

週刊マーケットレター（07年10月22日週号）

2007年10月21日

曾我 純

■主要マーケット指標

為替レート	10月19日（前週）	1カ月前	3カ月前
円ドル	114.50(117.60)	116.05	121.95
ドルユーロ	1.4300(1.4180)	1.3960	1.3800
ドルポンド	2.0510(2.0355)	2.0015	2.0485
スイスフランドル	1.1675(1.1845)	1.1835	1.2055
短期金利（3ヵ月）			
日本	0.95875(0.99750)	0.99625	0.77781
米国	5.15125(5.22375)	5.23750	5.36000
ユーロ	4.63063(4.68375)	4.72438	4.22575
スイス	2.78500(2.80167)	2.75667	2.72000
長期金利（10年債）			
日本	1.600(1.700)	1.600	1.900
米国	4.39(4.68)	4.54	5.02
英国	4.94(5.11)	4.98	5.43
ドイツ	4.21(4.43)	4.28	4.54
株 式			
日経平均株価	16814.37(17331.17)	16381.54	18116.57
TOPIX	1591.28(1659.48)	1567.58	1768.00
NY ダウ	13522.02(14093.08)	13815.56	14000.41
S&P500	1500.63(1561.80)	1529.03	1553.08
ナスダック	2725.16(2805.68)	2666.48	2720.04
FTSE100（英）	6527.9(6730.7)	6460.0	6640.2
DAX（独）	7884.12(8041.26)	7750.84	7991.21
商品市況（先物）			
CRB 指数	340.11(333.50)	329.57	325.99
原油（WTI、ドル/バレル）	88.60(83.69)	81.93	75.92
金（ドル/トロイオンス）	764.0(748.7)	722.0	677.2

■ 米国よりも急激に落ち込む日本の住宅着工

9月の米住宅着工件数が年率 119.1 万戸と 93 年 3 月以来 14 年半ぶりの低い水準に落ち込み、原油価格はバレル 90 ドルを一時越え最高値を更新、さらに企業業績の不安が加われば、米株式市場も楽観から悲観へと 180 度転換せざるをえない。

米住宅着工件数は 06 年 1 月のピークから 110 万戸も減少した。これだけ住宅需要が落ち込めば、住宅価格も下落し、価格の下落は需要を手控えさせ、価格はさらに下落するという悪循環に陥る。住宅貸付の担保となっている不動産価値の低下は金融機関の債権を不良

化させることにもなる。米銀行・証券会社はすでに多額の損失を計上しているが、住宅着工件数の減少が続き、不動産価格の下落に歯止めがかからなければ、それにつれて新たな損失が発生するはずだ。

米国経済は実体経済の悪化がマネーの循環を阻害しており、マネーや信用の障害が実体経済に悪影響をおよぼしている。過剰に積み上がっている住宅ストックが実需に見合った水準に減少するまで住宅不況は続くだろう。過去にも何度も住宅のブームとバストを経験しているが、91年以降15年も続いた過去最長の住宅ブームであっただけに、調整期間も長引くことは間違いない。80年代後半の前の住宅不況は5年続き、最後は景気後退という結末となったが、今回も住宅不況がリセッションへと結びつく可能性は高い。03年に1%に引き下げられた極端な金融緩和措置が、不動産取得意欲を高め、住宅バブルを作り上げた。

日本は依然ゼロに近い異常な金利環境にあり、これが優遇税制と相俟って資産価格を引き上げてきた。だが、米国の住宅不況に気をとられているあいだに、「改正建築基準法」（6月20日施行）によって、日本の住宅着工件数は過去最大の減少に落ち込んだ。国土交通省は中小企業の資金繰りの悪化に対して金融機関に資金供給を要請しているが、短期で回復しなければ、米国同様、景気後退の端緒になりかねない。

8月の住宅着工件数は前年を43.3%も下回る急激な落ち込みとなった。6月は6.0%のプラスだったが、7月は23.4%減となり、2ヵ月連続の大幅減である。「改正建築基準法」により、建築確認・検査が厳しくなったことが減少の主因だが、住宅着工件数の不振は今年1月からみられ、プラスは3月と6月だけである。住宅着工件数は06年度まで4年連続のプラスであったが、これで超低金利効果も出尽くしたのだろうか。すでに減少傾向にはいついたところへ、法改正が加わり過去にない激減が起こったように思う。

米国ばかりに目が向けられていたが、日本も住宅の不振をきっかけに景気後退に陥るリスクが高くなってきた。住宅だけでなく耐久消費財の主力製品である新車販売は大幅な前年割れが続いており、回復の兆しは見えない。資源高の恩恵を受ける分野だけが、好調を維持しているが、それだけでは景気を支えることはできない。

IMFは米国をはじめ主要国の経済成長率を下方修正した。米国の住宅不況の影響が世界経済に及び、原油高が成長の足枷になるからだ。FRBも景気判断を下方修正し、7-9月期の米企業業績見通しは減益である。

IMFは今回、07年の米GDP伸び率を7月の見通しから0.1ポイント下方修正の1.9%としたが、日本の成長率は2.0%と米国よりやや高いが、G7のなかでは0.6ポイント減と下方修正幅は最大である。年末までとらえると、米国よりも日本が住宅の影響をより強く受けるように思う。住宅不振によって、弱々しい地方経済はますます厚い雲に覆われるだろう。

原油等の商品市況だけが活況を呈するという不思議な現象が起こっている。主要国の経済が減速に向かっているなかでいつまで原油高が続くのだろうか。景気が減速すれば、エ

エネルギー消費量の伸びも縮小し、価格も落ち着くはずだ。それがそうならないのは、実需ではなく投機により、値が吊り上げられているからである。90ドルまで鰻登りに上昇した暴騰の反動は大きく、实体经济に不安を感じ、相場がすこしでも弱気に傾きかけたならば、急坂を転げ落ちるように値下がりするだろう。投機の結末はいつも買い手が極端に少なく、パニック売りによる暴落で幕を閉じる。資源高特需によって造られた機械や船舶などの設備は、不足状態から一転供給過剰となり、不稼動資産となってしまう。市場経済とはこういうものである。