

週刊マーケットレター（07年11月5日週号）

2007年11月4日

曾我 純

■主要マーケット指標

為替レート	11月2日（前週）	1カ月前	3カ月前
円ドル	114.80(114.20)	115.75	119.20
ドルユーロ	1.4500(1.4390)	1.4090	1.3700
ドルポンド	2.0895(2.0530)	2.0415	2.0370
スイスフランドル	1.1542(1.1645)	1.1755	1.2035
短期金利（3カ月）			
日本	0.88500(0.90125)	1.02563	0.78875
米国	4.87750(4.98375)	5.24000	5.36000
ユーロ	4.59875(4.59938)	4.79188	4.28263
スイス	2.75833(2.76333)	2.79000	2.70333
長期金利（10年債）			
日本	1.590(1.620)	1.695	1.790
米国	4.32(4.40)	4.52	4.76
英国	4.92(4.88)	4.99	5.26
ドイツ	4.17(4.16)	4.29	4.37
株 式			
日経平均株価	16517.48(16505.63)	17046.78	16984.11
TOPIX	1600.17(1573.97)	1639.79	1669.33
NYダウ	13595.10(13806.70)	14047.31	13463.33
S&P500	1509.65(1535.28)	1546.63	1472.20
ナスダック	2810.38(2804.19)	2747.11	2575.98
FTSE100（英）	6530.6(6661.3)	6500.4	6300.3
DAX（独）	7849.49(7949.17)	7946.79	7534.13
商品市況（先物）			
CRB指数	351.01(345.87)	328.62	320.18
原油（WTI、ドル/バレル）	95.93(91.86)	80.05	76.86
金（ドル/トロイオンス）	805.7(783.9)	729.8	664.6

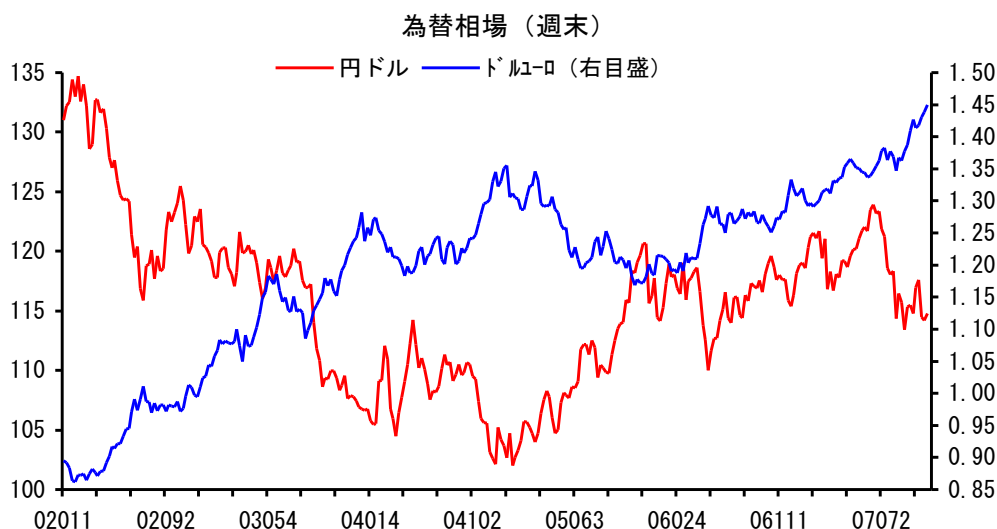
■ 金利見通しの違いによるユーロ高ドル安続く

欧米の金融機関はサブプライムに関係する巨額の評価損を計上しているけれども、まだ処理されていない部分も相当な額に上ると予想され、市場は引き続き神経質な動きをするだろう。07年6月末の米モーゲージ残高は約14兆ドル、前年比7.7%増である。その1割ほどがサブプライムとしても1.4兆ドルの残高となり、この3割程度が値下がりしたと仮定すると、損失額は4,200億ドルに達する。金融機関のこれまでの損失額はこれに比べれば小さく、

処理は十分でないように思う。値段が付かない証券も多く存在し、損失は3割をはるかに超えるだろう。金融機関の一挙手一投足に目が注がれるのはしかたのないことである。

米実体経済は予想以上に底堅いが、金融機関の不良債権処理の影響がこれから実体経済にあらわれてくるのは間違いない。4,200億ドルは米名目GDPの3%にすぎず、経済を麻痺させるほどではないだろうとも考えられるが、マネーの貸し借りは信用で成り立っており、信用に疑念が生じるようになると、マネーは萎縮し、実体経済を阻害することになる。物々交換の社会ではなく、マネーによってすべてが決済される社会では、マネーが流れ難くなれば、直ちに、実体経済の取引も順調にいかなくなる。

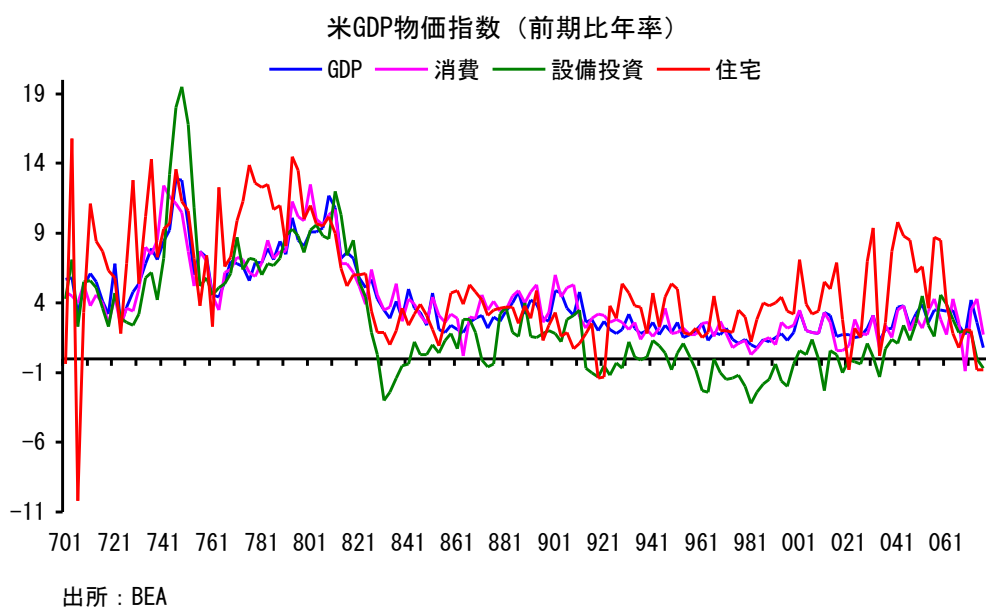
FRBは先月末、FFレートを0.25%引き下げ、年4.5%とした。FRBとしてはマネーのコストを下げ、マネーの需要を促すのが目的だ。「物価上昇のリスクと景気下振れのリスクはほぼ同等になった」（FRB、31日）と表明したが、信用が悪化している段階では、「景気下振れのリスク」が高まり、この程度の利下げは焼け石に水である。信用の収縮を和らげるためには、12月



のFOMCでさらに利下げを実施する必要がある。

為替相場は米国の利下げを織り込みつつあり、1ユーロ=1.45ドルとユーロは最高値を更新した。7-9月期の米実質GDPは前期比年率3.9%と06年1-3月期以来の高い伸びとなった。住宅の寄与度が-1.1%とマイナスになったが、消費をはじめほかはすべてプラスの寄与度となり、米国経済は順調に歩んでいるようだ。だが、GDP物価指数は前期比年率0.8%と98年4-6月期以来、約9年ぶりの低い上昇率となり、GDPの伸びほど米国の需要は強くないのではないかと懸念される。特に、住宅需要の冷え込みによって、住宅物価指数は-0.8%と04年1-3月期の9.8%増をピークに下落傾向にある。07年4-6月期以降、2四半期連続のマイナスだが、連続は92年1-3月期以来である。住宅物価指数の下落は住宅需要をさらに悪化させ、それがまた住宅価格を下げることになる。

住宅だけでなく設備投資の物価価格も2四半期連続減となり、ITバブル後の99年7-9月期以来の連続マイナスである。住宅関連施設の需要減退が設備投資にも波及しており、設備投資も落ち込むリスクが高くなっている。原油価格が95ドル台へと過去最高を更新する急騰をみせているが、米国の物価はますます沈静する有様である。GDP物価指数は物価上昇のリスクは低下しつつあることを裏付けており、FRBの物価判断は事実を歪めているように思う。米国の金利は引き下げられる一方、10月の消費者物価指数が前年比2.6%に上昇したユ



ーロは引き締められる可能性が高く、こうした米国とユーロの金利見通しの違いがユーロの価値を引き上げている。