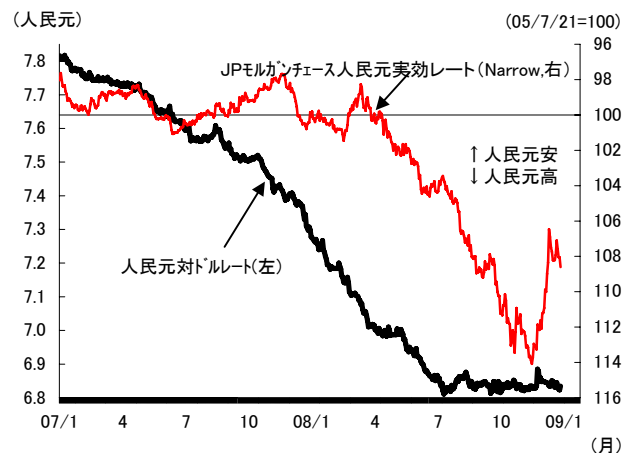
08年7月以降、対ドルでの人民元高が止まり、6.8元台での横這いが続いている。市場の相場観を示すノン・デリバラブル・フォワードレート(6ヵ月)は、7月以降むしろ人民元安の展開を辿っており、中国通貨当局が先行き人民元安誘導に乗り出すとの思惑が強まっている。対ドルでの人民元高が止まった背景には、金融危機を受けた投資家によるドルへの資金回帰の動きから、7月以降対ドルでユーロ安が進行し、実効レートベースで人民元高が加速し始めたことがある。しかしながら、対ドルでのユーロ安に歯止めがかかった11月以降も、人民元は対ドルで横這い推移が続いており、中国当局が輸出支援に向け人民元高抑制姿勢を強めていることが浮き彫りになっている。実際、中国の輸出は、11月に前年比▲2.2%と02年2月以来の前年比減少に転じ、生産も同+5.4%と同時期以来の水準まで伸びが鈍化している。今後も、輸出の悪化・生産伸び鈍化が予想されるなか、中国当局は人民元高抑制姿勢を続ける可能性が高い。ただし、米国での信用バブル崩壊により、世界同時不況の様相を呈するなか、内需拡大余力が一番大きいとされる中国が、今後も人民元高抑制姿勢を強化し続ければ、人民元高を声高に求めてきた米国の中国に対する不平・不満が高まる可能性が高く、米中貿易摩擦の激化を誘発する恐れがある。

一方、足許での人民元高停止には、中国からの投機資金流出もその一因となっている可能性がある。中国当局は、外貨準備が08年9月末の1兆9,055億ドルをピークに減少に転じたと発表した。これは、大幅な貿易黒字、対中直接投資を踏まえると、10、11月にかけて1,000億ドル近い資金が流出したことを意味している。元来、資本規制を行っている中国においては、外貨準備純増額は、経常黒字と対内直接投資の合計額と概ね一致するはずであるが、2003年以降は、恒常的にそれらを上回る規模で外貨準備が増加しており、貿易取引などを装い投機資金が相当程度流入していたことが指摘されている。こうした投機資金は、03年初からの累計で依然として4,000億ドル前後滞留しているとみられる。今後も投機資金の流出が続けば、中国の資産価格是一段と下落し、景気下振れを招くと同時に、外貨準備の更なる減少を余儀なくされ、米国債市場にも不測の混乱をもたらす恐れがある。

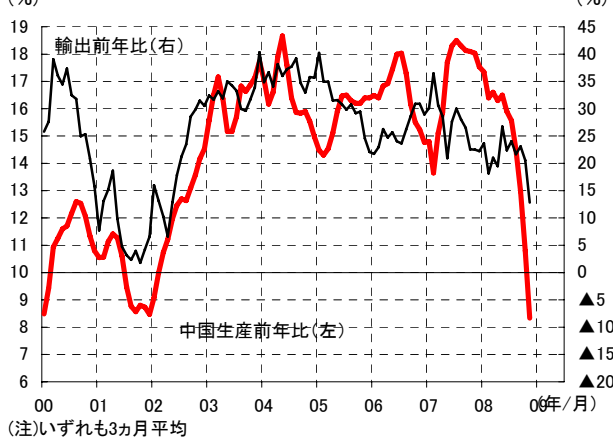
(人民元) 人民元レートとNDF先物



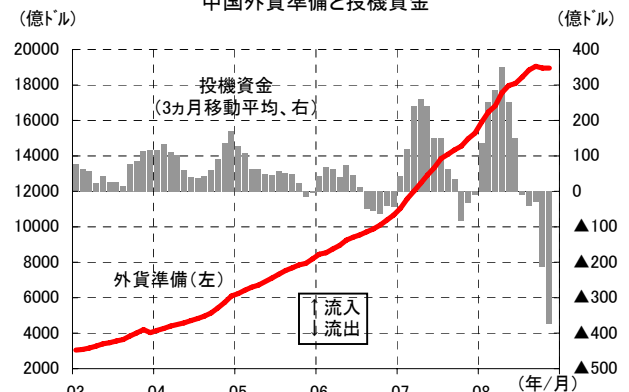
人民元の対ドルレートと実効レート



(%) 中国鉱工業生産と輸出・前年比



中国外貨準備と投機資金



(注1)投機資金は、外貨準備増減－貿易収支－対中直接投資(実行ベース)。
(注2)03年12月の外貨準備による銀行への公的資金注入分(450億ドル)を加算。
(注3)08年10、11月の外貨準備は、1兆9000億ドルを小幅下回る水準と想定。

4. ドル円相場・チャート分析

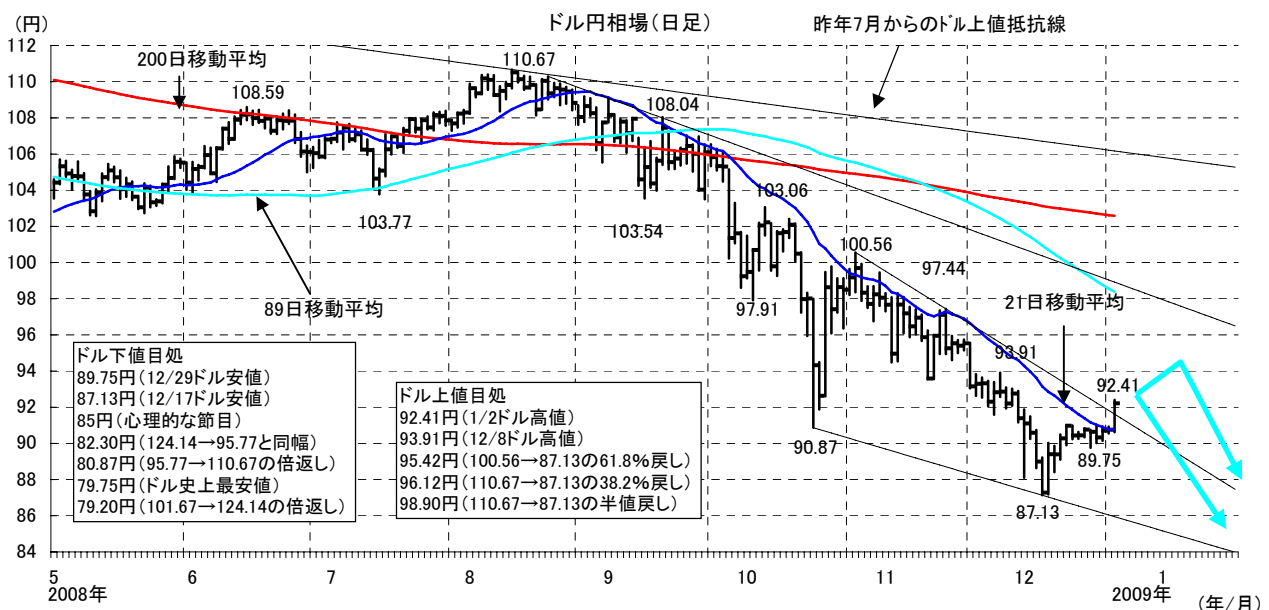
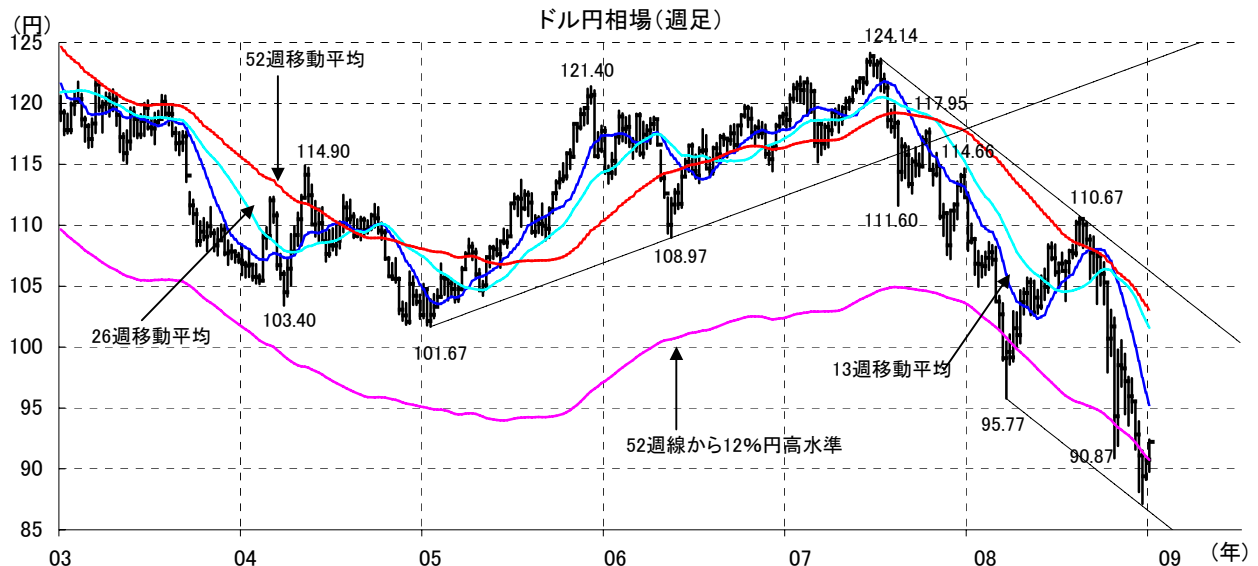
短期的にはドル反発の可能性があるものの、90円台半ばの水準を上抜けない限り、ドル安基調に変化なし。

<週足チャート（1/5時点での見解）>

- ・12月中旬にかけてのドル安は、08年春の95.77円を起点とした07年夏以来のドル上値抵抗線の平行線で下げ止まり、短期的にはドル小反発の可能性。もっとも、90円台半ばに位置する13週線を上抜けない限り、中期的なドル安基調に変化はなく、1月末にかけて85円台まで切り上がる同平行線に向けドル安リスクが残存。
- ・一方、13週線を上抜ければ、08年8月からのドル安一服が確認。もっとも、ドル上値抑制に作用する52週線が100円に向け切り上がるなか、100円前後からはドルの上値が重くなる見通し。

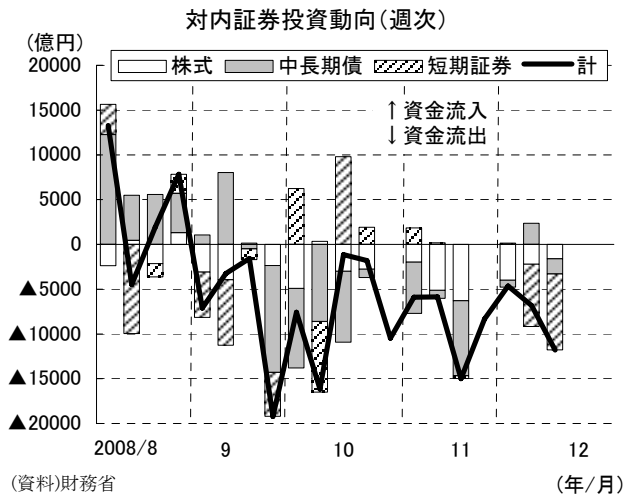
<日足チャート（1/5時点での見解）>

- ・08年9月以降ドルの上値抑制に作用してきた21日線を、年明け以降上抜けたほか、08年11月来のドル上値抵抗線も上抜けつつある状況。これが定着すれば、08年8月来のドル安局面が一巡し、ドル反発局面に移行した可能性を示唆。その場合、89日線、及び、08年8、9月のドル上値抵抗線が位置する98円前後まではドルが反発する可能性。
- ・一方、同線上抜けが騙しに終わった場合、90円割れが定着、80円台半ばに向け再び円高ドル安が進む可能性。

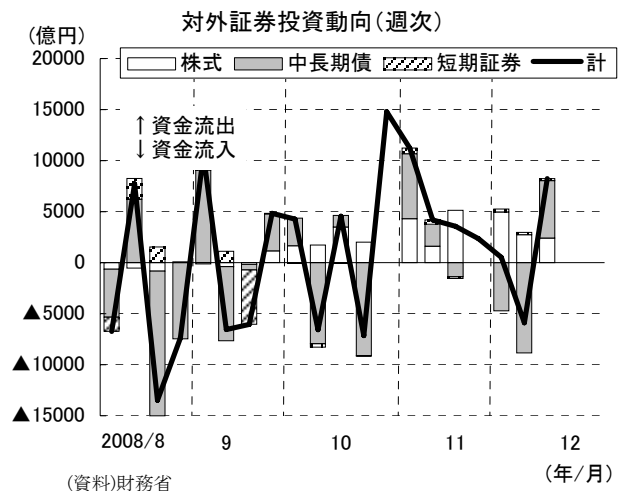


5. 為替関連指標

<対内対外証券投資動向>

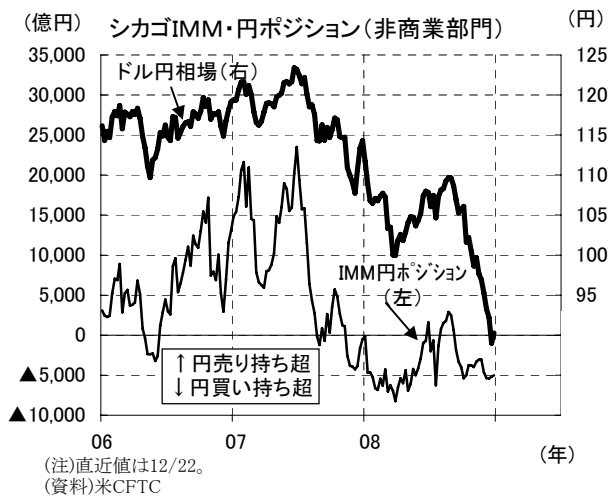


金融不安が強まるなか、株式投資は売り越しが持続。

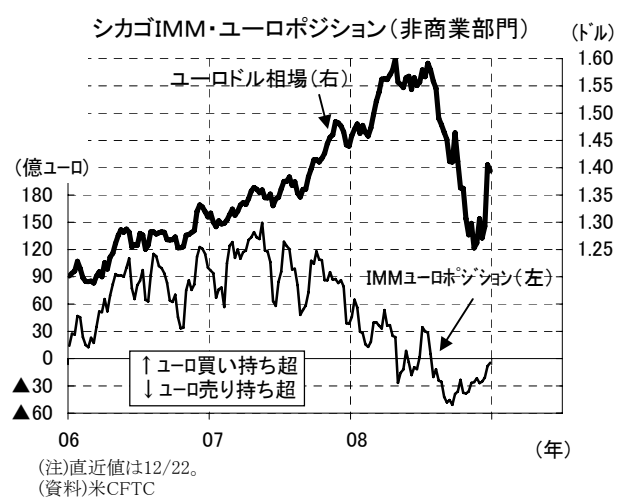


金融市場の混乱が一巡し始めた10月末以降、対外投資が持ち直し傾向。

<シカゴIMM(通貨先物)ポジション>

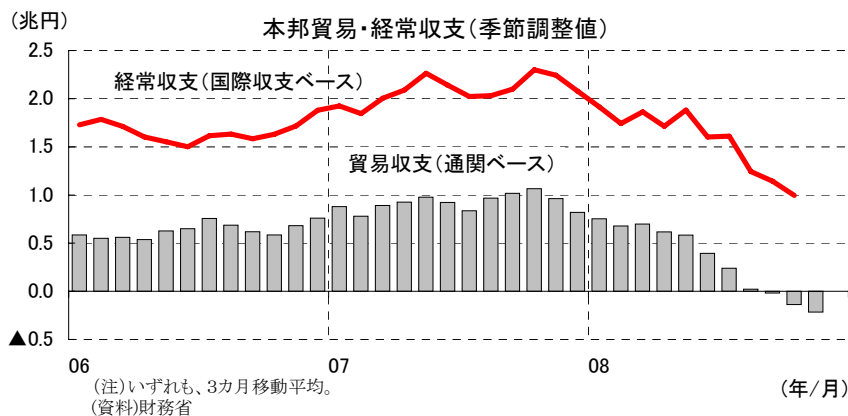


円買い持ち超過幅は引き続き高水準。追加の円高進行余地は限られる見込み。



ユーロ売り持ち幅は大幅に縮小しほぼニュートラルな水準。今後の投機筋のスタンス次第では、値が大きく振れる可能性。

<本邦貿易・経常収支>



11月の貿易収支は、米国を筆頭に、輸出が大幅に減少するなか、季節調整値ベースで赤字幅が拡大。原油価格急落を受け、今後貿易黒字に復帰するとみられるものの、世界経済冷え込みが顕著になるなか、当面輸出の低迷は避けられず、貿易黒字は低水準が続く見通し。

内外市場動向（2008年12月）

	ドル金利							円金利							ML金利		為替相場								株式相場			石油 (WTI) 先物 (\$/B)	金 (COMEX) 先物 (\$/TO)	CRB 商品 指数	
	Fed Fund O/N		1-0- ドル	1-0- \$ 先物 価格	10年 国債 金利	30年 国債 金利	T-Bond 先物 価格	無担 コール O/N	CD 3M	1-0- ¥ 3M	1-0- ¥ 先物 価格	円・円 スワップ 5 Y	10年 国債 金利	円債 先物 価格	1-0- ML	10年 国債 金利	円/ドル 東京 17:00	対ドル(NY 終値)				対円(NY 終値)			日経平均 225種	NY ダウ 工業株	NASDAQ				
	終値	実効	3ヵ月	3ヵ月	3ヵ月	3ヵ月	3ヵ月	3ヵ月	3ヵ月	3ヵ月	3ヵ月	3ヵ月	3ヵ月	3ヵ月	3ヵ月	3ヵ月	3ヵ月	円	EUR	SFr	STG	EUR	SFr	STG	(円)	(ドル)	(ドル)				
2008年			(Mar)			(Dec)				(Mar)			(Dec)														(Jan)	(Dec)			
11/24	0.63	0.62	3.00	97.98	3.32	3.78	125.09	close	close	close	close	close	close	close	3.97	3.43	close	97.06	1.2915	1.1963	1.5158	125.35	81.12	147.09	close	8443.39	1472.02	54.50	820.4	243.80	
25	0.50	0.59	3.00	95.15	3.11	3.62	126.29	0.307	0.81	0.84	99.21	1.12	1.40	139.04	3.93	3.35	96.58	95.26	1.3059	1.1840	1.5465	124.41	80.47	147.36	8323.93	8479.47	1464.73	50.77	820.5	238.02	
26	0.50	0.53	3.00	98.13	2.98	3.52	128.02	0.304	0.82	0.85	99.21	1.11	1.38	139.32	3.91	3.28	94.94	95.60	1.2893	1.2038	1.5352	123.20	79.41	146.81	8213.22	8726.61	1532.10	54.44	811.3	245.78	
27	close	close	close	close	2.98	3.52	close	0.306	0.83	0.86	99.19	1.12	1.38	139.32	3.87	3.29	95.11	95.39	1.2893	1.2014	1.5398	123.03	79.39	146.91	8373.39	close	close	close	close	close	close
28	0.50	0.52	3.00	98.08	2.92	3.44	127.16	0.318	0.84	0.87	99.20	1.12	1.40	139.38	3.85	3.26	95.30	95.50	1.2698	1.2138	1.5396	121.25	78.68	147.06	8512.27	8829.04	1535.57	54.43	819.0	242.20	
29							(Mar)																					(Feb)			
30																															
12/1	0.38	0.52	3.00	98.15	2.73	3.21	130.21	0.299	0.84	0.88	99.23	1.12	1.39	139.39	3.82	3.16	95.06	93.23	1.2626	1.2038	1.4886	117.70	77.44	138.62	8397.22	8149.09	1398.07	49.28	776.8	233.44	
2	0.38	0.47	3.00	98.20	2.67	3.17	131.08	0.279	0.85	0.89	99.28	1.07	1.34	139.71	3.79	3.05	93.28	93.40	1.2715	1.2067	1.4907	118.64	77.36	139.17	7863.69	8419.09	1449.80	46.96	783.3	228.87	
3	0.25	0.36	3.00	98.21	2.66	3.16	131.31	0.257	0.86	0.89	99.25	1.09	1.39	139.57	3.75	3.04	93.31	93.37	1.2715	1.2102	1.4772	118.73	77.15	137.94	8004.10	8591.69	1492.38	46.79	770.5	226.44	
4	0.06	0.20	3.00	98.17	2.55	3.04	133.28	0.263	0.86	0.89	99.25	1.08	1.36	139.42	3.68	3.10	92.79	92.18	1.2771	1.1950	1.4669	117.83	77.14	135.15	7924.24	8376.24	1445.56	43.67	765.5	217.99	
5	0.06	0.12	3.00	98.04	2.70	3.13	133.14	0.256	0.86	0.89	99.24	1.08	1.37	139.13	3.57	3.03	92.24	92.89	1.2737	1.2196	1.4764	118.30	76.15	137.17	7917.51	8635.42	1509.31	40.81	752.2	208.60	
6																															
7														(Mar)																	
8	0.06	0.12	3.00	98.11	2.74	3.15	133.15	0.275	0.86	0.90	99.22	1.08	1.39	139.40	3.50	3.16	93.02	92.87	1.2937	1.2042	1.4907	120.17	77.10	138.51	8329.05	8934.18	1571.74	43.71	769.3	219.36	
9	0.06	0.13	3.00	98.28	2.64	3.04	134.12	0.255	0.86	0.90	99.22	1.07	1.39	139.00	3.42	3.23	92.56	92.14	1.2913	1.2059	1.4738	118.93	76.42	135.79	8395.87	8691.33	1547.34	42.07	774.2	215.65	
10	0.06	0.11	3.00	98.36	2.68	3.09	133.26	0.247	0.89	0.90	99.23	1.07	1.41	138.55	3.38	3.21	92.53	92.63	1.3018	1.1983	1.4790	120.61	77.30	137.01	8660.24	8761.42	1565.48	43.52	808.8	221.37	
11	0.13	0.14	3.00	98.49	2.60	3.06	134.14	0.229	0.90	0.90	99.23	1.08	1.41	138.65	3.33	3.22	92.51	91.74	1.3359	1.1839	1.5027	122.47	77.48	137.78	8720.55	8565.09	1507.88	47.98	826.6	230.83	
12	0.13	0.15	2.90	98.46	2.57	3.04	134.26	0.229	0.91	0.91	99.27	1.05	1.39	139.42	3.29	3.30	89.57	91.13	1.3374	1.1781	1.4958	121.86	77.35	136.22	8235.87	8629.68	1540.72	46.28	820.5	226.96	
13																															
14																															
15	0.13	0.18	2.55	98.47	2.51	2.96	135.07	0.235	0.95	0.91	99.29	1.05	1.38	139.22	3.25	3.20	90.96	90.76	1.3712	1.1583	1.5311	124.37	78.34	138.87	8664.66	8564.53	1508.34	44.51	836.5	225.70	
16	0.06	0.17	2.15	98.79	2.26	2.74	137.12	0.242	1.00	0.91	99.32	1.04	1.37	139.15	3.20	3.14	90.29	88.95	1.4100	1.1195	1.5605	125.46	79.50	138.79	8568.02	8924.14	1589.89	43.89	858.4	226.31	
17	0.25	0.12	2.00	98.77	2.19	2.65	139.11	0.239	1.02	0.91	99.39	1.00	1.30	139.56	3.15	2.99	88.70	87.34	1.4403	1.0732	1.5513	125.82	81.37	135.65	8612.52	8824.34	1579.31	40.06	868.5	225.12	
18	0.06	0.11	2.00	98.80	2.08	2.52	141.13	0.237	1.04	0.91	99.37	1.00	1.26	139.41	3.11	2.97	87.91	89.40	1.4288	1.0794	1.5059	127.23	82.51	134.33	8667.23	8604.99	1552.37	36.54	854.0	220.08	
19	0.13	0.11	2.00	98.81	2.12	2.55	140.26	0.203	1.03	0.89	99.40	0.98	1.22	139.68	3.08	3.00	88.93	89.15	1.3919	1.1042	1.4928	124.28	80.96	133.13	8588.52	8579.11	1564.32	33.87	837.4	218.87	
20																															
21																												(Feb)			
22	0.07	0.11	2.00	98.79	2.17	2.62	140.22	0.124	0.91	0.80	99.44	0.93	1.21	139.73	3.05	2.94	89.84	90.16	1.3945	1.0936	1.4838	125.73	82.44	133.74	8723.78	8519.77	1532.35	39.91	847.2	215.35	
23	0.07	0.11	2.00	98.83	2.17	2.64	140.27	close	close	close	close	close	close	close	3.01	2.95	close	90.89	1.3964	1.0870	1.4774	126.95	83.63	134.15	close	8419.49	1521.54	39.02	840.0	215.21	
24	0.09	0.11	2.00	98.83	2.18	2.63	140.15	0.121	0.79	0.77	99.43	0.94	1.21	139.76	2.99	2.94	90.37	90.50	1.4005	1.0737	1.4750	126.71	84.29	133.50	8517.10	8468.48	1524.90	35.35	848.2	210.65	
25	close	close	close	close	close	close	close	0.118	0.75	0.76	99.42	0.96	1.22	139.70	close	2.94	90.37	90.41	1.4016	1.0794	1.5196	126.71	83.76	137.38	8599.50	close	close	close	close	close	close
26	0.05	0.09	2.00	98.83	2.13	2.61	141.06	0.116	0.73	0.75	99.42	0.96	1.20	139.49	close	2.94	90.51	90.72	1.4064	1.0680	1.4649	127.52	84.94	132.88	8739.52	8515.55	1530.24	37.71	871.2	215.28	
27																															
28																															
29	0.05	0.10	2.00	98.91	2.10	2.63	140.29	0.111	0.74	0.74	99.43	0.94	1.20	139.36	2.96	2.91	90.36	90.59	1.3977	1.0595	1.4494	126.59	85.56	131.27	8747.17	8483.93	1510.32	40.02	875.3	217.67	
30	0.05	0.09	2.00	98.96	2.05	2.55	141.14	0.103	0.74	0.74	99.46	0.91	1.17	140.12	2.93	2.95	90.27	90.31	1.4072	1.0581	1.4438	127.05	85.33	130.35	8859.56	8668.39	1550.70	39.03</			

内外市場データ（月中平均）

	短期金利		ユーロ円(TIBOR)		円・円スワップ			国債	プライムレート		為替相場		日経平均	米国市場				欧州市場	
	公定歩合 (%)	無担O/N (%)	3ヵ月 (%)	6ヵ月 (%)	2年 (%)	5年 (%)	10年 (%)	10年物 (%)	短期 (%)	長期 (%)	¥/\$	¥/Eur	株価 (円)	F F O/N	1-03ヵ月	10年国債	N Y ダウ 工業株	1-03ヵ月	10年国債
05/5	0.10	0.001	0.08	0.10	0.15	0.55	1.33	1.26	1.375	1.50	106.91	135.43	11082.38	3.00	3.25	4.13	10377.18	2.13	3.35
05/6	0.10	0.001	0.08	0.09	0.14	0.52	1.28	1.23	1.375	1.45	108.63	132.16	11584.01	3.04	3.41	3.99	10486.68	2.11	3.20
05/7	0.10	0.001	0.09	0.10	0.15	0.54	1.29	1.25	1.375	1.45	111.94	134.82	11716.87	3.24	3.60	4.16	10545.38	2.12	3.23
05/8	0.10	0.001	0.09	0.10	0.22	0.70	1.46	1.41	1.375	1.60	110.72	136.06	12204.98	3.48	3.79	4.25	10555.58	2.13	3.25
05/9	0.10	0.001	0.09	0.10	0.25	0.71	1.42	1.37	1.375	1.55	111.06	136.20	12979.38	3.64	3.90	4.18	10532.54	2.14	3.09
05/10	0.10	0.001	0.09	0.11	0.34	0.91	1.61	1.53	1.375	1.80	114.82	138.01	13392.79	3.76	4.16	4.45	10324.31	2.20	3.26
05/11	0.10	0.001	0.09	0.11	0.36	0.93	1.61	1.51	1.375	1.90	118.41	139.54	14368.05	4.00	4.33	4.53	10695.25	2.36	3.48
05/12	0.10	0.001	0.09	0.11	0.34	0.95	1.64	1.53	1.375	1.85	118.64	140.68	15650.83	4.16	4.47	4.46	10827.79	2.47	3.37
06/1	0.10	0.001	0.10	0.11	0.35	0.94	1.59	1.47	1.375	1.80	115.45	139.99	14368.05	4.30	4.59	4.40	10872.48	2.51	3.34
06/2	0.10	0.001	0.10	0.11	0.49	1.15	1.75	1.56	1.375	2.00	117.89	140.77	16187.64	4.49	4.75	4.56	10971.19	2.60	3.49
06/3	0.10	0.002	0.12	0.14	0.68	1.37	1.91	1.69	1.375	2.10	117.31	140.98	16311.54	4.59	4.91	4.72	11144.45	2.72	3.66
06/4	0.10	0.002	0.13	0.19	0.81	1.58	2.14	1.90	1.375	2.45	117.11	143.56	17232.97	4.77	5.05	4.98	11234.68	2.79	3.92
06/5	0.10	0.020	0.19	0.27	0.89	1.60	2.15	1.91	1.375	2.50	111.51	142.54	16322.24	4.93	5.18	5.10	11333.88	2.89	3.98
06/6	0.10	0.036	0.31	0.40	0.88	1.50	2.06	1.86	1.375	2.45	114.53	145.14	14990.31	5.00	5.38	5.10	10997.97	2.99	3.99
06/7	0.40	0.155	0.40	0.48	0.94	1.57	2.12	1.90	1.375	2.65	115.67	146.72	15147.55	5.25	5.49	5.08	11032.48	3.10	4.02
06/8	0.40	0.250	0.43	0.51	0.89	1.48	2.02	1.81	1.625	2.50	115.88	148.47	15786.78	5.25	5.40	4.87	11257.35	3.23	3.89
06/9	0.40	0.261	0.43	0.50	0.77	1.27	1.84	1.67	1.625	2.30	117.01	149.11	15934.09	5.25	5.38	4.71	11533.60	3.34	3.76
06/10	0.40	0.254	0.44	0.52	0.85	1.37	1.92	1.76	1.625	2.35	118.66	149.66	16532.70	5.25	5.36	4.72	11963.12	3.50	3.80
06/11	0.40	0.257	0.47	0.56	0.91	1.36	1.87	1.69	1.625	2.30	117.35	151.13	16101.07	5.25	5.36	4.59	12185.15	3.60	3.73
06/12	0.40	0.255	0.53	0.60	0.92	1.34	1.77	1.63	1.625	2.35	117.30	154.92	16790.21	5.24	5.35	4.56	12377.62	3.60	3.73
07/1	0.40	0.267	0.55	0.61	0.91	1.37	1.84	1.70	1.625	2.40	120.58	156.56	17286.32	5.26	5.35	4.75	12512.89	3.75	4.03
07/2	0.75	0.357	0.57	0.63	0.91	1.36	1.84	1.70	1.625	2.30	120.45	157.60	17741.23	5.26	5.35	4.72	12631.48	3.82	4.05
07/3	0.75	0.509	0.67	0.70	0.93	1.31	1.76	1.61	1.875	2.20	117.28	155.29	17128.37	5.26	5.34	4.56	12268.53	3.89	3.95
07/4	0.75	0.511	0.65	0.70	0.97	1.37	1.82	1.67	1.875	2.25	118.83	160.36	17469.81	5.24	5.34	4.68	12754.80	3.98	4.16
07/5	0.75	0.521	0.65	0.72	1.04	1.41	1.84	1.67	1.875	2.25	120.73	163.19	17595.14	5.25	5.34	4.74	13407.76	4.07	4.29
07/6	0.75	0.507	0.69	0.77	1.19	1.66	2.08	1.88	1.875	2.45	122.62	164.48	17942.18	5.25	5.35	5.10	13480.21	4.15	4.58
07/7	0.75	0.499	0.75	0.83	1.21	1.66	2.10	1.88	1.875	2.55	121.59	166.68	17974.77	5.26	5.35	4.99	13677.89	4.22	4.52
07/8	0.75	0.485	0.80	0.87	1.11	1.43	1.87	1.66	1.875	2.55	116.72	158.98	16460.95	5.04	5.52	4.68	13239.71	4.55	4.30
07/9	0.75	0.510	0.84	0.90	1.08	1.36	1.79	1.60	1.875	2.25	115.02	159.64	16235.39	4.97	5.53	4.51	13557.69	4.74	4.24
07/10	0.75	0.506	0.84	0.91	1.10	1.37	1.83	1.65	1.875	2.45	115.74	164.74	16903.36	4.75	5.15	4.51	13901.28	4.68	4.29
07/11	0.75	0.500	0.85	0.91	1.02	1.27	1.71	1.51	1.875	2.20	111.21	163.28	15543.76	4.50	5.02	4.14	13200.58	4.64	4.10
07/12	0.75	0.497	0.86	0.91	0.97	1.24	1.70	1.53	1.875	2.30	112.34	163.50	15545.07	4.22	5.17	4.09	13406.99	4.85	4.24
08/1	0.75	0.502	0.85	0.89	0.83	1.09	1.60	1.42	1.875	2.10	107.66	158.14	13731.31	3.93	3.93	3.72	12538.12	4.48	4.05
08/2	0.75	0.504	0.85	0.88	0.89	0.96	1.64	1.44	1.875	2.15	107.16	158.18	13547.84	2.97	3.12	3.73	12419.57	4.36	3.96
08/3	0.75	0.511	0.86	0.89	0.92	1.08	1.51	1.30	1.875	2.10	100.79	156.28	12602.93	2.60	2.85	3.48	12193.88	4.60	3.81
08/4	0.75	0.506	0.84	0.88	0.98	1.16	1.59	1.41	1.875	2.10	102.49	161.53	13357.70	2.26	3.02	3.64	12656.63	4.78	4.05
08/5	0.75	0.505	0.84	0.88	1.18	1.47	1.87	1.67	1.875	2.40	104.14	162.05	13995.33	1.99	2.84	3.87	12812.48	4.86	4.20
08/6	0.75	0.509	0.84	0.89	1.30	1.62	1.99	1.75	1.875	2.45	106.90	166.23	14084.60	2.00	2.95	4.08	12056.67	4.94	4.55
08/7	0.75	0.503	0.85	0.90	1.18	1.44	1.82	1.60	1.875	2.40	106.81	168.35	13168.91	2.02	3.00	3.97	11322.38	4.96	4.50
08/8	0.75	0.504	0.85	0.89	1.01	1.26	1.66	1.45	1.875	2.25	109.28	163.75	12989.35	1.99	3.00	3.88	11530.75	4.96	4.22
08/9	0.75	0.495	0.85	0.90	1.05	1.31	1.69	1.48	1.875	2.30	106.75	153.25	12123.53	1.86	3.95	3.68	11114.08	5.02	4.10
08/10	0.50	0.487	0.88	0.91	1.02	1.27	1.55	1.50	1.875	2.35	100.33	133.49	9117.03	1.01	5.31	3.78	9176.71	5.11	3.90
08/11	0.50	0.301	0.82	0.86	0.89	1.13	1.48	1.46	1.675	2.40	96.81	123.25	8531.45	0.39	3.11	3.46	8614.55	4.23	3.57
08/12	0.30	0.211	0.86	0.88	0.85	1.02	1.32	1.31	1.675	2.40	91.28	122.79	8463.62	0.17	2.47	2.40	8595.56	3.29	3.06

（注）公定歩合とプライムレートは月末値。

内外政治・経済トピックスと今後のスケジュール

		国内	海外
12	1		米11月ISM製造業景況指数、36.2と82/5以来の水準に低下 米NBER、07年12月からの景気後退入りを宣言
	2	日銀、オペ担保格付け条件緩和・民間企業債務担保の資金供給制度新設	
	3		米「ページブック」経済活動は全地区で全般的に鈍化
	4	7～9月期法人企業統計:設備投資(全産業)前年比▲13.0%	英中銀、政策金利を1.00%引き下げ、2.00%へ ECB、政策金利を0.75%引き下げ、2.50%へ
	5		米11月雇用統計:就業者数▲533千人と74/12以来34年振りの大幅減 失業率、6.7%と93/10以来の高水準
	9	7～9月期実質GDP(二次速報値):前期比年率▲1.8%に下方改定	
	10	11月企業物価指数、前月比▲1.9%と60年の統計開始以来最大の下落	11月中国輸出、前年比▲2.2%と01/6以来7年5ヵ月振りの減少
	12	09年度与党税制改正大綱:住宅ローン減税拡大、中小企業法人税率引き下げ等 麻生首相、金融危機対応等総額23兆円規模の追加経済対策を指示 日中韓中銀、通貨スワップ拡大で合意	EU首脳会議、GDPの1.5%に相当する2,000億ユーロの経済対策実行で合意 米自動車救済法案、上院での交渉決裂し廃案に(現地時間11日) 米11月生産者物価、前月比▲2.8%と過去最大の下落
	15	12月日銀短観 業況判断DI:大企業製造業▲24、大企業非製造業▲9	
	16		米11月消費者物価、前月比▲1.7%と47年の現行統計開始以来最大の下落 米11月住宅着工件数、年率62.5万戸と59年の統計開始以来最低を記録 米FOMC、FF金利誘導目標を1.00%から「0～0.25%」の範囲に引き下げ FOMC声明「利用可能なあらゆる手段を用いる」「FRBのバランスシートの規模を高水準に保つ」「長期間債買い入れの潜在的メリットを評価」
	18		独12月ifo景況指数、82.6と91年の統計開始以来最低水準に低下
	19	政府経済見通し(実質) 08年度:▲0.8%、09年度:+0.0% 日銀、政策金利を0.10%に、補完金利貸付金利を0.3%に引き下げ。 長期国債買切オペを月2,000億円増額、CP買入を時限的に実施	米政府、GM・クライスラーに対し総額174億ドルのつなぎ融資実施を決定
	22	11月通関貿易収支、輸出は前年比▲26.7%と過去最大の減少 政府月例経済報告「景気は悪化」と基調判断を3ヵ月連続で下方修正	中国人民銀行、貸出基準金利1年物を0.27%引き下げ、5.31%に
	23		米11月住宅販売:中古は99年の統計開始以来、新築は91/1以来の低水準
	24	2009年度予算案決定:一般会計総額は88兆5,480億円	米11月個人消費、前月比▲0.6%と01/9以来7年1ヵ月振りの大幅減
1	26	11月鉱工業生産、前月比▲8.1%と統計開始以来最大の下落 11月毎月勤労統計:現金給与総額は前年比▲1.9%と11ヵ月振りの減少	
	27		イスラエル、パレスチナ自治区ガザへ大規模空爆実施
	30		米政府、GM金融子会社GMACへ50億ドルの資本注入。GMIに10億ドルの追加融資
	2		米12月ISM製造業景況指数、32.4と80/6以来28年半振りの水準に低下 米財務省、金融機関保有不良資産の肩代わり保証制度を導入
	5	大発会。通常国会召集	米12月自動車販売
	6		米12月ISM非製造業景況指数、11月製造業受注、FOMC議事録(12月開催分)
	8		英中銀金融政策委員会(7日～)
	9	11月景気動向指数(速報)	米12月雇用統計
	13	12月マネーストック、同景気ウォッチャー調査、11月国際収支	米11月貿易収支
	14		米12月小売売上高、ページブック
	15	11月機械受注、12月企業物価指数	ECB理事会 米12月生産者物価、1月NY連銀製造業景況指数、同フィラデルフィア連銀景況指数
	16		米12月消費者物価、同鉱工業生産・設備稼働率 米11月証券投資統計、1月シカゴ大学消費者信頼感(速報)
	19		米キング牧師デー、市場休場
	20	11月第三次産業活動指数、12月消費者態度指数	米オバマ大統領就任式
	22	12月通関貿易収支、日銀決定会合(21日～)、日銀総裁定例記者会見	米12月住宅着工件数
	26		米12月中古住宅販売、CB景気先行指数
	27	12月企業向けサービス価格指数 日銀政策決定会合議事要旨(12/18～19分)	独1月ifo景況指数 米11月S&P/ケース・シラー住宅価格指数、1月CB消費者信頼感指数
	28		米FOMC(27日～)、世界経済フォーラム(ダボス会議、～2/1)
	29		米12月耐久財受注、同新築住宅販売
	30	1月東京都都部消費者物価・12月全国消費者物価、同鉱工業生産 12月労働力調査・有効求人倍率、同家計調査、同住宅着工戸数	米10～12月期実質GDP(速報値)、同雇用コスト指数 米1月シカゴ購買部協会景気指数、同シカゴ大学消費者信頼感(確報)