

# 週刊マーケットレター（07年7月2日週号）

2007年7月1日

曾我 純

## ■主要マーケット指標

為替レート	6月29日（前週）	1カ月前	3カ月前
円ドル	123.15(123.90)	121.70	117.80
ドルユーロ	1.3540(1.3465)	1.3450	1.3355
ドルポンド	2.0085(1.9975)	1.9805	1.9675
スイスフランドル	1.2215(1.2290)	1.2250	1.2155
<b>短期金利（3カ月）</b>			
日本	0.76000(0.74531)	0.68938	0.66875
米国	5.36000(5.36000)	5.36000	5.35000
ユーロ	4.17438(4.16000)	4.12088	3.92738
スイス	2.70000(2.66750)	2.47000	2.29500
<b>長期金利（10年債）</b>			
日本	1.865(1.895)	1.745	1.650
米国	5.02(5.13)	4.89	4.64
英国	5.48(5.51)	5.23	4.93
ドイツ	4.56(4.63)	4.40	4.05
<b>株 式</b>			
日経平均株価	18138.36(18188.63)	17875.75	17287.65
TOPIX	1774.88(1777.99)	1755.68	1713.61
NY ダウ	13408.62(13360.26)	13627.64	12354.35
S&P500	1503.35(1502.56)	1530.62	1420.86
ナスダック	2603.23(2588.96)	2604.52	2421.64
FTSE100（英）	6607.9(6567.4)	6621.4	6308.0
DAX（独）	8007.32(7949.63)	7883.04	6917.03
<b>商品市況（先物）</b>			
CRB 指数	315.74(314.75)	311.46	316.88
原油（WTI、ドル/バレル）	70.68(69.14)	64.01	65.87
金（ドル/トロイオンス）	648.1(653.5)	661.0	663.0

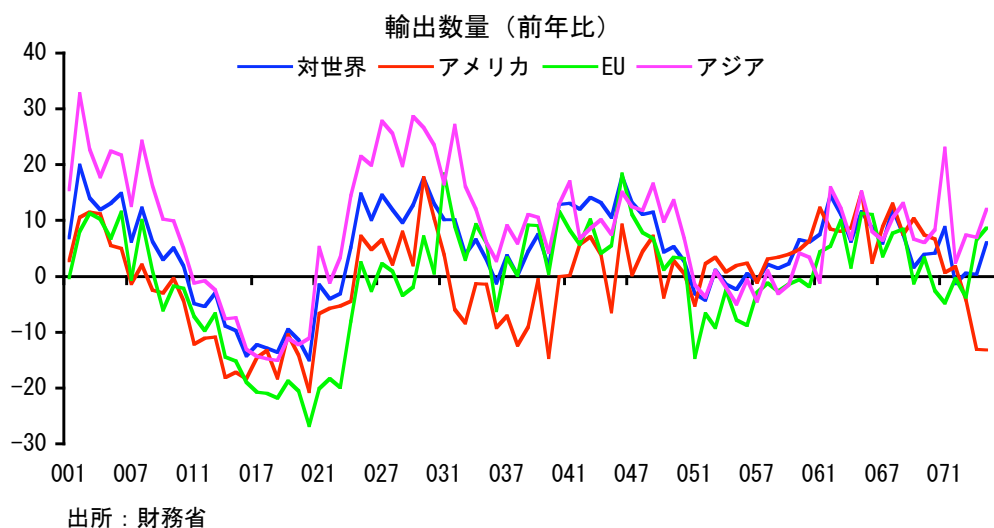
## ■ 5月の対米輸出（2カ月連続の2桁減）が示す米国経済の実態

ヘッジ・ファンドは鵜の目鷹の目であるから、サブプライムを証券化した債券を購入したファンドはベア・スターン傘下のヘッジ・ファンド以外にもあり、そうした債券は世界中に散らばっているはずだ。日本の投資信託や投資顧問等の機関投資家もいくらか抱えているのではないだろうか。なにしろ米国のモーゲージの規模は巨額であり、その1割がサブプライムとしても1.35兆ドルの残高である。すべてが証券化されているわけではないが、証券化が儲かる手段であるため、投資銀行は挙って証券化し、売り出したと考えられ

る。

マネーはわずかな利鞘を求めて、まさに世界を瞬時に駆け巡る。グローバル化したとはいえ、人やモノだとマネーのようにすばやく世界を行き来することはできない。いったん設備投資をすると資金は固定化され、事業が順調に展開したとしても、資金を回収するまでには長い時間を要す。こうした固定したものさえも証券化し、流動的にする手法が開発されており、証券化した債券を販売することにより、リスクの分散を図る。だが、不動産とか固定資産は長期にわたり使用されるものであり、いくら証券化され流動的になったとしても、リスクが軽減されるわけではなく、本当に、流動的になったわけでもない。流動的でないものを流動化したことから、その分コストが余分にかかるだけだ。最も儲かるのはこのような商品を最初に開発した投資銀行である。

FRB は FOMC 終了後の声明で物価と経済成長の両者をみながら金融政策を運営していくと述べ、今回も政策金利を据え置いた。今後、経済成長は1-3月期の実質年率 0.7%を底に緩やかなペースで拡大すると予想している。5月の個人消費支出が前月比 0.5%増加したように、雇用の拡大等から米国経済のエンジンである消費は底堅い。一方、5月の米耐久財受注によると、「非国防資本財（航空機を除く）」は前月比 3.0%減、前年比でも-1.4%と不調であり、4-6月期も設備投資は低迷の見通しである。5月の「中古住宅販売件数」や「一戸建て住宅販売件数」はいずれも前年比2桁減となり、米住宅市場は引き続き厳しい状況にある。実質 GDP に占める住宅部門は 5.1%にすぎないが、個人消費支出のなかの住宅関連支出は実質 GDP の 13.7%を占めており、住宅不況は個人消費支出の足を引っ張るであろう。



原油価格が週末、バレル 70 ドルを越え、年初の底値から 20 ドル近くの上げとなり、物価や消費者心理に悪影響を及ぼすだろう。ただ、5月の PCE（個人消費支出）物価指数（食品・エネルギーを除く）は前年比 1.9%と3ヵ月連続の伸び率低下となり、物価上昇懸念は後退している。PCE 物価指数の上昇率低下や質への逃避などから債券相場は上昇、一時

5.29%まで上昇していた利回りは週末、5.02%に低下した。

日本の対米輸出から米国経済をみると、米国経済は1－3月期よりも4－6月期のほうが悪くなるだろう。5月の貿易統計によると、数量ベースの対米輸出は前年比-13.2%と2ヵ月連続の2桁減だ。1－3月期の-0.6%に比べると4－5月期の落ち込み幅は大きく、米国の需要は弱くなってきている。金額ベースでは4月のマイナスからプラスになったものの、0.4%増加しただけだ。電気機器はプラスだが、一般機械は金属加工機械や建設用・鉱山用機械の不振で9.4%減少した。自動車も0.2%の小幅増にとどまり、数量では前年を7.6%下回った。円安ドル高にもかかわらず、対米輸出が低迷していることは、米国の需要が相当減退していることの証拠ではないか。

1－3月期の米個人消費支出のGDP寄与度は2.9%と06年までの3年間の個人消費支出の寄与度を上回っており、在庫や純輸出の-1.0%、-0.8%のマイナス寄与がなければ、2%台半ばの成長になっていた。4－6月期の成長率は在庫や純輸出の改善によって成長率は高くなる見通しだが、個人消費支出の鈍化などからGDPの中身は決して良くないであろう。