

# 週刊マーケットレター（07年4月30日週号）

2007年4月29日

曾我 純

## 主要マーケット指標

為替レート	4月27日（前週）	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	119.60(118.70)	117.80	121.55
ドルユーロ	1.3650(1.3590)	1.3350	1.2915
ドルポンド	1.9985(2.0035)	1.9655	1.9595
スイスフランドル	1.2055(1.2075)	1.2145	1.2535
<b>短期金利（3ヵ月）</b>			
日本	0.67188(0.66788)	0.69125	0.52750
米国	5.35625(5.35500)	5.35000	5.36000
ユーロ	4.01413(3.99063)	3.91000	3.77025
スイス	2.35000(2.33000)	2.29000	2.16000
<b>長期金利（10年債）</b>			
日本	1.615(1.680)	1.640	1.695
米国	4.69(4.67)	4.60	4.87
英国	5.10(5.04)	4.92	4.98
ドイツ	4.21(4.19)	4.02	4.09
<b>株 式</b>			
日経平均株価	17400.41(17452.62)	17365.05	17421.93
TOPIX	1701.00(1710.07)	1723.86	1728.02
NY ダウ	13120.94(12961.98)	12397.29	12487.02
S&P500	1494.07(1484.35)	1428.61	1422.18
ナスダック	2557.21(2526.39)	2437.43	2435.49
FTSE100（英）	6418.7(6486.8)	6292.6	6228.0
DAX（独）	7378.12(7342.54)	6858.34	6690.34
<b>商品市況（先物）</b>			
CRB 指数	314.20(312.05)	311.85	295.86
原油（WTI、ドル/バレル）	66.46(63.38)	62.93	55.42
金（ドル/トロイオンス）	678.7(692.0)	662.1	644.5

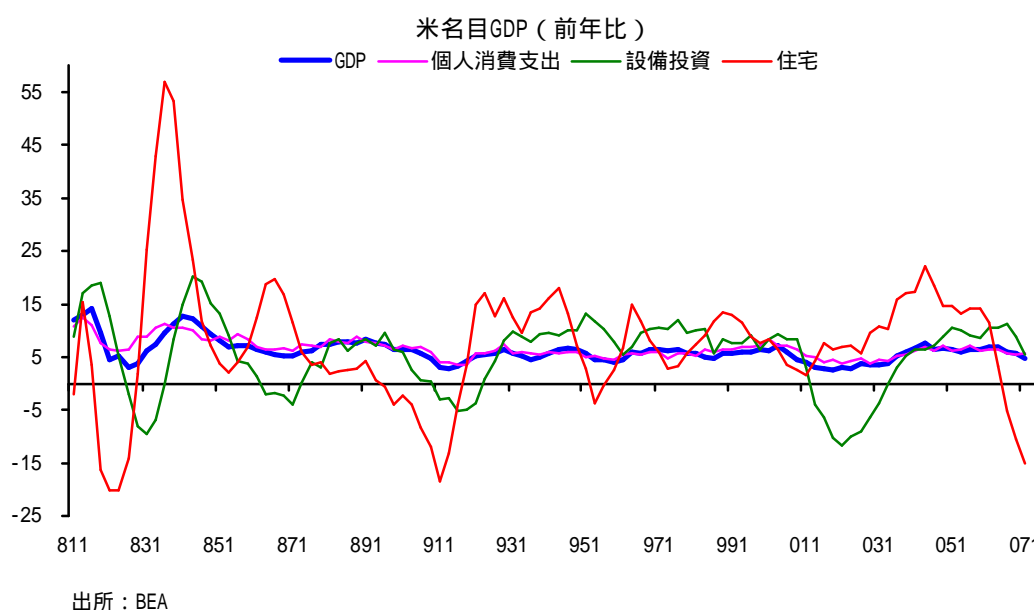
## 米国経済、住宅不況に遅れて設備投資の悪化懸念

NY ダウは 25 日、初めて 13,000 ドル台に乗せた。その後も続伸し、市場は楽観ムードが広がっているように感じられる。原油価格がバレル 66 ドル台に上昇し、1 - 3 月期の実質 GDP が前期比年率 1.3%と 4 年ぶりの低い伸びになったことなどまったく気にならないようだ。債券相場も目立った動きをみせず、対ユーロでドルが最安値近くまで値下がりしたことから、悪材料への反応と言って良いだろう。

3 月の米非国防資本財受注（航空機を除く）は前月比 4.5%増加したが、前年比では引き

続きマイナスとなり、設備投資は下げ止まったと判断するわけにはいかない。住宅市場も底入れしたとは言えず、米国経済は不安材料を抱えたままだ。中古住宅販売件数は3月、前月比で大幅に減少し、住宅の需給は供給過剰になっているが、需給がほぼ等しくなる水準まで価格は下がるはずだ。住宅問題が処理されるには長い期間が必要であり、その間、米国経済は不安定な状態から抜け出すことは難しい。

実質 GDP は前期比年率 1.3%に減速したが、個人消費支出は 3.8%と底堅く、これだけで GDP を 2.7%引き上げた。だが、設備投資が 2.0%しか伸びず、住宅が 17.0%減と 4 四半期連続の 2 桁減となったことが響き、大幅な成長率鈍化となった。



住宅不況にもかかわらず個人消費支出のうち耐久消費財が高い伸びを示すなど、消費支出の高い伸びは実態を反映していないように思う。1ヵ月後の改定値で、消費支出は下方修正される可能性が高いのではないかと。設備投資は2四半期ぶりにプラスとなったが、06年7-9月期まで高い成長を続けてきただけに、このまま回復に向かうとは考え難い。

名目 GDP の前年比伸び率は 4.8%と 3 四半期連続の低下となり、債券利回りの水準に近づいてきた。GDP の伸びはさらに低下する見通しであり、それに伴い債券利回りも下がるだろう。今は、米株売り、債券買いの好機ではないだろうか。

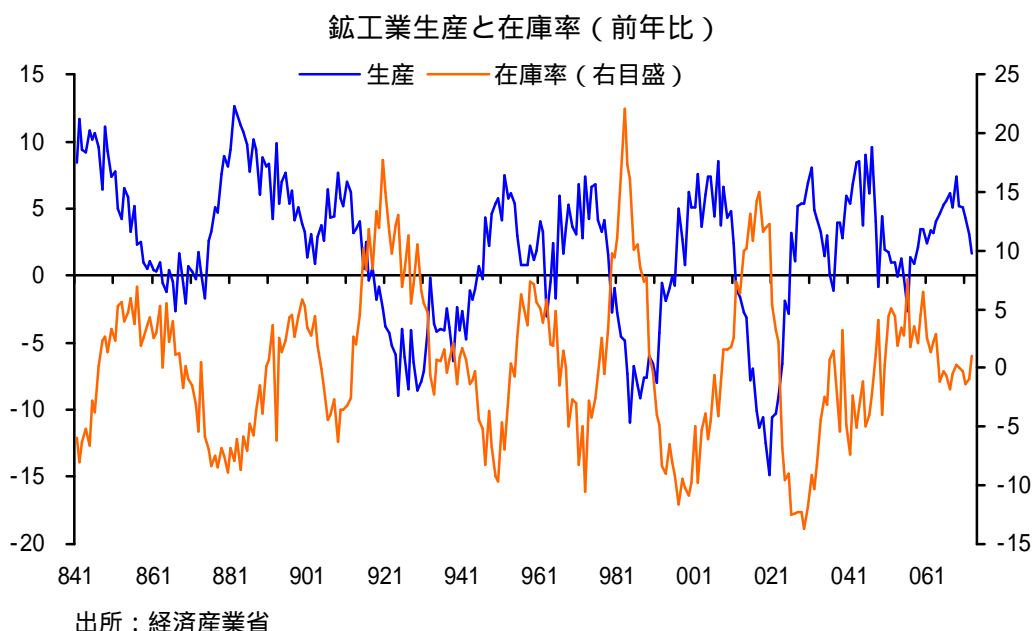
2004 年には住宅（名目）は前年比 20%を超えていたが、07 年 1 - 3 月期には 15.0%減と 91 年 1 - 3 月期以来 16 年ぶりのマイナス幅となった。以前、住宅がこれほど深刻な不況に陥ったときには、景気も後退局面にあった。住宅不況にやや遅れて設備投資が悪化することによって、本格的なリセッションに陥いるというパターンだ。

今回はまだ 5 %近い成長を維持しており、景気は後退していないが、7 - 9 月期頃には設備投資がマイナスに転落することも予想され、そのときには経済成長率は大幅にダウンし、景気後退の観測が強まるかもしれない。

## 輸出と設備投資の減速で日本経済の足取り重い

米国景気の減速の影響を受けて日本経済の足取りが不安定になってきている。需要の重要な部分である輸出の伸びが止まり、鉱工業生産も下り坂にある。国内消費は弱く、物価のマイナス幅は拡大しており、日本の景気は米国よりも悪く、円はユーロ、ドルに対してさらに弱くなるだろう。

3月の貿易統計によると、輸出（数量ベース）は前年比0.6%とプラスにはなったが、やっと浮上している状態である。四半期別では06年1-3月期の11.1%をピークに07年1-3月期は2.7%と4四半期連続の低下となった。3月の対米輸出は-4.2%と05年7月以来のマイナスとなり、米国経済の減速の影響が輸出に顕著にあらわれている。欧州向けも3.7%減と4ヵ月連続の前年割れとなり、輸出は一般的に言われている欧州の景気状況とは異なる。



こうした輸出の伸び率鈍化によって、3月の鉱工業生産は前年比1.6%に低下した。06年10月の7.5%をピークに5ヵ月連続の低下となり、生産は調整局面に入っている。生産指数のウェイトが大きい電子部品・デバイス工業の在庫は前年を32.5%も上回っており、在庫が適性水準に減少するには半年以上かかるだろう。

日本経済を牽引していた設備投資のブームも最終段階にある。資本財（輸送機械を除く）の出荷は前年比1.0%減となり、06年6月の11.3%をピークに悪化しつつある。輸出と設備投資で成長を維持していた日本経済はその二つがともに変調を来してきた。

こういった景気の段階で株価は大きな下げもなくよく値を保っている。外人買いが株価の下げを食い止めているが、それが細るようなことになれば、一気に値を崩すことになるだろう。今の株式市場はナイフエッジのような極めて危険なところを歩いていると言えるのではないか。（次号は休刊とします）