

**Vol.5, No.5**  
**2009/8**

# 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 .....	3~7
ドル円相場・チャート分析 .....	8
為替関連指標 .....	9
資料	

---

本資料は2009年8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

**米財政赤字拡大等のドル安材料の解消が当面見込めないなか、緩やかなドル安基調が続く見通し。**

### (1) 7月の相場回顧

7月のドル円相場は、月初、米雇用統計の悪化を契機に世界的な景気回復期待が後退し、リスク回避の円買い戻しの動きが活発化。G8・G5拡大サミットでの国際金融システム見直し論議も加わり、13日には一時91.73円まで円高ドル安が進行。その後は、予想以上に好調な企業決算が相次いだほか、米国の住宅関連指標の改善などもあり、景気持ち直し期待が再燃。世界的な株高に伴い円弱含みに転じ、月末にかけ95.89円まで円安ドル高が進行。

### (2) 今後の見通し

わが国景気の持ち直し明確化と、米国での景気低迷長期化・金融不安継続、というコントラストを背景に、**緩やかな円高ドル安基調が続く見通し。**

以下の要因を踏まえると、当面中期的な円高ドル安基調から抜け出せない見通し。

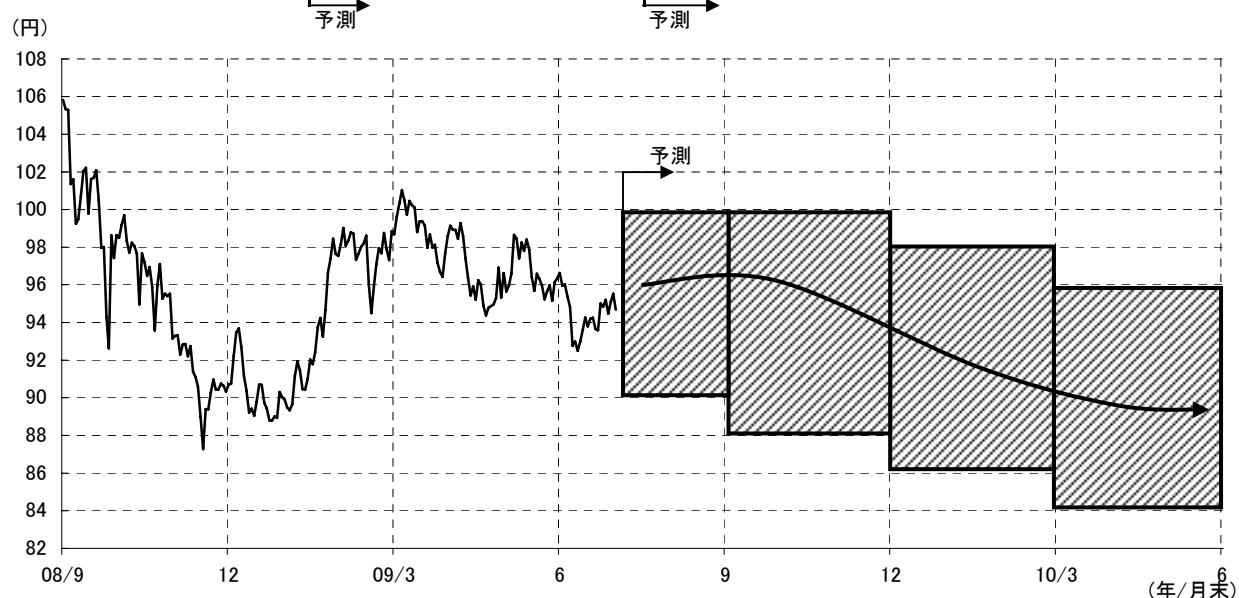
- ①わが国生産の持ち直しが明確化するなか、景気悪化を材料とした円売り圧力は既に減退
- ②住宅価格下落・家計の過剰債務問題等を背景に、米国景気の力強い回復は困難とみられる
- ③金融不安が払拭されないなか、円キャリー取引に代表される積極的なリスク取引も当面活発化する公算は小さいこと

④米国財政赤字の未曾有の拡大、FRBによる超低金利継続・高水準かつ質的劣化が進む中銀資産など、構造的なドル安要因に解消の目処が立たないこと

上記要因を背景に、ドルに対する信認低下が顕著となればドルの下値が深くなるリスクも排除できないものの、以下の要因を踏まえると、**一方的な円高ドル安進行は回避される見込み。**

- ①世界経済の低迷により、わが国貿易収支の大幅な黒字拡大は見込み薄
- ②米経常赤字の大幅な縮小
- ③わが国景気は大幅な悪化には歯止めがかかったとはいえ、積極的な円買い材料も乏しいこと
- ④過度な円高進行局面ではわが国通貨当局による円売り介入への警戒感が強まること、等

	2009年		2010年				
	7月	8月	4~6月期	7~9月期	10~12月期	1~3月期	4~6月期
期中平均	94.5	94	97.3	95	94	92	90
(高値)	97.0	98	101.5	100	100	98	96
予測レンジ	~	~	~	~	~	~	~
(安値)	91.7	90	93.9	90	88	86	84



## 2. ユーロ相場見通し

対ドル、対円ともに、短期的にはユーロ堅調地合いながら、ファンダメンタルズ面での欧洲劣位が見込まれるなか、中期的にはユーロ安へ。

### (1) 7月の相場回顧

＜対ドル＞米雇用統計の悪化を契機とした世界的な株安を受け、リスク回避の動きが強まり、8日には一時1.3832ドルまでユーロ安が進行。もっとも、中旬以降は、好調な米企業決算が相次ぎ、世界的に株価が再上昇に転じるにつれ、ユーロが反発。独ifo景況指数やPMIなど良好なユーロ圏景気指標が相次いだこともあり、月末にかけては一時1.4305ドルまでユーロ高が進行。

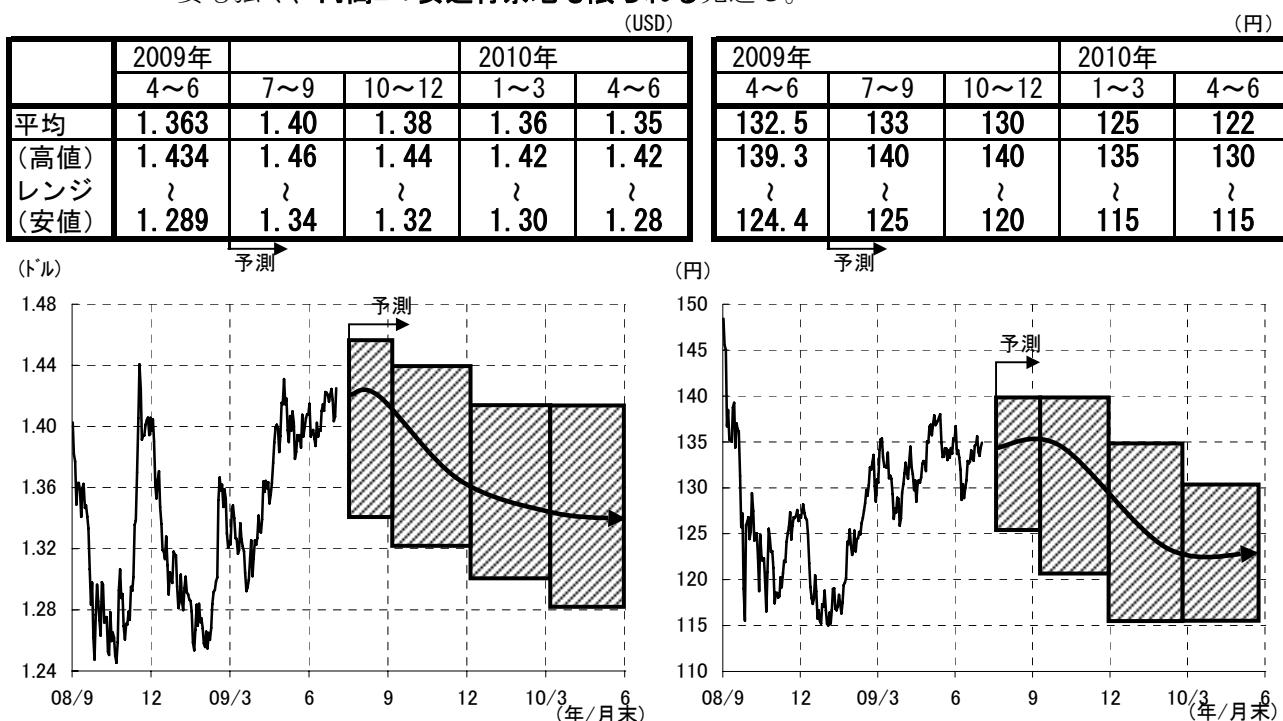
＜対円＞月初こそ136.90円までユーロが強含んだものの、米雇用統計悪化を契機とする世界的な株安を受け、8日には一時127.00円まで円高ユーロ安が進行。その後は、世界的な株価持ち直しにつれてユーロ持ち直しに転じ、良好なユーロ圏景気指標等も手伝い、27日には一時136.11円まで円安ユーロ高が進行。

### (2) 今後の見通し

＜対ドル＞世界的な景気回復期待が維持されるなか、**当面ユーロ堅調地合いが続く公算**。また米国債格下げ懸念やドル基軸通貨体制の動搖もユーロ押し上げに作用。もっとも、①米国と同様に低迷する欧洲の実体経済、②米国以上に深刻さを増しているユーロ圏での金融問題、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、ユーロ高の持続性は乏しく、早晚ユーロ安基調に復帰する見通し。

一方、①ECBの利下げが一服し、一段の金利差縮小は見込み難いこと、②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、受け皿通貨としてのユーロ選好は今後も続くとみられること、等から、**1~4月の下値余地も限定的**。ユーロ圏景気の悪化に歯止めがかかるとみられる2010年春以降は、徐々にユーロ安にも歯止めがかかる見通し。

＜対円＞世界的な株高を背景に**短期的にはユーロ堅調地合いが続く可能性**があるものの、以下の要因を踏まえると、今後は**徐々に円高ユーロ安傾向が強まる見通し**。①ユーロ圏景気の悪化持続、②ユーロ圏では金融・財政両面で政策手詰まり状況にあること、③中東欧危機を発火点とする欧洲での金融不安再燃の懸念、④それらを背景に積極的な対ユーロ投資も当面再開が見込めないこと、⑤一方で、国内景気は持ち直しが明確化し始めていること、等。ただし、ドルに対する信認が大きく低下し始めるなか、その受け皿通貨としてのユーロ資金需要も強く、**円高ユーロ安進行余地も限られる見通し**。

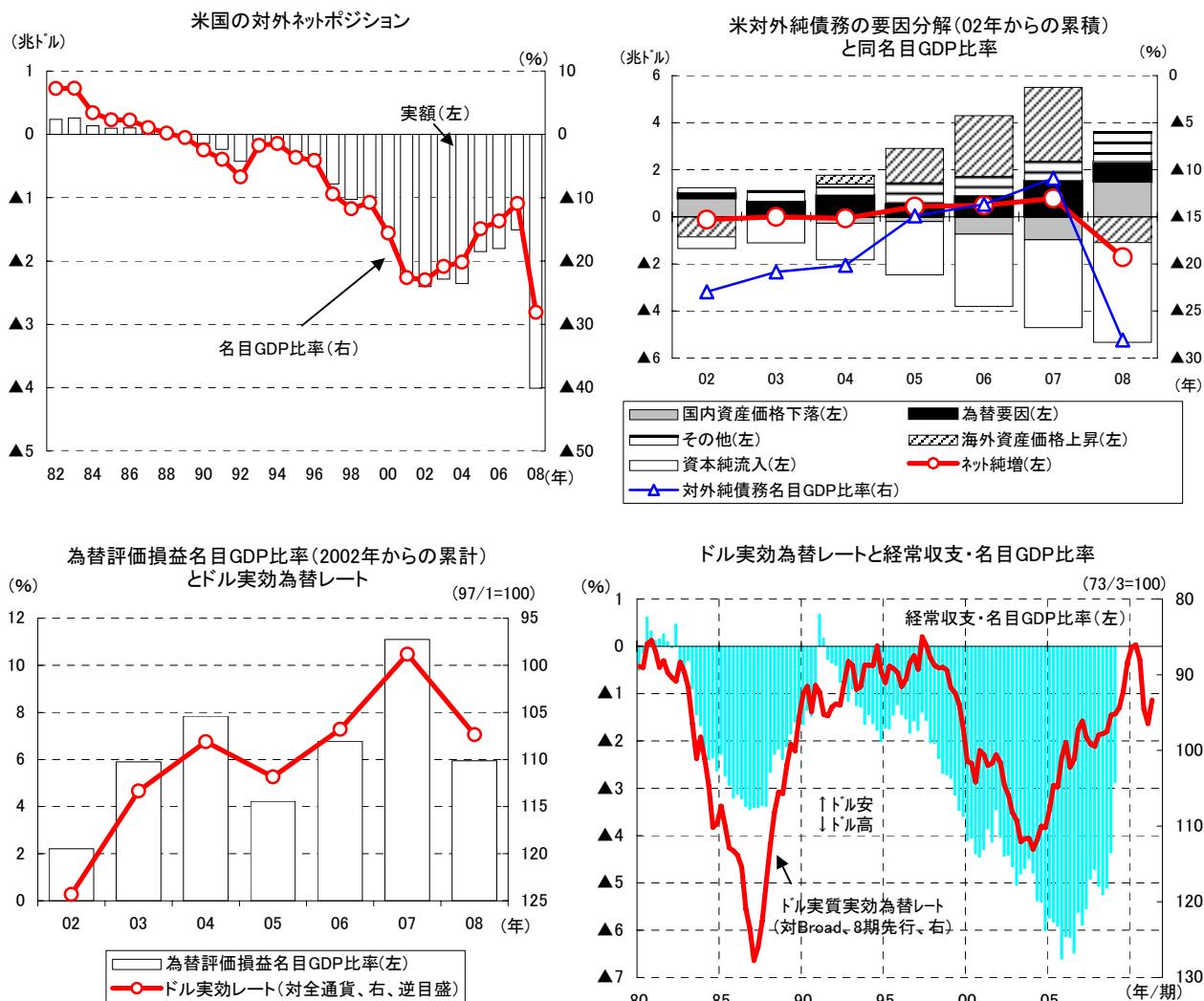


### 3. トピックス

#### (1)米対外純債務:海外資産下落・ドル高で急拡大。米景気が持ち直してくれれば、対外純債務の膨張回避に向けドル安が不可欠に。

2008年末における米国の対外純債務（時価ベース）は、これまでの縮小傾向から一転して▲4.0兆ドルに急拡大し、名目GDP比率も▲28.1%と過去最高水準に上昇した。対外純債務の変化の内訳をみると、海外株式市場の崩落により対外資産が大幅に目減り（一方で、米国株下落で対外負債も目減り）したほか、ドル高進行による為替評価益の減少も対外純債務拡大に寄与している。米国の対外純債務は、経常赤字拡大にもかかわらず、海外金融資産の値上がり享受、ドル安進行による対外資産のドルベースでの肥大化により、2003年以降縮小が続いている。今回の対外純債務の大幅拡大は、大幅な経常赤字を続けながらも、好環境によって対外債務問題の深刻化を免れてきた米国モデルが限界に達したことを示している。

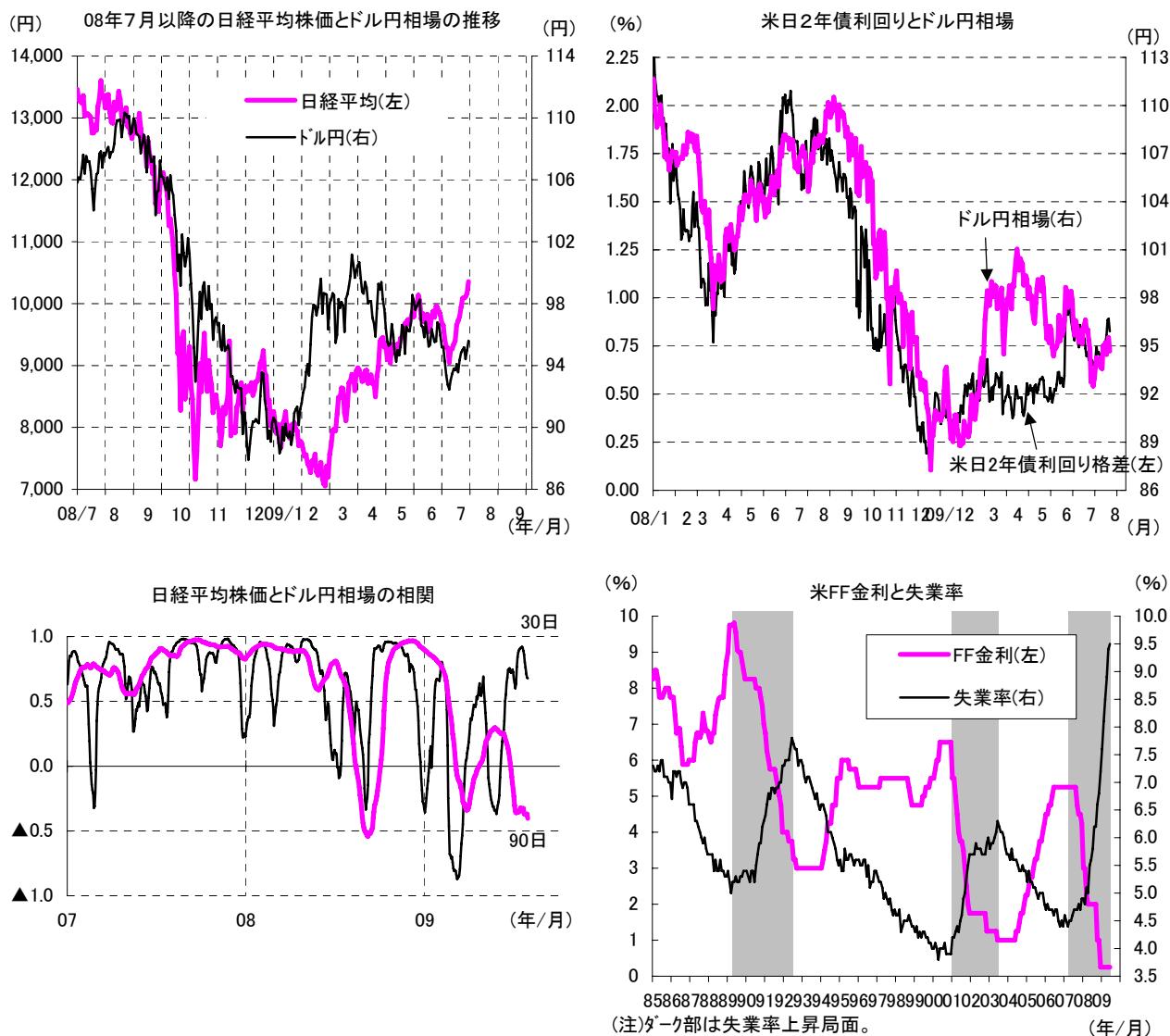
過剰消費是正の本格化を受け、2009年1～3月期の経常収支名目GDP比率は▲2.9%まで縮小している。しかし、経常赤字であることに変わりはなく、①米国の低成長・海外の高成長という形での内外成長率格差の拡大（対外資産増加>対内負債増加）、②ドル安進行、がない限り、対外純債務は拡大を続けることになる。先行きを展望すれば、当面米国の低成長が避けられないなか、経常赤字の縮小傾向、対外資産増加>対内負債増加という環境下で、対外純債務の一段の悪化は回避される見込み。もっとも、米国経済が持ち直しに転じた暁には、経常赤字の拡大や対外負債の増加を通じて、対外純債務は急速に拡大する恐れがある。対外純債務が野放図に拡大すれば、ドルに対する信認が大きく低下する恐れがあり、対外純債務の安定確保に向け、対外資産のかさ上げ・経常赤字抑制効果をもたらすドル安が不可欠となってこよう。ちなみに、2002年以降のドル実効為替レートと為替評価損益名目GDP比率の関係をみると、概ね5%のドル安により対外純債務名目GDP比率は2%ポイント程度改善する。また現行のドル相場水準が維持されれば、経常赤字の大幅な拡大も回避されよう。



## (2)ドル円膠着感の背景:2年債利回り格差が横這いのなか、株価との感応度も低下。先行き金利見通しからはドル安リスク残存。

世界的に景気の持ち直し期待が再燃するなか、日経平均株価は再び10,000円台を回復している。しかしながら、同じく10,000円台をつけた6月中旬には98円台まで円安ドル高が進行したのに対し、今回のドル高は95円台にとどまるなど、ドル円相場と株価との連動性は弱まっている。ドル円相場と日経平均株価の推移をみると、株高なら円安ドル高・株安なら円高ドル安という構図に変化はないものの、今春以降は、株高局面では円安が限定的な一方、株安局面では大幅に円高が進行するという円高バイアスのかかった相場展開が続いている。結果として、両者の相関係数も今春以降大きく低下している。株価との相関が薄れた背景には、株価の変動が金利観の変化を伴っていないことが指摘できる。すなわち、今年初までは株安により米利下げ観測が強まり、結果として政策金利見通しを反映する米日2年債利回り格差は縮小、円高ドル安が進行した。その後、6月には米利上げ観測が浮上し米日2年債利回り格差は1%前後まで拡大したが、再び低下し、足許0.75%前後で小動きが続いている。結局、株価がいくら上昇しようとも、先行きの金利観に大きな変化が生じていない以上、為替相場への影響も限られているといえる。

以上の構図を踏まえると、米国で早期利上げ観測が浮上し、米2年債利回りが持続的に上昇するような状況になるまでは、株価が多少上昇しても、ドル円相場は90円台半ばを中心とする相場展開から大きく逸脱する可能性は小さいといえる。むしろ、①過去米国の利上げは失業率低下局面に限られていること、②FRBは10年中に失業率が低下に転じるとの見通しを示している（09年10～12月期：9.8～10.1%、10年10～12月期：9.5～9.8%）一方で、バーナンキFRB議長は、「（失業率低下の前提条件となる）潜在成長を超える成長は2011年」と発言していること、などを踏まえると、足許1%前後で推移している米2年債利回りは一段と低下しても不思議ではない状況にある。金利面からは、90円台前半定着・90円割れのリスクは依然払拭されていない。

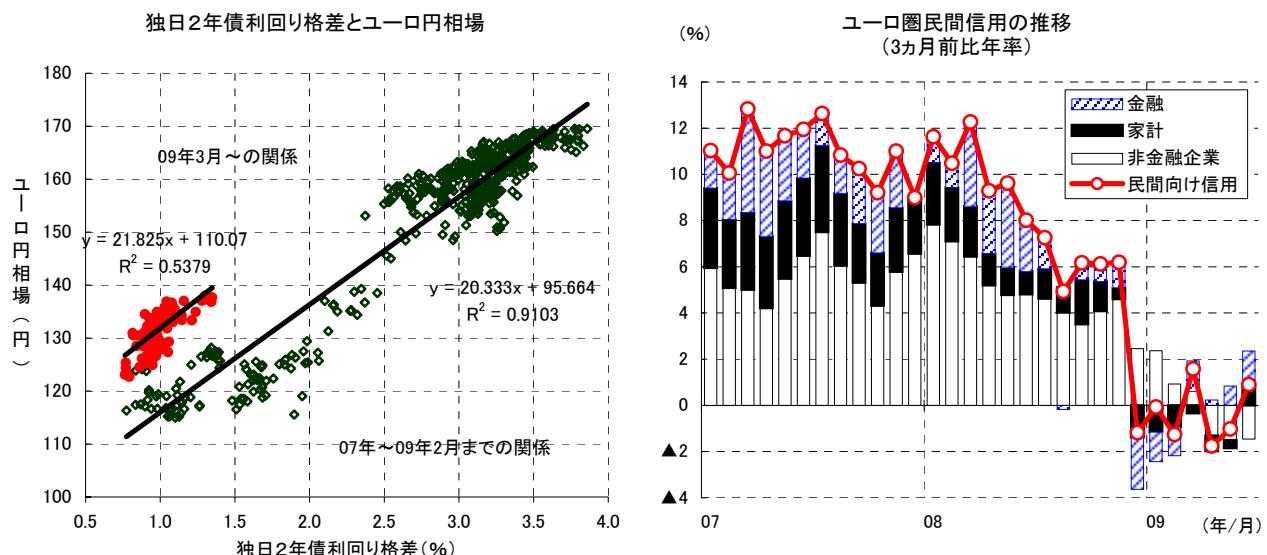
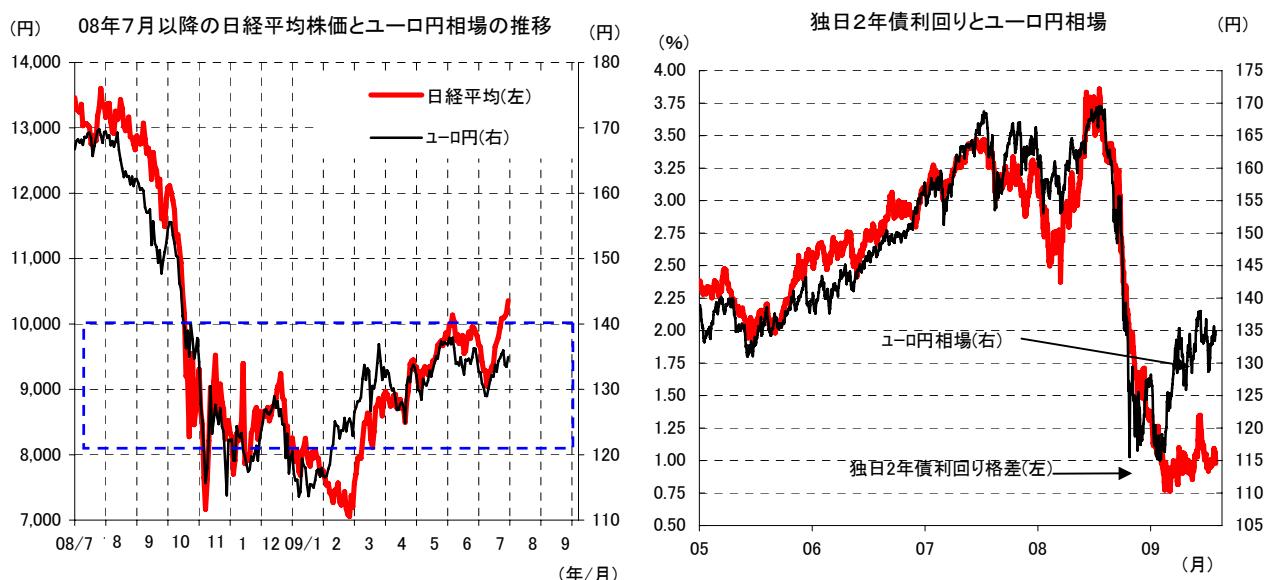


### (3) ユーロ円相場の適正水準：株一段高なら140円が視野に入るも、金利差からは120円前後が妥当で、いずれ修正安が生じる公算。

ドル円相場が株価との相関が薄れているのに対し、ユーロ円相場は依然株価との連動が続いている。7月入り後の株価切り返しにつれ、ユーロ円は135円台まで円安が進行するなど、6月上旬の日経平均株価10,000円乗せに伴い達成した年初来ユーロ高値139.26円を視野に入れた動きが続いている。昨年夏以降の日経平均株価とユーロ円相場の関係を踏まえると、今後日経平均株価10,000円が定着すれば、ユーロ円相場も140円台に定着する可能性があろう。

一方、独日2年債利回り格差とユーロ円相場は、2005年以来強い相関を有していたが、本年入り以降はその相関は薄れている。すなわち、独日2年債利回り格差は今年初来1%前後での小動きが続いているにもかかわらず、円安ユーロ高が進行している。結局、ドル円とは異なり、金利差ではなく株高、それに伴うリスク志向に引き摺られる展開が続いている。ただし、世界経済が持ち直せば、比較的高い成長ペースへの復帰が期待できる新興国や資源国とは異なり、本来ユーロが選好される材料は乏しいのが実情。まず、IMF発表の7月改定世界経済見通しでは、2010年成長率はユーロ圏のみマイナスで、当面の成長期待は日米対比見劣りする。また、IMFは、欧州金融機関は米国以上の不良資産損失計上・資本増強を迫られているにもかかわらず、その進捗は米国対比大きく遅れていると指摘するなど、金融システム不安は依然払拭されていない。実際、ユーロ圏では本年入り以降非金融企業向け貸出が減少に転じており、貸し渋りが本格化している。また、中東欧という爆弾も抱えている。

株価が堅調に推移する限り、円安ユーロ高地合いが続く可能性があるものの、一度株価が下落に転じれば、金利面で説明できる120円前後までユーロが急反落しても不思議ではない状況にある。



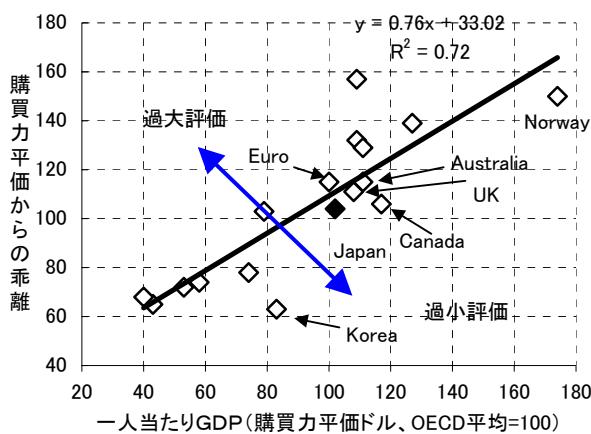
#### (4) クロス円の適正水準：ユーロ・豪ドルは妥当な水準で円安進行余地は限定的。一方、アジア通貨は異常な割安も、早期是正は困難。

ユーロ円相場は130円台後半、豪ドル円は80円、NZドルは60円台前半で上値の重い展開が続いている。クロス円の足許での相場膠着の背景には、本格的な景気回復が期待できない状況下での株価の上値の重さにあるが、各通貨ともにリーズナブルな水準まで反発してきたことも一因といえよう。すなわち、OECDが算出した2008年の購買力平価は、ドル円が117円、ユーロドルが1.18ドル、豪ドルが0.68ドルとなっている。一人当たりGDPの高い国の通貨ほど過大評価され、低い国の通貨ほど過小評価される傾向があることを踏まえクロス円の適正水準を試算すると、対ユーロ136円、対スイス85円、対豪ドル84円、対NZドル61円となる。これらは足許の実勢値とほぼ同水準で、2008年夏までの大幅な円安、その後本年初にかけての円高へのオーバーシュートを経て、ようやく落ち着き処に回帰したともいえる。逆に言えば、これらの通貨にはもはや割安感がなくなっており、一段の円安進行には、円安バブルの再燃、あるいは、フェアバリューを大幅に上回る通貨高を正当化させるだけのユーロ高・豪ドル高要因が必要とみられる。上記通貨は当面頭打ち感の強い展開が続く可能性が高い。

一方、対ドル、対英ポンド、対ポーランドズロチ、対チェココルナ、対韓国ウォンでは適正水準対比円高に振れている。これらの国に置かれている経済環境を踏まえると、概ね首肯できるが、こと韓国ウォンに関しては、ファンダメンタルズでは到底説明できないほどの異常な通貨安といえる。ただし、これは韓国ウォンに限定されたものではなく、アジア各国に共通した構図である。

『Economist』誌が発表しているビッグマック指数（ビッグマックで図った購買力平価）をみると、円は89.6円とほぼフェアバリューにあるが、アジア通貨は軒並み2～5割程度割安となっている。所得水準の低さが通貨安をある程度正当化している側面はあるものの、人民元を中心にアジア各国が異常な通貨安水準にあり、これが世界の不均衡問題の根因となっている。もっとも、中国通貨当局が人民元高抑制姿勢を続けている以上、その他のアジア通貨が早期に是正される公算も小さく、対アジア通貨での円高も容易には是正されないだろう。

OECD購買力平価と1人当たりGDP(2008年)



OECD購買力平価と「一人当たりGDP」から算出される適正為替レート

	PPP		適正レート	
	対ドル	対円	対ドル	対円
円	117		106	
ユーロ	1.18	138	1.28	136
英ポンド	1.52	178	1.76	186
スイスフラン	1.63	72	1.24	85
カナダドル	1.23	95	1.00	106
豪ドル	0.68	79	0.80	84
NZドル	0.63	74	0.58	61
韓国ウォン	754	15.5	793.3	13.3
ポーランドズロチ	1.9	61.9	2.7	39.5
チェココルナ	14.4	8.1	16.4	6.4
トルコリラ	0.95	123	1.59	67

(注)斜字は自国通貨建

(資料)OECDを基に日本総合研究所作成

ビッグマック指数

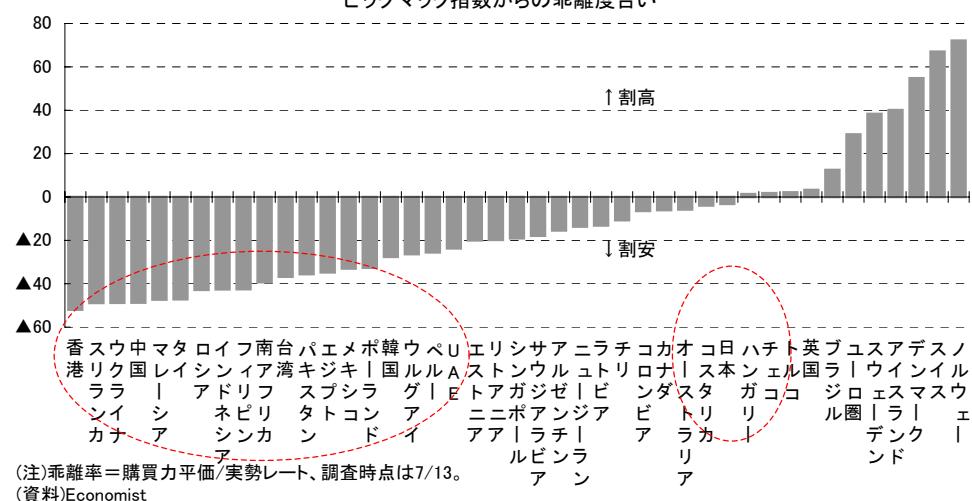
	対ドル (自国通貨、ドル)	対円 (円)
日本	89.6	
ユーロ	1.08	97
英ポンド	1.56	140
スイスフラン	1.82	49
カナダドル	1.09	82
豪ドル	0.82	74
NZドル	0.73	65

(注1)斜字は自国通貨建

(注2)乖離率は調査時点(7/13)

(資料)Economist誌

ビッグマック指数からの乖離度合い



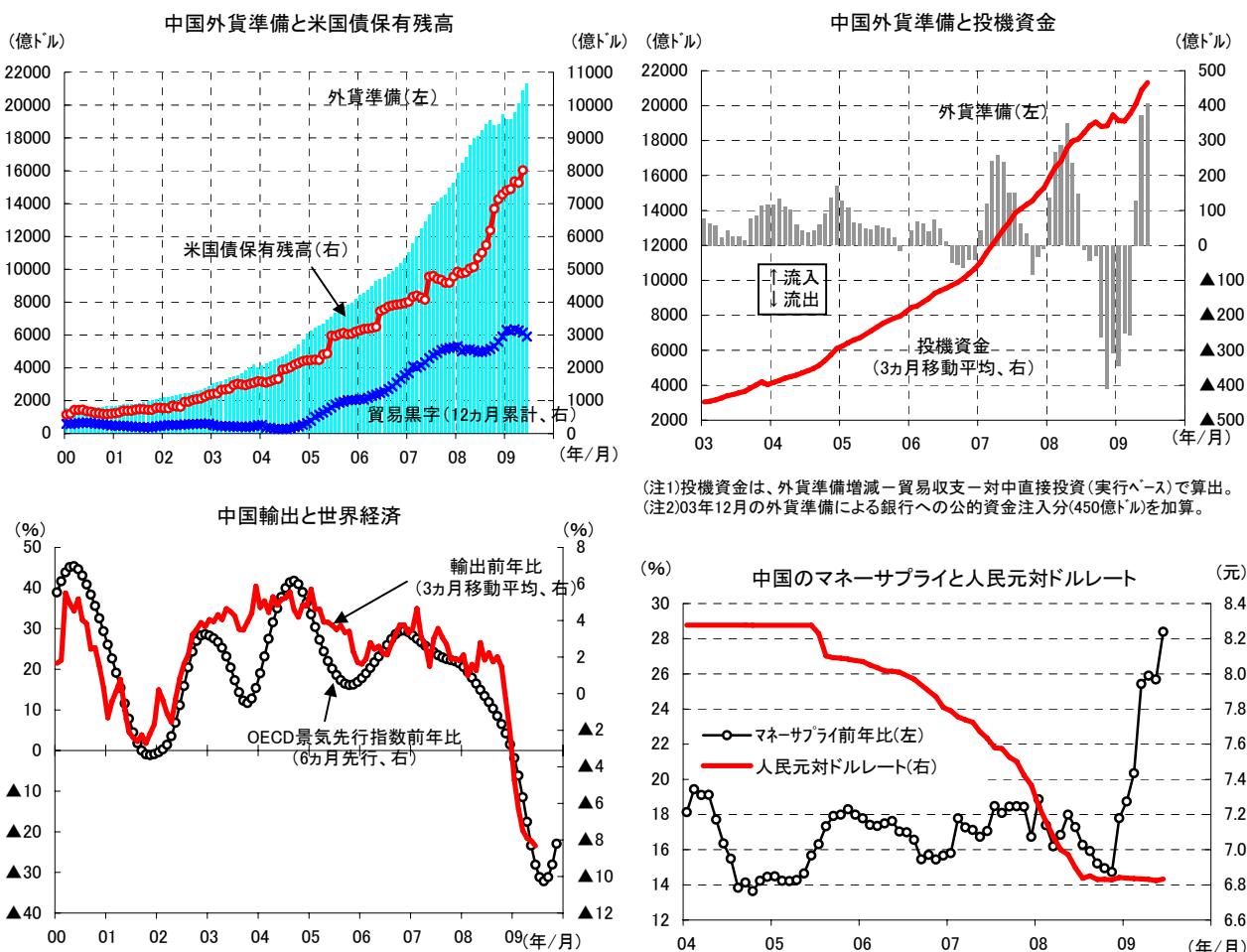
## (5) 中国のドル政策：輸出低迷下、当面ドル買い・米国債買いを継続。もっとも、国内バブル抑止のため、いずれドル・米国債買いを圧縮へ。

中国は、SDR建てIMF債購入を表明したほか、ドルに代わる基軸通貨体制の検討を主要国に要請するなど、ドル基軸通貨体制に懸念をかけている。伊ラクイラ・サミットでも、当初国際金融システムに関する議論は行わない予定だったものの、中国サイドの働きかけもあり、G8・G5(中国・インド・ブラジル・メキシコ・南アフリカ)拡大会合の共同宣言では「安定して良く機能する国際通貨システムを促進する」との文言が盛り込まれた。

もっとも、中国のドル離れ、米国債離れは、言葉とは裏腹に一筋縄では実現できるものではない。そもそも、中国の米国債保有増加は、外貨準備増加に対応したもの。その膨大な外貨準備は、貿易黒字が年3,000億ドル前後にまで急拡大し、本来なら人民元高圧力が強まる筋合いであるにもかかわらず、大規模な為替介入で人民元高を抑制してきた結果である。したがって、中国がドル離れ、米国債離れを実現するには、①大幅な人民元高を受け入れる、②米国債以外のドル建て資産への資金シフト、③資本自由化に伴う対外投資増加、が必要。しかし、中国の貿易黒字に相当するマネーを吸収できるほど厚みのある市場は、現状米国金融市场に限られている。上記の諸条件を踏まえると、ドル・米国債離れは、中国政府としても容易には採用し難い政策といえる。

足許の状況をみても、中国の外貨準備は本年2月を底に月400億ドルを超えるペースで再び増加し始めている。貿易黒字の拡大は一服したものの、昨年夏以降続いているホットマネー（外貨準備増減－貿易黒字－対内直接投資で試算）の流出が止まり、5月には過去最大の流入となるなど、人民元高圧力が一段と強まっている。一方で、輸出の低迷は続いている。中国通貨当局はドル買い人民元売りのオペレーションを増やすざるを得なくなっている。OECD景気先行指数の大幅な悪化に歯止めがかかるなか、早晚輸出の大幅減少にも歯止めがかかるとみられるものの、当面輸出の前年比プラス復帰が期待できないだけに、中国当局は人民元高抑制姿勢を維持、ドル買い・米国債買いを継続せざるを得ないだろう。

ただし、中国金融当局によるドル買い人民元売りは、過剰融資によりただでさえバブル的な様相を呈しているマネーサプライの伸びを一段と加速させることになる。輸出の持ち直し傾向が明確になれば、バブルの肥大化回避に向け、08年夏まで続いていた緩やかな人民元高容認姿勢に変化するとみられ、その際にはドル・米国債はこれまで以上の下押し圧力を受けることになろう。



## 4. ドル円相場・チャート分析

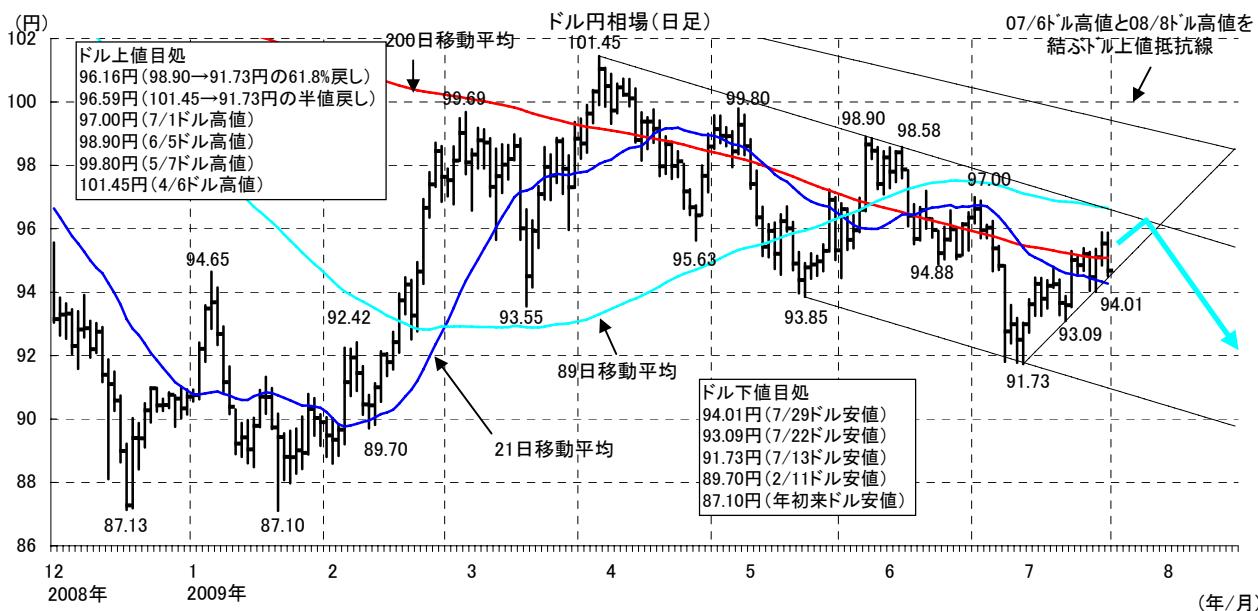
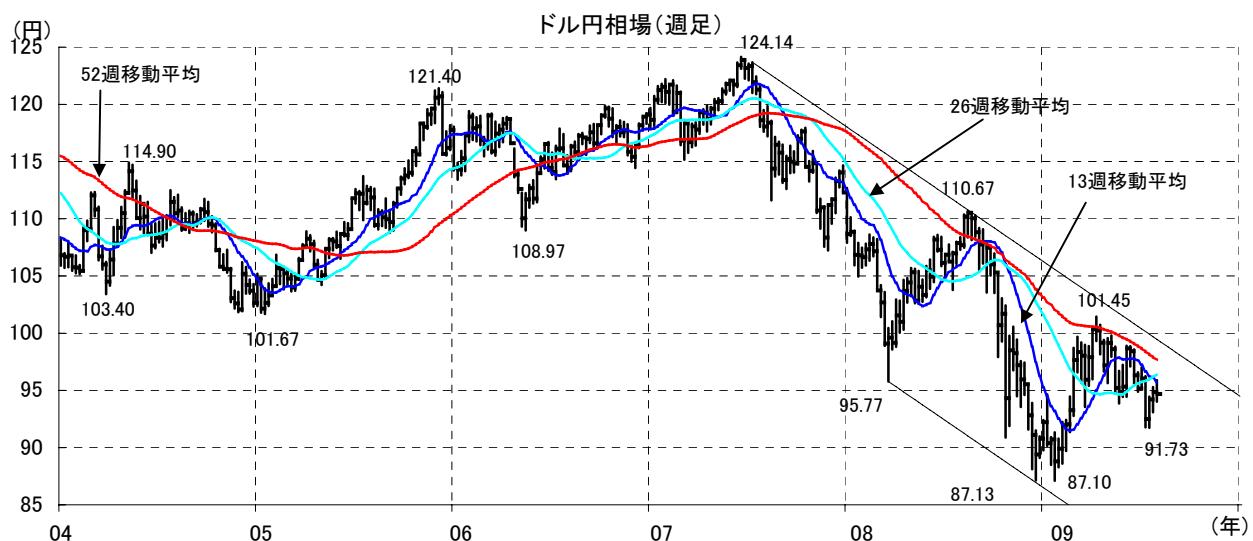
緩やかな円高地合いが継続。ドルの上値は重く、早晚90円台に向けたドル安が再開する可能性。

### <週足チャート(8/3時点での見解)>

- 7月に入り、これまでドル下値支持に作用してきた26週線を下抜けし、1月からのドル反発局面終了が確認。短期的には、ドルのリバウンドが期待されるものの、96円前後に位置する13週線、26週線を上抜けない限り、90円割れに向けドル下振れリスクの強い展開が続く見込み。
- 一方、13週線、26週線を上抜ければ、当面のドル下振れリスクは後退するものの、97円台後半に52週線が、99円前後に2007年6月以来のドル上値抵抗線が控えており、ドルの上値は限られる見通し。

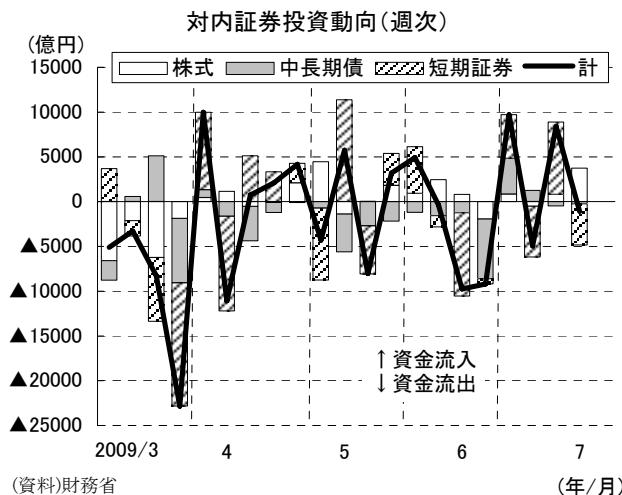
### <日足チャート(8/3時点での見解)>

- 4月以降、円高方向の平行チャネルを形成中。7月中旬にかけ平行チャネル下限を試した後、足許はリバウンド局面入り。94円台半ばに位置する7月中旬以来のドル下値支持線が維持される限り、ドル反発局面は持続し、89日線、チャネル上限が位置する96円台半ばまでの反発は期待可能。ただし、同水準を上抜けても、07年6月以来のドル上値抵抗線が位置する99円台ではドル頭打ち感が強まる可能性。
- 一方、7月中旬以来のドル下値支持線を下抜けると、ドル反発局面一巡が確認され、少なくともチャネル下限が位置する90円台に向けドル安が進行する見込み。

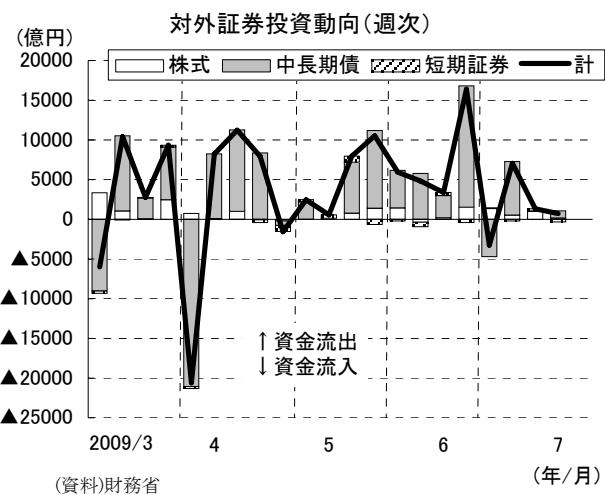


## 5. 為替関連指標

### <対内対外証券投資動向>

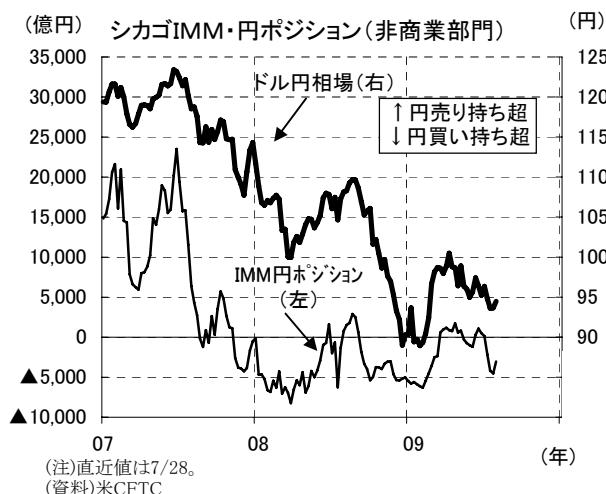


短期債を中心には激しいものの、対内株式投資は低水準で、円高圧力は限定的。



7月入り以降対外投資は低調。円安牽引力は乏しい状況。

### <シカゴ IMM (通貨先物) ポジション>

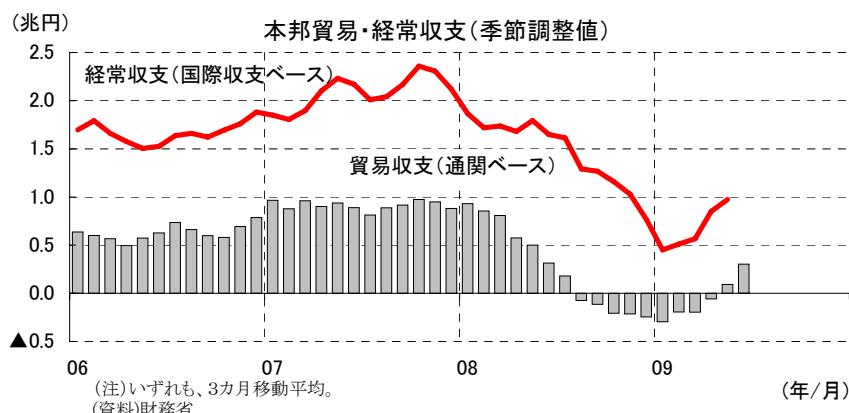


円買い持ち幅は、2月以来の水準に拡大。追加の円高進行余地は限られ、むしろ買い持ち解消から円弱含みの展開に転じる公算。



ユーロ買い持ち幅は08年春以来の水準まで拡大。買い余力が乏しくなるなか、早晚ユーロ頭打ち感が強まる見通し。

### <本邦貿易・経常収支>



6月の貿易収支は、①内需低迷による輸入の一段の減少、②アジア向け輸出の持ち直しを受け、季節調整値ベースで貿易黒字が08年5月以来の水準まで拡大。今後も貿易黒字が続く公算ながら、米欧向け輸出の本格回復は見込めず、黒字の大幅な拡大も期待薄。

## 内外市場動向（2009年7月）

	ドル金利								円金利								ユーロ金利		為替相場						株式相場			石油 (WTI) 先物 (\$/B)	金 (COMEX) 先物 (\$/TO)	CRB 商品 指標										
	Fed Fund 0/N		ユーロ ドル 先物 価格		10年 国債 金利		30年 国債 金利		T-Bond 先物 価格		無担保 コール O/N		CD 3M		ユーロ 3M		ユーロ 5Y		円・円 スワップ		10年 国債 金利		円債 先物 価格		ユーロ 3ヶ月		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 タカ 工業株 (ドル)	NASDAQ (ドル)
	終値	実効																								円	EUR	SFr	STG	EUR	SFr	STG								
2009年																																								
6/29	0.15	0.17	1.05	98.86	3.48	4.29	118.18	0.112	0.51	0.56	99.50	0.88	1.39	137.88	1.11	3.37	95.53	96.14	1.4077	1.0834	1.6557	135.32	88.73	159.07	9783.47	8529.38	1844.06	71.49	940.7	254.31										
30	0.31	0.22	1.05	98.83	3.53	4.33	118.12	0.110	0.51	0.56	99.50	0.88	1.35	138.10	1.10	3.39	95.56	96.33	1.4036	1.0860	1.6466	135.18	88.71	158.62	9958.44	8447.00	1835.04	69.89	927.4	249.96										
7/1	0.15	0.20	1.05	98.89	3.54	4.33	118.08	0.095	0.51	0.56	99.50	0.88	1.34	138.18	1.07	3.41	96.78	96.60	1.4152	1.0744	1.6476	136.67	89.91	159.10	9939.93	8504.06	1845.72	69.31	941.3	251.17										
2	0.09	0.17	1.02	98.96	3.49	4.32	118.30	0.096	0.52	0.56	99.50	0.87	1.35	138.20	1.06	3.33	96.66	95.94	1.3941	1.0888	1.6358	133.74	88.08	156.93	9876.15	8280.74	1796.52	66.73	931.0	245.86										
3	0.20	close	close	close	3.50	4.32	close	0.097	0.52	0.56	99.51	0.84	1.32	138.44	1.04	3.34	95.93	96.04	1.3964	1.0866	1.6340	134.11	88.39	156.92	9816.07	close	close	close	close	close	close									
4																																								
5																																								
6	0.19	0.18	1.05	99.01	3.51	4.36	118.27	0.099	0.52	0.56	99.51	0.82	1.31	138.58	1.04	3.30	95.18	95.38	1.3976	1.0853	1.6276	133.30	87.89	155.22	9680.87	8324.87	1787.40	64.05	924.3	240.13										
7	0.25	0.18	1.05	99.00	3.45	4.31	119.14	0.095	0.51	0.56	99.51	0.82	1.31	138.47	1.02	3.32	95.19	94.87	1.3923	1.0890	1.6130	132.04	87.14	153.07	9647.79	8163.60	1746.17	62.93	929.1	236.55										
8	0.15	0.16	1.05	99.09	3.31	4.19	121.08	0.097	0.51	0.56	99.52	0.81	1.29	138.76	1.00	3.28	94.26	92.83	1.3877	1.0906	1.6068	128.93	85.12	149.10	9420.75	8178.41	1747.17	60.14	909.3	231.21										
9	0.15	0.15	1.05	99.07	3.40	4.30	119.11	0.099	0.51	0.56	99.51	0.81	1.30	138.72	0.99	3.30	93.35	92.95	1.4027	1.0785	1.6341	130.36	86.22	151.90	9291.06	8183.17	1752.55	60.41	916.2	234.53										
10	0.25	0.15	1.03	99.07	3.30	4.20	120.23	0.102	0.51	0.56	99.51	0.81	1.30	138.84	0.98	3.26	92.75	92.54	1.3933	1.0866	1.6201	128.94	85.17	149.86	9287.28	8146.52	1756.03	59.89	912.5	233.51										
11																																								
12																																								
13	0.13	0.13	1.05	99.03	3.35	4.23	120.02	0.104	0.51	0.56	99.51	0.81	1.30	138.89	0.97	3.27	92.45	93.00	1.3979	1.0831	1.6231	129.98	85.87	150.91	9050.33	8331.68	1793.21	59.69	922.5	233.61										
14	0.13	0.13	1.00	99.00	3.47	4.37	118.21	0.107	0.51	0.56	99.51	0.84	1.34	138.54	0.97	3.30	93.07	93.60	1.3970	1.0886	1.6322	130.77	86.01	152.75	9261.81	8359.49	1799.73	59.52	922.8	236.20										
15	0.12	0.14	0.90	98.93	3.60	4.49	116.27	0.108	0.51	0.56	99.50	0.84	1.34	138.64	0.96	3.37	93.46	94.27	1.4106	1.0747	1.6427	133.03	87.70	154.82	9269.25	8616.21	1862.90	61.54	932.7	239.71										
16	0.15	0.15	0.90	98.98	3.57	4.45	117.07	0.115	0.51	0.56	99.50	0.84	1.34	138.59	0.96	3.34	93.77	93.81	1.4148	1.0737	1.6442	132.82	87.40	154.36	9344.16	8711.82	1885.03	62.02	935.4	240.95										
17	0.13	0.15	0.90	98.97	3.64	4.54	116.09	0.101	0.51	0.56	99.49	0.83	1.32	138.58	0.94	3.40	93.71	94.19	1.4099	1.0767	1.6331	132.80	87.49	153.82	9395.32	8743.94	1886.61	63.56	937.5	245.05										
18																																								
19																																								
20	0.16	0.15	0.90	99.01	3.61	4.51	117.06	close	close	close	close	0.93	3.42	close	94.21	1.4228	1.0674	1.6546	134.03	88.23	155.86	close	8848.15	1909.29	63.98	948.8	248.08													
21	0.10	0.14	0.85	99.08	3.48	4.39	118.11	0.102	0.51	0.55	99.49	0.86	1.36	138.22	0.93	3.37	94.08	93.69	1.4213	1.0667	1.6447	133.31	87.79	154.29	9652.02	8915.94	1916.20	64.72	946.9	246.83										
22	0.15	0.14	0.85	99.06	3.54	4.45	117.09	0.103	0.51	0.55	99.51	0.88	1.38	138.08	0.91	3.38	93.56	93.60	1.4211	1.0663	1.6460	132.99	87.73	154.03	9723.16	8881.26	1926.38	65.40	953.3	246.87										
23	0.15	0.15	0.85	98.97	3.66	4.55	115.20	0.100	0.51	0.55	99.51	0.89	1.38	138.20	0.90	3.46	94.35	94.97	1.4160	1.0740	1.6482	134.43	88.41	156.67	9792.94	9069.29	1973.60	67.16	954.8	251.27										
24	0.15	0.15	0.85	99.01	3.66	4.54	116.03	0.099	0.51	0.55	99.51	0.89	1.38	138.40	0.90	3.48	94.83	94.80	1.4205	1.0719	1.6431	134.66	88.44	155.76	9944.55	9093.24	1965.96	68.05	953.1	251.91										
25																																								
26																																								
27	0.15	0.16	0.75	99.02	3.72	4.63	115.17	0.104	0.51	0.55	99.51	0.90	1.39	138.35	0.89	3.49	94.83	95.20	1.4246	1.0700	1.6493	135.58	88.96	157.02	10088.66	9108.51	1967.89	68.38	956.3	252.49										
28	0.16	0.15	0.75	98.99	3.69	4.55	115.31	0.104	0.51	0.55	99.51	0.89	1.39	138.33	0.88	3.43	95.17	94.57	1.4178	1.0749	1.6435	134.00	87.97	155.37	10087.26	9096.72	1975.51	67.23	941.7	250.21										
29	0.25	0.17	0.75	98.96	3.66	4.51	116.15	0.104	0.51	0.55	99.51	0.90	1.37	138.46	0.88	3.42	94.42	95.05	1.4037	1.0881	1.6378	133.48	87.41	155.68	10113.24	9070.72	1967.76	63.35	927.2	243.55										
30	0.15	0.17	0.75	98.94	3.61	4.41	117.02	0.100	0.51	0.55	99.50	0.90	1.39	138.46	0.87	3.43	94.98	95.55	1.4074	1.0876	1.6504	134.43	87.83	157.61	10165.21	9154.46	1984.30	66.94	937.3	253.14										
31	0.20		0.75	99.02	3.48	4.30	119.00	0.105	0.50	0.55	99.49	0.91	1.42	138.12	0.86	3.30	95.60	94.68	1.4250	1.0686	1.6721	134.92	88.61	158.31	10356.83															

## 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 10年物 (%)	プライムレート		為替相場		日経平均 株価 (円)	米国市場					欧州市場	
	公定歩合 (%)	無担保O/N (%)	3ヶ月 (%)	6ヶ月 (%)	2年 (%)	5年 (%)	10年 (%)		短期 (%)	長期 (%)	¥ / \$	¥ / Eur		F F	O/N	ヨーロ3カ月	10年国債	N Yダウ 工業株	1-3カ月	10年国債
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
09/2	0.30	0.111	0.71	0.77	0.72	0.89	1.19	1.29	1.475	2.25	92.50	118.33	7694.78	0.22	1.65	2.85	7749.01		1.96	3.17
09/3	0.30	0.100	0.68	0.75	0.74	0.91	1.25	1.30	1.475	2.25	97.87	127.44	7764.58	0.18	1.62	2.80	7235.47		1.63	3.06
09/4	0.30	0.104	0.62	0.72	0.75	0.99	1.39	1.44	1.475	2.30	99.00	130.50	8767.96	0.15	1.49	2.90	7992.12		1.42	3.19
09/5	0.30	0.102	0.58	0.70	0.69	0.94	1.36	1.44	1.475	2.10	96.30	131.92	9304.43	0.17	1.23	3.30	8398.37		1.28	3.42
09/6	0.30	0.104	0.56	0.68	0.68	0.92	1.41	1.47	1.475	2.10	96.52	135.46	9810.31	0.21	1.07	3.70	8593.00		1.23	3.55
09/7	0.30	0.102	0.56	0.67	0.62	0.86	1.37	1.34	1.475	1.90	94.50	133.00	9691.12	0.16	0.91	3.53	8679.75		0.95	3.36

(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
7	1 6月日銀短観 業況判断DI:大企業製造業▲48(+10)と10四半期振りの改善 内閣補充:経済財政相に林芳正氏。09年全国路線価、前年比▲5.5%。	米6月ISM製造業景況指数、44.8と6ヵ月連続上昇
	2	ECB理事会、政策金利据え置き 米6月非農業雇用者数、前月差▲467千人と5ヵ月振りの減少幅拡大
	3	米独立記念日(市場休場)
	6 日銀地域経済報告「景気は下げ止まりつつあるが、引き続き厳しい状況」	米6月ISM非製造業景況指数、47.0と08/9以来の高水準
	8 5月機械受注(船・電気機器)、前月比▲3.0%。受注額は87/4の統計開始以来最低。 6月景気ウォッチャー調査、現状・先行とも6ヵ月連続改善。現状は07/9以来の高水準。	G8サミット経済首脳宣言「経済の安定化示す兆候があるが、状況は依然不確実」 米財務省・FRB・FDIC、PPIP(官民共同不良債権買取プログラム)概要発表
	9	英中銀、政策金利を0.5%で据え置き。資産買入規模据え置き。 G8・G5拡大会合共同声明「安定的でしっかりと機能する国際金融システムを促進」
	10 6月国内企業物価、前年比▲6.6%と60年の統計開始以来最大の下落	米5月貿易収支、▲259.6億ドルと9年ぶりの低水準。新生GM、破産手続き終了
	12 東京都都議会議員選挙、自・公で過半数割れ	
	13 麻生首相・自民党執行部、7/21衆院解散・8/30投開票で合意 月例経済報告「持ち直しの動きがみられる」と基調判断を3ヵ月連続上方修正	
	14	ムーティース、カリフォルニア州の格付けを「A2」から「BAA1」に引き下げ
	15 日銀、政策金利据え置き。社債・CP買入等企業金融特別措置の期限を年末まで延長。展望リポート中間評価「成長率は概ね見通しに沿って推移」 日銀声明「わが国の景気は下げ止まっている」	米6月消費者物価、前年比▲1.4%と50/1以来59年半振りの大転換 6月FOMC議事録「一段の資産買入、経済・インフレ期待への影響は不透明」
	16	中国4~6月期実質GDP: 前年比+7.9%
	20	米金融CITグループ、主要債権者と30億ドルの追加支援で合意。当面の破綻回避。
	21 麻生内閣、衆議院を解散。衆院選は8/18公示、8/30投開票	バーナンキ米FRB議長「経済見通しは幾分改善」「消費減速の可能性は重大な下向きリスク」「長期に亘る非常に緩和的な金融政策スタンスは適切」
	23 6月通関貿易収支、07/10以来の前年対比黒字拡大	米6月中古住宅販売、年率489万戸と08/10以来8ヵ月振りの高水準
	24	英4~6月期実質GDP(速報値):前期比▲0.8%。前年比は▲5.6%と過去最大の減少
	27	米6月新築住宅販売、前月比+11.0%と00/12以来8年振りの高い伸び
	28	米中戦略経済対話「持続的で均衡のとれた成長を促進する措置で協力」
	29	米ペーシューブッグ「大半の地区で景気後退ペースは鈍化あるいは低水準で安定」
	30 6月鉱工業生産、前月比+2.4%。予測指標:7月+1.6%、8月+3.3%。	
	31 5月失業率、03/6以来の5.4%に上昇。同有効求人倍率、0.43倍と過去最高。 6月全国消費者物価(除く生鮮)、前年比▲1.7%と71年以降では過去最大の下落	米4~6月期実質GDP(速報値)、前期比年率▲1.0%
8	3 6月毎月勤労統計	米7月ISM製造業景況指数
	4	米6月個人所得・個人消費
	5	米6月製造業受注、7月ISM非製造業景況指数
	6 6月景気動向指数(速報)	ECB理事会、英中銀金融政策委員会(5日~)
	7	米7月雇用統計
	10 6月機械受注、同国際収支、7月景気ウォッチャー調査	
	11 日銀決定会合(10日~)、日銀総裁定記者会見、7月消費者態度指数	米4~6月期非農業部門労働生産性・単位労働コスト
	12 7月国内企業物価	米FOMC(11日~)、6月貿易収支
	13	ユーロ圏・独・仏4~6月期実質GDP(速報値) 米7月小売売上高
	14 7月マネースタック、6月第三次産業活動指数 日銀政策決定会議事要旨(7/14~15分)	米7月消費者物価、同鉱工業生産・設備稼働率 米8月シガソ大学消費者信頼感(速報)
	17 4~6月期実質GDP(一次速報値)	米8月NY連銀製造業景況指数、6月証券投資
	18 衆議院議員選挙公示	米7月生産者物価、同住宅着工件数
	20	米7月CB景気先行指数、8月フィラデルフィア連銀景況指数
	21	米7月中古住宅販売
	25	米6月S&P/ケース・シラー住宅価格指数、8月CB消費者信頼感指数
	26 7月通関貿易収支	独8月ifo景況指数 米7月耐久財受注、同新築住宅販売、FOMC議事録(8/11~12開催分)
	27	米4~6月期実質GDP(改定値)
	28 7月労働力調査・有効求人倍率、家計調査 7月東京都区部消費者物価・6月全国消費者物価	米7月個人所得・個人消費、8月シガソ大学消費者信頼感(確報)
	30 衆議院議員選挙投開票	
	31 7月鉱工業生産、住宅着工	米8月シカゴ購買部協会景気指数