

# 週刊マーケットレター（07年9月3日週号）

2007年9月2日

曾我 純

## ■主要マーケット指標

為替レート	8月31日（前週）	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	115.75(116.45)	118.55	121.70
ドルユーロ	1.3625(1.3675)	1.3680	1.3450
ドルポンド	2.0175(2.0135)	2.0325	1.9805
スイスフランドル	1.2085(1.2015)	1.2015	1.2250
<b>短期金利（3ヵ月）</b>			
日本	0.96875(0.99000)	0.78125	0.68938
米国	5.62125(5.50563)	5.35866	5.36000
ユーロ	4.74250(4.73500)	4.26000	4.12088
スイス	2.89667(2.86333)	2.70750	2.47000
<b>長期金利（10年債）</b>			
日本	1.600(1.580)	1.790	1.745
米国	4.53(4.61)	4.74	4.89
英国	5.03(5.07)	5.23	5.23
ドイツ	4.25(4.25)	4.34	4.40
<b>株 式</b>			
日経平均株価	16569.09(16248.97)	17248.89	17875.75
TOPIX	1608.25(1585.85)	1706.18	1755.68
NY ダウ	13357.74(13378.87)	13211.99	13627.64
S&P500	1473.99(1479.37)	1455.27	1530.62
ナスダック	2596.36(2576.69)	2546.27	2604.52
FTSE100（英）	6303.3(6220.1)	6360.1	6621.4
DAX（独）	7638.17(7507.27)	7584.14	7883.04
<b>商品市況（先物）</b>			
CRB 指数	308.76(305.64)	324.10	311.46
原油（WTI、ドル/バレル）	74.04(71.09)	78.21	64.01
金（ドル/トロイオンス）	673.0(668.0)	666.9	661.0

## ■ サブプライム問題に腰を上げる米政府と FRB

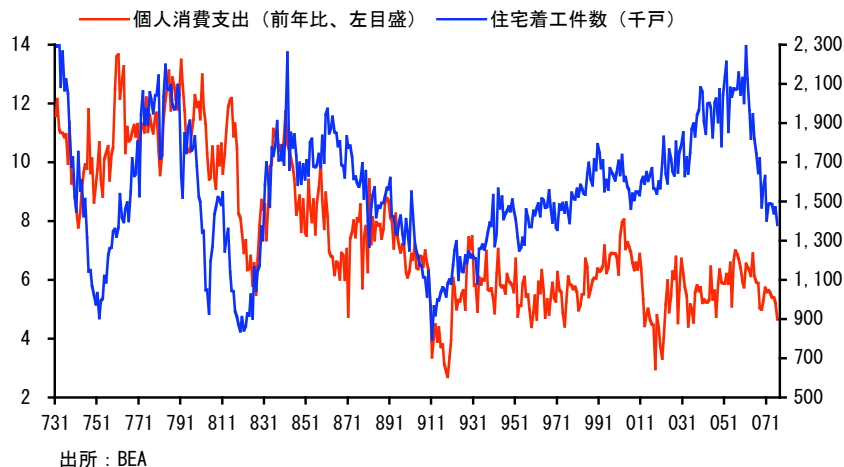
月末、市場原理主義者のブッシュ大統領も日々深刻さを増すサブプライム問題を見過ごすことができなくなり、政府機関の債務保証の拡充や借り手の所得税控除等税制面での支援策を発表した。同日、バーナンキ FRB 議長も講演で、「必要であれば追加措置をとる準備ができています」と述べ、米国は財政と金融の両面からサブプライム問題に取り組んでいく姿勢を示した。ただ、法案が成立し効力が生じるようになるまでには時間を要し、その間、新たな問題が発生する可能性もある。また、救済策がどの程度の力を持つのかもわからず、

当面は金融政策に頼らざるを得ないのではないか。

80年代後半のS&L問題等の金融不況に対して、ブッシュ政権は89年、金融機関改革・回復・執行法（FIRREA）を制定した。FRBは89年2月、9.875%であった政策金利（FFレート）を約3年半下げ続け、92年9月には3.0%へと大幅に引き下げ、不況を切り抜けることができた。

住宅着工件数は86年、180.5万戸に拡大したが、86年をピークに5年連続減となり、91年には101.3万戸まで落ち込んだ。景気も住宅着工件数が底打ちした91年3月に谷をつけたように、過去の景気の谷と住宅着工件数の谷はほぼ対応している。住宅着工件数は米消費者の景気心理を映し出したものであり、住宅着工件数の増減はそのまま景気の変動となつてあらわれる。

米個人消費と住宅



05年の住宅着工件数は206.8万戸と1972年以来33年ぶりの高水準に増加するなど今回の住宅ブームは過去にないほどの好況に沸いた。こうした絶好調のあとには、いつも市場だけではどうすることもできない危機に陥る。不動産市況の雲行きがおかしくなり、住宅が思うように売れなくなると、価格が下落することになる。高値で購入した物件はますます売れなくなり、購入者は借金の返済に行き詰まり、貸し手も不良債権が増加、ひどくなれば倒産ということになる。

06年の住宅着工件数はまだ180万戸と多く、今後、バブルの反動から実需以下の水準まで縮小することになる。過去の住宅ブーム後の最低は75年116万戸、82年106万戸、91年101万戸となっており、今回も同じように100万戸程度まで減少すると踏んでおくべきだと思う。住宅着工件数が100万戸前後に落ち込んでいくことになると想定すると、現在の状況はまだ住宅不況の中盤の段階であり、最終局面ではないということである。本当に悪くなるのは来年以降ではないか。

7月の米個人消費支出は前月比 0.4%増加したが、前年比では+4.7%と 04 年 8 月以来約 3 年ぶりの低い伸びとなり、個人消費は決して良くない。住宅不況の影響が個人消費に及び、個人消費の不振が今度は設備投資を冷やすという連鎖が起きつつある。

バーナンキ FRB 議長もサブプライムの実体経済への懸念を強めており、9月 18 日の FOMC では FF レートを引き下げたろう。利下げは継続し、下げ幅 2%を超える見通しである。FF レートが低下に向かえば、米債券相場の上昇期待から資金は米国の債券市場へ向かい、ドル高円安が進行する見通しである。

バーナンキ FRB 議長はいまだに物価への懸念を拭いきれないようだが、消費者物価のコア指数は昨年 9 月に 2.9%に上昇した後、上昇率は低下しており、7月までの 3 ヶ月は 2.2%で安定している。目の前の問題は物価ではなく景気なのである。今、景気はまだ緩やかに拡大しているが、今後、減速の度合いが強まり、景気後退の事態に陥るかもしれない。バーナンキ FRB 議長の判断は鈍く、行動は遅い。