

週刊マーケットレター (07年10月1日週号)

2007年9月30日

曾我 純

■主要マーケット指標

為替レート	9月28日(前週)	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	114.80(115.50)	115.75	123.15
ドルユーロ	1.4265(1.4090)	1.3625	1.3540
ドルポンド	2.0455(2.0205)	2.0175	2.0085
スイスフランドル	1.1645(1.1725)	1.2085	1.2215
短期金利(3ヵ月)			
日本	1.02625(0.99500)	0.96875	0.76000
米国	5.22875(5.20250)	5.62125	5.36000
ユーロ	4.78688(4.72375)	4.74250	4.17438
スイス	2.78500(2.75000)	2.89667	2.70000
長期金利(10年債)			
日本	1.675(1.680)	1.600	1.865
米国	4.59(4.62)	4.53	5.02
英国	5.03(5.09)	5.03	5.48
ドイツ	4.32(4.37)	4.25	4.56
株 式			
日経平均株価	16785.69(16312.61)	16569.09	18138.36
TOPIX	1616.62(1552.07)	1608.25	1774.88
NY ダウ	13895.63(13820.19)	13357.74	13408.62
S&P500	1526.75(1525.75)	1473.99	1503.35
ナスダック	2701.50(2671.22)	2596.36	2603.23
FTSE100(英)	6466.8(6456.7)	6303.3	6607.9
DAX(独)	7861.51(7794.43)	7638.17	8007.32
商品市況(先物)			
CRB指数	333.67(333.15)	308.76	315.74
原油(WTI、ドル/バレル)	81.66(81.62)	74.04	70.68
金(ドル/トロイオンス)	742.8(731.4)	673.0	648.1

■ 世界経済を左右する米住宅不況と資源高

NY ダウは過去最高値に近づき、高値を更新した原油価格や金の高騰などをみると、米住宅不況はそれほど大きな問題にはならない印象を与えている。だが、先週発表の米経済指標によると、個人消費支出を除けば、住宅関連指標は住宅不況が依然深刻な状態にあることを示し、設備投資もその影響を受け低迷、消費者マインドも冷えるなど、米国経済は厳しさを増している。

米株式市場などは米国経済は良くないけれども、欧州やアジアなどの好調持続により、

米国経済の減速分は十分カバーでき、世界経済は巡航速度を保つことができると読んでいるのだろうか。確かに、日本の輸出も対米は不振だが、欧州やアジア向けは順調であり、全体の輸出は思いのほか伸びている。資源高の経済的インパクトは予想外に強く、市場の動きは資源国の資本財需要やオイルマネーの循環が米国の住宅不況を吹き飛ばすような感じをあたえる。

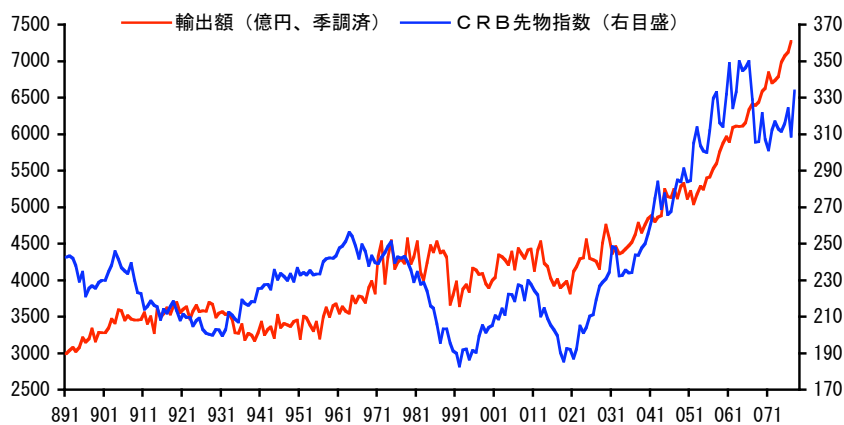
世界経済は米国の住宅不況と資源高のふたつの要因によって決まっていると思うが、米住宅不況の長期化と投機資金流入による商品価格の異常な値上りなどから見通すならば、資源高は修正され、資源高が米住宅不況の穴を埋めることはできないように思う。

米株式相場は回復しているが、債券利回りは政策金利を下回ったままであり、対主要通貨でドルは安い。特に、ユーロでは過去最安値を付けており、さらにドルは弱くなる見通しである。9月のユーロ圏消費者物価指数は前年比 2.1%と前月よりも 0.3 ポイントも上昇し、ECB の 07 年の見通し 2.0%を上回ってしまった。一方、米国は8月の PCE コアは6ヵ月連続の前月比 0.1%と安定しており、金融政策は物価よりも景気を重視した姿勢を強めるだろう。先行きの金利動向からユーロ高ドル安の流れはまだ続きそうだ。

■ 商品市況の持ち直しにより日本の輸出拡大続く

8月の貿易統計によると、輸出（数量ベース）は前年比 8.2%と今年1月以来、7ヵ月ぶりの高い伸びとなった。輸入（数量ベース）は-5.6%と3ヵ月連続のマイナスとなり、今年にはいつからプラスは2月、5月の2度にとどまり、日本の内需が弱いことを物語って

商品市況と日本の輸出



出所：財務省

いる。対米輸出は-5.2%と6ヵ月連続の前年割れとなり、米国の需要は弱いのが、対EUは5ヵ月連続のプラス、対アジアは06年2月以降19ヵ月連続増、8月までの4ヵ月は2桁増と好調である。03年のときも対米は2桁減に落ち込んだが、対EUとアジアの踏ん張り

対世界の輸出はほぼプラスを維持できた。今回は対米がマイナスに陥ったときに、対世界は上昇するという過去にないパターンになっており、世界経済の構造変化が窺える。対米が持ち直せば、対世界の伸びはさらに強くなるが、縮小したマイナス幅が再び拡大することになれば、対EUとアジアも引きずり込まれるかもしれない。

8月の鉱工業生産指数は前月比3.4%上昇し、8ヵ月ぶりに過去最高を更新した。新潟中越沖地震により生産減を余儀なくされていた輸送用機械回復の寄与が大きかった。生産指数の上昇を支えているのは輸出であり、輸出の拡大が生産を押し上げた。生産指数は01年11月、輸出は同12月を底（景気の谷は02年1月）に拡大しており、生産と輸出の相関関係は非常に強く、景気拡大とほぼ一致している。輸出は01年12月から07年8月までに1.9倍に拡大し、生産ばかりでなく日本経済全体を牽引しているといえる。

輸出に関連深い要因は商品市況であり、商品市況が強くなれば輸出の拡大、逆に、商品市況が弱くなれば輸出の減少が見られる。商品市況は今年1月まで弱含んでいたが、その後横ばいから持ち直しており、そのことが日本の輸出増に結びついているように思う。（次号は休刊とします）