

# 週刊マーケットレター（07年5月14日週号）

2007年5月13日

曾我 純

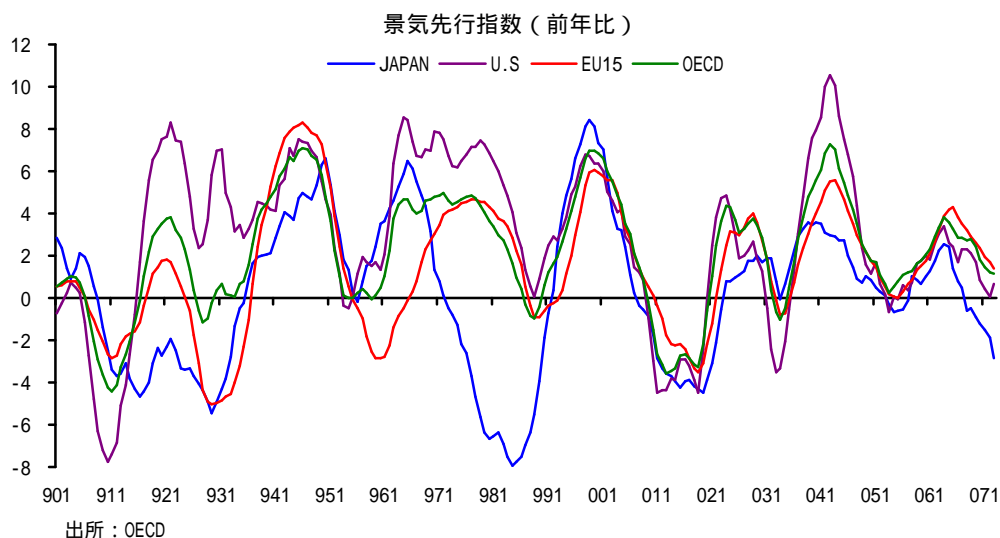
## 主要マーケット指標

為替レート	5月11日(前週)	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	120.20(120.15)	119.35	121.70
ドルユーロ	1.3520(1.3590)	1.3430	1.3005
ドルポンド	1.9815(1.9925)	1.9745	1.9505
スイスフランドル	1.2185(1.2115)	1.2205	1.2485
<b>短期金利(3ヵ月)</b>			
日本	0.66563(0.67125)	0.65500	0.53813
米国	5.36000(5.35656)	5.35500	5.36000
ユーロ	4.06013(4.03850)	3.95913	3.80700
スイス	2.38083(2.37500)	2.31000	2.20667
<b>長期金利(10年債)</b>			
日本	1.645(1.625)	1.640	1.690
米国	4.67(4.64)	4.73	4.78
英国	5.08(5.09)	5.00	4.96
ドイツ	4.22(4.19)	4.14	4.09
<b>株 式</b>			
日経平均株価	17553.72(17394.92)	17670.07	17504.33
TOPIX	1723.09(1704.22)	1739.01	1745.09
NYダウ	13326.22(13264.62)	12484.62	12580.83
S&P500	1505.85(1505.62)	1438.87	1438.06
ナスダック	2562.22(2572.15)	2459.31	2459.82
FTSE100(英)	6565.7(6603.7)	6413.3	6382.8
DAX(独)	7479.34(7516.76)	7152.83	6911.11
<b>商品市況(先物)</b>			
CRB指数	311.13(311.24)	316.58	305.19
原油(WTI、ドル/バレル)	62.37(61.93)	62.01	59.89
金(ドル/トロイオンス)	670.6(687.2)	676.8	667.5

## 日本と欧米の景気格差拡大

先週発表の3月のOECD景気先行指数によると、OECD全体では前月比+0.2%と3ヵ月連続で上昇した半面、日本は-0.8%と3ヵ月連続の低下となり、日本の景気不透明感が際立つ内容となった。住宅等の不安材料を抱えている米国は前月比0.6%上昇したほか、EUも微増ながら2ヵ月続けて上昇した。ただ、米国の3月の経済指標はイースター商戦の前倒しという特殊要因によって上振れしているため、4月の小売売上等によりすでにあきらかになったように、4月の景気先行指数は悪化するだろう。

OECD の景気は全体的には緩慢になってきており、これからはインフレよりも景気に軸足を移した政策が必要になるように思う。FRB は9日の FOMC で今回も政策金利を 5.25%に据え置き、景気と物価のどちらにも配慮した姿勢を示したが、4月の PPI コア指数が2ヵ月連続の前月比横ばいとなり、4月の小売売上高が前月比 0.2%減少するなど、消費も陰りが見えるなど景気を重視する方向に舵をとらざるを得ないのではないか。



ECB（欧州中央銀行）にしても、物価に神経質になりすぎて政策金利をむやみに引き上げることになれば、景気腰折れのリスクもでてくる。利上げ期待からユーロは高値圏にあるが、4月の消費者物価が前年比 1.8%にとどまるなかで、利上げを続行すれば、ユーロ高に加えて、金利が景気にじわじわ効いてくるだろう。

今回の欧州の景気拡大はロシア等の旧ソビエトの資源関連への投資や開発に関する需要拡大の恩恵を受けており、資源価格が高い水準を維持できれば、まだ資源関連への設備投資は続き、欧州の景気拡大は長期化しそうだ。ユーロの GDP ベースの設備投資は 06 年、前年比 7.8%増と 05 年よりも 2.7 ポイント拡大し、資源国からの需要に応えるために資本設備を増強していることが窺われる。

一方、ロシアや中東産油国からは膨大な輸出資金が高利回りを求めてロンドンを中心に流入してきている。そうした資金の流入がユーロ高や欧州の株高をもたらしているのだ。ECB の準備預金は 06 年末、前年比 13.5%、マネーサプライ（M3）は 9.2%それぞれ伸び、マネーは实体经济を上回る速度で拡大していることがわかる。

欧州と資源国のあいだでモノとカネが途絶えることなくぐるぐる回っているのだろう。モノとカネの好循環が持続しているあいだは両者の関係は良いけれども、好循環がいつまでも続くわけではない。資源価格が高い水準を維持できたとしても、需要減や代替製品の出現などによって、資源の輸出代金が増加し続けることは難しい。資源価格が急落することになれば、資源関連の設備投資は一気に冷え込むことになり、欧州景気は暗雲に覆われ

ることになる。

資源国の資金は日本にも流れてきてはいるが、そのパイプは欧州や米国のように太くなく、流入量は比べものにならないくらい少ない。日本の銀行や証券会社が、欧米のように国際的な顧客ネットワークを築いていないことなども、日本への新規マネーの流入に影響しているように思う。

日本の株式・債券市場で外人は圧倒的なパワーを持っているが、為替相場は円安傾向を示しており、為替相場は新規マネーが日本に流入していないことを物語っている。超低金利により外人は日本で円を調達、それをドルやユーロに交換しているのである。日銀の超低金利政策が日本を資金調達源とし、資金を世界に散布する役割を演じている。円安が続けば、借手はドルやユーロの値上がり分だけ返済額が少なくなる。日本と欧米との景気格差から円安期待はさらに強まり、そのことが、外人の円調達の魅力をいっそう高めることになるだろう。

OECD の景気先行指数の示唆するように、日本の景気減速がさらに深刻になれば、日銀は現行の 0.5% の水準を維持するのが精一杯だと思う。優柔不断の日銀の金融政策が外人の円借りと輸出を利するという仕組みはまだまだ続きそうである。