

週刊マーケットレター（06年10月30日週号）

2006年10月29日

曾我 純

主要マーケット指標

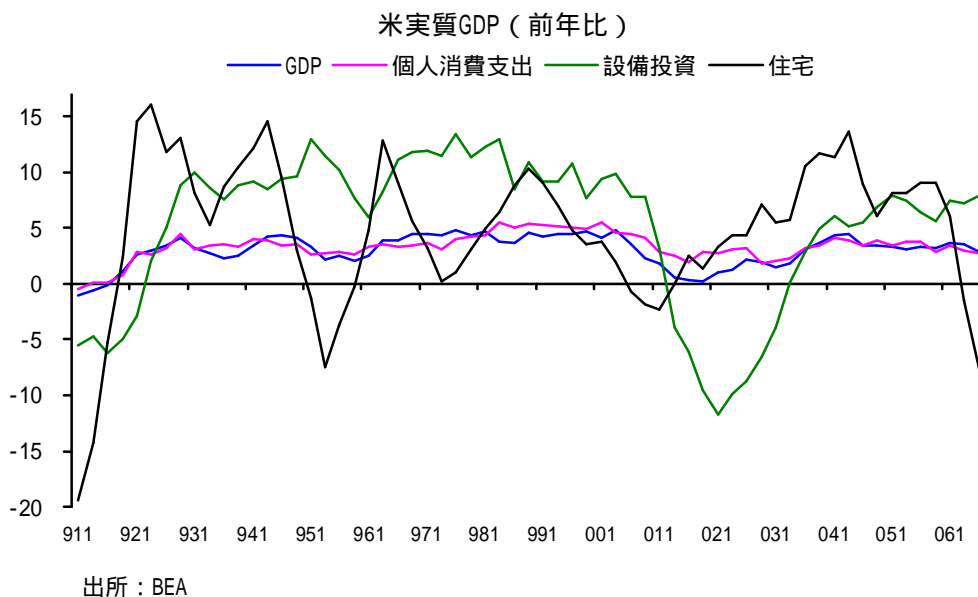
為替レート	10月27日（前週）	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	117.60(118.70)	117.45	115.75
ドルユーロ	1.2740(1.2615)	1.2700	1.2700
ドルポンド	1.8965(1.8830)	1.8885	1.8575
スイスフランドル	1.2485(1.2585)	1.2445	1.2385
短期金利（3ヵ月）			
日本	0.44163(0.44875)	0.42500	0.40688
米国	5.37563(5.37563)	5.36688	5.48500
ユーロ	3.55550(3.52063)	3.37950	3.14638
スイス	1.86000(1.86000)	1.77500	1.54000
長期金利（10年債）			
日本	1.740(1.795)	1.645	1.870
米国	4.67(4.79)	4.60	5.03
英国	4.58(4.69)	4.47	4.63
ドイツ	3.80(3.83)	3.67	3.94
株 式			
日経平均株価	16669.07(16651.63)	15947.87	15179.78
TOPIX	1650.73(1644.15)	1591.04	1541.81
NY ダウ	12090.26(12002.37)	11689.24	11100.43
S&P500	1377.34(1368.60)	1336.34	1263.20
ナスダック	2350.62(2342.30)	2261.34	2054.47
FTSE100（英）	6160.9(6155.2)	5873.6	5929.5
DAX（独）	6262.54(6202.82)	5960.63	5659.07
商品市況（先物）			
CRB 指数	312.37(305.74)	300.71	344.38
原油（WTI、ドル/バレル）	60.75(56.82)	61.01	74.54
金（ドル/トロイオンス）	598.2(593.0)	591.2	632.4

米住宅部門の不振、80年代後半のように深刻化せず

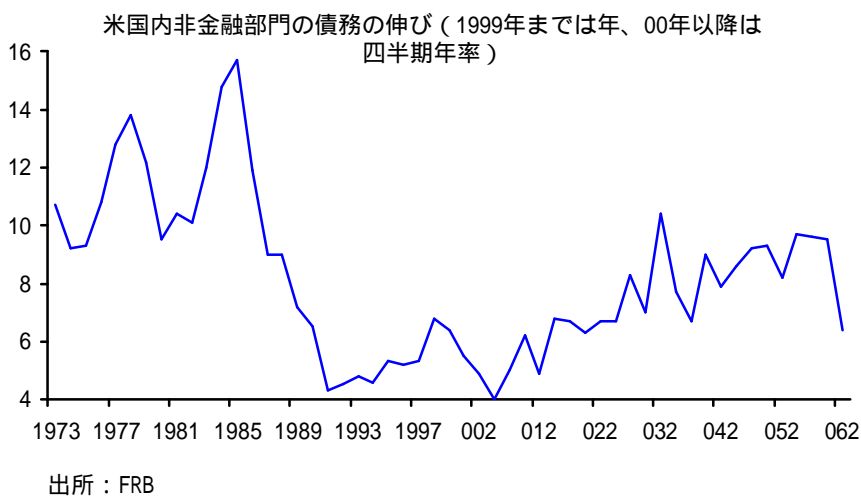
週末に発表された米 GDP の伸びが予想を下回ったため、資金は米株式市場から債券や商品に流れた。過去最高値を更新していただけに、NY ダウも経済成長率の減速を嫌気し、ドルも主要通貨に対して売られた。ただ、消費や設備投資関連の指標は米国経済の底堅さを示しており、米株式が急落するとか、ドルが下がり続けるような事態には至らないと思う。成長率の減速やデフレーター低下によって、債券は強含みで推移するだろう。

10月のミシガン大学消費者センチメント指数（確報）は速報値よりも1.3ポイント上方

修正され、9月比では8.2ポイントの大幅改善となった。個人消費支出はGDPの約7割を占めていることから、10-12月期のGDPの伸びは前期を上回る期待を抱かせる。民間設備投資の先行指数と考えられる資本財受注（非国防・航空機）は9月、前年比9.7%増加し、設備投資も引き続き高い伸びを維持できそうであり、10-12月期の米経済成長率は3%台に回復するだろう。



7 - 9月期の米実質GDPは前年比2.9%と2四半期連続の低下となり、約3年ぶりの低成長となった。GDPの伸び率低下の主因は住宅の落ち込みだ。住宅は前年比-7.7%と2四半期連続のマイナスとなり、91年4 - 6月期以来約15年ぶりの大幅な減少となった。個人消費支出は2.8%と3四半期ぶり3.0%を下回ったが、民間設備投資は7.9%増加し、引き続き堅調



な動きをみせている。原油高などによる輸入の増大もGDPの引き下げ要因になった。

GDPに占める住宅の比率は5%にすぎず、経済に及ぼす直接の影

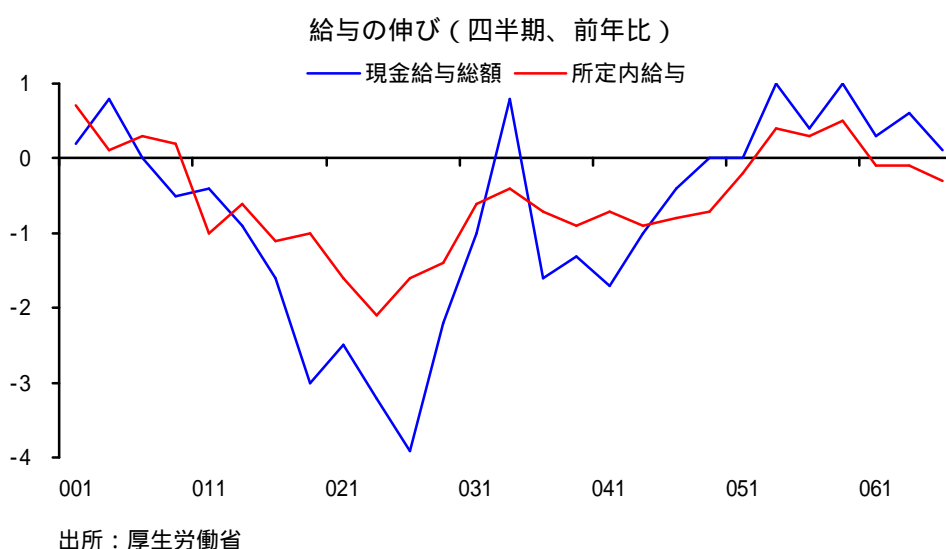
響は小さいが、住宅ローンの借り換えによる消費刺激効果などを考慮にいれると、ウエイト以上の影響をおよぼすと考えられる。

住宅のピークは04年4 - 6月期（前年比13.7%）であり、下降はすでに2年以上経過している。90年代のはじめに経験したような激しい住宅不況であれば、まだ底に到達したとはいえないが、80年代後半のS&Lの破産による金融危機のときとは状況は大きく異なり、住宅不況は当時ほどは長期化しないだろう。

1986年までの11年間、国内非金融部門の債務はほぼ2桁増で拡大していた。ピークの85年には15.7%も伸び、米国は借金漬けになっていた。FFレートを1%まで下げた金融緩和によって、米国内非金融部門の債務は2000年の4.9%を底に、05年には9.5%まで上昇した。しかし、06年4 - 6月期には6.4%まで低下しており、80年代のような金融危機による極度の住宅不況に陥ることにはならないように思う。

輸出伸びるが給与の減少で内需弱い日本経済

9月の輸出（数量）は前年比8.0%と前月よりも4ポイント低下したが、7 - 9月期で見れば8.6%増加し、日本経済は引き続き輸出に引っ張られている格好である。輸入（数量）は今年1月の6.9%から9月には2.5%へと低下しており、国内需要は弱くなっていると言える。米国の7 - 9月期のGDP伸び率は低下したが、同期の対米輸出（数量）は前年比9.8%と好調であり、02年10-12月期以来約4年ぶりの高い伸びだ。こうした対米輸出の勢いをみると、住宅を除けば米国の需要は根強く、米国景気は簡単に腰折れすることはないだろう。



金額ベースの輸出は主力の一般機械、電気機器、輸送用機器がいずれも2桁増となり、全体でも前年比15.3%増加した。特に、乗用車は25.7%も伸び、金額では1兆円を超えた。一般機械では金属加工機械、建設用・鉱山用機械の伸びが高く、資源関連向け需要の強さ

が衰えていない様子が窺える。

国内需要は弱く、物価もわずかにプラスを保っている。9月の消費者物価指数（生鮮食品を除く）は前年比0.2%と4ヵ月連続のプラスだが、食料・エネルギーを除くは0.5%低下し、9ヵ月連続の前年割れである。原油がこれだけ値上がりしたにもかかわらず、それが物価全体に波及しないことは、最終消費の低迷が続いていることの証である。

物価が上昇しないのは、コストである給与を売上高の伸び以下に抑えているからである。『毎月勤労統計』によると、8月の現金給与総額は前年比0.2%減少した。所定内給与は4ヵ月連続のマイナスであり、05年度は0.3%増加したが、これでは06年度は再び前年割れとなろう。所定内給与をこれだけ厳しくすれば、消費意欲が回復することはないだろう。経営者は利益拡大により、消費意欲は旺盛になるが、全体の消費を底上げする力はない。給与の削減や抑制は、自社の製造・販売コストの削減になるが、社会全体にとっては需要不足要因となる。給与の削減・抑制を続けている限り、日本経済が自律回復することはないだろう。（次号は休刊とします）