

週刊マーケットレター (07年9月10日週号)

2007年9月9日

曾我 純

■主要マーケット指標

為替レート	9月7日(前週)	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	113.40(115.75)	118.80	120.95
ドルユーロ	1.3770(1.3625)	1.3735	1.3435
ドルポンド	2.0285(2.0175)	2.0225	1.9775
スイスフランドル	1.1885(1.2085)	1.1975	1.2255
短期金利(3ヵ月)			
日本	0.96650(0.96875)	0.83250	0.70438
米国	5.72500(5.62125)	5.36000	5.36000
ユーロ	4.75313(4.74250)	4.32913	4.13438
スイス	2.90000(2.89667)	2.71833	2.48083
長期金利(10年債)			
日本	1.590(1.600)	1.735	1.865
米国	4.38(4.53)	4.77	5.11
英国	4.95(5.03)	5.20	5.35
ドイツ	4.12(4.25)	4.34	4.55
株 式			
日経平均株価	16122.16(16569.09)	16921.77	18053.38
TOPIX	1557.02(1608.25)	1660.16	1779.72
NY ダウ	13113.38(13357.74)	13504.30	13266.73
S&P500	1453.55(1473.99)	1476.71	1490.72
ナスダック	2565.70(2596.36)	2561.60	2541.38
FTSE100(英)	6191.2(6303.3)	6308.8	6505.1
DAX(独)	7436.63(7638.17)	7513.66	7618.61
商品市況(先物)			
CRB指数	312.32(308.76)	312.76	313.92
原油(WTI、ドル/バレル)	76.70(74.04)	72.42	66.93
金(ドル/トロイオンス)	700.8(673.0)	670.6	660.1

■ 米国景気の悪化と資源相場崩落の不安

週末に発表された8月の米非農業部門雇用者が4年ぶりの前月比減となったことから **NY** ダウは大幅安となり、主要通貨に対してドルは売られた。半面、米債券相場は急騰、利回りは **06**年1月以来、約1年4ヵ月ぶりの低い水準に低下した。

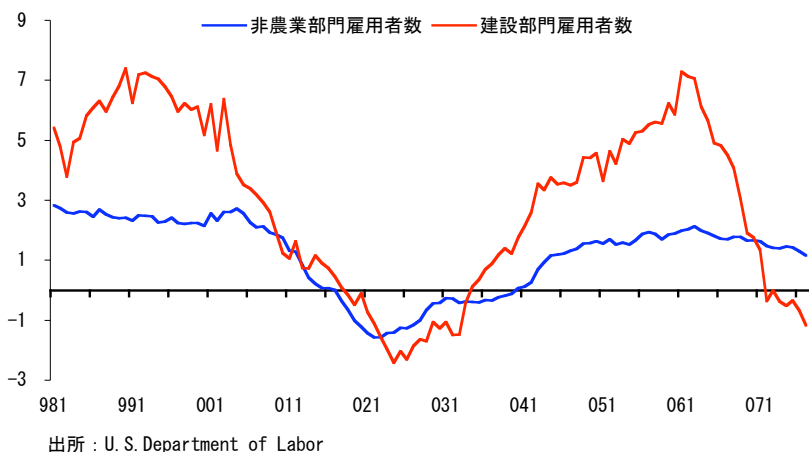
いくつかの経済指標は米国経済がすでに減速過程に入っていることを示していたが、そうした指標を市場は無視して、**FRB**の楽観的な景気見通しを信用していた。今回の雇用統計はそうした甘い見方を碎き、米国経済が景気後退に陥る可能性があることを市場関係者

に植え付けた。

どのように考えてみても、今回の米住宅不況は短期間で回復に向かうことはなく長期化し、米国経済を蝕むだろう。さらに、その影響は日本をはじめ世界経済に伝播する可能性が高い。米国の株価は景気の減速や景気後退の恐れを十分に織り込んでおらず、米株式市場は厳しい状態が続くだろう。他方、債券相場は急騰したが、まだ、上昇の余地があり、7-9月期以降の経済成長率によっては、4%を下回ることもあり得る。独 **Ifo** 景況指数も6月以降、3ヵ月連続で低下しており、債券相場は世界的に上昇局面に入ったと考えられる。円ドル相場は円を借りて他通貨に転換した逆の動き等が、円高ドル安の進行を速めたが、そうした反対売買が出尽くせば、円安ドル高に向かうはずだ。米政策金利の引き下げが実施されれば、日本経済の不安感は弥が上にも高まり円は売られるだろう。

『法人企業統計』によれば、4-6月期の設備投資は前年比 **5.7%**減と **03**年1-3月期以来、**17**四半期ぶりに前年を下回った。売上高は **3.3%**とプラスだが、4四半期連続で伸び率は低下した。人件費の増加を抑制していることなどによって、営業利益は **8.3%**と前期と同じ伸びを維持した。過去の推移をみると、設備投資はいったんマイナスに転じると、前年割れが続く傾向がある。機械受注（船舶・電力を除く民需）は4-6月期まですでに4四半期連続のマイナスを記録しているが、それから3四半期遅れて設備投資も悪化した。設備投資の不振からプラスを保っている営業利益も7-9月期は厳しい数字がでるのではないか。

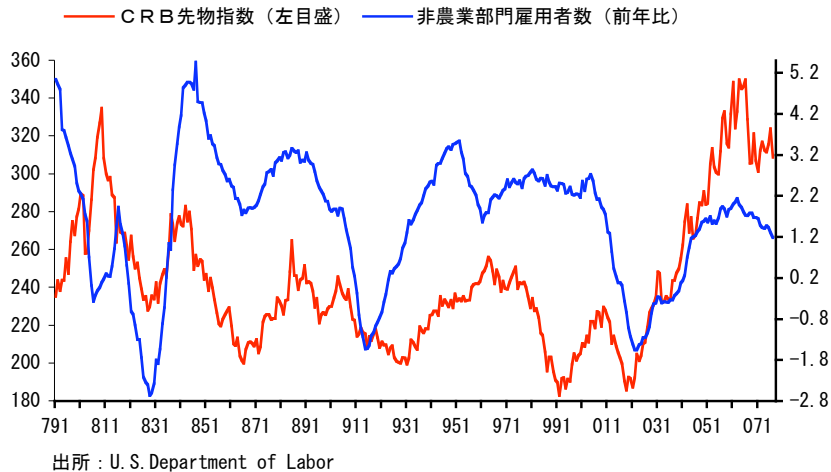
米雇用統計（前年比）



8月の米非農業部門雇用者は4年ぶりに前月を下回ったが、前年比伸び率は1.2%と06年3月の2.1%を最高に低下しており、傾向は明らかに下降していた。住宅不況の影響をまともに受ける建設雇用者は前年比-1.2%と5ヵ月連続のマイナスである。01年11月を谷とする景気回復過程で製造部門雇用者は、景気の拡大にもかかわらず前年を上回るほどの力

強い回復はみられず、06年10月以降、11ヵ月連続の前年割れとなり、しかも8月は1.5%減と建設よりもマイナス幅は大きい。90年7月をピークに下降した不況では、建設雇用者は一時前年比9.9%も減少し、景気後退を深刻なものにした。ITバブルのときは製造部門雇用者が8.9%減少し、激しい不況となったように、どこかの部門の悪化を端緒に不況に突入することになる。今回のケースは90年不況のように不動産部門の不振が経済全体に広がるという形で不況が進行するだろう。

米景気と商品市況



金融政策は慎重に行われ、金利の変更はいつも实体经济に遅れて実施される。利下げであれば、病気がだいぶ進行してから薬なり手術が行われるのである。今回、FRBの背中を押す材料は8月の雇用統計だと思うが、個人消費や設備投資については減速傾向がすでにあらわれており、雇用の悪化が消費や設備投資マインドをさらに冷やすことになるだろう。

ドル安により原油や金価格は急上昇した。景気が減速しているなかでの商品市況の高騰は、いずれ急落という反動を誘うだろう。今回の世界景気拡大の主因は資源高であったことを思い起こすならば、いったん資源安になると、その影響は過去に経験したことがないような負の影響を世界経済におよぼすことは間違いない。米非農業部門雇用者の前年比伸び率とCRB先物指数の関係をみると、CRB先物指数が景気に遅行していることを読み取ることができる。過去1年ほどCRB先物指数はそれほど大きく変化していないが、米国経済の減速などから急激に低下することも考慮すべきだと思う。過去の趨勢の延長線上に将来もあるという楽観的見通しに基づき、大規模な設備投資を企てている企業も見受けられるが、ITバブルのときもそうであったように、設備は完成したが生産するものがなにもないという事態に陥らないとも限らない。経営者は経済の波動によって資源需給は大きく変動することを胸に刻む必要がある。(次号は休みます)