円安が日本にもたらすメリットとデメリット

（月例グローバル経済金融レビュー）

＜要旨＞

欧州では実体経済の悪化が続く中でも金融市場は小康状態を維持しており、米国で昨年来の懸念材料であった「財政の崖」による景気失速は一旦回避された。かかる海外環境下において、昨年から金融緩和強化への期待が高まった日本が、急激な円安という大きな環境変化に直面している。

円安には輸出を押し上げるプラス面があり、その効果に対する期待から株価は上昇し、国内のマインドも改善したが、原材料をはじめとする輸入価格が上昇するというデメリットも無視できない。特に、今の日本経済が貿易赤字という過去と異なる条件下にあるために、輸入額増加による国富の流出額が増えやすくなっている他、この先海外景気が悪化して経常赤字に転落するという見方が強まれば、長期金利の急上昇を招きかねないといったデメリットが出やすい点には要注意である。

円安が日本経済にもたらすメリットとデメリットのどちらが最終的に大きくなるかは、この先の海外景気に左右される。日本経済にとってこの先の海外景気動向は、輸出増減のみならず円安の影響の良し悪しをも左右する、二つの意味で重要な要素となる。

1. 欧州　～　金融市場は小康状態続くも実体経済悪化に歯止めかからず

欧州中央銀行は、1 月の理事会において政策金利を全会一致で据え置いた。前回 12 月の理事会では、ECB の景気・物価見通しが下方修正されるとともに、政策金利引き下げの議論が行われ、利下げを主張した理事会メンバーもいたため、2013 年早々にも利下げが行われるのではないかと見方が強まったが、今回の全会一致の決定で利下げ観測は後退した（図表1）。

図表1　ECBスタッフによる経済見通し（2012年12月）

（%）

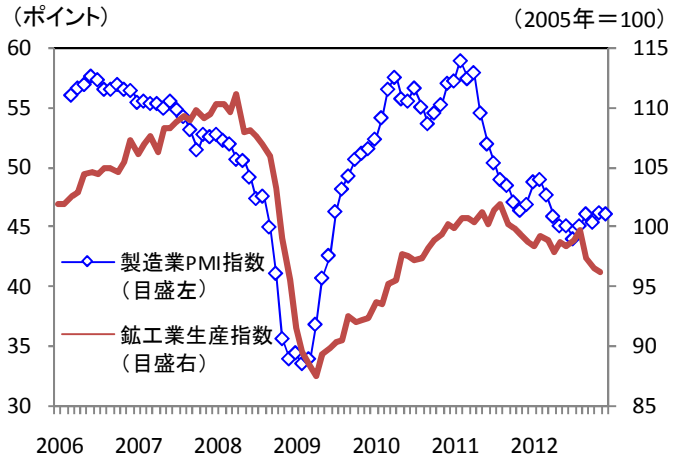
		経済成長率		
		範囲	中央値	前回比修正幅
経済成長率	2012	▲0.6～▲0.4	▲ 0.5	▲ 0.1
	2013	▲0.9～0.3	▲ 0.3	▲ 0.8
	2014	0.2～2.2	1.2	－
消費者物価上昇率	2012	2.5～2.5	2.5	0.0
	2013	1.1～2.1	1.6	▲ 0.3
	2014	0.6～2.2	1.4	－

（資料）欧州中央銀行

ECB の判断が変化した最大の要因は、ドラギ総裁によると「金融市場の大幅な改善」であった。より具体的には、国債利回りの低下・CDS プレミアムの低下・株価上昇とボラティリティの低下、ECB のバランスシート縮小などである。9 月に表明した無制限の国債買い入れ策（OMT）が、今なお金融市場を安定させる効果を発揮し続けている。

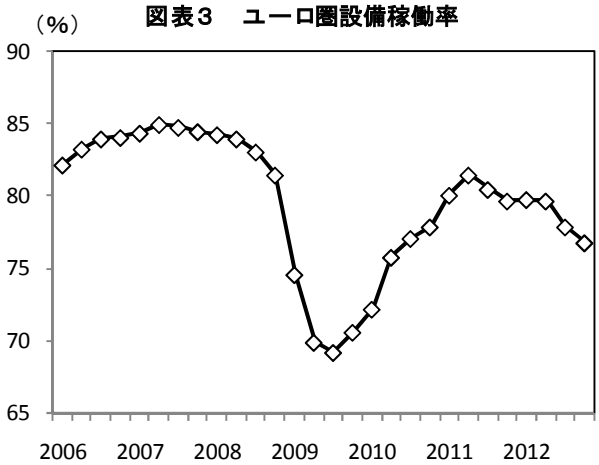
しかし同時に、ドラギ総裁は「金融市場の改善がまだ実体経済には波及していない」とも述べた。ユーロ圏製造業 PMI 指数は 2012 年夏を底に上昇しているが、実際の生産は 11 月まで 3 か月連続で減少し、設備稼働率は低下を続けている。また、失業率は 2012 年 11 月に 11.8%と上昇に歯止めがかかっておらず、消費者信頼感指数の低下も続いている（図表2～4）。こうした材料を踏まえると、ユーロ圏では金融市場の落ち着いた状態が続いていることで企業のマインドは改善しているものの、生産など実際の企業活動につながっているわけではなく、低い稼働率に鑑みれば設備投資への動きがすぐに強まる状況でもない。また家計所得環境も厳しく、消費の回復も期待できない。政府債務問題が残る中では大規模な財政支出も難しいため、ユーロ圏景気回復のためには、米中をはじめとする海外経済回復による外需の牽引を待つ他ない状態から脱していないと判断している。

図表２　ユーロ圏の製造業PMI指数と鉱工業生産



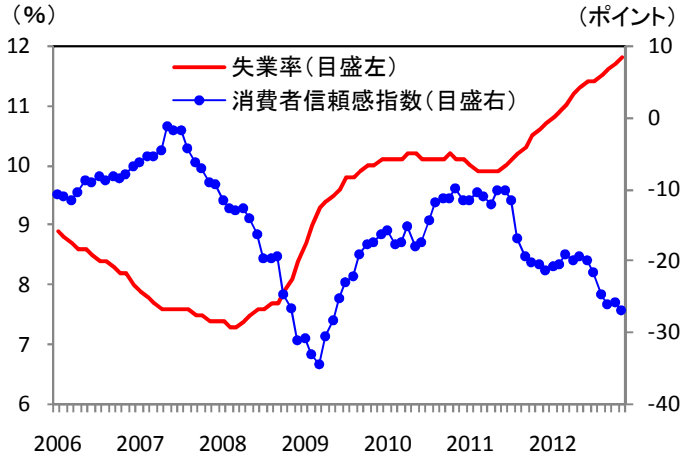
（資料）Bloomberg

図表３　ユーロ圏設備稼働率



（資料）Bloomberg

図表４　ユーロ圏の失業率と消費者信頼感指数



（資料）Bloomberg

政治面でこの先重要なのは、単一銀行監督メカニズム（SSM）と銀行の破たん処理ルール、および預金保険を一元化しようとする「銀行同盟」に向けた議論の進展であろう。これが実現すれば、

ユーロ圏内の金融システムの安定度を増すとともに、信頼を確保することが期待できる。現在のユーロ圏が陥っている、財政・金融システム・実体経済三者間の悪循環を断ち切るために、銀行部門の経営安定を確保できる意味は大きい。2013 年中にこれらの枠組みを整えるための議論や環境整備が進められる予定になっており、EU 大統領が 12 月に公表したレポートでは、銀行同盟が将来的な財政・経済統合に向けた第一歩と位置付けられている。2013 年はこの議論がスムーズに進むかどうかが、欧州債務問題の再燃によって国際金融市場が再び緊張化の局面を迎える事態を避けられるかどうかの鍵の一つとなる（図表5）。

図表5　欧州経済金融情勢のチェックポイント

ポイント	進捗	現状・見通し
欧州民間銀の資本増強	△	2011年10月のEU首脳会議に基づき、2012年6月末に大半の銀行が自己資本比率9%まで増強済み。但し一部国では預金貸出減少止まらず
EFSF・ESM	○	ESMが10月8日に発足
OMT	△	スペインによる支援申請が必要も現状申請なし。既に2013年の必要資金調達を始めており、ラホイ首相は、「選択としてはあるが、現時点では必要ない」とコメント
銀行同盟	△	単一銀行監督メカニズム、破たん処理ルール統一、共通預金保険機構の3本柱で構成され、金融システム安定に貢献する効果が期待される。2013年から具体的議論を進める予定となっており、この成否が政府債務問題解決への試金石
財政統合に向けた動き		ドイツはじめとするコア国が負担を嫌うため抵抗大きい。中長期的な課題
スペインソブリンリスク	△	S&P社がBBB+から投機的等級一歩手前のBBB-に引き下げ。Moody'sはBaa3に据え置き、両社とも見通しはネガティブだが、このところ入札も好調で金利も低下傾向。
ギリシャ財政再建進捗	△	2012年の財政赤字目標は達成。ギリシャ向けの支援は継続中
ポルトガル		2013年予算で採用された緊縮財政の影響で、GDP成長率見通しを引き下げ
その他、選挙等		イタリア選挙（2/24～25） ドイツ総選挙（9月頃）

（資料）各種報道より三井住友信託銀行調査部作成

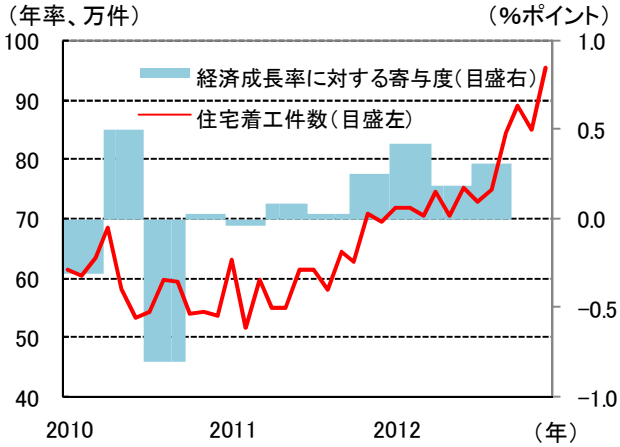
2. 米国　～　2013 年前半は2%以下の成長、設備投資が後半の成長ペースを左右

米国では、2012 年末を期限とする減税失効と強制的な歳出削減が重なることによる大幅な財政緊縮、いわゆる「財政の崖」問題が懸念されていたが、年末に民主・共和両党間でこの問題の取り扱いに関して合意に達し、年初以降の米国経済の急激な失速は一旦回避されることとなった。一方、防衛費などの歳出強制削減措置は 2 か月延期されており、法律で定められている連邦政府の債務額上限を引き上げなければならないという「債務上限問題」はまだ残っている。

今回、年収 45 万ドル以上の富裕層に対しては所得税率が 35%から 39.6%まで引き上げられた他、給与税減税は失効したために、2013 年に入ってから増税となった。これが家計消費に下押し圧力をかけることは避けられず、2013 年前半の米国経済成長率は2%を下回って推移すると見る。尤も、米国住宅市場の回復は安定の度合いを増しており、2012 年 11 月の住宅着工件数は季節調整済年率で 95.4 万件と約4年ぶりの水準まで回復、GDP 成長率への住宅投資の寄与も拡大してきている（次頁図表6）。この流れを背景に、増税の影響も弱まる 2013 年後半からは消費の伸び率が再び高まっていくと見込んでいる。

その時期に、米国経済全体の回復ペースを左右するのが設備投資の動向である。2012 年 7-9 月期の設備投資は前期比マイナスに落ち込んでいる（図表7）。米国の財政を巡る「財政の崖」問題に起因する不確実性が、企業に設備投資を手控えさせたものと見られる。2013 年後半になれば財政に関するこれらの不確実性も解消されているために設備投資もプラスの伸びを取り戻し、米経済全体の成長率は2%台半ばから後半まで戻っていくというのが米国経済に関する基本的な見方である。但し財政に関する不確実性が設備投資に与える悪影響が長引いた場合には、年後半の成長ペースを押し下げるのみならず、程度によっては雇用情勢の改善ペースを抑える要因にもなりかねない。この点は、今年の米国経済を見る上での下振れリスクと認識している。

図表6　住宅着工件数とGDP 成長率への寄与度



（資料）米経済分析局、Bloomberg

図表7　住宅着工件数と GDP 成長率への寄与度

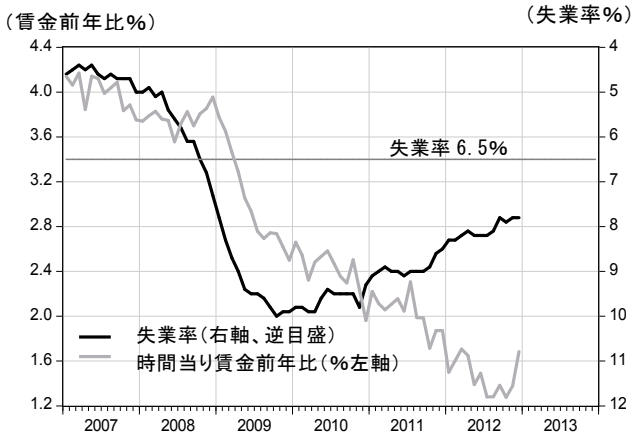
（前期比年率、%）

	2011		2012		
	III	IV	I	II	III
実質GDP	1.3	4.1	2.0	1.3	3.1
個人消費	1.2	1.5	1.7	1.1	1.1
非住宅（設備）投資	1.7	0.9	0.7	0.4	▲ 0.2
住宅投資	0.0	0.3	0.4	0.2	0.3
在庫増減	▲ 1.1	2.5	▲ 0.4	▲ 0.5	0.7
純輸出	0.0	▲ 0.6	0.1	0.2	0.4
輸出	0.8	0.2	0.6	0.7	0.3
輸入	▲ 0.8	▲ 0.9	▲ 0.5	▲ 0.5	0.1
政府支出・投資	▲ 0.6	▲ 0.4	▲ 0.6	▲ 0.1	0.8

（資料）米経済分析局

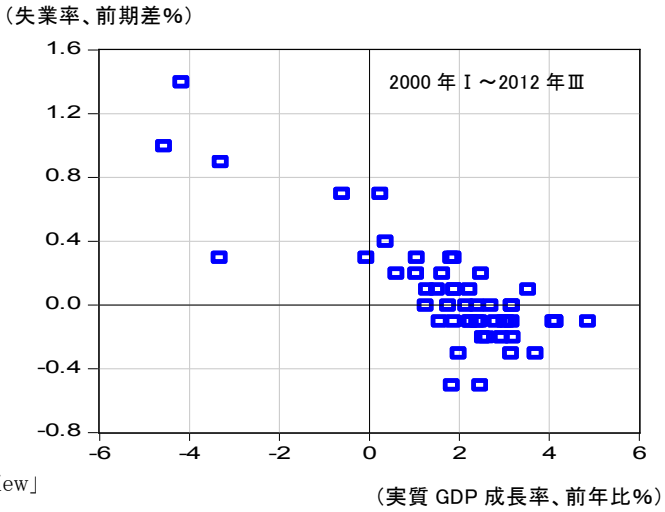
米国長期金利については、今年前半は1%台後半の範囲内でほぼ横ばいの推移を見込む。失業率の改善に伴って時間当たり賃金上昇率が底打ち反転していることは金利上昇要因だが、成長率が2%を下回ると失業率の改善は止まるというのが過去の経験則である。このため、2013 年前半の失業率の改善ピッチは鈍化し、これが米 10 年債利回りの上昇を小幅に留める要因となろう（図表8、9）。年後半に成長率が2%を回復してから、長期金利も上昇トレンドに入って2%を上回っていくだろう。

図表8　失業率と時間当たり賃金（時系列）



（資料）米経済分析局、労働省「Monthly Labor Review」

図表9　成長率と失業率変化（オークン法則）

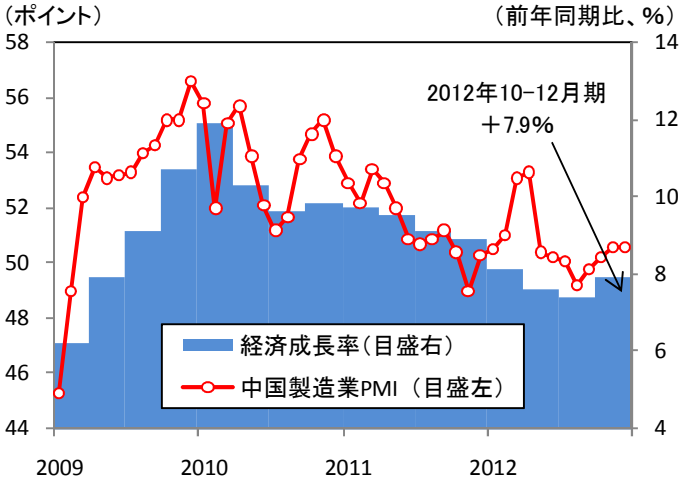


SUMITOMO MITSUI TRUST BANK

3. 緩やかな回復局面入りした中国経済

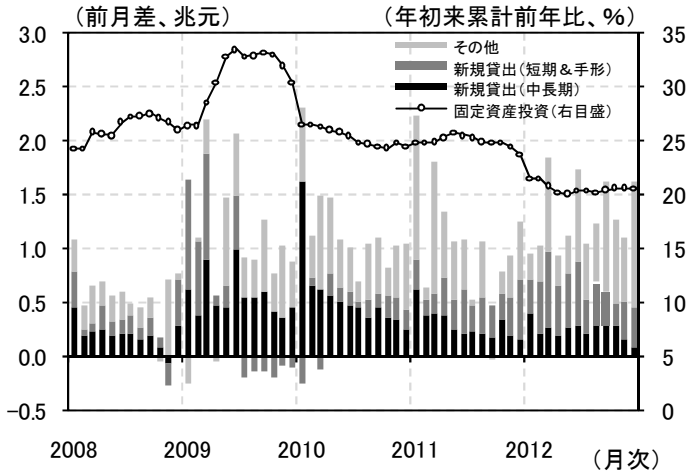
中国の 10-12 月期経済成長率は前年比＋7.9%と、7-9 月期の＋7.4%から約 2 年ぶりに反転上昇し、10 月から 50 を上回って推移していた製造業 PMI と同様に、昨年からの中国景気底入れを改めて確認できる結果となった（図表 10）。但し 2012 年の固定資産投資伸び率は前年比＋20.6%と、2011 年の同＋23.8%よりも低い伸び率に留まるなど、そのペースは緩やかなものに留まっている（図表 11）。この点は、先月の調査月報で示した「来年3月までの政権交代の日程がすべて終了するまで景気対策が手控えられる見込み」という見方に沿った動きであると判断している。

図表 10　中国製造業 PMI 指数と経済成長



（資料）CEIC より三井住友信託銀行調査部作成

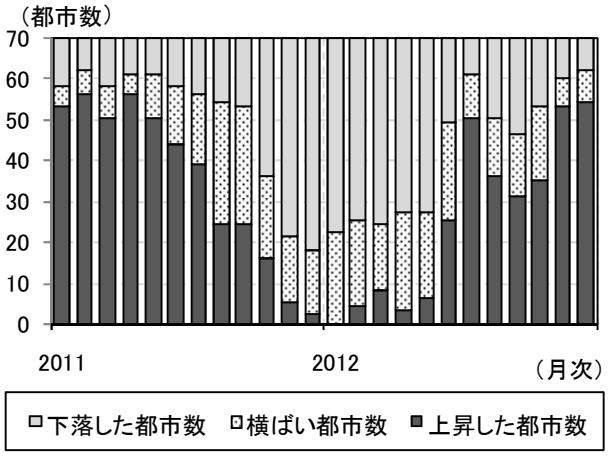
図表 11　社会融資総量と固定資産投資伸び率



（資料）CEICより三井住友信託銀行調査部作成

中国全体の信用動向を示す社会融資総量の内訳を見ると、過去においては政策当局の金融緩和によって大幅に増えた銀行貸出の増加幅が小さいのに対して、それ以外の資金の増加寄与が大きくなっているのがここ数カ月の特徴として見て取れる（図表 11）。これは、政策当局が積極的な金融緩和の度合いを弱める中でも景気を押し上げる材料が出てきていると見ることができる一方で、投資過熱を招いた場合に金融政策のコントロールが効きにくい部分が増える可能性を示唆する。ここにきて住宅価格が多くの都市で上昇し始めていることと関係していることも考えられ、今のところインフレ率は低いためすぐに金融引き締めに転じることはないだろうが、この先再び資産価格高騰とインフレ率が上昇するなど、過熱の芽が出てくる可能性は念頭に置く必要があろう（図表 12）。

図表 12　住宅価格変化方向別の中国都市数



（資料）CEICより三井住友信託銀行調査部作成

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK

なお中国経済の行方を中長期的に見る場合、2015 年頃から本格化するとされる少子高齢化に政策当局がどう対応するかが重要になる。この点について、2012 年 12 月開催の中央経済工作会議における主要政策の中で、新たに加わった「都市化」が注目される。本格化する少子高齢化を前に、農村から都市への人口移動を促し、一人あたり生産性を引き上げて経済成長力を維持するものと解釈できる。これは高度成長期の日本でも起こったことで、この点に関する今後の政府対応や進捗は、中長期的に維持できる成長率がどの程度かを左右するポイントとして注目される（図表 13、14）[1]。

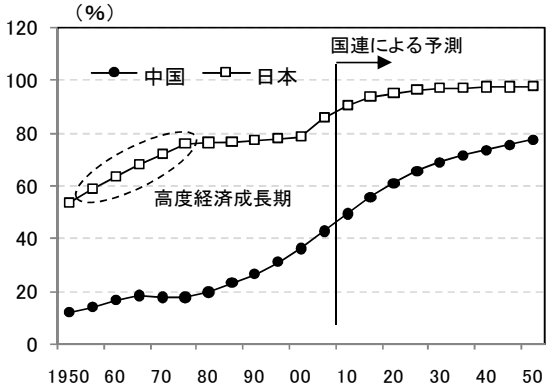
図表 13 経済工作会議における決定内容

＜経済政策の基調＞
経済成長の質・効率を高めることを中心とし、
安定を保ちつつ経済成長を促す（穏中求進）

＜主要政策＞
① マクロコントロールの強化と改善により、
経済の持続的かつ健全な発展を推進する。
積極的な財政政策（*構造的減税＆一般的支出の厳格化）
（中立に近い）穏健な金融政策
（*社会融資総量の拡大＆銀行貸出の適度な増加）
② 農業の基礎を固め、農産物供給の保障に努める
③ 産業構造調整を加速させ、産業全体の質の向上を図る
④ 都市化を積極的かつ穏当に推進し、都市化の質を高める
⑤ 民生の保障を強化し、人民の生活水準を引き上げる
⑥ 経済体制改革を全面的に深化させ、断固として開放を拡大する。

（資料）各種報道より三井住友信託銀行調査部作成

図表 14　日中都市人口比率推移



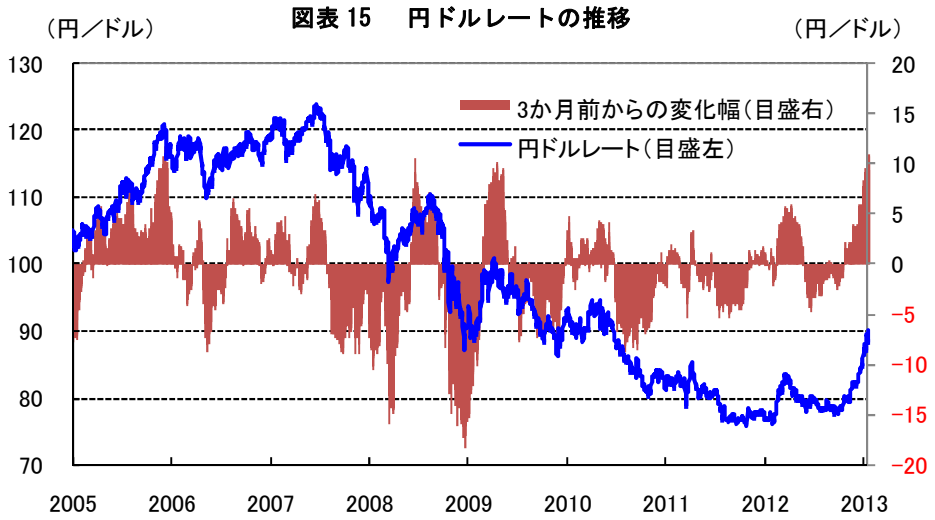
（資料）国連World Urbanization Prospectsより調査部作成

4. 円安が進んだ日本経済

（1）急ピッチで進んだ円安の背景

ここ2～3カ月で金融市場が最も大きく変化したのは日本であろう。昨年 10 月から 11 月頃は 1 ドル＝78～80 円だった円ドルレートは、2013 年に入ってから一時同 90 円を超えており、この間の円レート下落幅は 1 ドル当たり 10 円を上回った（図表 15）。名目実効レートで見ても、この 3 か月で 1 割以上下落しており、同期間に殆ど変化なかった米ドル、若干上昇したユーロと比べても突出した動きとなっている。

図表 15　円ドルレートの推移



（資料）Bloomberg より三井住友信託銀行調査部作成

[1] この点についての考察は本調査月報「都市化による中国経済成長の可能性」をご参照

今回の大幅な円安進行の背景には、国内外双方の円安要因がタイミングよく重なったことがある。最も大きかったのは、自民党の安倍総裁が日銀に「大胆な金融緩和」を求める発言を繰り返したことで、金融緩和による円安効果への「期待」が高まったという国内要因であった。これに加えて海外では、欧州金融市場の小康状態が維持される中で先行きに対する安心感が徐々に広がってきた。また米国では住宅市場が回復し始め、雇用情勢も緩やかながら改善を続けるなど景気が回復基調にあるなかで、大規模な減税失効と歳出削減により生ずる「財政の崖」が一部先送りされて年初以降の米国経済の急激な失速が一旦回避されるとの見方が広がった。これら内外双方の要因が重なって、過去にあまり例のないペースでの円安につながったと理解できる。

（2）円レートの見通し

尤もこの先の円レートの動きについては、過去3か月の円安が「期待」に基づく部分が大きかっただけに、その期待が裏切られて円高に戻る可能性もある。

円安の最大の要因となった日銀の金融緩和に対する期待については、安倍首相は日銀との政策協定（アコード）を結び、具体的な数値と期限を伴った物価上昇率達成目標を設定するための日銀法改正にまで言及するなど、かなり強い調子で日銀に対する緩和要求姿勢を示していた。しかし 2012 年末には甘利再生相の「中央銀行と政府が物価上昇目標を掲げて何年何月までという表現をしている国は世界中にない」という発言があった他、年明け以降も日銀法改正について麻生財務相から「今のところ考えていない」という発言が出るなど、日銀に対する要求姿勢がトーンダウンしている。中央銀行の独立性に対する当然の配慮がなされたものと見られ、これらは金融緩和強化への期待で進んできた円安を戻す要因となり得る。しばらくは金融市場の緩和期待と実際に採用される政策とのギャップが円高要因になる局面があるだろう。

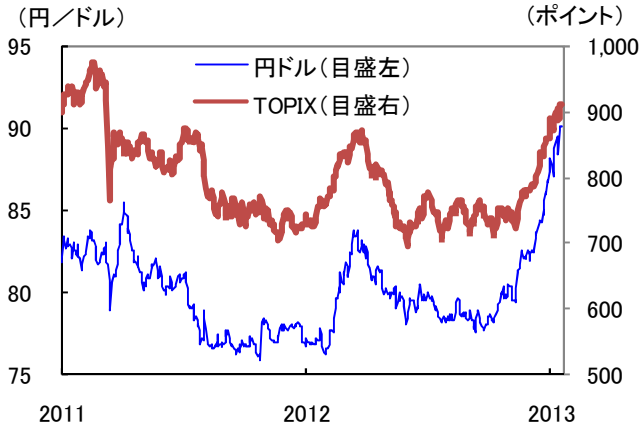
海外においても、欧州の金融市場は落ち着いた状態を保っているが、ギリシャやスペインの財政赤字問題が解決しているわけではない上に、銀行同盟など問題解決に向けた議論がスムーズに進まない可能性もある。更には実体経済の悪化が続いているために税収減による財政赤字の更なる拡大や銀行不良債権比率の高まりが、金融市場に再び緊張をもたらす事態も懸念される。そして米国では、「財政の崖」を一旦乗り切ったとはいえ、防衛費などの歳出強制削減措置は 2 か月延期されに過ぎず、債務上限問題は解決されていない。こういった材料が国際金融市場の警戒するところとなれば、再び円高圧力が強まることになる。また、今回の円安は政権が意図的に円安にシフトさせた色が濃厚であるだけに、米国自動車業界など海外勢からの牽制が強まった場合には、市場の期待が急変して円高要因となる。世界におけるどの地域の景気も万全とは言えない中、この可能性も念頭に置く必要があろう。

少なくとも、米国の財政に関する不確実性が残る 2013 年前半までの円ドルレートは、市場の期待の変化に影響されやすく振れの大きい展開になる可能性が高いと考えられる。

(3)円安の影響　～　デメリットにも要注意

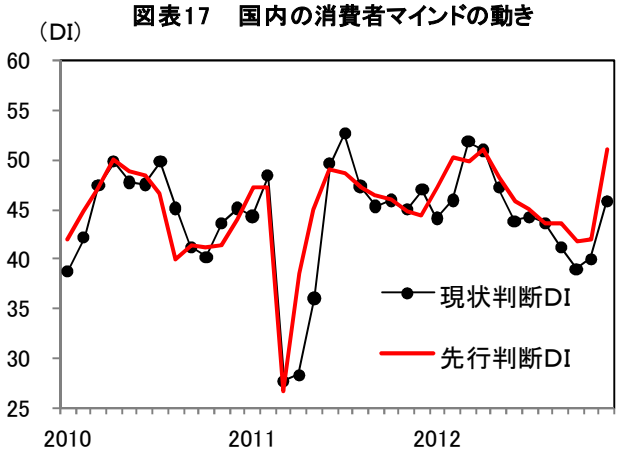
円安とともに株価が上昇し、マインドも大幅に改善したことにも見られるように、円安が我が国の景気に対してプラスの影響を及ぼす面を持つのは間違いない。円安による外貨建て価格の下落は、輸出数量を伸ばすプラス要因にもなる(図表 16、17)。

図表16　円ドルレートと日本株価



(資料)Bloomberg

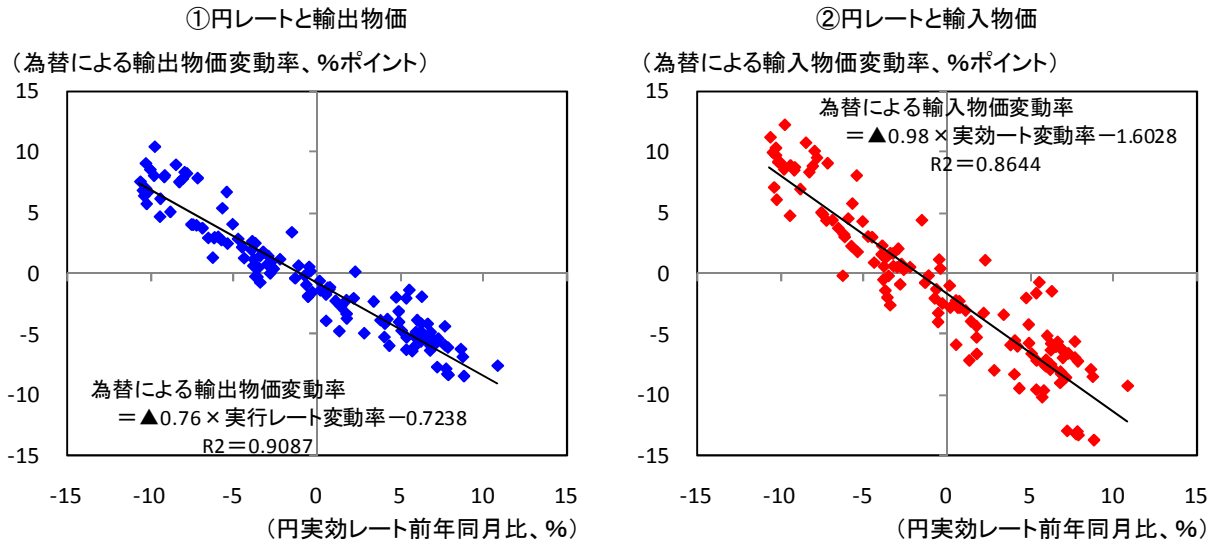
図表17　国内の消費者マインドの動き



(資料)内閣府「景気ウォッチャー調査」

しかし、円安の効果を考える際には、原材料などの輸入価格が上昇するというデメリットも無視できない。日本銀行の輸出入物価指数における契約通貨ベースと円ベースの変化率の差を、為替変動によるものとして、円レート変動幅との関係を見ると、円実効レートが1％下落した時に、輸出物価が 0.76%押し上げられるのに対し、輸入物価は 0.98％上昇するという結果が得られる(図表 18)。このことは、円安による価格押し上げ効果は、輸出よりも輸入において大きいことを示している。

図表 18　円実効レート変動率と輸出入物価上昇率の関係



こうした差異が生じる理由の一つに、輸出と輸入における通貨比率の相違がある。2012 年下半期の輸出・輸入それぞれの取引通貨比率を見ると、輸出ではドル建てが約半分で、円建ての比率は約4割となっている。一方輸入では、ドル建ての比率が 73.7%と輸出よりも大幅に高く、円建て

は 2 割強に過ぎない（図表 19）。このため、為替レートが変動した時に、輸入物価の方が影響を受けやすくなっている。

図表19　輸出入における取引通貨比率（2012年度上半期）

（%）

	米ドル	円	ユーロ	その他
輸出	49.2	40.4	5.5	4.9
輸入	73.7	22.0	2.9	1.4

（資料）財務省「貿易取引通貨別比率」

同じ観点から品目別の輸出入価格への影響を見ると、鉄鉱石や非鉄金属、石油の価格上昇率が大きくなっており、これらの品目を原材料とする素材系製造業にとっては、円安が交易条件悪化要因になることが示唆される（図表 20）[2]。また、小売や陸運など、販売先の殆どが国内で価格転嫁が難しい業種には収益圧迫要因となる他、原油価格の上昇は家計にとってもエネルギー価格上昇による実質所得の目減りにつながる。こういった円安のマイナス面は、この先じわじわと現れてくるだろう。

図表20　円実効レートが1割下落した際の輸出入価格変化率

（%）

	輸出	輸入
総平均	7.6	9.8
食料品・飼料		10.2
繊維品	10.0	6.1
鉄鋼（鉄鉱石）	10.8	15.3
非鉄金属	9.5	11.4
木材・同製品		10.9
石油・石炭・天然ガス		14.0
化学製品	9.9	7.2
はん用・生産用・業務用機器	5.2	8.4
電気・電子機器	6.9	6.5
輸送用機器	7.9	7.0
その他産品・製品	8.2	9.4

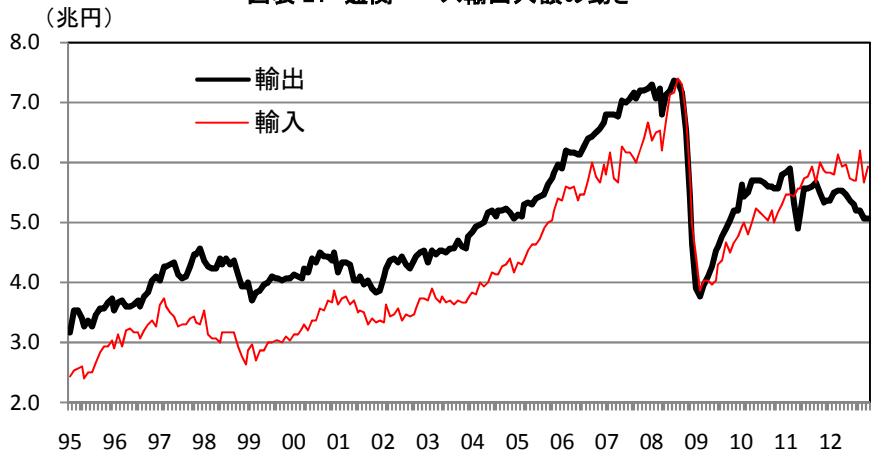
（資料）日本銀行「企業物価指数」

更に、円安によるデメリットは、現在の日本が過去と異なる条件下にあるために、過去よりも大きくなる可能性がある。

「過去と異なる条件」とは、東日本大震災以降、発電エネルギーの中心を火力にしたことによる燃料輸入額の上振れなどで輸出金額よりも輸入金額の方が多い貿易赤字が定着している点である（次頁図表 21）。円安が進むと、燃料をはじめとする円建ての輸入額はすぐに増える一方で、円安が輸出を押し上げるまでにはある程度の時間を要するのが一般的な動きであるため、貿易収支はまず悪化する（Jカーブ効果）。現在の局面から見ると、貿易赤字が更に拡大することになる。時間が経てば円安による輸出押し上げ効果が表れて貿易収支は改善に向かうのが通常の動きだが、もともと輸入の方が多いために、貿易収支が改善するために必要な輸出の増加幅はかなり大きくなる。貿易収支の解消のためには円安だけでは不十分であり、米国とアジアを中心とする、日本の輸出先の景気が明確に回復していることも必要となる。海外景気の回復が遅れた場合には、円安と貿易赤字が続き、燃料輸入による国富流出によって円安のデメリットの方が大きい状態のまま国内景気低迷が長期化する可能性が高まる。

[2] 一部品目で価格変動幅が▲10 ポイントを超えている（価格が円実効レートの変動幅以上に振れる項目）のは、ドルなど特定の通貨での取引比率が高いことによるものと見られる。例えば、全額がドル建てで輸入されている品目の場合、円ドルレートの変動幅は円実効レートよりも大きいため、輸入価格は実効レート以上に振れることになる。

図表 21　通関ベース輸出入額の動き

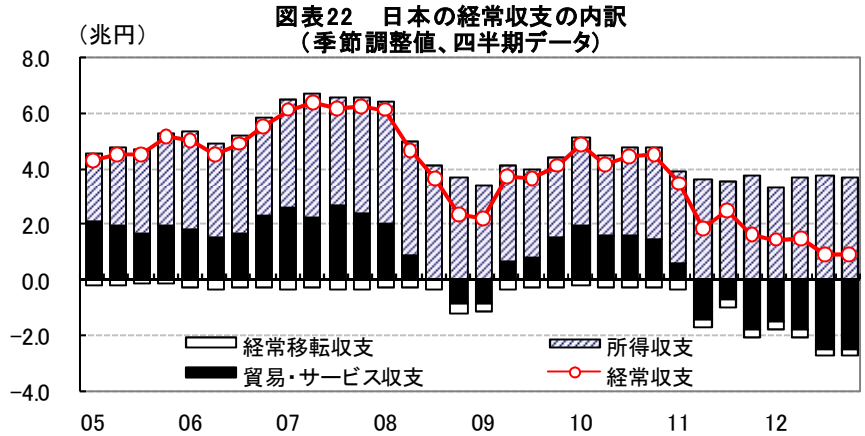


（資料）財務省「貿易統計」

更に、この先の海外景気が急激に悪化した場合、円安のデメリットは更に大きくなる。日本では、所得収支黒字の厚みが貿易収支の赤字を補って余りあるほど多いため、経常収支全体では黒字を保っており、これは巨額の財政赤字を抱える中でも、海外からの円に対する信認を支えてきた重要な要素であった（図表 22）。しかしこの先、海外景気が悪化して貿易赤字が大幅に拡大し、金融市場において「いずれは経常収支も赤字に陥る」という予想が支配的になれば、この支えは失われる。日本の政府債務規模が GDP 比で 230%と、ギリシャさえ上回る水準にあってなお上昇する中、経常赤字に陥ってその状態が定着するという見方が強まれば、ギリシャと同様に海外からの信認が失われて円安に歯止めがかからなくなる恐れが強くなる。

また、政府と中央銀行の関係が金融市場からどのように見られるかについても懸念が残る。今回の円安のきっかけになった政府から中央銀行への強い金融緩和要請は、過去の円安局面にはなく、他の先進国でも例を見ないものであるだけに、これを金融市場が中央銀行の政策決定に対する度を越した介入であると看做した場合には、通貨への信認が毀損する。今のところそういった事態には至っていないものの、巨額の債務を抱える政府が中央銀行への金融圧力を強めたことが市場から「中央銀行への介入」と見られる可能性を高める材料であることは否定できず、この先貿易赤字の拡大という他の悪条件と重なった場合には、財政破綻という最悪の事態には至らないとしても、国内長期金利が大幅に上昇して景気に大きな打撃を与える程度のことは考えられよう。

図表22　日本の経常収支の内訳
（季節調整値、四半期データ）



（資料）財務省「国際収支状況」

このように、今回の円安の背景にある経済条件、および政治の動きが過去と異なっているために、円安のメリットだけではなく今までは見えにくかったデメリットが過去よりも大きく出てくるリスクを念頭に置く必要がある。どちらがどの程度大きくなるかは、今後の海外景気の回復ペースに大きく左右される。日本経済にとってこの先の海外景気動向は、輸出増減のみならず、円安が及ぼす影響の良し悪しをも左右する、二つの意味で重要な要素となる。

図表 23　　日米欧中の経済・金利見通し総括

		単位	2013			見通し総括
			1-3	4-6	7-9	
実質経済成長率	日本	前期比年率 %	＋ 1.0	＋ 2.1	＋ 2.7	緊急経済対策による公共投資と米中向け輸出回復が重なり、2013年度前半は高成長に
	米国		＋ 1.6	＋ 1.0	＋ 2.0	2013年前半は増税の影響もあって成長率は1%台に低下、後半から2%成長回復
	欧州		＋ 0.0	＋ 0.5	＋ 1.0	米中景気底打ちの恩恵で上向くが、全体としては低成長続く
	中国	前年同期比 %	＋ 8.0	＋ 8.2	＋ 8.3	経済政策発動が緩やかなものに留まるため、成長率も8%台前半で推移
金融市場	日本 10年債利回り	%	0.65～0.90	0.60～1.00	0.70～1.10	追加緩和で長期金利には低下圧力かかる状態続く。年後半は米国金利に引っ張られて若干上昇
	米国 10年債利回り		1.60～1.90	1.60～2.00	1.80～2.20	成長率が1%台に留まる年前半はほぼ横ばいの範囲内、後半から2%超
	円ドル レート	円/ドル	84.0～90.0	85.0～90.0	85.0～90.0	年前半は米財政に関する不確実性と米成長率の低下が円高要因、振れの大きい展開続く。
	ユーロドル レート	ユーロ/ドル	1.27～1.35	1.25～1.35	1.23～1.33	欧米双方に残る不確実性のため、1ユーロ＝1.30ドル中心に振れの大きい展開

（資料）三井住友信託銀行調査部マクロ経済調査グループ作成

（マクロ経済調査グループ　木村 俊夫：　Kimura_Toshio@smtb.jp
花田 普：　Hanada_Hiroshi2@smtb.jp
黨 貞明：　To_Sadaaki@smtb.jp
鹿庭 雄介：　Kaniwa_Yuusuke@smtb.jp）

※本資料は作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。