

週刊マーケットレター（07年8月27日週号）

2007年8月26日

曾我 純

■主要マーケット指標

為替レート	8月24日（前週）	1カ月前	3カ月前
円ドル	116.45(114.35)	120.25	121.35
ドルユーロ	1.3675(1.3475)	1.3825	1.3425
ドルポンド	2.0135(1.9810)	2.0630	1.9855
スイスフランドル	1.2015(1.2065)	1.2035	1.2275
短期金利（3カ月）			
日本	0.99000(0.94375)	0.78281	0.67063
米国	5.50563(5.50000)	5.36000	5.36000
ユーロ	4.73500(4.65125)	4.23563	4.09500
スイス	2.86333(2.85000)	2.72583	2.45500
長期金利（10年債）			
日本	1.580(1.580)	1.865	1.695
米国	4.61(4.68)	4.91	4.84
英国	5.07(5.06)	5.35	5.19
ドイツ	4.25(4.29)	4.42	4.36
株 式			
日経平均株価	16248.97(15273.68)	18002.03	17696.97
TOPIX	1585.85(1480.39)	1765.99	1738.11
NY ダウ	13378.87(13079.08)	13716.95	13441.13
S&P500	1479.37(1445.94)	1511.04	1507.51
ナスダック	2576.69(2505.03)	2639.86	2537.92
FTSE100（英）	6220.1(6064.2)	6498.7	6565.4
DAX（独）	7507.27(7378.29)	7806.79	7697.38
商品市況（先物）			
CRB 指数	305.64(306.15)	317.89	309.44
原油（WTI、ドル/バレル）	71.09(71.98)	73.56	64.18
金（ドル/トロイオンス）	668.0(656.9)	684.2	653.0

■ 米国の需要減速を裏付ける日本の対米輸出（5カ月連続の前年割れ）

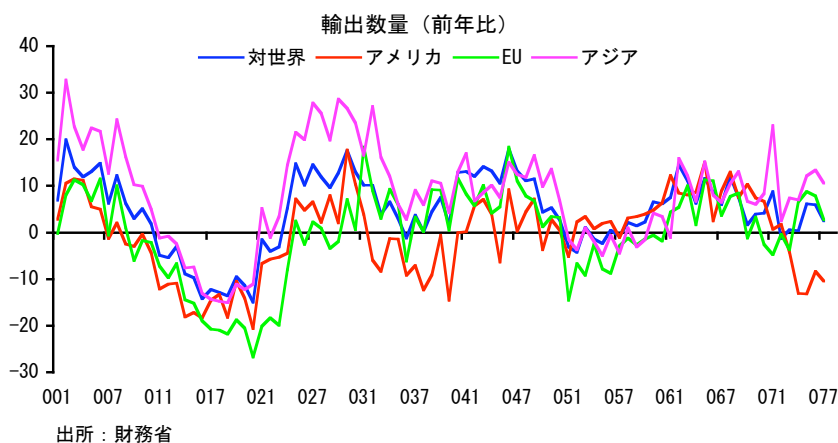
先週、先物の買戻しなどで、日経平均株価は約 1,000 円戻したが、市場参加者の心理は冷えており、このまま上昇していく地合いではない。日本株の下げが欧米に比べて大きかったのは、日本株が利益水準に対して買われすぎていたこと、言い換えれば、欧米市場とは比べものにならないくらい、投機が相場を支配していたからである。1%未満の金利が約 12 年も続いていることが、投機性を強めたことは間違いない。政府も「貯蓄から投資へ」のスローガンを掲げ、マスコミもそれに同調し、株式投機を煽っている。その企業が

なにをしているのかもわからず、値段だけを見て売買を繰り返す博徒が市場を席捲することになれば、市場がどのようなになるかは言わずもがなである。

為替相場も円急騰後の反動から円安ドル高に振れたが、米住宅不況による米金融緩和期待から、円高ドル安が再燃しそうだ。日銀は政策金利の引き上げを見送ったが、米国の政策スタンスが利下げに重心を移せば、それに日銀も追随し、金利を引き上げる行動を避けるだろう。米国が住宅不況から抜け出すには数年を要すると考えられるが、その間、政策金利は大幅に引き下げられるはずだ。日本の利下げ余地はほとんどないため、金利の変化から為替相場は円高ドル安に動くであろう。

米国で利下げが実施されれば、それは世界の景気後退のシグナルと受け取られ、短期金利だけでなく、長期金利も大幅に低下する。原油をはじめとする資源も供給過剰感が強まり、資源高も大幅な調整を余儀なくされる。資源高で漁夫の利を得た非鉄や商社、さらに機械など資源に関連するもろもろの産業の利益が剥がれてしまい、資源高で引き上げられていた世界の株式相場は崩れてしまうだろう。

7月の米非国防資本財受注（航空機を除く）は前月比ではプラスになったが、前年比では1.3%減であり、米国の設備投資は減速しつつある。より広い範囲をカバーする耐久財受注をみても、機械、コンピューター関連、自動車等はいずれも前年割れとなり、民間航空機・同部品だけが44.6%増と気を吐いている。



7月の日本の貿易統計を観察しても、米国経済が減速していることがわかる。数量ベースの対米輸出は前年比-10.4%と5ヵ月連続のマイナスとなり、昨年5月の15.1%をピークに輸出の減少に歯止めは掛かっていない。対米輸出の主力製品である乗用車も台数では10.5%も前年を下回ったほか、半導体や鉄鋼も数量で2桁減と不振である。金額ベースでも7月は1.3%増にとどまり、なかでも建設用・鉱山用機械や金属加工用機械が32.0%、11.1%それぞれ減少し、住宅不況の影響が色濃く出ている。

EU 向けは数量で前年比 2.7%と 4 ヶ月連続のプラスだが、伸び率は 2 ヶ月連続の低下となった。EU の拡大によって、EU の対米依存度は低下しつつあるが、06 年の EU 輸出（財）の 14.5%は米国向けであり、米国経済の減速の影響は決して小さくない。住宅建築がブームになったのは米国だけでなく、イギリスをはじめ大陸でも少なからずみられたことから、サブプライムの問題に脅えるだけでなく、住宅部門が EU の景気の足を引っ張ることも考えられる。

日本のアジア向け輸出は好調であり、7 月も 10.3%と 3 ヶ月連続の 2 桁増である。06 年 2 月以来、18 ヶ月連続増であり、対アジア輸出が日本の輸出をプラスに維持している。ただ、過去の輸出動向（数量）を振り返ってみると、米国と他地域の輸出は時間のズレはあっても、ほぼ同じ動きをしており、米国との相関性は高い。今回、EU やアジア輸出はまだプラスだが、これまでの経験から判断すれば、早晩、EU とアジアへの輸出も落ち込むように思う。アジアや中近東の高成長が米国の役割を低下させ、米国経済が減速しても十分その穴を埋めることができるという見方もあるが、9.2 兆ドル（2006 年）の米個人消費支出が世界経済の牽引車であることを忘れてはいけない。