

週刊マーケットレター（07年5月28日週号）

2007年5月27日

曾我 純

主要マーケット指標

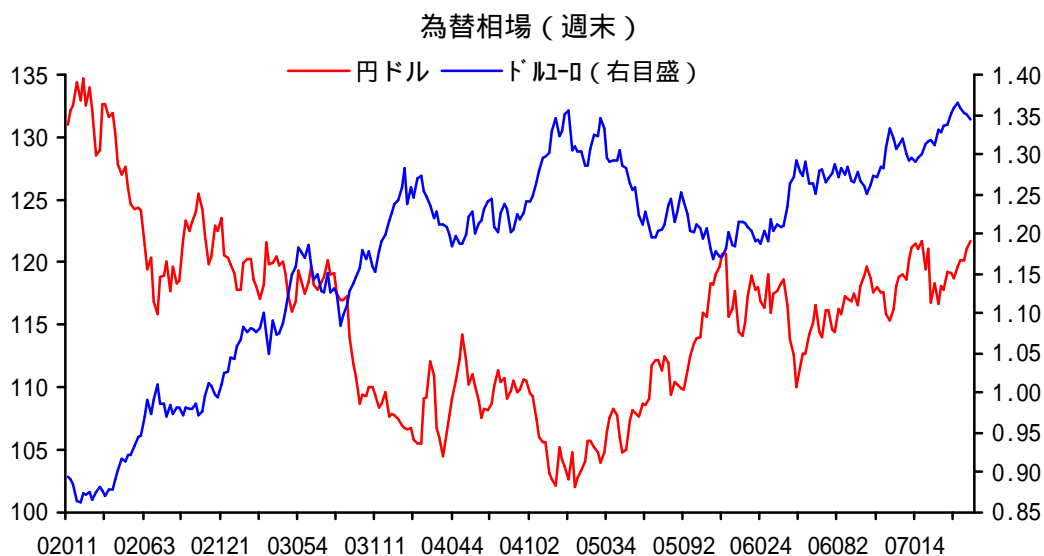
為替レート	5月25日（前週）	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	121.75(121.10)	118.70	121.05
ドルユーロ	1.3440(1.3510)	1.3635	1.3165
ドルポンド	1.9845(1.9750)	2.0015	1.9635
スイスフランドル	1.2275(1.2275)	1.2045	1.2335
短期金利（3ヵ月）			
日本	0.67375(0.66688)	0.67125	0.66313
米国	5.36000(5.36000)	5.35500	5.36000
ユーロ	4.10000(4.0713)	4.00063	3.84513
スイス	2.45917(2.42000)	2.33000	2.22250
長期金利（10年債）			
日本	1.720(1.635)	1.645	1.670
米国	4.85(4.80)	4.65	4.67
英国	5.21(5.16)	5.05	4.89
ドイツ	4.38(4.31)	4.18	4.04
株 式			
日経平均株価	17481.21(17399.58)	17236.16	18188.42
TOPIX	1715.54(1695.69)	1687.34	1814.96
NY ダウ	13507.28(13556.53)	13089.89	12647.48
S&P500	1515.73(1522.75)	1495.42	1451.19
ナスダック	2557.19(2558.45)	2547.89	2515.10
FTSE100（英）	6570.5(6640.9)	6461.9	6401.5
DAX（独）	7739.20(7607.54)	7343.08	6992.58
商品市況（先物）			
CRB 指数	313.10(313.17)	314.69	314.63
原油（WTI、ドル/バレル）	65.20(64.94)	65.84	61.14
金（ドル/トロイオンス）	655.1(661.0)	684.1	683.1

日本資産の保有リスクを高める円安

今期の企業収益に自信が持てないことから株式相場は引き続き変化に乏しい地合であった。5月にはいり外人は3週連続の買い越しとなり、金額も拡大しているためなんとか値を保っているが、円安により実質的には外人の成果は上がっていないようだ。対ドルでも円はじわじわと売られており、週末ベースでは02年12月以来、約5年半振りの円安ドル高となった。

NY ダウは最高値近辺にあるが、さらに上昇していくには、やはり企業収益の拡大を裏付

ける材料が必要である。だが、米国が経済成長力を取り戻すような指標はいまのところみられず、実体経済の面からは、株価を引き上げる力はない。住宅の過度の悲観の見通しは後退しているが、4月の資本財受注（国防・航空機を除く）は前年を下回るなど、設備投資は引き続き低調であり、国内要因から4 - 6月期の業績が前期よりも良くなるとは考え難い。



原油がバレル65ドル台を維持するなどその他の商品市況も高値を保っており、そのことが欧州経済に大きく貢献し、資源高は米国よりも欧州の景気により有利に働いている。エネルギー多消費国である米国は資源高によって、成長を妨げられているけれども、欧州のエネルギー効率は米国よりも高く、資源高の影響は米国よりも小さい。欧州は中東やロシアといった資源大国に近い地理的優位性を有しており、資源国とのモノとカネの結びつきが強く、そうした関係が欧州の景気拡大に寄与しているように思う。

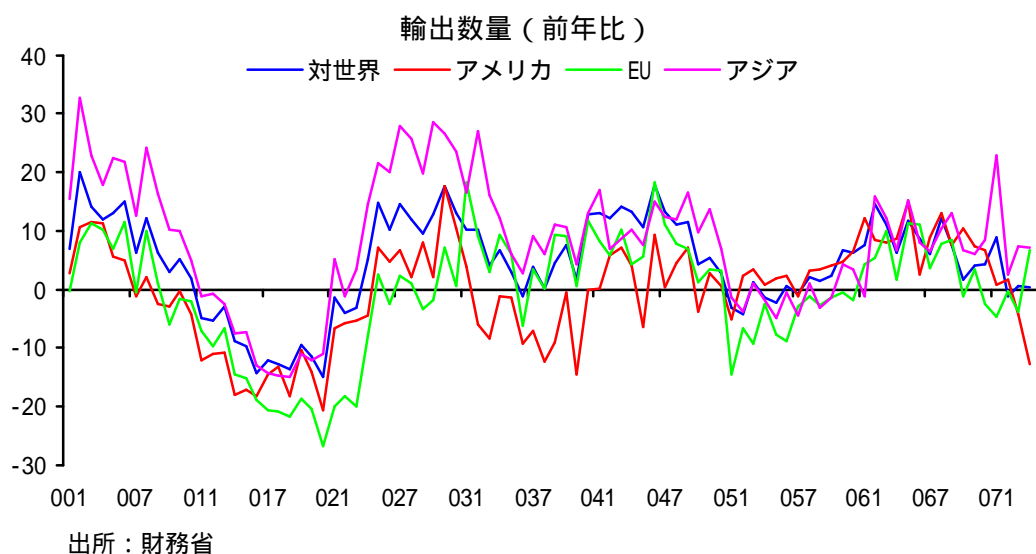
日本も資源高の恩恵を受けてきたが、なにぶん内需は弱く、自律的な成長径路を辿る自信はつかめていない。資源高を前提にすれば、欧州、米国、日本という経済成長力の序列が変わることはなく、通貨もこうした経済力を反映するだろう。円安の進行はそれほど急激ではないが、これが加速することにでもなれば、外人は日本株の買い手から売り手に急変することも考えられる。

米国経済の減速を裏付ける4月の対米輸出

4月の貿易統計によると、数量ベースの輸出は前年比0.4%と前月同様、極めて低い伸びにとどまった。欧州向けは6.6%と5ヵ月ぶりのプラスとなり、対アジアも7.1%と前月並みに伸びたが、対米が12.8%減と03年11月以来、4年7ヵ月ぶりの大幅なマイナスになったことが響いた。これで対米輸出は2ヵ月連続の前年割れとなり、昨年5月の15.1%増から急

速に悪化している。これだけ輸出が減少することは、米国の需要が弱く、景気は相当のペースで減速しているからではないか。

金額ベースの対米輸出も前年比 4.8%減少した。すべての品目でマイナスとなり、米国経済の需要が多方面にわたり減退している様子が窺える。これまで好調だった自動車が 7.5%減少したほか、一般機械や電気機器も前年を下回った。



輸出（数量）は対欧州やアジアの伸びで辛うじてプラスになったものの、このように低い伸びになってくると、企業業績に影響を及ぼさないわけにはいかない。特に、海外売上高依存度の高い企業の収益は大きく振れることになる。

米国向け輸出がこのままさらに減少し、米国の景気悪化が本格化した場合、はたして欧州やアジア経済の好調が保たれるのだろうか。米国の景気減速は資源価格の修正を引き起こし、欧州の景気にもダメージを及ぼすはずだ。消費大国の米国の景気低迷は輸出国であるアジア経済に伝播するだろう。しばらく世界経済の3割弱を占める米国経済の動向から目を離すことはできない。