

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	3～9
ドル円相場・チャート分析	10
為替関連指標	11
資料	

本資料は2009年2月3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。米財政赤字に焦点が向かえば、80円割れのリスクも。

(1) 1月の相場回顧

1月のドル円相場は、オバマ米新大統領の下での大型景気対策期待から、6日にかけ一時94.65円までドル高が進行。もっとも、米指標悪化が相次ぐにつれ、期待先行の株高・ドル高も一服し、逆に、米国の景気悪化の深刻化が確認されたことに加え、金融不安再燃もあり、15日には一時88.48円まで円高ドル安が進行。その後は、米銀BOAへの公的資金注入により一旦91.33円までドルが反発する一方、21日には英銀決算を契機とする英国での金融不安再燃から、一時87.10円まで円高ドル安が加速するなど、総じて88～90円台での一進一退の展開が持続。

(2) 今後の見通し

世界的に景気が厳しさを増すなか、**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、景気低迷・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減退しているものの、①米国での景気悪化が深刻化する**春にかけて**、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**。また、決算に伴うわが国投資家による国内資本回帰の動きも円高に作用。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への警戒感が強まるとみられること、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。

春以降は、米国での景気対策等により、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けられ続けるなか、米国での景気対策効果が一巡し始める**秋以降**は、米国景気の下振れリスクが再度強まるとみられ、**ドルが再び下値を模索する展開に移行する見通し**。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)

	2009年		2008年	2009年				
	1月	2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	90.4	88	96.1	88	90	89	87	
(高値)	94.7	92	106.5	95	96	96	94	
予測レンジ	?	?	?	?	?	?	?	
(安値)	87.1	84	87.1	82	82	82	78	

(円)

予測

予測



2. ユーロ相場見通し

対ドル、対円ともに、年央にかけユーロ安傾向が続く見通し。その後はユーロ安一服も、力強いユーロ反発は期待薄。

(1) 1月の相場回顧

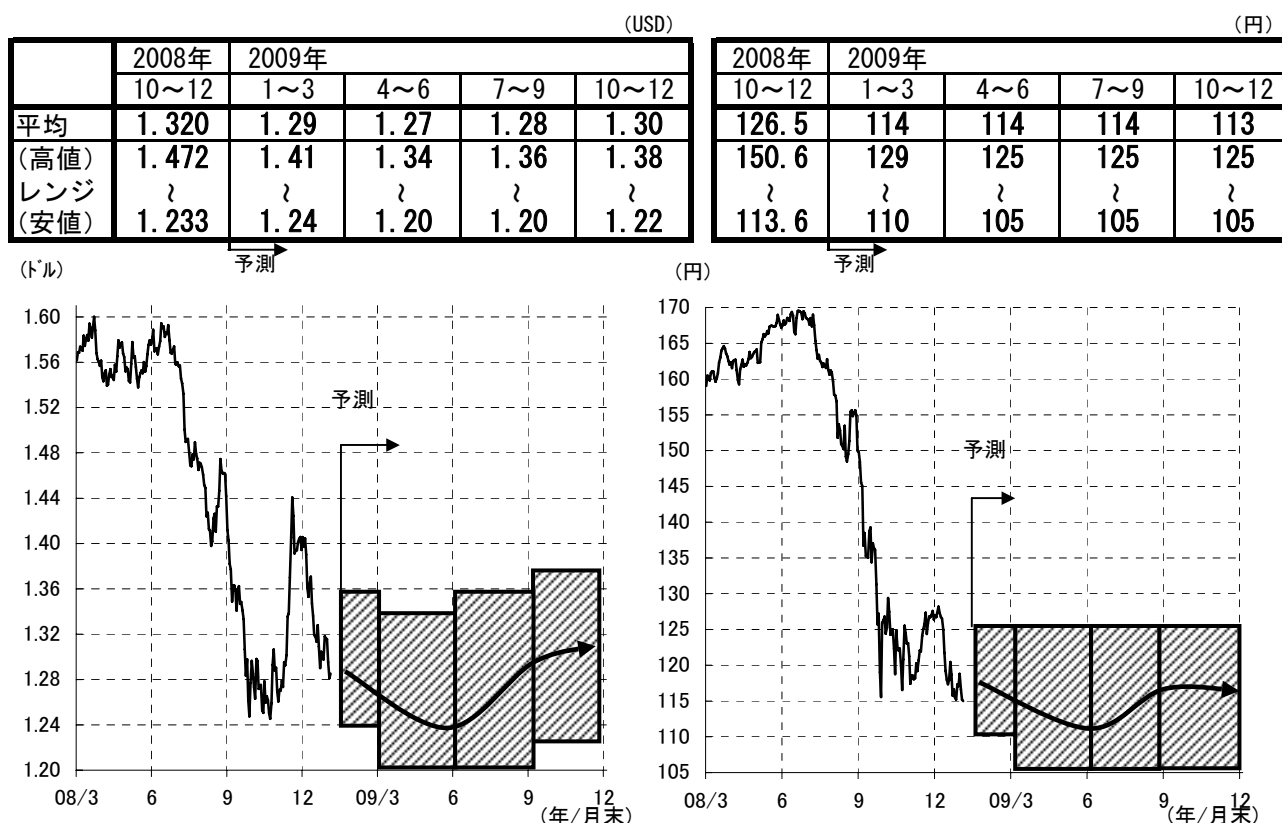
＜対ドル＞ ①オバマ新大統領の下での米国の大型景気対策期待、②インフレ率低下を受けたECB利下げ観測、③ギリシャやスペインなどでの格下げ、それに伴うユーロ分裂懸念の浮上、等を受け、ほぼ一本調子でユーロ安が進行。英銀決算を契機とした欧州での金融不安再燃もあり、23日には一時1.2764ドルまでユーロ安が加速。その後、一旦1.3335ドルまでユーロが反発する局面はあったものの、欧州での景気悪化が続くなか、月末には再び1.2763ドルまでユーロ安が進行。

＜対円＞ 世界的な株高を受けて、月初こそ128円台までユーロが強含んだものの、その後は、株価反落、ECB利下げ観測、ユーロ加盟国国債の相次ぐ格下げを受け、円高ユーロ安が進行。21日には、英銀決算を契機とする欧州での金融不安再燃もあり、一時112.08円まで円高ユーロ安が加速。その後は、追加金融安定化策への期待から一旦119.60円までユーロが反発する局面があったものの、欧州での景気悪化が続くなか、月末には再び114円台半ばまでユーロが弱含み。

(2) 今後の見通し

＜対ドル＞ ①ユーロ圏景気の悪化持続、それに伴うECBの先行き大幅利下げ観測、②ユーロ圏での金融不安再燃、③ユーロ圏内での財政格差拡大等を受けた通貨ユーロに対する信認低下等を背景に、当面**ユーロ安基調が続く見通し**。
ECBによる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、①ユーロ圏景気の長期停滞懸念、②欧州での金融不安、③ユーロ域内経済格差拡大を背景としたユーロに対する信認低下も容易には払拭され難く、**ユーロ安値圏での推移が長期化**する見通し。

＜対円＞ ①ユーロ圏景気の悪化、それに伴うECBの先行き利下げ観測、②欧州での金融不安再燃、③通貨ユーロに対する信認低下を背景に、**年央にかけて円高ユーロ安基調が続く見込み**。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、一方的な円高ユーロ安には歯止めがかかる見通ししながら、①ユーロ圏景気の停滞長期化、②通貨ユーロに対する信認低下がユーロ高抑制に作用するほか、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)	ガイトナー発言の真意	(イ) ガイトナー米新財務長官は、「中国が為替を操作」しており、人民元切り上げ圧力を強めていく意向を表明。この背景には、昨年夏以降の人民元高誘導の停止、対中貿易赤字の拡大持続がある。 (ロ) また、ドル買い資金で米短期債への集中投資を行う一方で、米中長期債を売却している最近の中国の米国債投資姿勢もその一因とみられる。その意味で、同発言は、自国通貨高受け入れか、米中長期債投資の再開を中国側に迫ったものと位置付けることもできる。
(2)	米英長期金利上昇	(イ) 足許米日2年債利回り格差に見合う水準以上のドル安が定着。そうしたなか、米10年債利回り上昇に伴い円高ドル安が進行しており、財政赤字拡大を受けた米国債・ドルに対する信認低下が生じている可能性。ポンド・円相場でも、年明け以降同様の事態になっており、財政悪化懸念による英国債売りがポンド安を招来。 (ロ) 金融危機を受け、米欧では追加の公的資金注入、一段の財政赤字拡大が避けられない情勢。米国債・英国債下落圧力が今後一段と強まれば、対円でのドル・ポンド下振れリスクが増大する見込み。
(3)	金融不安再燃	(イ) 米欧では金融不安が再燃。年明け以降の米日欧の銀行株は、日本が底堅さを維持する一方、米欧では下落に歯止めがかからず。資本不足が露呈するなか、過剰融資が顕著だったユーロ圏を中心に、今後金融不安深刻化、銀行株の更なる下落が生じるリスク。 (ロ) 97～98年の日本の金融危機で銀行株安と円安の連鎖が生じたように、金融不安・銀行株安は、とりわけ金融が成長の牽引役だった英国で自国通貨安を招来。金融不安が鎮静化しない限り、今後も対円でユーロ安・ポンド安が続く可能性。
(4)	円売り介入の有無	(イ) 円売り介入への警戒感が高まっているが、過去米国の景気後退局面で円売り介入が実施されたのは、01/9の同時多発テロを受けた混乱時のみ。米国景気の現状を踏まえれば、円売り介入は困難。 (ロ) 一方、米10年債利回りが上昇する局面では円売り介入が頻繁に行われており、米10年債利回りが上昇傾向を強めるなか、円売りドル買い介入が米国から容認される可能性も。ただし、現環境下での米金利上昇はドルの危機を示唆しており、また、円以外ではドル高のなか単独介入にとどまることから介入の効果も限られる見込み。
(5)	ECB利下げ	(イ) 独2年債利回りは、先行き1.25%までのECB利下げを織り込み済みながら、景気の現状を踏まえると、更なる利下げが不可欠。すなわち、ユーロ圏景況指数とECB実質政策金利の関係からは、ECBはゼロ%台まで利下げを行う必要。また、GDPギャップの大幅拡大により、09年にはユーロ圏インフレ率がほぼゼロ近傍に鈍化、デフレに陥るリスクも浮上。 (ロ) 2年債利回りの一段と低下につれ、対ドル・対円ともに一段のユーロ安が進行する可能性。ECB利下げが小幅ならユーロ安進行余地は限られるものの、むしろ景気停滞・ユーロ安値圏推移の長期化を招く公算。
(6)	ユーロ圏内の財政格差拡大	(イ) ユーロ圏では、ドイツとそれ以外の国との10年債利回り格差が顕著に拡大。同利回り格差の拡大は、①ユーロ圏での財政・金融対策の足並みの乱れ、②財政赤字拡大国のユーロ離脱の思惑、等からユーロ安を招来。景気が本格回復し、同格差拡大に歯止めがかかるまでは、ユーロ分裂・崩壊という潜在的なリスクが持続的なユーロ下押し圧力となる見込み。 (ロ) 2000年以降、ユーロ圏各国の財政収支名目GDP比率のバラツキが拡大するとユーロ安が、縮小するとユーロ高が進行するという関係。同関係からは、バラツキが拡大する09年はユーロ一段安の可能性。

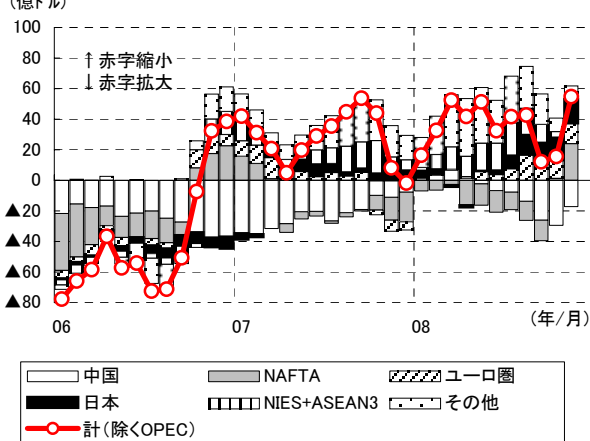
(1) ガイトナー発言の真意：中国の米中長期債離れが鮮明になるのか、自国通貨高か米中長期債投資増加の選択を要請したものと推察。

1月22日、ガイトナー米新財務長官は、就任前の上院公聴会で「強いドルは米国の利益」と95年以来米政権が貫いてきた姿勢を堅持する一方で、「オバマ大統領は中国が為替を操作していると認識している」と発言。その上で、「米大統領は中国の為替制度変更を求め、あらゆる外交手段を積極的に講じると約束する」と、人民元切り上げ圧力を強めていく可能性を示唆した。同発言の背景には、①昨年夏以降これまで一貫して続いてきた対ドルでの人民元高に歯止めがかかっていること、②消費の急速な悪化に伴い、米国の貿易赤字は急減しているものの、対中国に関しては貿易赤字の拡大に依然歯止めがかかっていないこと、等に対する米国側の不満が指摘できる。ただし、中国が、いまや日本を抜いて最大の米国債保有国となっている状況下、人民元切り上げ要請は米国債売却・長期金利上昇という思惑を招く恐れがあるという点で、極めてデリケートな問題である。それでもこうした発言をあえて行ったのは、中国の米国債投資姿勢の変化に対する不満が真意とみることができる。

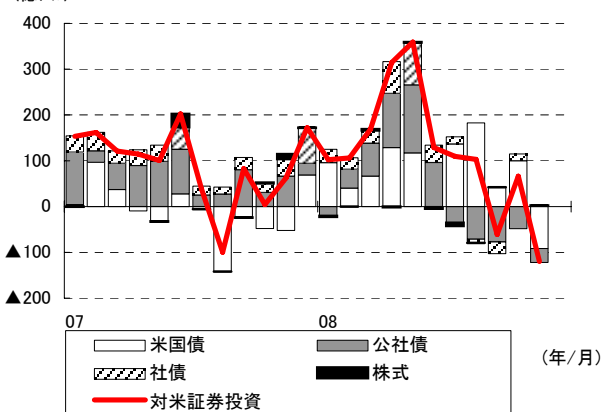
中国の対米中長期債投資動向をみると、昨年夏のGSE(ファニーメイ・フレディマック)危機を契機に、これまで大量に保有していたGSE債を大幅に処分する一方で、米国債投資を増やしていた。しかし、11月には米国債の大幅売り越しに転じた。その結果、米国債は全体でも過去最大の売り越しを記録した。その一方で、中国の短期債を含んだ米国債保有残高は昨年秋以降急増している。また、同時期以降、FRBが代理保有する米国債のうち、T-Note(短期債)の比率が顕著に上昇している。一連の統計からは、中国は元高抑制のため買ったドルを、これまでのように中長期債ではなく、短期債に振り向けていることが示唆される。中国サイドからみれば、米国の財政赤字が未曾有の規模に拡大するなか、将来的なリスクを踏まえ中長期債から短期債に乗り換えるのは合理的な戦略ともいえる。しかしながら、世界的な金融危機下で、自国通貨安を維持する一方、米中長期債を敬遠する中国の姿勢に米国が不満を強めたとしても何ら不思議ではない。その意味で上記発言は、自国通貨高を受け入れるか、さもなくば、米中長期債投資の再開を中国側に迫ったものと位置づけられ、今後の中国の対応が注目される。

なお、同発言は、一義的には対中国に向けたものではあるが、一段の円高進行に対しては介入も辞さない姿勢を示しているわが国にも無言の圧力をかけることになる。少なくとも、特定水準を防御するような介入は、「為替操作」とみなされるリスクもあり、封印を余儀なくされよう。

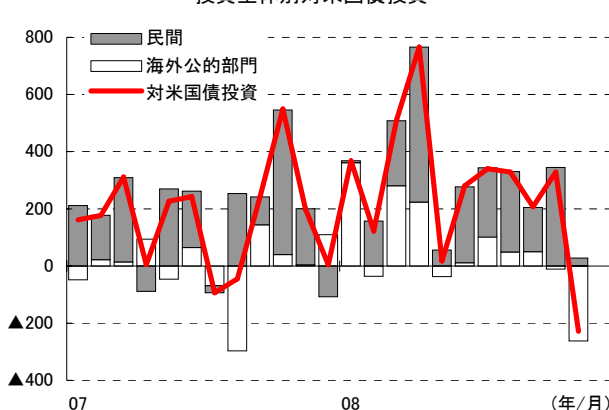
(億ドル) 米国貿易収支・前年差(3ヵ月移動平均)



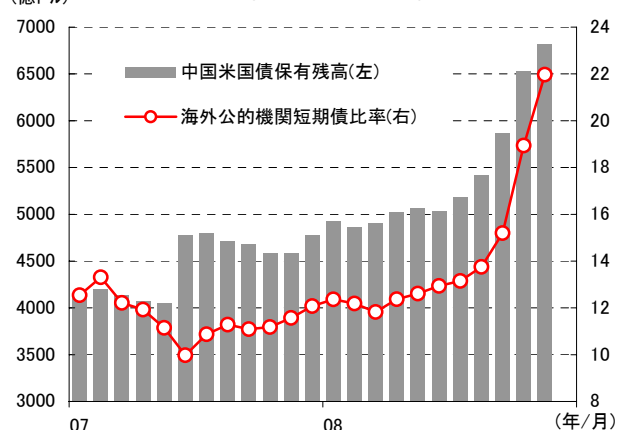
(億ドル) 中国の対米中長期証券投資



(億ドル) 投資主体別対米国債投資



(億ドル) 中国の米国債保有残高と短期債比率 (%)

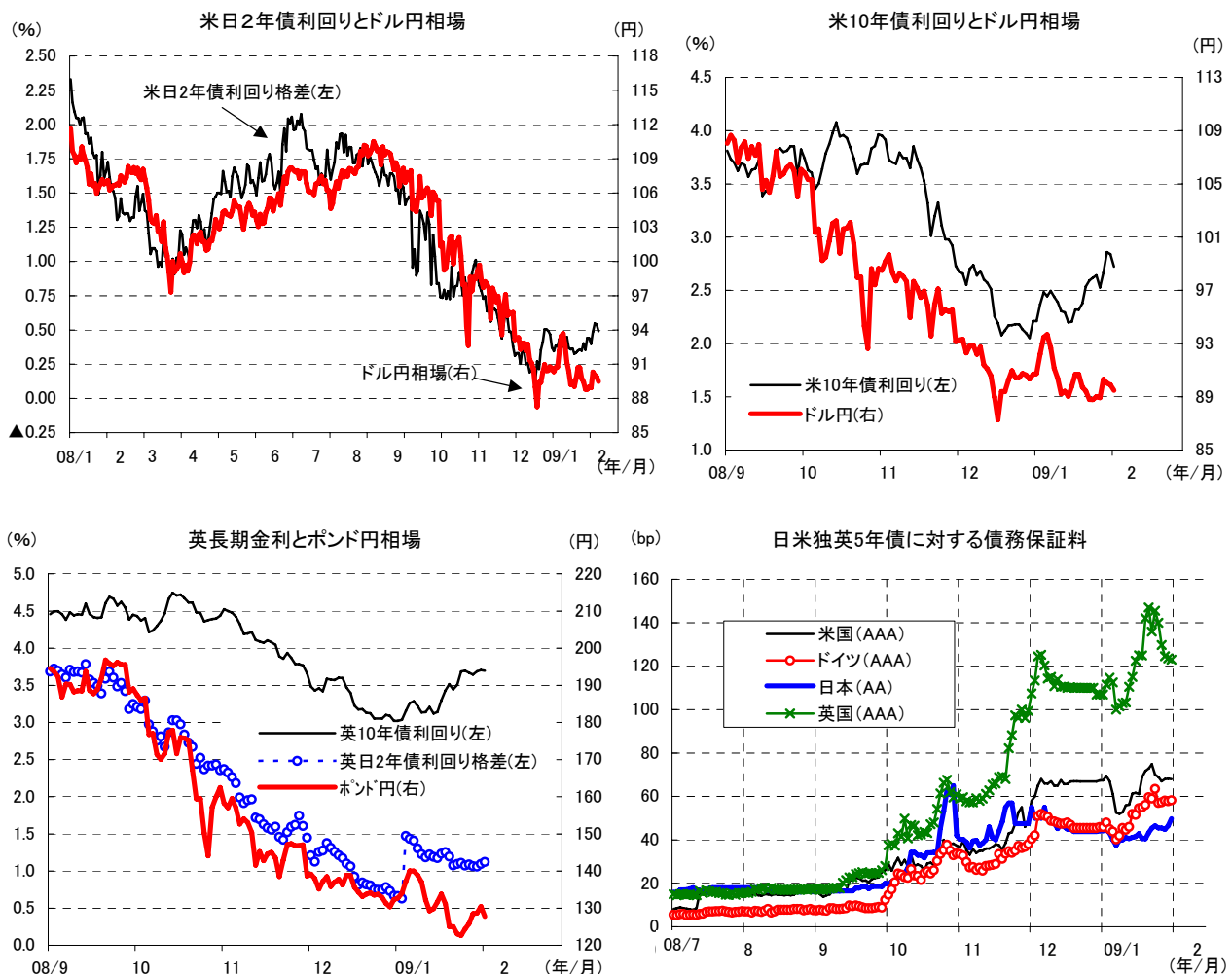


(2)米英長期金利上昇：年明け以降、米英長期金利上昇がドル安・ポンド安を招来。当面ドル・ポンド下振れリスクが増大し続ける見込み。

日米ともに実質的にゼロ金利まで利下げが実施され、これまでドル円相場と強い相関を有してきた2年債利回り格差がほぼ0.4%前後で横這い推移となっているにもかかわらず、ドルジリ安傾向が続いている。また、これまでの関係から導出される水準(0.4%の利回り格差に見合うドル円相場は90円台前半)対比ドルの下振れが定着している。これは、金利格差だけでなく、新たなドル売り材料が加わり始めていることを示唆している。米10年債利回りとドル円相場の関係を見ると、FRBが大幅利下げを実施した昨年10月以降、10年債利回りの低下につれ円高ドル安が進行してきたが、本年1月半ば以降は、むしろ逆相関、すなわち、米10年債利回りの上昇局面で円高ドル安が進行、逆に利回り低下局面で円安ドル高が進行する傾向が窺える。景気悪化深刻化、かつ、デフレ懸念が強まるなかでの米国債下落＝ドル安は、財政赤字拡大を受けた米国債・ドルに対する信認低下を反映している可能性がある。金利面からは、追加のドル安進行余地は限られるとみられるが、市場の焦点が米国債需給に向かえば、ドルの下振れリスクは一段と増大しかねない。

こうした現象は、ポンド円相場でも生じている。すなわち、昨年までは英日2年債利回り格差の縮小につれ円高ポンド安が続いてきたが、年明け以降は、同利回り格差に見合う水準(130円台後半～140円)以上に円高ポンド安が進行している。一方で、英10年債利回りは、財政悪化懸念から英中銀による利下げにもかかわらず、年明け上昇傾向を強めており、英国債売りがポンド安を招来している。

米独英の国債に対する保証料率(5年債)は、米独英での大規模な金融危機対応および景気刺激策に伴う財政赤字拡大を受け、「AA」の日本を大幅に上回る水準まで上昇し、なかでも、英国では「AAA」からの格下げ懸念も強まっている。金融機関の損失計上に歯止めがかからないなか、米欧では金融機関に対する追加の公的資金注入、それに伴う財政赤字のさらなる拡大が避けられない情勢にあり、米国債・英国債下落圧力は今後一段と強まる可能性がある。GDP比率で先進国で最大の公的債務残高を抱える日本円が、財政面から積極的に選好される筋合いにはないものの、米英は財政赤字のファイナンスを海外資金に依存しているだけに、財政赤字・公的債務拡大に歯止めがかかる展望が開けない限り、対円でのドル・ポンド下振れリスクが増大し続けると予想される。

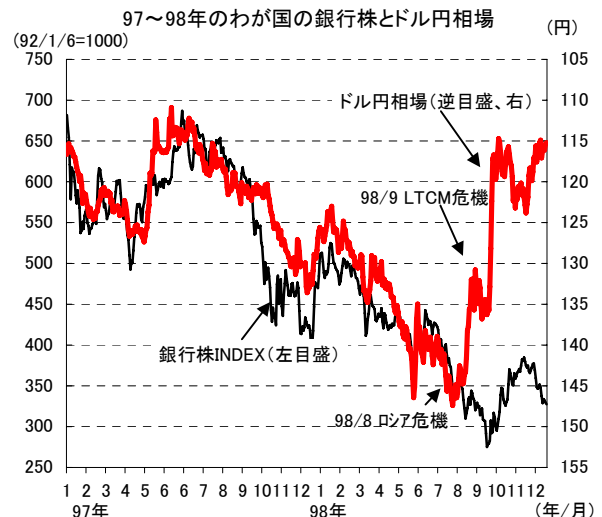
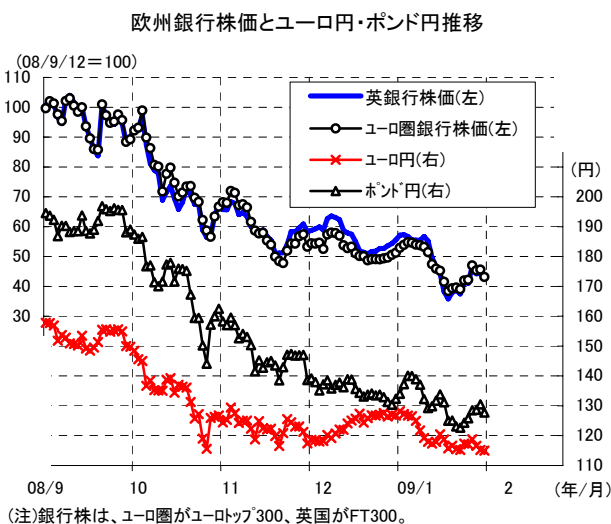
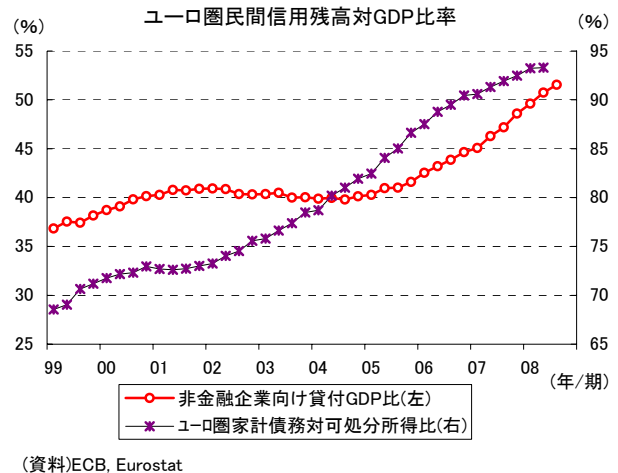
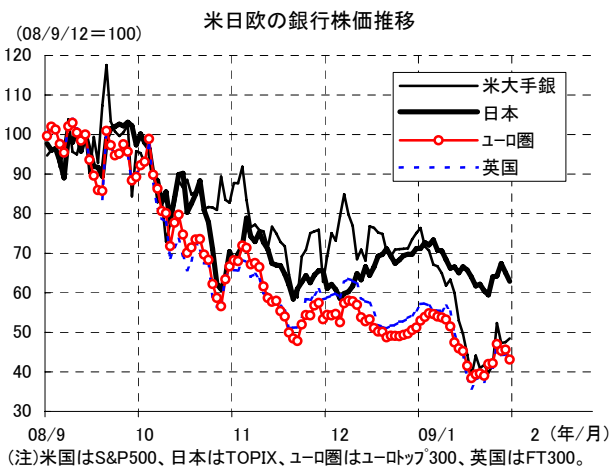


(3) 金融不安再燃：今後ユーロ圏で危機深刻化の可能性。金融不安が鎮静化しない限り、ユーロ安・ポンド安に歯止めがかからない公算。

昨年10月の公的資金注入で一旦鎮静化していた米欧での金融不安が再燃している。とりわけ、欧州では、08年本決算での相次ぐ巨額の損失計上で、金融機関の傷の深さが改めて浮き彫りになり、英国政府は、1月19日、不良債権損失に対する政府保証などの追加の金融対策発表を余儀なくされた。IMFも、28日、金融機関推定損失額を従来の1兆4,000億ドルから2兆2,000億ドルに上方修正すると同時に、米欧金融機関では少なくとも5,000億ドルの増資が不可欠であるとの試算を公表している。

米日欧の銀行株推移をみると、リーマンブラザーズの破綻以降、昨年11月にかけては、米日欧で揃って▲40～50%下落したが、足許では、日本の銀行株が昨年11月を上回る水準を維持する一方で、米欧では下落に歯止めがかからず、リーマンショック直前対比▲60%下落している。世界的に実体経済の悪化が深刻化するなか、欧米金融機関によるこれまでの過剰融資・過剰投資が次々と不良債権化している構図が鮮明になっている。とりわけ、ユーロ圏では、①域内での非金融企業向け貸出残高が05年以降名目GDP比率で10%強上昇していること、②過剰な中東欧向け融資、等を踏まえると、今後も貸出債権の不良化が著しく進む可能性があり、金融不安の深刻化、銀行株の更なる下落が生じるリスクがある。

こうした金融不安・銀行株安は、グローバルな投資活動の起点となっている米国では、資金の自国回帰の動きからむしろドル高（対円除く）となっているが、米国以外では自国通貨安を招来している。とりわけ、英国では、金融業が成長・雇用の牽引役であったこともあり、銀行株安とポンド安が極めて強い相関を有している。欧州では、大規模な公的資金注入・不良資産の切り離しなどにより、金融不安が鎮静化しない限り、今後もととりわけ対円でユーロ安・ポンド安が続く可能性が高い。ちなみに、97～98年の日本の金融危機でも、不良債権問題が問題視され始めた97年以降、銀行株安が円安を招来した。とりわけ拓銀・山一証券の破綻後は、日銀による大規模な円買い介入にもかかわらず、株安・円安が加速、98年8月のロシア危機により海外投資家の資金収縮が生じるまで、円安に歯止めがかからなかった。

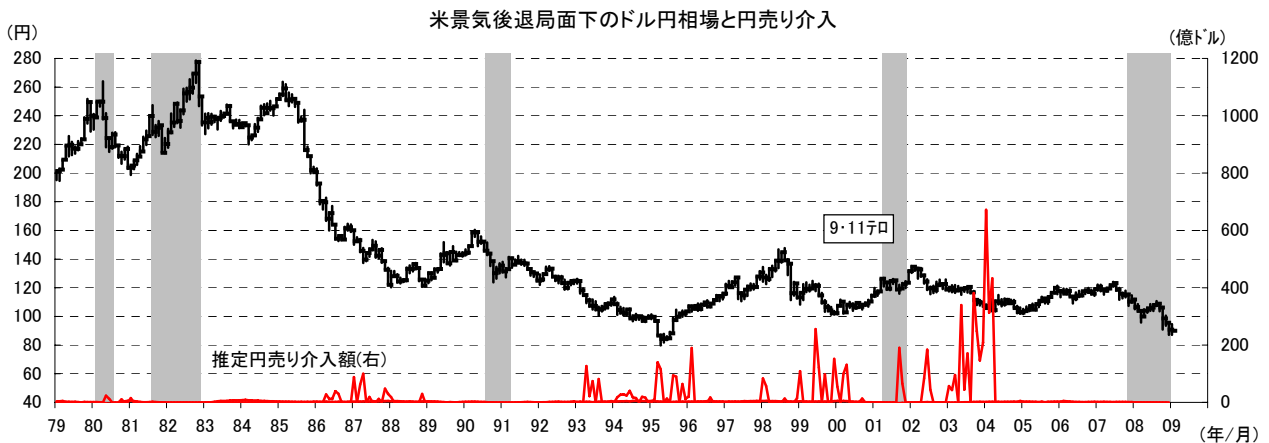


(4)円売り介入の有無:米景気後退下での介入は困難ながら、米長期金利上昇が続けば実施の可能性も。ただし、効果は限られる見込み。

円高加速、それに伴う輸出企業を中心とした大幅な景況感悪化を受け、わが国通貨当局による円売り介入への警戒感が高まっている。わが国景気の現状および輸出企業の採算レートを大幅に超えて円高が進行している現状を踏まえると、いつ円売り介入が行われても不思議ではない状況ではある。もっとも、深刻な景気後退・デフレ懸念に陥っているのは、日本だけではない。介入には、通常相手方の同意を得ておく必要があり、それがなければ、日本が介入を望んだとしても、実施は困難である。

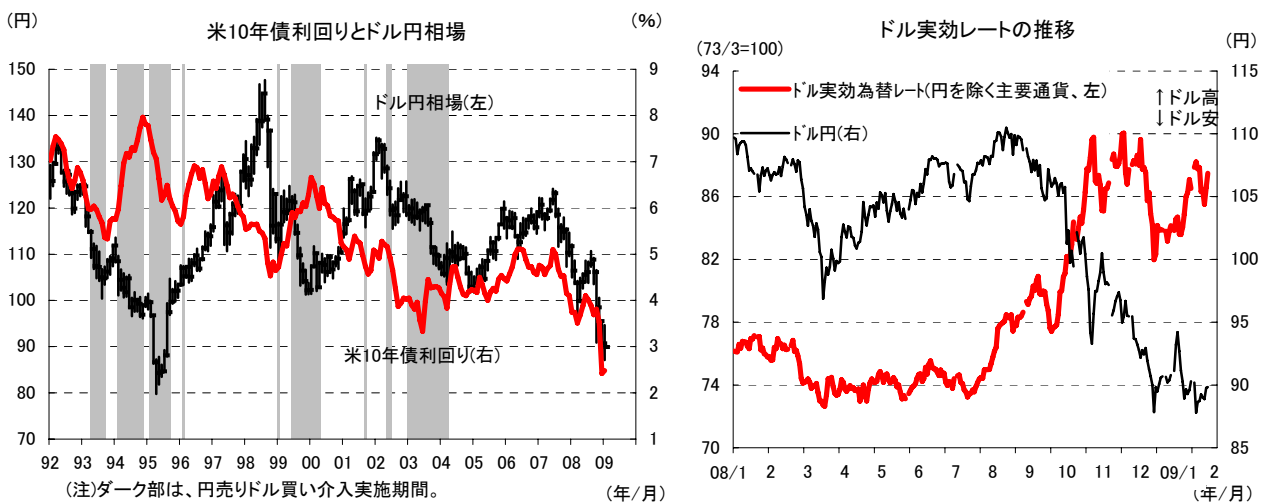
過去の円売り介入（介入実績が公表されていない91年以前は、日銀外国為替資金増減／ドル円相場場で代用）をみると、円売り介入は、米国での景気拡大局面でのみ行われており、米国景気後退局面で円売り介入が実施されたのは、01年9月の同時多発テロを受けた市場の混乱時に限られている。こうした点を踏まえると、米国経済が未曾有の危機にあるなか、現実問題として円売り介入は実施困難といえる。一方、米10年債利回りとの関係をみると、94年、99年など、10年債利回りが上昇する局面では円売り介入が行われている。すなわち、景気回復により米国債が下落する環境下では、民間に代わる米国債の引き受け手としてわが国通貨当局による円売りドル買い介入が米国サイドからも黙認・容認されてきたといえる。

足許では、米国での景気後退が一段と深刻化する一方、金融機関への公的資金注入・大規模な景気対策に伴う未曾有の財政悪化により米10年債利回りはそれまでの低下基調から一転し年初来上昇傾向を強めている。前者の観点からは、到底円売りドル買い介入は正当化されないが、後者の観点からは介入の可能性もあながち否定できない状況に至りつつある。ただし、現景気環境下での米国債下落は、財政赤字のファイナンス難という米国経済およびドルの危機を示唆するものであり、仮に円売り介入が実施されても持続的な円安ドル高に結びつくものでもない。また、ドルが円以外の通貨では総じてドル高の展開を辿っているなかでは、協調介入はありえず、アナウンスメント効果も限定的とならざるをえない。介入があれば、円買いポジションの巻き戻しなどを誘発し、一時的に円安ドル高に振れる可能性はあろうが、その効果は短期かつ限定的なものにとどまろう。



(注1)推定円売り介入額は、日銀外国為替資金増減/ドル円相場(10億ドル以上に限定)。

(注2)ダーク部は、米景気後退局面。



(注)ダーク部は、円売りドル買い介入実施期間。

(5) ECB利下げ: 景気底割れ・デフレリスクの高まりから一段の利下げが不可欠で、当面ユーロ安地合いが続く見込み。

ECBは、1月15日の理事会で政策金利を0.50%引き下げ、過去最低と並ぶ2.00%にした。先行きについても、トリシェECB総裁は、2月の利下げについてはその可能性を否定したものの、「現水準が最低の水準になるとは言っていない」と先行きの追加利下げを示唆している。これを受け、政策金利見通しを反映する独2年債利回りは1月中旬以降1.5%前後まで低下している。2年債利回り格差と連動性が高いユーロ相場においても、対円で110円台半ばまで、対ドルで1.2ドル台後半までユーロ安が進行している。

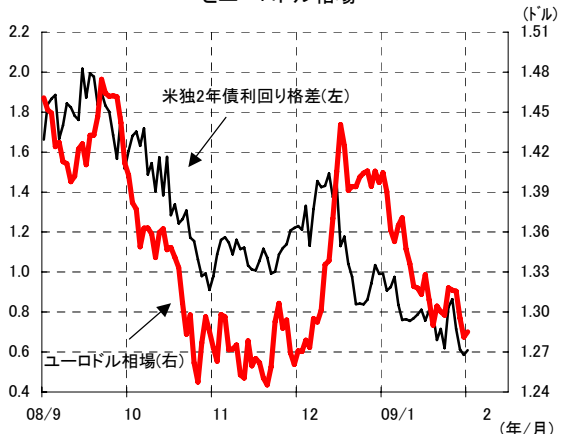
もっとも、ユーロ圏経済の現状を踏まえると、ECBの利下げが1.5%にとどまらず、2年債利回りが一段と低下する可能性がある。まず、第一に実体経済の底割れである。ユーロ圏景況指数は、85年の統計開始以来最悪の水準まで低下している。同指数とECB実質政策金利(総合インフレ率で実質化)の関係を踏まえると、実質金利を最低でもマイナスの領域にまで引き下げる必要がある。景気の現状および1月インフレ率が前年比+1.1%という状況下では、日米同様ゼロ%台まで利下げを行っても必ずしも緩和的とはいえない状況にある。第二に、デフレリスクの高まりである。OECDによると、ユーロ圏のGDPギャップは、09年に▲2.4%にまで拡大すると見込まれている。ただし、これは昨年11月時点での08年+1.0%、09年▲0.6%成長を前提にしたものであり、08年が小幅下振れ、09年はEU委員会で▲1.9%、IMFで▲2.0%まで下方修正されていることを踏まえると、GDPギャップは▲4%前後にまで拡大するとみられる。GDPギャップとユーロ圏コアインフレ率(除くエネルギー・食品・アルコール・タバコ)との関係をみると、概ね1%のGDPギャップ拡大につき、インフレ率が対前年対比▲0.5%前後鈍化する関係がみられる。上記関係を踏まえると、08年時点で前年比+1.8%のコアインフレ率は、09年には、ほぼゼロ近傍にまで鈍化する可能性がある。デフレリスクが浮上するなか、ECBはより大胆な政策金利引下げを行う必要があろう。

インフレリスクを過度に重視するECBのスタンスを踏まえると、現実的にはECBの利下げは1%までにとどまり(独2年債利回りは1%台前半)、結果として利回り格差の観点からみたユーロ安進行余地も、対円で105円前後、対ドルでは1.2ドル台前半にとどまるとみられる。ただし、不十分な利下げは、景気の停滞長期化を招き、むしろユーロ安値圏での推移を長期化させる要因となろう。

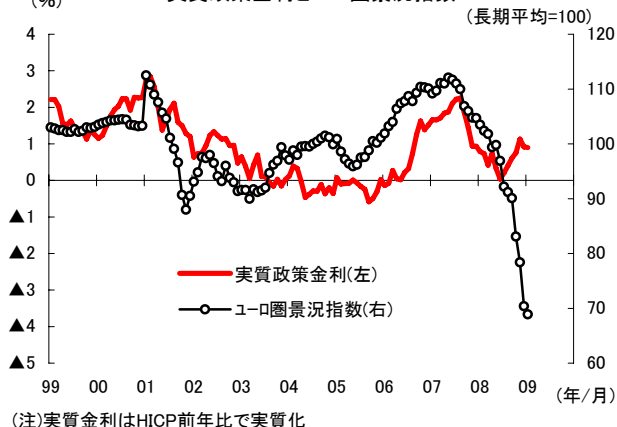
(%) 独2年債利回りとユーロ円相場



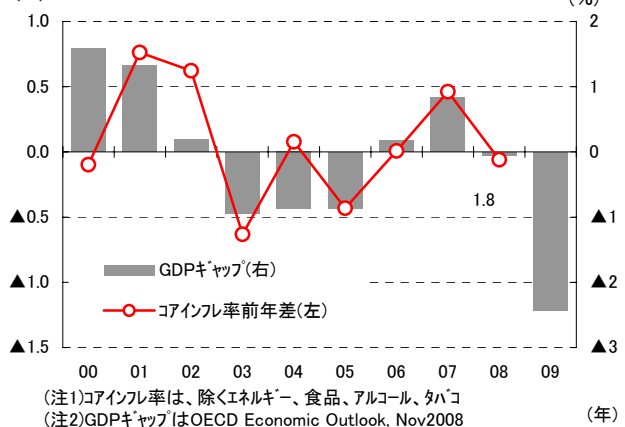
(%) 08年9月以降の米独2年債利回り格差とユーロドル相場



(%) 実質政策金利とユーロ圏景況指数



(%) ユーロ圏GDPギャップとコアインフレ率前年差

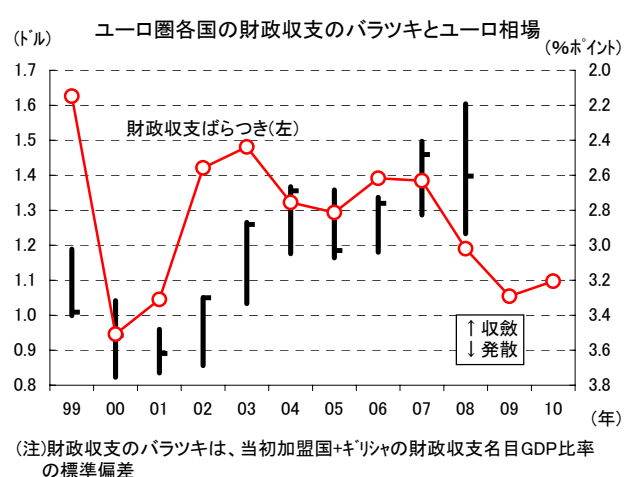
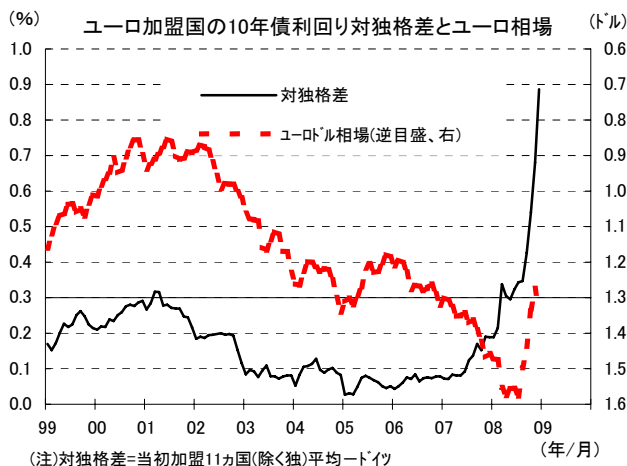
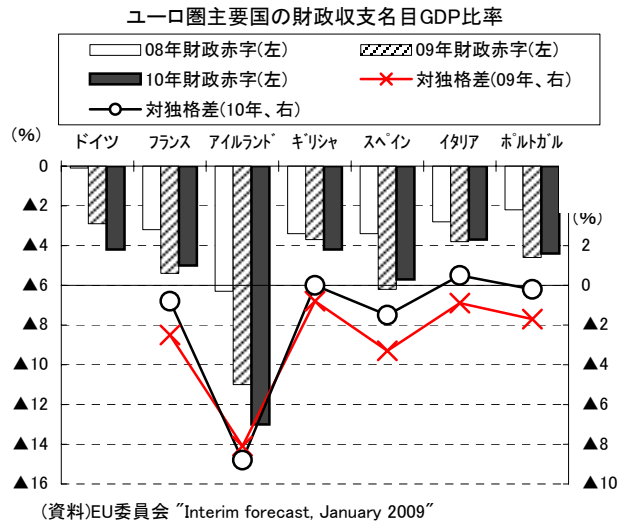
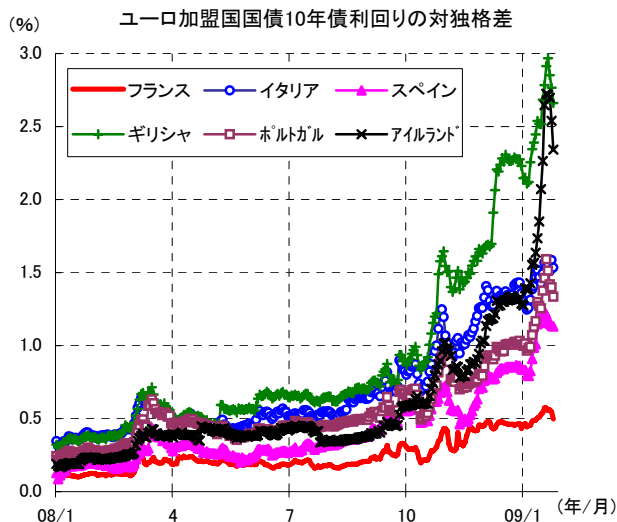


(6)ユーロ圏内での財政格差拡大: 当面長期金利格差・財政収支名目GDP比率のバラツキ拡大が見込まれるなか、ユーロ安基調が持続。

ユーロ圏では、金融危機が波及した昨年9月末以降、ドイツとそれ以外の国との10年債利回り格差が顕著に拡大している。ギリシャ・アイルランドでは、対ドイツで既に3.0%まで格差が拡大したほか、イタリア・スペイン・ポルトガルなどでも1%を超える格差が生じている。元々ユーロ圏では、自国の経済に見合った金利政策が必ずしも行われず、また独自の為替政策も採れないなかで、景気のしわ寄せをすべて財政政策で賄わざるを得ないという、構造的な問題が指摘されていた。これまでは、順調な景気拡大がこうした問題を覆い隠してきたが、今回ユーロ導入以来初めての本格的な景気後退を迎えたことで、上記問題がいよいよ顕在化している。先行きを展望しても、景気後退下でこれら国々の財政収支名目GDP比率は、09年に一段と悪化、10年も高止まりが見込まれている。ドイツも財政赤字拡大が進むため、財政収支名目GDP比率の対ドイツ格差は、2010年には小幅縮小する見込みながら、10年債利回りの対ドイツでの格差拡大は、少なくとも2009年中は解消されない見通し。

こうしたドイツとそれ以外の国との10年債利回り格差は、①ユーロ圏での財政・金融対策の足並みの乱れ（→景気回復の遅れ）、②上記財政赤字拡大国のユーロ離脱の思惑、等からユーロ安に作用している。同利回り格差とユーロドル相場の関係をみると、2001年以降利回り格差が縮小するにつれユーロ高の展開が続いてきたが、2008年以降、同格差が99年のユーロ導入以来最大に拡大すると、一転ユーロ安が進行している。各国経済の収斂というユーロの存立基盤が脅かされる一方、現時点では景気回復以外に同格差を解消する術はなく、景気が本格回復に至るまでは今後もユーロ分裂・崩壊という潜在的なリスクが持続的なユーロ下押し圧力となり続けよう。

ユーロ圏各国の財政収支名目GDP比率のバラツキ（標準偏差）とユーロドル相場の関係をみても、バラツキが拡大するとユーロ安が進行、逆にバラツキが縮小、収斂に向かうとユーロ高が進行するという関係が窺える。同バラツキは09年に一段と拡大するとみられ、ユーロは昨年安値(1.2329ドル)を超えてユーロ安が進行する可能性がある。また、2010年においても、バラツキの顕著な改善が見込めず、大幅なユーロ反発は期待できない状況といえる。



4. ドル円相場・チャート分析

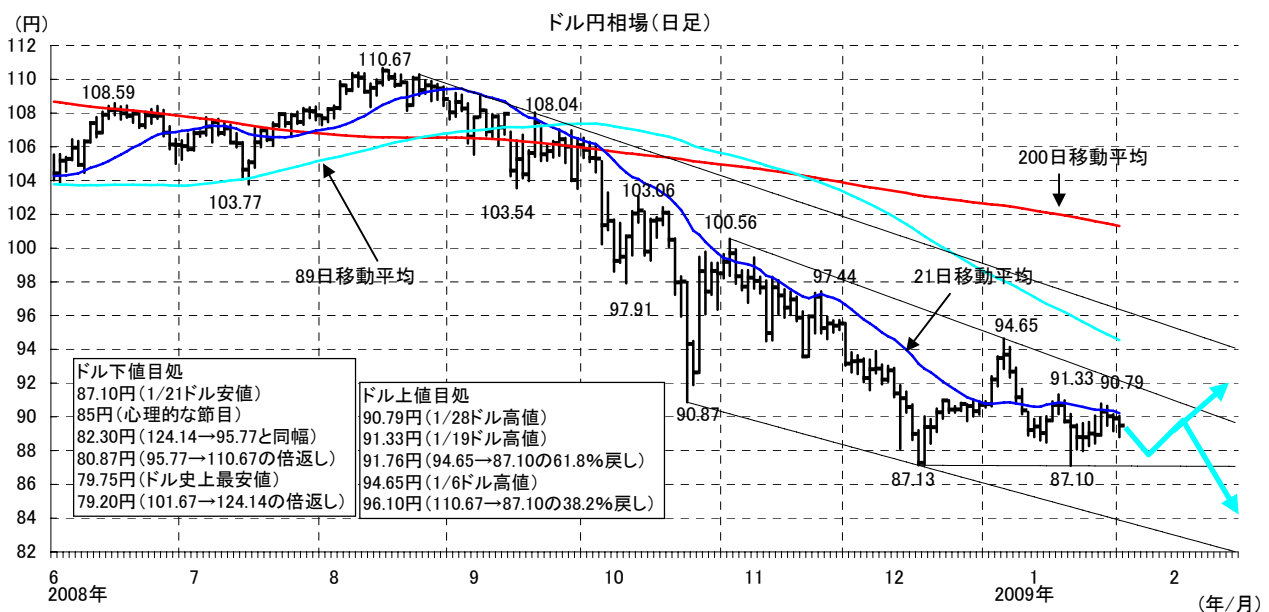
当面87～91円でのみみ合い。87円を下抜ければ、85円割れが視野に。一方、ドル安基調は不変ながら、91円を上抜ければ90円台半ばまでは反発の余地。

＜週足チャート（2/3時点での見解）＞

- ・年初にかけてのドル反発は、13週線がドルの上値を抑制。当面は、85円前後にまで切り上がるドル下値支持線を試す展開が続く見込み。その後は、ドル反発が期待可能ながら、92円台に位置する13週線を上抜けない限り、ドル下振れリスクが残存し続ける見込み。
- ・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、26週線が既に98円台に突入しているほか、強固なドル上値抑制水準(52週線)が100円に向け切り上がるなか、ドルの反発も90円台後半にとどまる見通し。

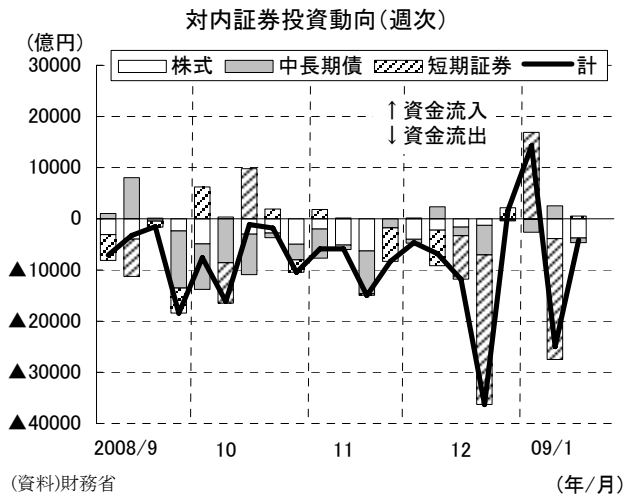
＜日足チャート（2/3時点での見解）＞

- ・1月中旬以降、21日線がドルの上値抑制に作用。足許90円台前半に位置する同線を明確に上抜ければ、昨年11月来のドル上値抵抗線が位置する92円前後、更には89日線が位置する94円台後半、昨年8月来のドル上値抵抗線が位置する96円前後まではドル反発が期待可能。
- ・一方、21日線上抜けに失敗すれば、ドルの下値を模索する展開に移行。昨年12月安値が87.13円、1月安値が87.10円とダブルボトムの様相を呈するなか、87円では底堅く推移するとみられるものの、同水準を下抜ければ、08年10月、12月のドル安値を結ぶ下値支持線が80円台前半に切り上がるなか、85円割れに向け、再び円高ドル安が加速する可能性。

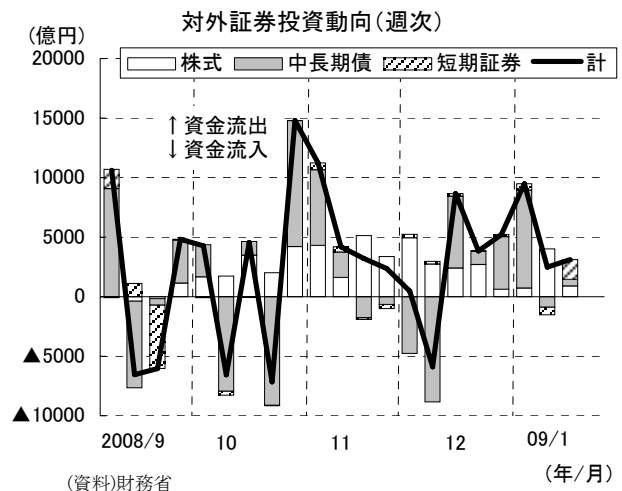


5. 為替関連指標

<対内対外証券投資動向>

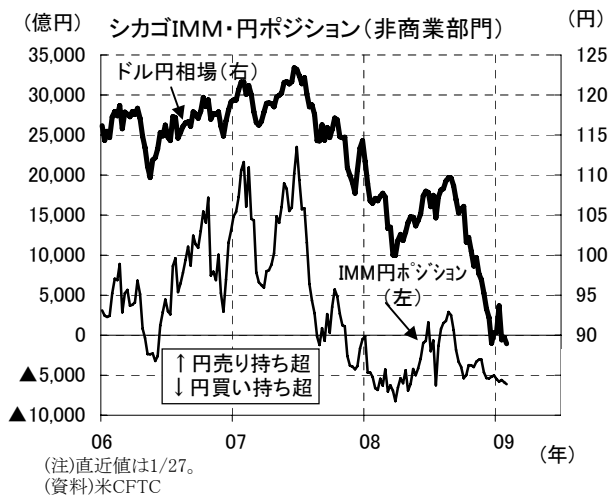


金融不安が強まるなか、株式投資は売り越しが持続。

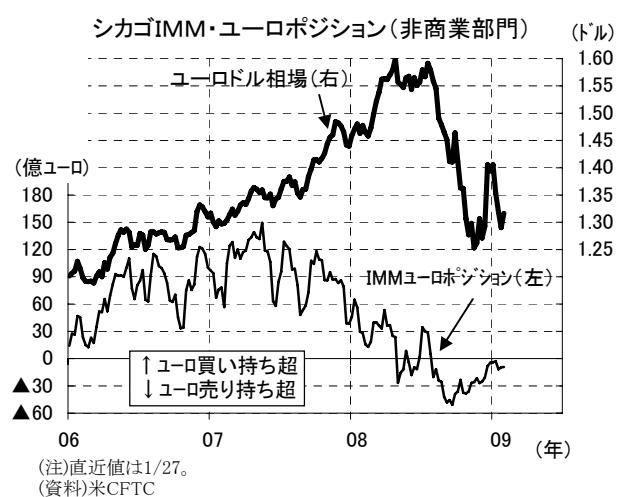


低水準ながら、12月中旬以降対外投資は資金流出超過が持続。

<シカゴIMM(通貨先物)ポジション>

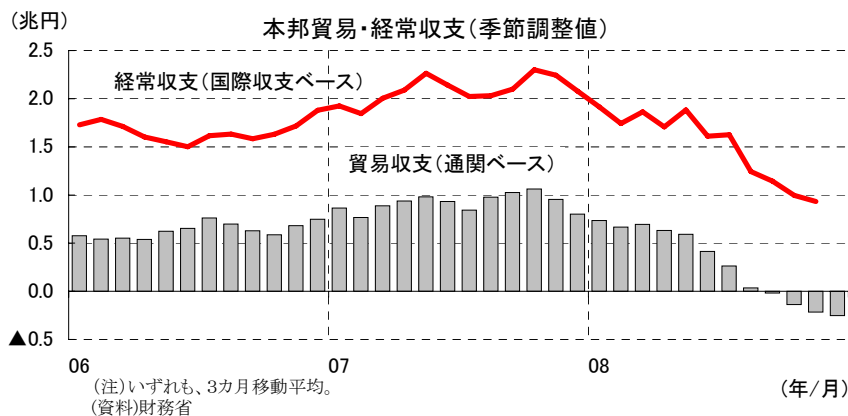


円買い持ち超過幅は引き続き高水準。追加の円高進行余地は限られる見込み。



ユーロ売り持ち幅は低水準。ユーロ売り余力大きく、今後ユーロが大きく下振れする可能性。

<本邦貿易・経常収支>



12月の貿易収支は、原油価格下落を受けた輸入の大幅減少もあり、季節調整値ベースでは赤字幅が小幅縮小したもの、米国を筆頭に、輸出の大幅減少が持続。世界経済の悪化を受け、当面輸出の低迷が避けられないなか、貿易赤字は今暫く持続する見通し。

内外市場動向（2009年1月）

	ドル金利							円金利							ドル金利		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 3ヵ月	1-0- ドル 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- ドル 3M	1-0- ドル 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- ドル 3ヵ月	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 (円)	NY ダウ 工業株 (ドル)	NASDAQ (ドル)							
	終値	実効																円	EUR	SFr	STG	EUR	SFr	STG										
2008年	0.05	0.10	2.00	(Mar)	2.10	2.63	(Mar)	0.111	0.74	0.74	(Mar)	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	(Feb)	(Feb)					
12/29	0.05	0.09	2.00	98.91	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	870.0	217.20				
30	0.25	0.14	1.75	98.94	2.21	2.68	138.02	close	close	close	close	close	close	close	2.89	2.95	close	90.61	1.3980	1.0672	1.4628	126.70	84.83	132.34	close	8776.39	1577.03	44.60	884.3	229.54				
31	close	close	close	close	close	close	close	close	close	close	close	close	close	close	close	2.95	close	90.78	1.3991	1.0673	1.4608	126.97	85.06	132.69	close	close	close	close	close	close				
09/1/1	0.06	0.08	1.75	98.84	2.37	2.79	135.15	close	close	close	close	close	close	close	2.85	2.96	close	92.24	1.3879	1.0832	1.4526	128.02	85.16	134.00	close	9034.69	1632.21	46.34	879.5	233.92				
2																																		
3																																		
4																																		
5	0.05	0.11	1.75	98.92	2.48	3.03	133.01	0.106	0.74	0.74	99.45	0.93	1.20	139.83	2.81	3.01	92.02	93.39	1.3606	1.1094	1.4700	127.03	84.17	137.25	9043.12	8952.89	1628.03	48.81	857.8	237.33				
6	0.07	0.09	1.75	98.90	2.45	3.00	132.22	0.106	0.74	0.73	99.43	0.98	1.25	139.01	2.78	3.15	93.53	93.69	1.3511	1.1159	1.4928	126.70	84.09	140.06	9080.84	9015.10	1652.38	48.58	866.0	242.78				
7	0.06	0.11	1.85	98.95	2.49	3.04	132.22	0.109	0.75	0.73	99.42	0.96	1.26	139.19	2.76	3.20	93.47	92.64	1.3634	1.1016	1.5113	126.25	84.07	139.99	9239.24	8769.70	1599.06	42.63	841.7	231.49				
8	0.05	0.10	1.85	99.03	2.44	3.05	133.01	0.110	0.76	0.73	99.39	0.99	1.33	138.69	2.72	3.13	91.76	91.09	1.3727	1.0930	1.5246	125.03	83.37	138.88	8876.42	8742.46	1617.01	41.70	854.5	228.75				
9	0.07	0.09	1.85	99.12	2.39	3.06	133.05	0.112	0.76	0.73	99.39	0.97	1.29	138.92	2.69	3.02	91.16	90.34	1.3440	1.1133	1.5172	121.35	81.08	137.07	8836.80	8599.18	1571.59	40.83	855.0	229.91				
10																																		
11																																		
12	0.07	0.10	1.75	99.20	2.30	2.99	134.27	close	close	close	close	close	close	close	2.65	2.99	close	89.16	1.3372	1.1147	1.4831	119.24	79.99	132.23	close	8473.97	1538.79	37.59	821.0	220.55				
13	0.07	0.10	1.75	99.18	2.29	3.00	134.27	0.125	0.76	0.73	99.40	0.91	1.24	139.70	2.61	2.99	89.26	89.15	1.3197	1.1183	1.4503	117.65	79.72	129.26	8413.91	8448.56	1546.46	37.78	820.7	222.19				
14	0.13	0.15	1.75	99.08	2.20	2.89	136.28	0.131	0.76	0.73	99.41	0.92	1.26	139.65	2.56	2.93	89.78	89.11	1.3162	1.1174	1.4576	117.34	79.78	129.86	8438.45	8200.14	1489.64	37.28	808.8	219.21				
15	0.19	0.18	1.75	98.94	2.21	2.87	137.05	0.133	0.76	0.73	99.41	0.89	1.21	140.05	2.50	2.89	89.08	89.81	1.3154	1.1229	1.4658	118.13	80.00	131.71	8023.31	8212.49	1511.84	35.40	807.3	218.91				
16	0.19	0.19	1.75	99.00	2.32	2.87	136.07	0.123	0.76	0.73	99.41	0.91	1.22	139.73	2.45	2.93	90.30	90.71	1.3305	1.1165	1.4746	120.70	81.25	133.79	8230.15	8281.22	1529.33	36.51	839.9	221.09				
17																																		
18																																		
19	close	close	close	close	2.32	2.87	close	0.122	0.76	0.72	99.41	0.92	1.25	139.54	2.41	3.00	90.62	90.70	1.3112	1.1330	1.4460	118.90	80.07	131.15	8256.85	close	close	close	close	close				
20	0.19	0.20	1.75	99.03	2.38	2.98	134.30	0.120	0.76	0.72	99.41	0.90	1.22	139.83	2.37	3.02	90.42	89.83	1.2889	1.1477	1.3904	115.89	78.31	125.02	8065.79	7949.09	1440.86	38.74	855.2	215.88				
21	0.50	0.23	1.75	98.89	2.54	3.16	131.21	0.126	0.76	0.72	99.40	0.91	1.23	139.65	2.31	3.00	89.90	89.46	1.3041	1.1526	1.3981	116.70	77.56	125.04	7901.64	8228.10	1507.07	43.55	850.1	219.95				
22	0.25	0.21	1.80	98.89	2.59	3.26	129.30	0.122	0.76	0.72	99.40	0.92	1.23	139.64	2.25	3.11	89.33	88.82	1.2987	1.1546	1.3861	115.33	76.87	123.07	8051.74	8122.80	1465.49	43.67	858.8	218.69				
23	0.19	0.18	1.80	98.84	2.62	3.32	129.20	0.120	0.76	0.72	99.37	0.92	1.23	139.81	2.19	3.24	88.33	88.83	1.2992	1.1561	1.3814	115.35	76.87	122.65	7745.24	8077.56	1477.29	46.47	895.8	225.79				
24																																		
25																																		
26	0.25	0.19	1.75	98.86	2.64	3.38	129.08	0.122	0.76	0.72	99.35	0.93	1.22	139.70	2.14	3.33	88.62	89.03	1.3166	1.1383	1.3966	117.22	78.23	124.34	7682.14	8116.03	1489.46	45.73	908.8	227.17				
27	0.00	0.18	1.75	98.92	2.53	3.24	131.07	0.123	0.76	0.72	99.34	0.97	1.26	139.01	2.13	3.26	90.03	88.94	1.3178	1.1403	1.4144	117.16	77.96	125.82	8061.07	8174.73	1504.90	41.58	899.5	218.76				
28	0.25	0.09	1.50	98.98	2.67	3.42	128.30	0.120	0.76	0.72	99.34	0.96	1.26	139.03	2.12	3.23	89.16	90.41	1.3138	1.1524	1.4214	118.79	78.42	128.51	8106.29	8375.45	1558.34	42.16	888.2	221.04				
29	0.25	0.23	1.50	98.92	2.86	3.61	127.05	0.125	0.76	0.72	99.32	0.95	1.27	139.02	2.10	3.26	90.22	89.95	1.2960	1.1529	1.4304	116.59	78.04	128.66	8251.24	8149.01	1507.84	41.44	906.5	220.05				
30	0.13	0.23	1.50	98.76	2.84	3.60	126.23	0.128	0.76	0.72	99.33	0.95	1.27	138.91	2.09	3.30	89.50	89.99	1.2783	1.1610	1.4506	115.03	77.50	130.46	7994.05	8000.86	1476.42	41.68	928.4	220.37				
31																																		
2/1																																		
2	0.25		1.65	98.68	2.72	3.47	128.25	0.122	0.76	0.72	99.32	0.94	1.29	138.99	2.08	3.28	89.36	89.44	1.2851	1.1616	1.4279	114.99	77.03	127.75	7873.98	7936.83	1494.43	40.08	907.2	216.29				
3																																		
1月AVG	0.15	0.15	1.73	98.96	2.47	3.12	132.15	0.120	0.75	0.73	99.39	0.94	1.25	139.42	2.45	3.09	90.34	90.37	1.3283	1.1256	1.4489	120.06	80.34	130.98	8331.49	8396.20	1537.20	41.92	862.2	224.69				

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
05/6	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
09/1	0.30	0.120	0.73	0.78	0.75	0.94	1.26	1.25	1.475	2.25	90.41	119.68	8331.49	0.15	1.73	2.47	8396.20	2.45	3.09

（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
1	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
	6		米12月ISM非製造業景況指数、40.6と4ヵ月振りの上昇
	7		ロシア、ウクライナ經由欧州向け天然ガス供給停止 独12月失業者数、前月差+1.8万人と06/2以来の増加
	8		英中銀、政策金利を0.50%引き下げ、1.50%へ。 オバマ次期米大統領「強力な行動をとらなければ、景気後退は長期化する可能性」
	9		米12月雇用統計:就業者数▲524千人、失業率は93/1以来の7.2%に上昇
	13		米11月貿易収支、前月比▲28.7%と96/10以来の大幅赤字減少
	14		米12月小売売上高(除く車)、前月比▲3.1%と92年の統計開始以来最大の減少 米バーンズ・マク「経済活動、引き続きほぼ全地区で全般的に弱い」
	15	11月機械受注(船・電除民需)、前月比▲16.2%と87/4の統計開始以来最大の減少	ECB、政策金利を0.50%引き下げ、2.00%へ。 トリシェECB総裁「これ以上の動きはないとは言わない」「重要な会合は3月理事会」 米下院、総額8,250億ドルの景気対策法案の概要を発表
	16	日銀地域経済報告、全地域で景気判断を下方修正	米12月消費者物価、前年比+0.1%と55/8以来53年振りの低い伸び 米政府、200億ドルの優先株購入等ハンク・オブ・アメリカへの追加支援策発表 米シティグループ、中核事業(銀行業務)と非中核事業(証券)へ分割
	19		英政府、金融機関の信用損失に対する保証等追加金融安定化策発表 S&P、スペインの長期格付けを「AAA」から「AA+」に引き下げ
	20	政府月例経済報告「景気は急速に悪化」と基調判断を4ヵ月連続下方修正	オバマ米大統領就任。「経済に関し、大胆かつ速やかな行動を約束」
	22		中国10～12月期実質GDP前年比+6.8%。08年は+9.0%と6年振りの10%割れ
	23		英10～12月期実質GDP(速報値)、前期比年率▲5.9%と80/4-6以来の大幅減
	22	12月通関貿易収支:輸出前年比▲35.0%と過去最大の減少 日銀、政策金利を据え置き。CP・長期国債買入要件発表、社債購入検討 日銀実質GDP成長率見通し:08年度▲1.8%、09年度▲2.0%に下方改定	米12月住宅着工件数、年率55.0万戸と59年の統計開始以来最低を更新 ガイトナー次期米財務長官「オバマ大統領、中国が為替を操作していると認識」
	27	政府、企業への公的資金注入スーム発表。08年度第2次補正予算成立。	独1月ifo景況指数、83.0(←82.7)と8ヵ月振りの上昇
	28	麻生首相施政方針演説「大胆な対策で世界で最初に不況脱出を目指す」	FOMC、政策金利据え置き。FOMC声明「民間信用市場の改善に効果があるならば、長期国債の購入を行う用意」
	29	内閣府、前回景気拡大の「山」を07年10月と判定	米12月新築住宅販売、63年の統計開始以来最低水準まで減少
	30	12月鉱工業生産、前月比▲9.6%と統計開始以来最大の下落 12月失業率、4.4%と前月比0.5%上昇。上昇幅は67年3月と並ぶ過去最大	米10～12月期実質GDP(速報値)、前期比年率▲3.8%と82/1-3以来の大幅減
2	2		米1月ISM製造業景況指数、35.6と7ヵ月振りの上昇
	3	12月現金給与総額、前年比▲1.4%と07/12以来の大幅減	
	4		米1月自動車販売、同ISM非製造業景況指数
	5		ECB理事会、英中銀金融政策委員会(4日～) 米10～12月期労働生産性(速報値)、12月製造業受注
	6	12月景気動向指数(速報)	米1月雇用統計
	9	1月マネーストック、同景気ウォッチャー調査、12月国際収支、同機械受注	
	10	1月消費者態度指数	
	11		英中銀インフレ報告、米12月貿易収支
	12	1月企業物価指数	米1月小売売上高
	13		ユーロ圏・独・仏・伊10～12月期実質GDP(速報値) 米2月ミシガン大学消費者信頼感(速報値) G8財務相中銀総裁会議(ローマ、～14日)
	16		米プレジデントデー
	17	12月第三次産業活動指数	米2月NY連銀製造業景況指数、12月証券投資統計
	18		米1月住宅着工件数、同鉱工業生産・設備稼働率、FOMC議事録(1/27-28)
	19	日銀決定会合(18日～)、日銀総裁定例記者会見	米1月生産者物価、同CB景気先行指数、2月フィデリティ連銀景況指数
	20		米1月消費者物価
	24	日銀政策決定会合議事要旨(1/21～22分)、1月企業向けサービス価格指数	独2月ifo景況指数、バーナキ米FRB議長議会証言 米2月CB消費者信頼感指数、12月S&P/ケース・シラー住宅価格指数
	25	1月通関貿易収支	米1月中古住宅販売
	26		米1月耐久財受注、同新築住宅販売
	27	2月東京都区部消費者物価・1月全国消費者物価、同鉱工業生産 1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(改定値) 米2月シカゴ購買部協会景気指数、同ミシガン大学消費者信頼感(確報)