

週刊マーケットレター（07年10月15日週号）

2007年10月14日

曾我 純

■主要マーケット指標

為替レート	10月12日（前週）	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	117.60(116.95)	114.20	122.40
ドルユーロ	1.4180(1.4135)	1.3900	1.3790
ドルポンド	2.0355(2.0415)	2.0315	2.0300
スイスフランドル	1.1845(1.1770)	1.1850	1.2040
短期金利（3ヵ月）			
日本	0.99750(1.01125)	0.97125	0.77438
米国	5.22375(5.24313)	5.70313	5.36000
ユーロ	4.68375(4.76438)	4.74375	4.20738
スイス	2.80167(2.80000)	2.88833	2.72000
長期金利（10年債）			
日本	1.700(1.700)	1.510	1.900
米国	4.68(4.63)	4.41	5.12
英国	5.11(4.99)	4.89	5.48
ドイツ	4.43(4.35)	4.12	4.64
株 式			
日経平均株価	17331.17(17065.04)	15797.60	17984.14
TOPIX	1659.48(1656.91)	1528.27	1763.06
NY ダウ	14093.08(14066.01)	13291.65	13861.73
S&P500	1561.80(1557.59)	1471.56	1574.70
ナスダック	2805.68(2780.32)	2592.07	2701.73
FTSE100（英）	6730.7(6595.8)	6306.2	6697.7
DAX（独）	8041.26(8002.18)	7472.99	8053.43
商品市況（先物）			
CRB 指数	333.50(329.21)	321.19	322.96
原油（WTI、ドル/バレル）	83.69(81.22)	79.91	72.50
金（ドル/トロイオンス）	748.7(741.3)	711.9	666.7

■ 楽観ムードに支配されている米株式市場

原油価格の最高値更新にもかかわらず米株式相場は強く、その流れが日本株にも波及している。米国や欧州の株式相場が強くなれば、外人の日本株買い増し余力は大きくなり、外人は日本株に資金を振り向ける。

日本株の国内の買い要因としては、日銀が金利を据え置き、超低金利がまだ続くことくらいだろう。9月の『消費動向調査』や『景気ウォッチャー調査』によれば、消費者マインドは低迷したままであり、消費の面から景気が本格的に上向くシナリオは考え難い。機

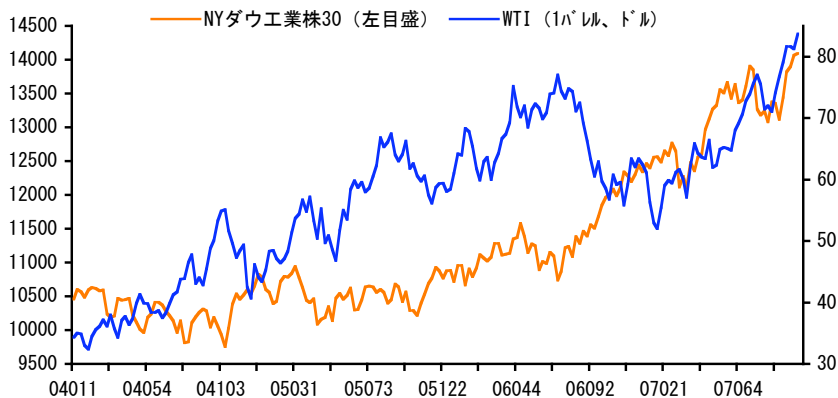
械受注（船舶・電力を除く）も8月、前月比マイナスとなり、これまでの受注と合わせて推測しても、設備投資にこれまでのような景気を牽引していく力はないだろう。

9月の銀行貸出は0.6%前年を上回っているが、都銀に限ればマイナスであり、中央に比べ景気が良くない地域貸出中心の地銀が2.6%も伸ばすなど、マネーの動きは不自然だ。

『企業物価指数』によると、原油高だが、9月の国内企業物価指数は前年比1.7%と3ヵ月連続して伸び率は低下している。最終財を取り上げると、なかでも消費財（国内品）は0.2%低下しており、素原料の上昇が消費財まで波及していないことがわかる。

人口の減少、とりわけ若年層の急激な減少が需要を一段押し下げているようだ。内需の拡大が望み薄となれば、日本経済はますます外需依存度を強めていかざるを得ないだろう。06年度の名目GDPに占める輸出比率は16.4%と10年前に比べると6.4ポイントも上昇している。消費支出は56.5%と同1.1ポイント上昇しているが、米国よりも約13ポイントも低く、ブレの激しい外需や設備投資の影響を大きく受けるという日本経済の構造は変わっていない。

米株価と原油価格（週末）



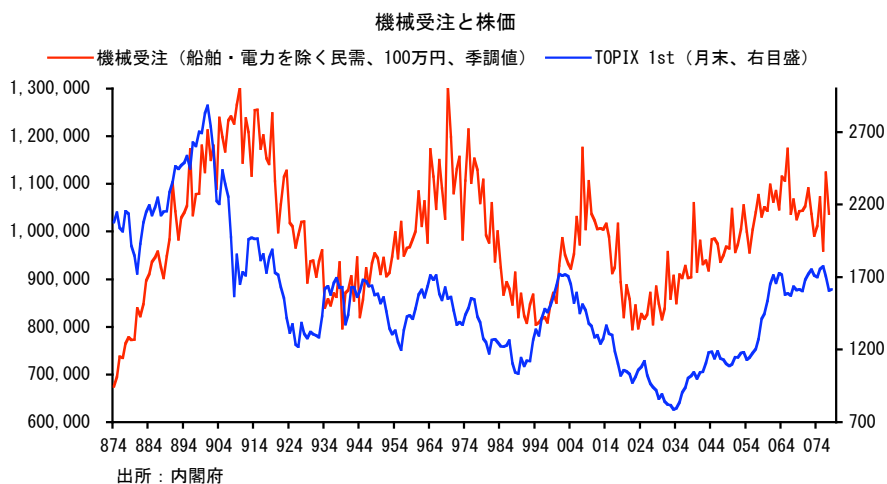
今年1月には51ドル台まで下落していた原油相場は、その後右肩上がりとなり、過去最高値を更新した。今年1月から8月までの米国の原油輸入量は前年比1.7%減であるにもかかわらず、価格が上昇していることは、1.4兆ドル（9月末）もの外貨準備高を保有している中国が資金力にものを言わせて購入しているからだと思う。中国の原油需要量は06年の8.2%増から、07年上期（1-6月）は5.1%に低下しているが、同上期のOECD加盟国合計が-0.5%と前年を下回っているのは対照的である。中国は原油を資産配分の一環としてとらえているのではないだろうか。

9月の米雇用統計や小売売上高は予想を上回る結果となり、株価を持ち上げる要因になったが、建築関連や金融部門の雇用は減少しており、住宅不況の影響が窺える。小売売上高も自動車やガソリン販売などが押し上げたものであり、10月がどのようになるか不透明である。

年初まで米株式は原油価格と逆の動きをしていたが、その後は原油価格の上昇に歩調を合わせて株価も上昇している。住宅不況により米景気が減速する不安を原油高は払拭している。商品市況の上昇は世界経済の強さである考えられているようだ。米株式市場は中国、インド、中近東等の経済パワーが、米国の景気減速を十分埋めておつりがくると楽観視している。米国の輸出は 06 年、12.6%増加したが、07 年 1－8 月も 11.5%と引き続き 2 桁増と好調であり、米国の内需をはるかに上回る伸びである。株式市場は米国の景気は、輸出を支えに底堅く推移すると読んでいるように思う。

■ 機械受注と設備投資見通しの差異

日本株は海外株高に支えられている部分が多いが、株価を動かす最大の要因である利益見通しは株式相場を引き上げるには力不足だ。9 月調査の『短観』によれば、07 年度大企業の経常利益は前年比 0.9%と 06 年度から大幅にダウンする見通しである。経常利益の伸び率は減速するが、設備投資は 9.6%と前年度をやや上回る計画となっており、収益が低迷しているわりには企業の姿勢は強い。ただ、8 月の機械受注（船舶・電力を除く）は前年比 2.6%減と 2 ヶ月ぶりのマイナスとなり、基調は引き続き弱い。電気機械は 7 ヶ月連続、一般機械の受注は 2 ヶ月連続の前年割れとなり、年末までにはそうした主力部門の設備投資は悪化するだろう。



これまで日本経済の拡大に寄与してきた設備投資と輸出のうちひとつが欠ければ日本経済をプラス成長に保つことは難しいのではないかと。消費主体の自律経済への移行がまったく進んでいないことが、景気が後退した場合、谷をより深くする。だれのための構造改革かということなどお構いなしに突き進んだ結果、日本経済はいつまでも他力本願の世界から抜け出せないでいる。