

週刊マーケットレター (07年11月12日週号)

2007年11月11日

曾我 純

■主要マーケット指標

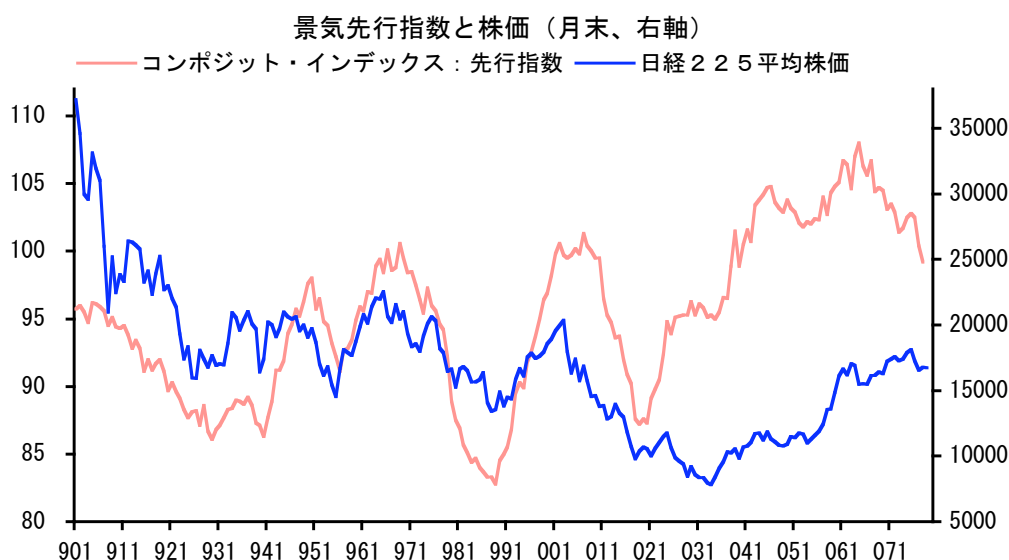
為替レート	11月9日(前週)	1カ月前	3カ月前
円ドル	110.65(114.80)	117.05	118.15
ドルユーロ	1.4675(1.4500)	1.4115	1.3675
ドルポンド	2.0915(2.0895)	2.0375	2.0235
スイスフランドル	1.1230(1.1542)	1.1830	1.1975
短期金利(3ヵ月)			
日本	0.88000(0.88500)	1.01000	0.88375
米国	4.87938(4.87750)	5.24875	5.50000
ユーロ	4.57875(4.59875)	4.74563	4.40750
スイス	2.74500(2.75833)	2.81000	2.74000
長期金利(10年債)			
日本	1.520(1.590)	1.710	1.780
米国	4.22(4.32)	4.65	4.77
英国	4.77(4.92)	4.93	5.25
ドイツ	4.09(4.17)	4.31	4.39
株 式			
日経平均株価	15583.42(16517.48)	17159.90	17170.60
TOPIX	1494.35(1600.17)	1660.06	1683.81
NY ダウ	13042.74(13595.10)	14164.53	13270.68
S&P500	1453.70(1509.65)	1565.15	1453.09
ナスダック	2627.94(2810.38)	2803.91	2556.49
FTSE100(英)	6304.9(6530.6)	6615.4	6271.2
DAX(独)	7812.40(7849.49)	7980.44	7453.59
商品市況(先物)			
CRB 指数	354.54(351.01)	325.88	311.04
原油(WTI、ドル/バレル)	96.23(95.93)	80.26	71.59
金(ドル/トロイオンス)	832.5(805.7)	737.4	661.4

■ 国内経済に起因する日本株の下落

サブプライムに関係する米金融機関の損失拡大が米国の資金の流れを変えている。米国では株式を売り、財務省証券や国債に資金を避難させており、TB(3ヵ月物)の金利は3%台前半まで低下し、10月中旬の水準を約1%下回った。国債の利回りも05年9月以来に低下し、大量の投機資金がリスクを回避するために、安全な場所を求めて移動している。

バーナンキ FRB 議長は8日、サブプライム関連の焦げつきが金融機関などに1,500億ドルの損失をもたらす恐れがあると発言したが、前号で紹介したように、この程度ではとて

もおさまらず、90年代後半、いつまでも曖昧にされた日本の不良債権のように、前言を翻し、損失額は膨らむことになるだろう。損失額が拡大するにつれて、金融緩和も野放図に進められ、FFレートは3%台に引き下げられ、米債券利回りは4%を下回ると予想している。米国が金利をどんどん下げていくことになれば、日銀も政策金利を0.5%に維持するか、ゼロに下げることがあり得る。日本の債券利回りも1~1.5%のレンジに向かうはずだ。



出所：内閣府

外国通貨をドルに換えて株式などに投資した資金は、たとえば円を借りていたとすれば、円で返すためにドル売り円買いをしなければならない。ユーロからドル資産に投資していてもドル売りユーロ買いが発生し、ユーロ高ドル安になる。それにしても、円ドルレートは110円台、1週間で4円15銭も円は急騰し、06年5月以来の円高ドル安となった。こうした予想外の円高は、先物の円売りドル買いの反対売買や米株式が下落すれば、円高ドル安傾向が強まるという期待が大いに作用しているように思う。

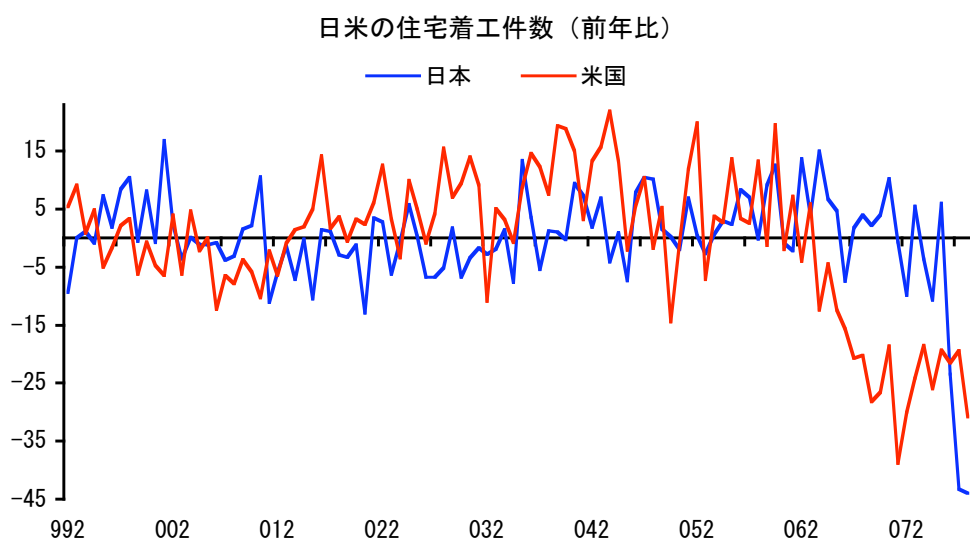
米株式相場下落や円高ドル安の進行によって、日本株は売られているが、週間の下落率はTOPIXが-6.6%とNYダウやS&P500よりも大きい。米国が問題の震源地なのに米株式よりも日本株がより売られることは、日本株下落の主因は米国のサブプライムではなく国内にあることを示している。サブプライムばかりに目が注がれ、国内の経済調査がおろそかになっているうちに、日本経済自体がおかしくなっていたとも考えられる。

9月の景気動向指数によると、DI一致指数は66.7%と6ヵ月連続、景気が良いか悪いかの分かれ目である50%を越えているが、先行指数は97年12月以来の0%となった。先行指数は6、7月は50%を超えたが、この2ヵ月を除けば06年11月以降50%を下回っており、景気の足取りはかなり不安定になっているといえる。しかも9月の遅行指数は25%と02年4月以来の水準に落ち込み、景気への不安はいやがうえにも募る。

景気のテンポをあらわすCIの先行指数は3ヵ月連続前月比減の99.2となり、03年11月

以来の低い数値となった。同じような指数である OECD の日本の景気先行指数は9月まで5ヵ月連続減、前年比では9.0%の大幅な減少となり、OECD は日本の景気判断を「強い減速」としている。

米住宅不況に気をとられているあいだに、改正建築基準法による建築の急激な落ち込みが、日本経済を蝕んでいる。9月の建築着工床面積（建築物計）は前年比44.7%減と下落率は過去最大となった。07年にはいり月次でプラスになったのは6月だけであり、改正建築基準法によって極端に悪化したのは事実だが、それ以前から建築は不振に陥っていたのである。



出所：BEA、国土交通省

06年度まで4年連続増と90年度以降では最長のプラスを持続していたことが、不況を引き起こしたともいえる。人口の減少期を迎えたにもかかわらず、住居用建築も4年連続で増加したことは、将来の需要まで先取りしたように思える。超低金利や税制面での優遇措置、さらに都市部での地価の上昇などが需要を喚起し、適正な需要を数十万戸も上回る需要を発生させたと考えられる。来年央になれば改正建築基準法の影響も和らぐけれども、住宅着工件数が年率120万戸前後まで回復することは難しいのではないかと。

こうした建築着工の急激な悪化が景気後退の引き金になるように思う。建築は資材から最終製品まで幅広い需要の裾野を持っているだけに、その波及効果は大きい。特に、地方では経済に占める建築の比率が高く、建築の不振は景気動向を左右するだろう。都市部の不動産は外人買いによりバブルの様相を呈しているところもあるが、本国の資産焦げつきにより、資金を引き上げるファンドもでてくるだろう。超低金利が惹起した資産価格のファンダメンタルズからの乖離が急激に縮まる動きがしばらく続きそうである。