

## 週刊マーケットレター（08年5月12日週号、No.232）

2008年5月11日

曾我 純

### ■主要マーケット指標

為替レート	5月9日（前週）	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	102.85(105.40)	101.80	107.30
ドルユーロ	1.5480(1.5420)	1.5830	1.4500
ドルポンド	1.9515(1.9735)	1.9775	1.9465
スイスフランドル	1.0415(1.0495)	1.0020	1.1015
<b>短期金利（3ヵ月）</b>			
日本	0.91188(0.92250)	0.93375	0.89250
米国	2.68500(2.78438)	2.71563	3.08813
ユーロ	4.85375(4.85375)	4.74375	4.32750
スイス	2.77500(2.80500)	2.84500	2.71833
<b>長期金利（10年債）</b>			
日本	1.550(1.635)	1.340	1.415
米国	3.77(3.85)	3.48	3.64
英国	4.57(4.74)	4.47	4.45
ドイツ	3.99(4.18)	3.97	3.86
<b>株 式</b>			
日経平均株価	13655.34(14049.26)	13111.89	13017.24
TOPIX	1341.76(1377.39)	1262.90	1287.14
NY ダウ	12745.88(13058.20)	12527.26	12182.13
S&P500	1388.28(1413.90)	1354.49	1331.29
ナスダック	2445.52(2476.99)	2322.12	2304.85
FTSE100（英）	6204.7(6215.5)	5983.9	5784.0
DAX（独）	7003.17(7043.23)	6721.36	6767.28
<b>商品市況（先物）</b>			
CRB 指数	427.48(408.13)	408.50	375.67
原油（WTI、ドル/バレル）	125.96(116.32)	110.87	91.77
金（ドル/トロイオンス）	884.5(856.1)	933.6	918.4

### ■ 予想外に落ち着いている米物価

欧米で金融不安が蒸し返したことから、主要国の株式は敬遠され、資金は債券市場に流入した。信用不安の元凶になっている欧米の不動産価格の下落は、いつ底入れするのかだれもわからない。不動産価格が下落している間、企業や家計のバランスシートは痛み続け、信用不安は和らぐことはないだろう。信用不安の問題が燻り続けているというのに、先週末のNYダウは昨年末から3.9%低下しているだけあり、しぶとい動きをみせている。

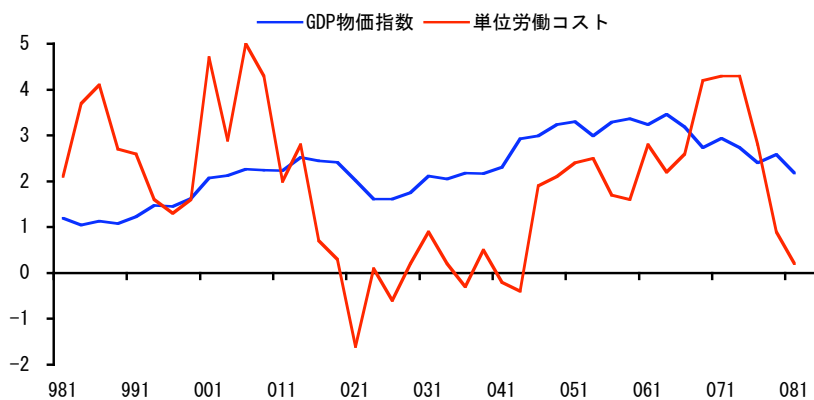
S&P500の企業業績は1-3月期、2桁減となり、これで3四半期連続の減益だ。景気

の足取りから予測すれば、4-6月期もマイナスになることは避けがたく、収益の観点から株式を求める理由は見つからない。

年後半から米景気が急回復するというシナリオは描けない。1-3月期の米 GDP は実質前期比年率 0.6%と前期と同じ伸びとなったが、在庫の寄与度が 0.8%あり、これを除けばマイナスになる。4月の非農業部門雇用者数は前月比マイナスとなり、これで4ヵ月連続して減少、米景気はあきらかに後退している。今回、景気後退から抜け出すには、過去の経験則は通用せず、不況の長期化を覚悟すべきだ。しぶとい株式もいずれ収益や信用不安を織り込まざるを得ない展開になると考えられる。

1-3月期の米実質 GDP の伸びはプラスを維持したものの、主力の個人消費支出は前期比年率 1.0%と IT バブル後の景気後退期に当たる 01 年 4-6 月期以来、約 7 年ぶりの低い伸びにとどまった。耐久消費財がマイナスになったほか、非耐久消費財も -1.3%と 91 年 10-12 月期以来の大幅な減少を記録したからだ。住宅価格の下落により、消費者の購買意欲は悪化しており、個人消費の回復は見込めない。

米物価と労働コスト（四半期、前年比）



出所：BEA、BLS

1-3月期の住宅は 26.7%減と 1981 年 10-12 月期以来、約 26 年ぶりの減少率となり、これで9四半期連続のマイナスである。GDP に占める住宅の比率は 4.1%（07 年）に低下したとはいえ、GDP を 1.2%引き下げた。間接的には耐久消費財等の不振をもたらし、消費の低迷がさらに設備投資に波及している。1-3月期の民間設備投資は-2.5%と5四半期ぶりのマイナスとなったが、住宅や消費不振の影響を被り4-6月期以降はさらに悪化するであろう。

GDP 物価指数は1-3月期、前期比年率 2.6%と2四半期連続で上昇したが、06 年、07 年の 3.2%、2.7%よりは低く、インフレがただちに高進する状況ではない。個人消費支出物価指数の上昇率は前期を下回ったほか、設備投資は2四半期ぶりのマイナス、住宅は4四

半期連続のマイナスである。こうした GDP の大半を占める部門では物価は軟調に推移する見通しであり、インフレよりもデフレの不安が強くなるのではない。

特にバブルが弾けた住宅の物価指数は1－3月期、2.3%下落したが、マイナス幅としては1970年7－9月期以来37年半ぶりの落ち込みである。4四半期連続のマイナスは1947以降でははじめての記録であり、住宅不況の深刻さを裏付けているといえる。

食品・エネルギーを除くGDP物価指数は2.0%と前期を幾分下回っており、07年よりも0.4ポイント低い。エネルギー価格は急騰しているが、住宅をはじめ消費、設備投資の需要低迷が物価の上昇を押えている。

1－3月期の米非農業部門の労働生産性は前年比3.2%に上昇した半面、時間当たりの報酬が3.4%に低下したため、単位労働コストは0.2%と三四半期連続で低下し、インフレ圧力は低下している。1－3月期の設備稼働率は80.6%と二四半期連続の低下となり、05年10-12月期以来の水準に低下した。原油価格は天井知らずの勢いにあるが、インフレの最大の要因である労働コストの伸びが低下していることに、景気悪化による需要減少が加わり消費財価格は意外なほど落ち着いている。