

週刊マーケットレター(2010年10月25日週号、 No.340)

2010年10月24日

曾我 純

■主要マーケット指標

| 為替レート | 10月22日(前週) | 1ヵ月前 | 3ヵ月前 |
|-------------------|--------------------|----------|----------|
| 円ドル | 81.35(81.45) | 84.50 | 86.90 |
| ドルユーロ | 1.3950(1.3975) | 1.3405 | 1.2890 |
| ドルポンド | 1.5680(1.5985) | 1.5665 | 1.5265 |
| スイスフランドル | 0.9785(0.9595) | 0.9860 | 1.0430 |
| 短期金利(3ヵ月) | | | |
| 日本 | 0.19813(0.19875) | 0.21938 | 0.24250 |
| 米国 | 0.28844(0.28906) | 0.28938 | 0.49781 |
| ユーロ | 0.96875(0.92938) | 0.82625 | 0.81625 |
| スイス | 0.17083(0.17417) | 0.17500 | 0.14333 |
| 長期金利(10年債) | | | |
| 日本 | 0.890(0.875) | 1.015 | 1.055 |
| 米国 | 2.55(2.56) | 2.56 | 2.93 |
| 英国 | 2.95(2.95) | 2.97 | 3.36 |
| ドイツ | 2.47(2.37) | 2.34 | 2.66 |
| 株 式 | | | |
| 日経平均株価 | 9426.71(9500.25) | 9566.32 | 9220.88 |
| TOPIX | 824.88(826.38) | 846.52 | 825.48 |
| NYダウ | 11132.56(11062.78) | 10739.31 | 10322.30 |
| S&P500 | 1183.08(1176.19) | 1134.28 | 1093.67 |
| ナスダック | 2479.39(2468.77) | 2334.55 | 2245.89 |
| FTSE100(英) | 5741.37(5703.37) | 5551.91 | 5313.81 |
| DAX(独) | 6605.84(6492.30) | 6208.33 | 6142.15 |
| 商品市況(先物) | | | |
| CRB指数 | 297.23(296.06) | 278.89 | 266.86 |
| 原油(WTI、ドル/バレル) | 81.69(81.25) | 74.71 | 79.30 |
| 金(ドル/トロイオンス) | 1324.4(1371.1) | 1290.2 | 1195.5 |

■ 米国経済を脅かす中国の利上げ

週末のG20はただ寄り集まっただけで、議長声明も陳腐な内容であり、為替相場はこれまでの流れに沿った動きをするだろう。米国が住宅バブル崩壊から立ち直ることができずに内需が低迷している状態では、ドル安により外需の拡大を図りたいのは当然である。米国にとってはいまの為替相場の動向が好ましいのである。唯一人民元にたいしてはドルが高いことが不満だが、体制が違う中国が相手ではどうすることもできない。米国が市場原理主義を唱え、グローバル経済を鼓舞し、

世界経済(中国の WTO 加盟)に組み入れたことの結果といえる。

中国問題は米国が蒔いた種だが、自分のことは棚に上げ、中国同様、通貨安戦略を採っている。追加金融緩和策をちらつかせているのもその一環である。日本はなすすべがなく、5週連続の円高ドル安だ。米国の通貨安戦略に加え、米国の家計・銀行部門の保有する不良資産、日本の経常黒字、日米物価差等から円高ドル安はさらに進行するだろう。

FRB が金利をゼロに引き下げてから2年近く経過し、円とともにドルは世界中に散布されている。先進国の金利がいずれも低いのでドルや円を調達し、それを金利高の新興国に投資しているのだ。FRB が買いオペを実施し、資金供給しても、住宅バブル崩壊により不良資産を抱えているため国内の資金需要は弱く、マネーは海外に流失しがちである。日本もゼロ金利期間が長いだけに、世界中に投機マネーを供給してきたし、これからも供給するだろう。ただ、米国のドルは基軸通貨であり、ゼロ金利政策は円と比較にならないほど投機資金を世界のすみずみまで行き渡らせる。FRB のゼロ金利政策は米国の内需拡大に結びつかず、その影響は世界の株式・商品市場等に顕著にあらわれている。

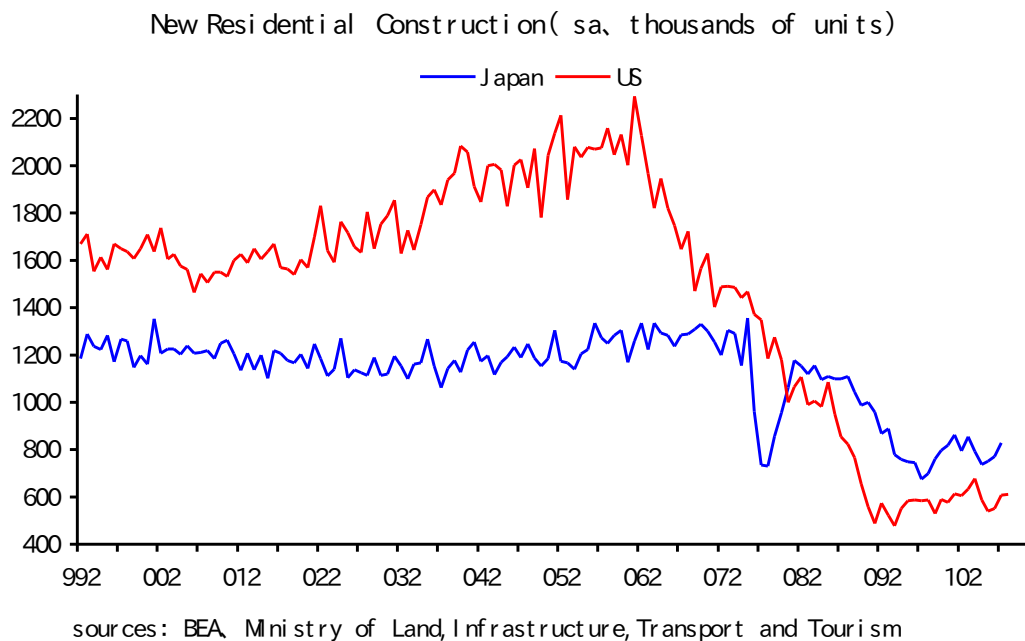
FHFA は 21 日、管理下に置く Fannie Mae と Freddie Mac の経営再建で最大 2,150 億ドルの追加資金を必要とすると発表した。財務省からすでに 1,500 億ドルの公的資金を注入されているが、一向に事態は良くならない。6月末のバランスシートをみると、両者の合計総資産は 5.59 兆ドル、その大半をモーゲージローン(4.82 兆ドル)が占める。S&P ケース・シラー住宅価格指数によると、7月の住宅価格の水準はピーク比約 30%も下落しており、両者のモーゲージローンの不良資産額は計り知れない。10%の不良化でも約 5,000 億ドルのロスが発生していることになり、FHFA の試算はきわめて楽観的な数値といえる。

モーゲージの問題が蒸し返されていることは、まだまだ家計や銀行が抱えているモーゲージが膿を出し続けていることでもある。不良資産でなく健全な資産になっていけば、問題などではずがないからだ。米名目 GDP に匹敵する約 14 兆ドルのモーゲージを2年ほどできれいにすることはできない。バランスシートから完全に除去しなければ、計上されている資産はますます劣化し、不良資産は増加の一途を辿る。そのような事態に陥れば、景気もそれに足を引っ張られ、日本のようにデフレとなり、慢性的な不況になる。米国経済はそのようなりスクを払拭しきれていない。

9月の米住宅着工件数は前月比 0.3%増と3ヵ月連続で増加した。だが、7-9月期では前期比 2.2%減であり、なかでも1戸建ては 10.8%減少した。先行きを占う建築許可件数は9月、前月比 5.6%減少し、前年も 10.9%下回った。1戸建ては 0.5%とプラスに転じたが、過去3ヵ月の水準はきわめて低く 09 年4月以来の低水準であり、米住宅市場は超低空飛行の状態にあり、失速する可能性もある。

9月の米鉱工業生産指数は前月比-0.2%と 15 ヵ月ぶりのマイナスになり、設備稼働率も 74.7%と過去3ヵ月ほぼ変わらず、景気は曲がり角に差し掛かってきていることを示している。7-9月期で

は米鉱工業生産指数は前期比 1.2%と伸び率は前期よりも 0.6 ポイント低下し、09 年4-6月期以来の低い伸びだ。消費財の伸びは拡大したが、設備投資関連の鈍化が目立つ。特に、7-9月期のハイテク関連は 1.5%と前期(5.3%)から大幅に低下し、設備稼働率も 73.4%、前期比 0.7 ポイント



低下した。

米景気先行指数は前月比 0.3%と3カ月連続のプラスとなったが、一致指数は9月までの3カ月間横ばいとなり、ディフュージョン・インデックスは4月の 100%から9月は 50%まで低下している。先行性を示す一致・遅行比率も3カ月連続で低下しており、米国経済は景気後退へのシグナルを発している。07 年 12 月以来の中国の突然の利上げは、為替でうるさい米国経済への当て付けとも取れる。