

週刊マーケットレター (07年8月20日週号)

2007年8月19日

曾我 純

■主要マーケット指標

為替レート	8月17日(前週)	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	114.35(118.35)	122.30	121.30
ドルユーロ	1.3475(1.3690)	1.3780	1.3490
ドルポンド	1.9810(2.0225)	2.0460	1.9745
スイスフランドル	1.2065(1.2085)	1.2035	1.2275
短期金利(3ヵ月)			
日本	0.94375(0.92375)	0.77625	0.66688
米国	5.50000(5.57500)	5.36000	5.36000
ユーロ	4.65125(4.45375)	4.21563	4.07475
スイス	2.85000(2.37500)	2.70750	2.41000
長期金利(10年債)			
日本	1.580(1.715)	1.925	1.625
米国	4.68(4.80)	5.05	4.75
英国	5.06(5.22)	5.49	5.12
ドイツ	4.29(4.36)	4.58	4.31
株 式			
日経平均株価	15273.68(16764.09)	18217.27	17498.60
TOPIX	1480.39(1633.93)	1778.11	1707.27
NY ダウ	13079.08(13239.54)	13971.55	13476.72
S&P500	1445.94(1453.64)	1549.37	1512.75
ナスダック	2505.03(2544.89)	2712.29	2539.38
FTSE100(英)	6064.2(6038.3)	6659.1	6579.3
DAX(独)	7378.29(7343.26)	8038.21	7499.50
商品市況(先物)			
CRB指数	306.15(310.91)	318.59	313.15
原油(WTI、ドル/バレル)	71.98(71.47)	74.02	64.86
金(ドル/トロイオンス)	656.9(670.3)	664.7	656.2

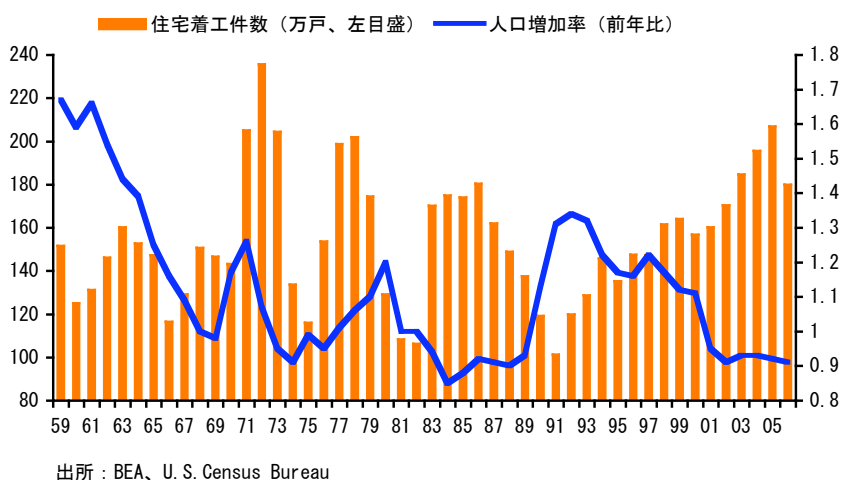
■ 数%の政策金利の引き下げと財政資金の投入もあり得る米住宅不況

日経平均株価は週末比で **1,491** 円も急落し、昨年7月以来の低い水準に落ち込んだ。サブプライム問題の震源地である米国よりも下げは激しく、株式市場は様変わりしてしまった。外人のヘッジ外しにより円は急騰し、約1年ぶりの円高ドル安だ。債券相場も急上昇し、利回りは1.5%台へと大幅に低下した。これまでの株買い、円売り、債券売りの反対の動きが噴き出した。

日本の株式市場は外人に完全に主導権を握られているので、外人が売り越しになれば、

その規模に応じて下落することになる。外人が売り越しから買い越しに変わるには、米国の株式が回復しなければならない。そのためにはサプライ問題が解消に向かう糸口が見える必要がある。が、住宅ローンを証券化した商品は世界中に散らばっているため、だれがどのくらい保有しているのかわからない。右肩上がりであった住宅着工件数が減少しており、住宅不況の長期化が住宅ローンの返済不能や遅延を引き起こし、信用問題はさらにこじれることになりそうだ。マネーの循環が一部でも途絶えることになれば、販売・出荷の不振や遅れなどから実体経済の速度も落ちるだろう。

米国の人口と住宅

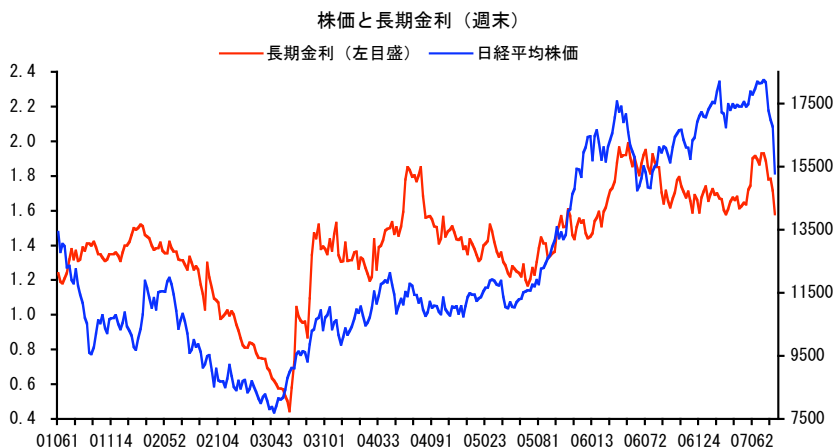


米国経済は短期で回復することではなく、7-9月期以降の企業収益は減益に陥る可能性もある。4-6月期のEUの実質GDPが前期比0.3%に伸び率が低下したように、主要国の景気は減速しつつあるが、外人は4-6月期の成長率が前期比0.1%と特に低い日本に神経質になっている。サプライの問題は長引き、外人は日本株どころか米国株の損失を最小限に押えることにあたふたとしている。積極的な外人買いが入らなければ、過去の例からあきらかなように、日本株は落ちるところまで落ちることになる。そのようなシナリオも想定しておくべきだろう。

サプライが日本に影響する度合いが軽微であれば、底堅い企業業績は持続するという見通しにより株価は急反発するだろう。すでに当レポートで言及したように、楽観的な企業業績見通しは下方修正されなければならない。企業業績への不安が強いことが日本株の下げのきつさとなってあらわれている。企業業績が堅調だという期待が強いのであれば、米国の問題になぜこうも反応するのだろうか。

FRBは緊急の連邦公開市場委員会(FOMC)を17日に開き、公定歩合を0.5%引き下げることを決定した。米株式相場は反発したが、一時的な戻りにすぎず、厳しい状況が続く

ことに変わりはない。形骸化した公定歩合を操作しても、単なる意思表示にすぎず、政策の影響力はゼロに近いからだ。



80年代後半の不動産融資の行き過ぎから、S&Lが相次ぎ破綻に追い込まれ、米政府は約4,000億ドルの財政資金を投入せざるを得なくなった。06年まで約14年続いた今回の住宅ブームは、期間と規模ともに80年代のブームをはるかに上回っており、実需を超える需要が長期間続いた。値上りするから買うという投機需要は、株式と同じで値下がりすることになれば、急速に萎えていく。もともと不必要な住宅であるため、値下がりする傾向を示せば、すぐに売出すだろう。超過供給により、価格の下落率は大きくなり、そのことがさらに売りを誘うことになる。そして、投機によって購入された住宅の大半が処分されれば、住宅バストも終わりに近づくことになる。ただ、その間、返済不能による破産や倒産が続出し、米国経済は激しい苦痛に見舞われるだろう。この期間がどの程度続くかは、バブルの規模によるが、過去の例から推測すれば、少なくとも数年を要する。06年1月が住宅着工件数のピークであることから、調整期間は今のところ約1年半であり、08年中の回復は期待できそうにない。FRBは9月18日のFOMCでFFレートを引き下げるだろう。さらに利下げは10月、12月と続く見通しだが、多少の利下げで住宅が回復に向かうとは考え難い。90年代のS&Lに実施されたように、住宅ローン会社への資金の投入や金融機関への貸し渋り対策などが必要になってくるのではないだろうか。