

週刊マーケットレター（07年12月10日週号）

2007年12月9日

曾我 純

■主要マーケット指標

為替レート	12月7日（前週）	1カ月前	3カ月前
円ドル	111.60(111.20)	112.60	113.40
ドルユーロ	1.4655(1.4630)	1.4635	1.3770
ドルポンド	2.0315(2.0575)	2.1015	2.0285
スイスフランドル	1.1285(1.1320)	1.1340	1.1885
短期金利（3カ月）			
日本	1.03188(0.98750)	0.87250	0.96650
米国	5.14063(5.13125)	4.89625	5.72500
ユーロ	4.89375(4.81125)	4.58313	4.75313
スイス	2.76833(2.74500)	2.75000	2.90000
長期金利（10年債）			
日本	1.565(1.460)	1.560	1.590
米国	4.10(3.94)	4.31	4.38
英国	4.68(4.67)	4.87	4.95
ドイツ	4.21(4.15)	4.13	4.12
株 式			
日経平均株価	15956.37(15680.67)	16096.68	16122.16
TOPIX	1561.76(1531.88)	1556.69	1557.02
NY ダウ	13625.58(13371.72)	13300.02	13113.38
S&P500	1504.66(1481.14)	1475.62	1453.55
ナスダック	2706.16(2660.96)	2748.76	2565.70
FTSE100（英）	6554.9(6432.5)	6385.1	6191.2
DAX（独）	7994.07(7870.52)	7799.62	7436.63
商品市況（先物）			
CRB 指数	342.92(339.84)	354.40	312.32
原油（WTI、ドル/バレル）	88.28(88.71)	96.37	76.70
金（ドル/トロイオンス）	794.4(782.2)	831.0	700.8

■ サブプライム証券化商品、海外公的部門が多量に保有か

米政府のサブプライム救済策や金融緩和期待等によって、NY ダウは4日連続の上昇となった。半面、米債は売られ1週間で0.16%の大幅上昇となった。米債の利回りが05年6月以来の低い水準まで低下していたことから、利食い売りがでたのだろう。トレンドとしては米株式は下降、米国債は上昇すると考えられる。日本の景気から判断すれば円安ドル高に向かうはずだが、サブプライム問題がドル売り要因となり、動き難くなっている。どちらの要因が強くなるかで方向は決まるはずだ。

6日、イングランド銀行は2年3ヵ月ぶりに政策金利を引き下げ、欧州中央銀行は消費者物価が上昇力を強めているにもかかわらず、政策金利を据え置いた。FRBによると、07年9月末の政府機関等証券化商品残高7.1兆ドルのうち1.35兆ドルを海外が保有しているが、なんと公的部門がその57%に当たる7,711億ドルを保有しているのである。02年末比では4.9倍に急増しており、各国の公的部門が大量に抱え、いま頭を痛めているのだと思う。外貨準備高が急増している中国や産油国なども相当購入していると考えられ、サブプライムの地雷は世界中に散らばっている。そうした背景があるからこそ、欧州中央銀行も利上げを打ち出すことは憚られたのかもしれない。市場原理主義でありながらも、暴力的な市場調整を回避し、時間を掛けて処理する方法をブッシュ大統領が採ったことは、それだけ状況は緊迫していることなのであろう。

11月の米非農業部門雇用者数は前月比9.4万人増と予想を上回ったものの、前年比では1.1%と伸び率は06年3月をピークに低下している。11月の米新車販売台数は前年を1.6%下回り、ISM景況指数も製造・非製造業とも前月よりやや低下した。いまのところ米国の景気減速は急速ではないけれども、ローン返済の延滞率の上昇などにより、家計の消費は切り詰められ、来年、米景気はかなり悪化するだろう。9.77兆ドル（07年7-9月期、年率）という世界最大の米個人消費支出の低迷、減速はいくら発展途上国の景気が強くても、米国の影響力は大きく、世界的な景気後退という事態に陥らないとも限らない。

■ 日本経済の牽引役である企業部門に暗雲漂う

OECDの経済予測では米国の08年の実質GDPは2.0%と予想されているが、08年3月に住宅ローン借り換えのピークを迎えるなど（OECDによればサブプライムの借り換えは07年7,500億ドル、08年に8,900億ドル）、サブプライムの膿がこれから本格的に出ることから、今後、マネーや信用がさらに収縮する可能性が大きく、2.0%成長の達成は不可能だろう。

日本は1.6%と予想されているが、10月のOECD景気先行指数によると、日本は前年比8.5%減とG7（-2.0%）よりも格段に悪く、景気がG7のなかでもっとも不安定な状態にあり、08年は相当厳しい年になりそうだ。07年4-9月期の実質成長率でさえも前年比1.8%（名目は1.3%）の成長にとどまっており、これからサブプライムの問題が米国経済を痛めることになれば1.6%の達成は難しいのではないか。

7-9月期の日本の名目GDPは前年比1.4%と前期を0.2ポイント上回ったが、設備投資の伸び悩みや住宅の悪化などにより、民需の寄与度は0.6%と外需の0.8%を下回った。設備投資の前年比プラスは03年4-6月期以降、約4年と長期化していることからマイナスに転じる見通しであり、住宅も混乱からすぐには抜け出せず、日本経済の減速は強まるはずだ。デフレーターも7-9月期、前年比0.4%減と三四半期同率のマイナスとなり、デフレ状態は続いている。消費のデフレーターは一時-0.1%までマイナス幅が縮小していたが、消費の不振から再び0.7%減まで拡大した。

これまで日本経済は、原油等の資源高特需により企業部門が牽引していたが、こちらも

雲行きが怪しくなってきた。7－9月期の『法人企業統計』によれば、売上高は前年比 2.0%と 06 年 4－6 月期の 8.6%をピークに 5 四半期連続の伸び率低下となり、営業利益は 0.1%増にとどまった。売上高の伸び悩みから設備投資には慎重になってきており、7－9 月期も 0.6%だが前年割れとなり、これで 2 四半期連続のマイナスである。9 月調査の『短観』（日銀）では全産業の設備投資計画は 07 年度上期、前年比 9.2%増加（6 月調査は 10.1%）するはずだった。7－9 月期の『法人企業景気予測調査』（内閣府、財務省）でも 07 年度上期の設備投資は 2.4%増であったが、実際はこれを下回り、経営者の設備投資マインドは冷えてきているといえる。

