

週刊マーケットレター (07年7月30日週号)

2007年7月29日

曾我 純

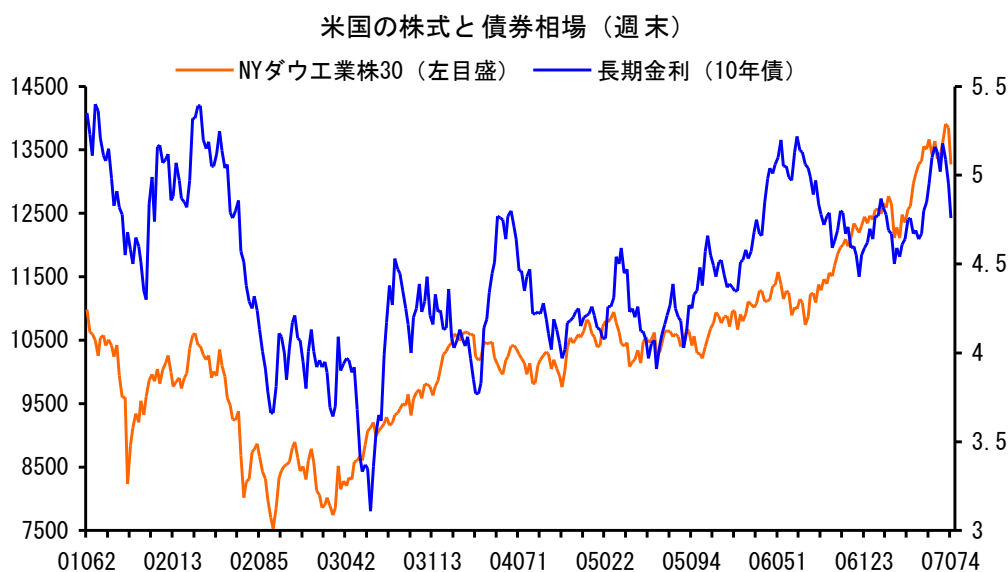
■主要マーケット指標

為替レート	7月27日(前週)	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	118.60(121.25)	122.80	119.60
ドルユーロ	1.3635(1.3830)	1.3455	1.3650
ドルポンド	2.0265(2.0550)	1.9985	1.9985
スイスフランドル	1.2085(1.2005)	1.2290	1.2055
短期金利(3ヵ月)			
日本	0.77625(0.78156)	0.75281	0.67188
米国	5.35750(5.36000)	5.36000	5.35625
ユーロ	4.24638(4.22850)	4.16425	4.01413
スイス	2.71000(2.72000)	2.68000	2.35000
長期金利(10年債)			
日本	1.780(1.855)	1.860	1.615
米国	4.76(4.95)	5.08	4.69
英国	5.23(5.32)	5.41	5.10
ドイツ	4.32(4.43)	4.55	4.21
株 式			
日経平均株価	17283.81(18157.93)	17849.28	17400.41
TOPIX	1699.71(1776.17)	1741.08	1701.00
NYダウ	13265.47(13851.08)	13427.73	13120.94
S&P500	1458.95(1534.10)	1506.34	1494.07
ナスダック	2562.24(2687.60)	2605.35	2557.21
FTSE100(英)	6215.2(6585.2)	6527.6	6418.7
DAX(独)	7451.68(7874.85)	7801.23	7374.12
商品市況(先物)			
CRB指数	319.61(324.44)	312.30	314.20
原油(WTI、ドル/バレル)	77.02(75.57)	68.97	66.46
金(ドル/トロイオンス)	660.0(683.9)	641.7	678.7

■ 住宅不況の設備投資への波及を察知していない米株式市場

すでに何ヶ月も前から表ざたになっていたサブプライム問題が、ここにきてやっと株式市場に深刻な影響を及ぼすようになってきた。株式市場の情報判断能力のなさや非効率性が露呈した。米住宅市場のバブルはいまも萎んでいる途上にあり、落ち着く時期を予想することは難しい。6月の米一戸建て住宅販売件数は-22.3%と依然大幅な前年割れが続いており、米国経済を蝕んでいる。住宅のGDPに占める割合は5%（2006年）と低いけれども、住宅の建築や買い替えにはそれに付随する膨大な需要が伴い、米国の実体経済を潤していた。

住宅は実体経済だけでなくマネー経済とも深く関わり、米株式・金融市場を襲っている。不動産価格が上昇していたときには、住宅ローンの借り替えによって、より多額のローンを手に入れ、それを住宅以外の消費に当てていた。が、不動産市況が弱くなり、返済の遅延やそれが滞るようになると、雇用は増加しているとはいえ、住宅市場が好況であったときのように消費は伸びないはずだ。さらに、今回のように住宅ローンを証券化した商品の価値が暴落



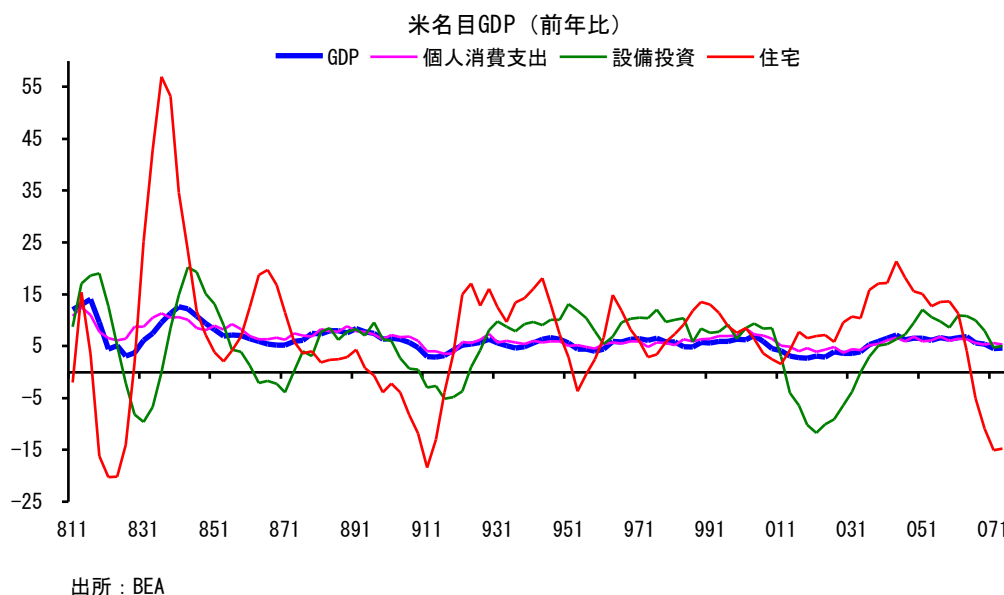
することになれば、それを購入したファンド等は行き詰まることになる。

サブプライをモーゲージ残高の1割と見積もれば1.3兆ドルの規模である。バーナンキFRB議長のいう金融機関は最大1千億ドルの損失を被るというのは過小に推計した数値ではないだろうか。いままでのバブル崩壊で残高の1割に満たない損失で、事態が収拾したためしはない。サブプライ関連の損失はまだ米株式市場を揺さぶり続けるだろう。

NYダウは週間、4.2%下落したほか、主要国の株式市場も軒並み4%、5%下落し、昨年末からの上昇率はほとんどの指数で1桁台に低下した。信用不安の高まりから株式売却資金は債券市場になだれ込み、米10年債利回りは4.76%と週間で0.19%の大幅低下となり、5月上旬以来の水準に低下した。米債券は上昇したが、ドルは売られ、対円では118円台と4月下旬以来の円高ドル安となった。

日本株の唯一の買い手である外人は、日本株の大幅下落で買いで建てた円売りドル買いの反対売買を余儀なくされている。日本株がさらに下落することになれば、円買いドル売りも嵩み、円高ドル安が急激に進行するかもしれない。為替差益の拡大期待が削がれ、輸出企業の収益低迷から日本株の売りが強まるといった悪循環も想定しておくべきだ。なにしろ、今年1月から7月第3週までの買い越し額は昨年1年間に匹敵する7.7兆円と巨額であり、先物による為替ヘッジは相当な額に達しているからである。

市場関係者は米株式市場の下げの原因をサブプライム問題に求めているようだが、企業利益そのものにも不安が頭をもたげているからではないか。6月の非国防資本財受注（除く航空機）は前月比-0.7%と2ヵ月連続のマイナス、前年比でも-1.6%と低迷しており、米設備投資の低迷は続くだろう。耐久財受注のうち機械やコンピューター等も前年割れとなっており、住宅不況やエネルギー関連投資一巡の影響が出ているように思う。



週末発表の4-6月期の米GDPによれば、実質経済成長率は前期比年率3.4%と1-3月期（0.6%）を大きく上回り、5四半期ぶりの高い伸びとなった。だが、これから直ちに米国経済が回復径路に戻ったとはいえない。1-3月期は個人消費支出の寄与度が2.6%と高くなったが、他の支出はほとんどマイナスとなり、輸出と政府支出を除く寄与度は1.2%にとどまった。4-6月期は個人消費支出が前期比年率1.3%と大幅に減速したため、同寄与度は0.9%に低下したが、住宅を除く支出がすべてプラスとなり、成長率が回復した。特に、純輸出、政府の寄与度が前期のマイナスから1.2%、0.8%のプラスとなり、この両者だけで2%の成長となった。民間内需だけの寄与度（1.4%）を取り上げれば、前期とそれほどの違いはなく、民需の動向などから判断すれば、7-9月期以降も米国経済が3%台の成長を持続することは難しいのではないか。

実質GDPの前年比伸び率は1.8%と前期を0.3ポイント上回ったが、これで2四半期連続の1%台である。1%台の低成長は03年4-6月期までの3四半期連続以来であり、米国経済にとっては稀なケースといえる。個人消費支出は2.9%と3四半期ぶりに2%台に低下したほか、民間設備投資も3.4%、前期を0.9ポイント上回ったにすぎず、住宅は-15.9%と3四半期連続の2桁減となり、GDPを0.8%引き下げた。

民間設備投資の伸びは下降トレンドを示しており、今後、一段と冷え込む恐れがある。民

間企業設備と住宅の関係は、前者が後者に遅行する傾向が過去のデータからはっきり読み取ることができる。過去の遅行期間は2四半期から4四半期程度であり、今年1－3月期を住宅の底とみなせば、08年1－3月期までには民間設備投資も底に達するだろう。民間設備投資の低迷により、成長率は低下し、企業業績も来年1－3月期に向けて悪化する可能性が大きい。（次号は夏休みにより休刊とします）