

# 週刊マーケットレター（07年7月9日週号）

2007年7月8日

曾我 純

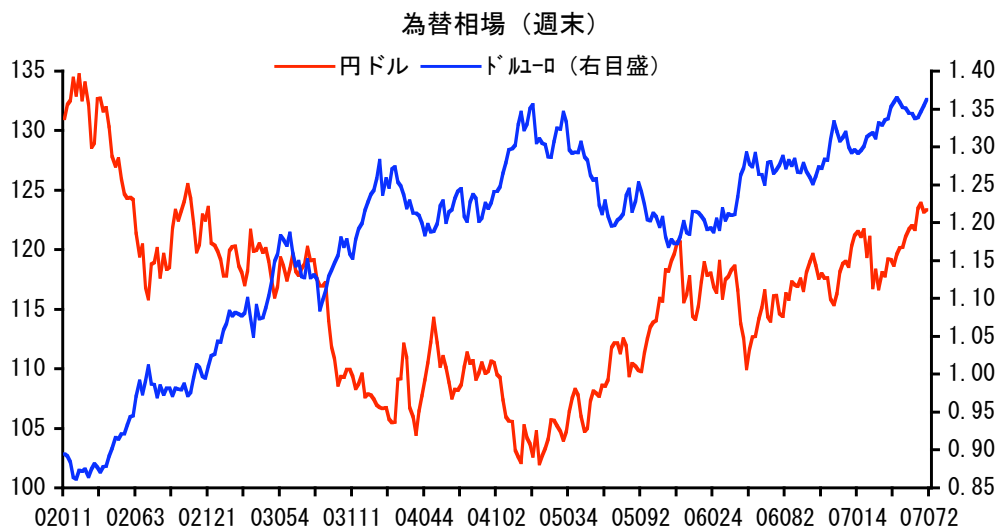
## ■主要マーケット指標

為替レート	7月6日（前週）	1カ月前	3カ月前
円ドル	123.35(123.15)	121.05	119.25
ドルユーロ	1.3625(1.3540)	1.3505	1.3375
ドルポンド	2.0110(2.0085)	1.9925	1.9650
スイスフランドル	1.2185(1.2215)	1.2165	1.2225
<b>短期金利（3カ月）</b>			
日本	0.76281(0.76000)	0.69750	0.66375
米国	5.36000(5.36000)	5.36000	5.35000
ユーロ	4.197000(4.17438)	4.12700	3.94700
スイス	2.71000(2.70000)	2.47833	2.30250
<b>長期金利（10年債）</b>			
日本	1.930(1.865)	1.835	1.670
米国	5.18(5.02)	4.96	4.75
英国	5.57(5.48)	5.26	4.97
ドイツ	4.68(4.56)	4.45	4.09
<b>株 式</b>			
日経平均株価	18140.94(18138.36)	18040.93	17484.78
TOPIX	1779.67(1774.88)	1778.50	1717.08
NY ダウ	13611.68(13408.62)	13465.67	12560.20
S&P500	1530.44(1503.35)	1517.38	1443.76
ナスダック	2666.51(2603.23)	2587.18	2471.34
FTSE100（英）	6690.1(6607.9)	6522.7	6397.3
DAX（独）	8048.32(8007.32)	7730.05	7099.91
<b>商品市況（先物）</b>			
CRB 指数	320.86(315.74)	313.66	317.60
原油（WTI、ドル/バレル）	72.81(70.68)	65.96	64.28
金（ドル/トロイオンス）	652.7(648.1)	669.3	678.2

## ■ 円安から逃れられない日本経済

夏のガソリン需要期に入り、原油価格が昨年8月以来の高い水準に上昇、銅市況も再び上向くなど、商品相場は強く、これが世界経済を引っ張るひとつの要因になっている。特に、欧州経済は商品市況高騰の恩恵を大きく受けており、米国よりも高い成長を実現しようである。資源国のロシアや中近東の好景気が、地理的に近い欧州に広範囲に及んでいるからだ。5月のユーロ圏の失業率は7.0%と前月より0.1ポイント低下し、2004年前半に比べれば3ポイント近くも改善した。1-3月期のユーロ圏の資本財生産は前年を7%も上

回り、製造業の新規受注も前年比 8.5%増と好調だ。資源高を背景に輸出入も堅調であり、欧州の景気拡大は持続しそうである。



6月の米非農業部門雇用者が前月比 13.2 万人増加したため、4－6月期も1－3月期とほぼ同じようなペースで雇用は増加しており、米国経済も底堅い。ただ、住宅問題の広がりや設備投資の低迷が米国経済の重しになっており、欧州経済の拡大期待が米国よりも強く、ユーロを押し上げている。

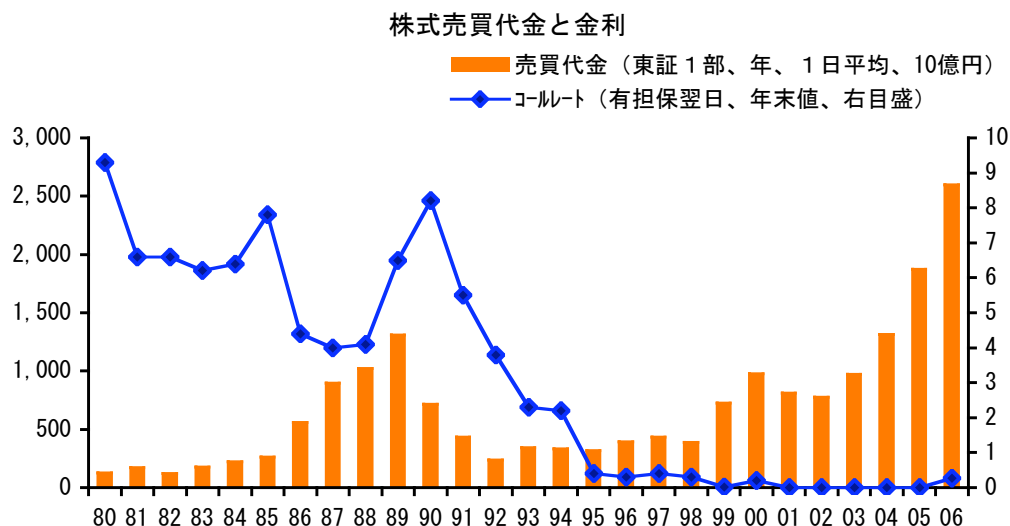
日本経済も資源高による特需の影響を受けている分野は強いけれども、6月の新車販売台数が前年比 11.2%減と大幅に落ち込んでいるように内需は低調なままであり、全体的にも欧米の景気よりも良くない。日本の景気が欧米に比べて見劣りしていることが円安の理由だが、このような経済状態が続くなかでは、円の立場はますます弱くなるのではないか。

6月分の個人住民税は前月に比べて大幅に増加し、可処分所得に悪影響を与えるだろう。消費が伸びないなかでの増税は、消費者心理を冷やし、6月の消費関連指標は軒並み悪化する見通しである。6月調査の『短観』では、大企業の業況は3月の前回調査比やや悪化し、先行きは横ばいだが、小売業は先行き大幅な改善を示している。消費が低迷の度合いを深めれば、日本経済の円安依存はさらに強まることになる。

超低金利と円安でなんとか景気を維持できているけれども、超低金利による円安が止めどなく続くことになれば、利上げを強いられることになる。外需への依存度が高く内需がおぼつかない状態では、利上げのインパクトは大きく、利上げだけでは円安を止めることができないかもしれない。利上げによって、借入依存度の大きい中小企業などの期待収益率が低下し、内需関連は押しなべて不振となり、円は売られるかもしれないからだ。内需が低迷することになれば、金利引き下げ期待が強まり、金利の方向性からも円売りが強まることも考えられる。

金利は景気といった実体経済だけでなく、マネー経済にも影響するのは当然である。日本の株式市場の売買代金が少なくなったとはいえ、2兆円（1日平均、東証1部）を上回

っているのは、超低金利だからである。バブルのピークである 1989 年には 1.3 兆円と 10 年で 11 倍に拡大したが、その 3 年後の 1992 年には 2,384 億円に激減してしまった。だが、95 年以降 1%以下に引き下げられ、99 年のゼロ金利と株式手数料自由化が売買代金の増加に拍車を掛けた。04 年、売買代金は過去最高を更新、その後も膨れ続け、06 年には 2.6 兆円と 89 年のバブル期の 2 倍に拡大した。



出所：東証、日銀

金利が実体経済よりもむしろ資産価格により敏感に反応することは、株式市場を観察するだけであきらかである。ゼロやゼロに近い金利水準を長期間持続するのであれば、有価証券取引税（99 年 4 月廃止）を復活させ、このような投機を抑えるべきであった。株式市場を金融政策のみに委ねるのではなく、税制面からもコントロールしていく必要がある。そうしなければ、株式市場は実体経済から離れ、一人歩きすることになる。

円安が加速することにもなれば、金利を上げざるを得なくなり、そのとき実体経済から株式市場が乖離していればいるほど、株式市場の反応は大きくなることは間違いない。外人の日本株の大幅売り越しにより、円売りは想像を絶するほどの規模に膨らむかもしれない。株式市場を経済のエンジンだと思い込んではいけない。信用と確信の微妙なバランスでなりたっているのだから。