

# 週刊マーケットレター (07年9月24日週号)

2007年9月23日

曾我 純

## ■主要マーケット指標

為替レート	9月21日(前週)	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	115.50(115.35)	114.40	123.70
ドルユーロ	1.4090(1.3870)	1.3465	1.3385
ドルポンド	2.0205(2.0090)	1.9915	1.9925
スイスフランドル	1.1725(1.1895)	1.2065	1.2420
<b>短期金利(3ヵ月)</b>			
日本	0.99500(0.98213)	1.00500	0.74781
米国	5.20250(5.64625)	5.49438	5.36000
ユーロ	4.72375(4.72750)	4.66875	4.15925
スイス	2.75000(2.79167)	2.87000	2.57000
<b>長期金利(10年債)</b>			
日本	1.680(1.555)	1.540	1.925
米国	4.62(4.46)	4.59	5.18
英国	5.09(4.86)	5.01	5.48
ドイツ	4.37(4.17)	4.23	4.65
<b>株 式</b>			
日経平均株価	16312.61(16127.42)	15901.34	18240.30
TOPIX	1552.07(1544.71)	1549.88	1789.38
NY ダウ	13820.19(13443.52)	13090.86	13545.84
S&P500	1525.75(1484.25)	1447.12	1522.19
ナスダック	2671.22(2602.18)	2521.30	2616.96
FTSE100(英)	6456.7(6289.3)	6086.1	6596.0
DAX(独)	7794.43(7497.74)	7424.75	7964.71
<b>商品市況(先物)</b>			
CRB指数	333.15(320.92)	299.77	316.15
原油(WTI、ドル/バレル)	81.62(79.10)	69.47	68.65
金(ドル/トロイオンス)	731.4(709.6)	656.7	650.6

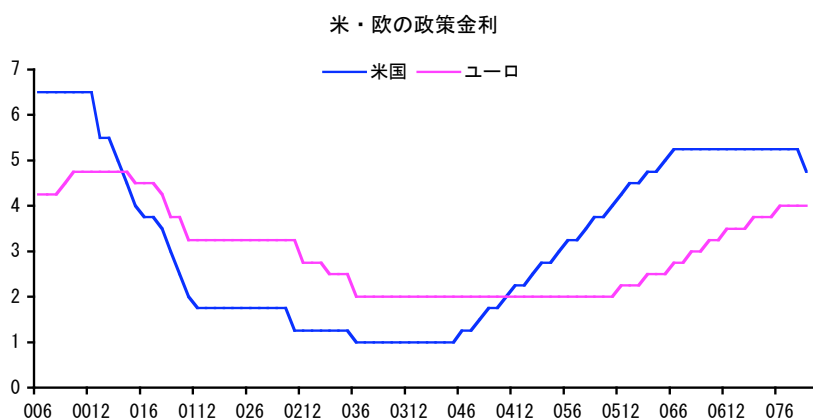
## ■ 年内の利下げを織り込む米株式市場

06年6月に5.25%に引き上げられてから、1年4ヵ月据え置かれていた米政策金利が、ついに引き下げられた。FRBもサブプライム問題の実体経済への影響が、予想以上の広がりを見せてきたことに、とまどいを感じていたからだ。0.5%下げの4.75%と思いついた下げ幅となったが、必要に応じてさらなる緩和措置をとる姿勢を示しており、米金融政策は利下げへと舵をとった。年内、連邦公開市場委員会(FOMC)は10月30、31日と12月11日の2回開催されるが、いずれも0.25%引き下げられ、FFレートは4.25%に低下するだろう。

う。

8月の生産者物価指数は前月比-1.4%と大幅に低下し、食品・エネルギーを除くコア指数も0.2%増にとどまった。前年比では総合、コアともに2.2%となり、コアは4月の1.5%から上昇しているが、前月よりはやや低下し、物価上昇が懸念されるほどではない。

消費者物価も落ち着いている。8月の消費者物価指数は前月比0.1%減、コア指数は0.2%の上昇となり、物価が問題になるような状況ではない。前年比でも総合は2.0%と昨年11月以来の低い伸びとなったほか、コアも2.1%と1年5ヵ月ぶりの低水準となり、景気の減速が物価にもあらわれているように思う。



住宅着工件数は8月、前月比2.6%減の133.1万戸と1995年6月以来、12年2ヵ月ぶりの低い水準に落ち込んだ。過去の住宅不況ではいずれのケースも100万戸を下回る水準まで悪化しており、それに比較すれば今の件数が底とはいえ、住宅着工件数はまだ減少傾向から抜け出したとはいえない。住宅不況は住宅関連資材の需要に悪影響するだけでなく、耐久消費財等の需要の減少を引き起こし、物価を押し下げるように作用するだろう。住宅不況が続けば、景気も低迷し、物価の上昇力はさらに弱まる見通しである。

住宅不況によって、米国景気は減速しているが、原油が過去最高値を更新するなど商品市況は活況である。インフレ懸念があるならば、商品の需要は強くなり市況は強気になるけれども、物価安定の基では投機的資金に相場は攪乱されているとしか考えられない。ドルが対ユーロで最安値を更新し、主要商品がドル建てのため、ドル安は投機資金を商品市況へ向かわせる効果がある。

いまのところFRBはさらに金利を引き下げる意思がある一方、欧州中央銀行は利下げの素振りを見せしておらず、そうした両者の違いが為替相場にあらわれている。だが、過去のパターンをみると、米金融緩和は欧州にも遠からず伝播していることがわかる。米国は住宅バブルの崩壊という深刻な問題を抱えているため、景気悪化の速度は欧州を上回り、利下げのペースも速いだろう。欧米の景況の違いを背景にユーロ高は続くように思う。

米株式は戻しており、NY ダウは最高値に近づきつつある。国債への資金流入は一時ほどではなく、期間が短い TB に向かっている。政策金利が 0.5%引き下げられたが、逆に、債券利回りは上昇しており、大幅利下げというアナウンス効果によってのみ、株式は買われたのである。株式市場は、これから年内に実施されるであろう利下げをも織り込んでいのように思える。当面、金融政策しか米株式を強気にさせる材料はない。だが、政策金利だけが下がり、長期金利が低下しないのであれば、FRB の利下げは实体经济に然したる影響はない。これまでの経験からも金融政策の効果は極めて限定的であり、なかなか景気を浮上させることはできなかった。金融政策の効果に疑問が持ち上がったときには、株式市場は本格的な売りに見舞われるだろう。