

週刊マーケットレター (07年12月3日週号)

2007年12月2日

曾我 純

■主要マーケット指標

為替レート	11月30日(前週)	1カ月前	3カ月前
円ドル	111.20(108.30)	115.40	115.75
ドルユーロ	1.4630(1.4835)	1.4485	1.3625
ドルポンド	2.0575(2.0615)	2.0805	2.0175
スイスフランドル	1.1320(1.1020)	1.1585	1.2085
短期金利(3ヵ月)			
日本	0.98750(0.93631)	0.89875	0.96875
米国	5.13125(5.04000)	4.89375	5.62125
ユーロ	4.81125(4.69750)	4.60313	4.74250
スイス	2.74500(2.75000)	2.75333	2.89667
長期金利(10年債)			
日本	1.460(1.415)	1.600	1.600
米国	3.94(4.00)	4.47	4.53
英国	4.67(4.60)	4.97	5.03
ドイツ	4.15(4.03)	4.24	4.25
株 式			
日経平均株価	15680.67(14888.77)	16737.63	16569.09
TOPIX	1531.88(1437.38)	1620.07	1608.25
NY ダウ	13371.72(12980.88)	13930.01	13357.74
S&P500	1481.14(1440.70)	1549.38	1473.99
ナスダック	2660.96(2596.60)	2859.12	2596.36
FTSE100(英)	6432.5(6262.1)	6721.6	6303.3
DAX(独)	7870.52(7608.96)	8019.22	7638.17
商品市況(先物)			
CRB 指数	339.84(354.29)	351.01	308.76
原油(WTI、ドル/バレル)	88.71(98.18)	94.53	74.04
金(ドル/トロイオンス)	782.2(824.0)	792.0	673.0

■ 株式・債券市場、米利下げを織り込む

シティのアブダビ投資庁(アラブ首長国連邦)から75億ドルの出資受け入れやFRBの金融緩和期待感の高まりなどから主要国の株式市場は反発した。特に、12月11日のFOMCで利下げが実施されるとの観測から、資金は米国債に向かい、結果的にドルも上昇した。米債の利回りは4%を下回り、政策金利のFFレートよりも0.5%以上も低く、0.25%の利下げを完全に織り込んでしまった。

11月28日公表の地区連銀報告書で米景気拡大のペースは以前より減速したと景気判断

を下方修正し、その翌日、バーナンキ FRB 議長は講演で「FRB は異例の警戒態勢と柔軟性を維持する必要がある」と金融政策についてかなり踏み込んだ発言をした。ただ、米景気の減速は FRB の認識を上回っており、リセッションに陥る確率は高いといえる。

10 月の米中古住宅販売や新築一戸建て住宅はいずれも前年を 20%以上下回った。売れ行き不振から住宅価格は下落しつつあり、価格の下落が需要を萎縮させ、販売をさらに厳しくするという悪循環に陥っている。このような状況になると、金融政策の効果は限定的となり、相当、思い切った利下げをしなければならないだろう。米政府は金利改定を迎える大量の物件について金利据え置き措置を検討しているようだが、いずれにしてもだれかが負担する必要があり、景気にはマイナスに働くことになる。

10 月の米個人消費支出は前月比 0.2%と 2 ヶ月連続で伸び率は低下した。従業員の報酬が+0.1%にとどまったため、可処分所得も 0.1%増と 3 ヶ月連続の伸び率鈍化となり、消費支出は伸び悩んだ。11 月の消費者マインドが大幅に悪化していることや、7-9 月期の企業利益が前年割れとなったことにより、今後、消費支出はさらに抑制されるだろう。消費支出の低迷は設備投資意欲を弱めるはずだ。10 月の非国防資本財受注（航空機を除く）は前月比-2.3%、前年比でも 1.7%減少したが、この先さらに悪化する可能性が高い。

10 月の日本の対米輸出（数量ベース）はマイナス幅が縮小したが、今年 3 月以降 8 ヶ月連続の前年割れとなり、米国の需要が低迷していることを裏付けている。機械、電気、自動車なども金額ベースでマイナスになっているが、円高ドル安の進行も加わり、対米輸出は厳しさを増すだろう。

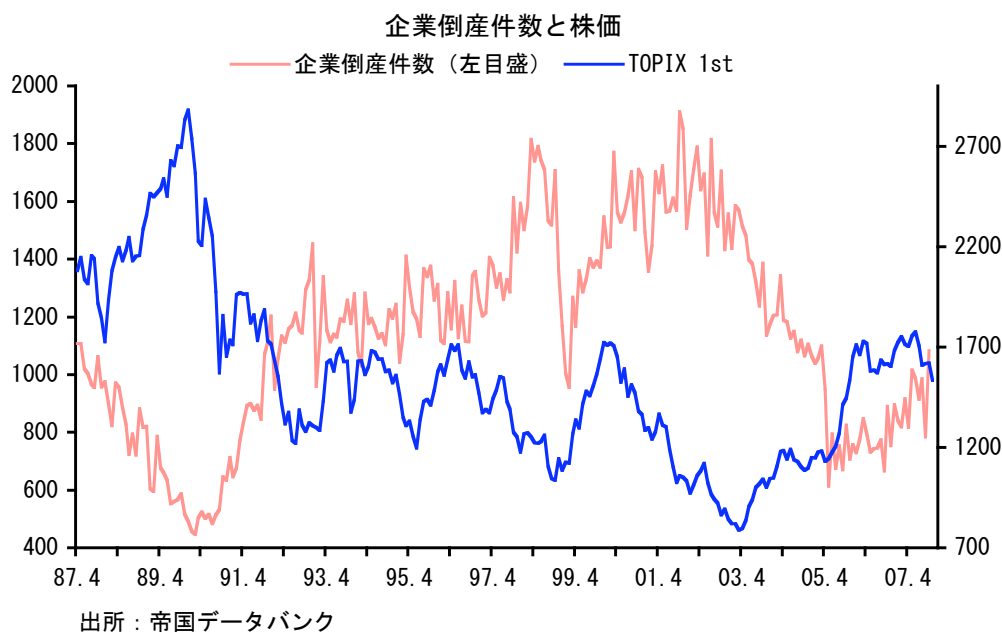
日本の対世界の輸出（数量ベース）は前年比 14.7%と好調である。対 EU が 21.5%伸びたほか、対アジアも 14.6%と 2 桁増になったからである。それにしても対 EU の伸びは異常であり、なかでも金属加工機械や建設用・鉱山用機械が 60.8%、56.8%（金額ベース）それぞれ伸びるなど、資源高を背景にした設備投資関連が引き続き強い。対アジアも好調であり、経済の拡大によって個人の消費意欲も強く、特に、自動車の伸びが著しい。

こうした輸出の高い伸びによって、10 月の鉱工業生産は前月比 1.6%と 2 ヶ月ぶりのプラスとなった。前年比では 4.7%と 06 年 12 月以来の高い伸びとなる半面、在庫率は 0.9%減となり、生産は回復するようにもとらえることができる。輸出が好調な一般機械は 10 月、前年比 2.5%と 4-9 月期（1.8%）に比べれば回復しているものの、内需は振るわず、外需で支えられている。資本財（輸送機械を除く）も前年比横ばいと 4-9 月期（1.2%）をやや下回っており、やはり輸出の依存度は高いのではないか。

生産を牽引しているのは最終需要財ではなく生産財である。10 月の生産財は前年比 7.0%と 06 年 10 月以来の高い伸びとなった。生産財のなかでウエイトの高い半導体関連の生産が回復しているからだ。米国でコンピューター関連の需要が低調で半導体の価格も下落しているにもかかわらず、半導体の生産が回復していることは、EU やアジア等での需要の拡大が予想以上に大きいからであろうか。

小売業販売額や家計の消費支出は 10 月まで小幅だが 3 ヶ月連続の前年比プラスとなり、

消費者態度指数の悪化などに比べると意外な感じもする。10月の新規求人倍率（新規学卒者を除きパート含む）は1.48倍と2ヵ月で0.1ポイントも低下し、就業者数も10月、前年比13万人減と2ヵ月連続のマイナスになるなど、雇用関連指標に変化がみられる。10月の新設住宅着工件数は前年比35.0%減と前月より減少率は縮小したが、依然大幅な落ち込みとなっている。



建築関連の急激な悪化等を背景に企業倒産件数も増加しており、10月は1,083件と05年3月以来2年7ヵ月ぶりの高い水準に上昇した。倒産件数がさらに増加することになれば、マネーの取引はより慎重になり、それが実体経済にも影響してくるだろう。当然、上場企業にも厳しい目がむけられ、すこしでも疑わしい企業は敬遠され、その株式は売られることになる。過去の倒産件数と株価の関係からも両者の関連性が強いことが分かる。建設業の破綻が他業種に波及していくことになれば、間違いなく株式は売られ、商いは薄くなっていくだろう。