

週刊マーケットレター（07年10月29日週号）

2007年10月28日

曾我 純

■主要マーケット指標

為替レート	10月26日（前週）	1カ月前	3カ月前
円ドル	114.20(114.50)	115.55	118.60
ドルユーロ	1.4390(1.4300)	1.4125	1.3745
ドルポンド	2.0530(2.0510)	2.0155	2.0490
スイスフランドル	1.1645(1.1675)	1.1715	1.2035
短期金利（3ヵ月）			
日本	0.90125(0.95875)	0.99875	0.78563
米国	4.98375(5.15125)	5.19813	5.36000
ユーロ	4.59938(4.63063)	4.72625	4.24563
スイス	2.76333(2.78500)	2.74667	2.73750
長期金利（10年債）			
日本	1.620(1.600)	1.670	1.855
米国	4.40(4.39)	4.62	4.78
英国	4.88(4.94)	5.08	5.22
ドイツ	4.16(4.21)	4.38	4.31
株 式			
日経平均株価	16505.63(16814.37)	16435.74	17702.09
TOPIX	1573.97(1591.28)	1576.02	1737.18
NY ダウ	13806.70(13522.02)	13878.15	13473.57
S&P500	1535.28(1500.63)	1525.42	1482.66
ナスダック	2804.19(2725.16)	2699.03	2599.34
FTSE100（英）	6661.3(6527.9)	6433.0	6251.2
DAX（独）	7949.17(7884.12)	7804.15	7508.96
商品市況（先物）			
CRB 指数	345.87(340.11)	331.92	316.67
原油（WTI、ドル/バレル）	91.86(88.60)	80.30	74.95
金（ドル/トロイオンス）	783.9(764.0)	728.3	662.5

■ いつ急落してもおかしくない原油価格の異常な上昇

欧米の株式相場が底堅く、商品市況が高騰しているのは、米国の政策金利が引き下げられ、日本も超低金利が続くという見通しが強まっているからだ。30日開催のFOMCを前に米短期金利（3ヵ月物）は5%を下回った。ユーロも低下しつつあるが、米国の下げ幅が大きく、そのことがユーロ高ドル安を導いている。米国とユーロの景況感ほさらに拡大すると考えられるためユーロ高ドル安基調は長続きしそうである。

短期金利の低下は資金需要の低迷をあらわしており、米国経済減速の証拠でもある。米

住宅関連指標は引き続き悪く、住宅不況が経済全体に波及し、米景気は後退に陥る方向に進んでいる。10月のミシガン大学消費者センチメント指数は80.9へと低下し、10月の個人消費支出も厳しい数字がでるだろう。住宅不況が設備投資にも影響しつつあり、資本財受注（非国防・航空を除く）は前年割れが続いている。

日本の貿易統計をみても、9月の対米輸出（数量ベース）は前年比11.8%減と今年3月以降、7ヵ月連続のマイナスであり、米国の需要は明らかに減少している。乗用車（数量）も前年を12.8%も下回っており、米消費者マインドが冷えていることが窺える。映像機器（金額）も12.3%減少したほか、住宅不況を反映して建設用・鉱山用機械（金額）は32.4%も落ち込んだ。

一方、9月のEU向け輸出（数量ベース）は前年比9.7%と昨年6月以来の高い伸びとなったほか、対アジア輸出も7.8%とプラスを維持しており、互いに米国の不振の影響を受けていない。米国のマイナスよりもEUとアジアのプラス分が大きく、今年3月以降、日本の世界輸出は増大しており、外需によって日本経済は支えられている状態である。

EUやアジア経済が米国の低迷にもかかわらず拡大を続けているのは、東欧・ロシアの市場拡大、中国・インド経済の高成長、オイル高がモノやカネの流れを創出しているからだ。世界的な低金利が新規投資を誘発し、それが膨大な需要を生み出している。

だが、世界経済の成長の原動力となっている低金利や原油高がいつまでも続くわけではない。すでに原油価格は91ドル台へと過去最高を更新し続けており、明らかに、経済実態とは掛け離れた水準にまで上がっている（過去10年で約5倍に上昇）。原油バブルはかぎりなく膨らんでおり、いつ破裂してもおかしくない。バブルが大きくなればなるほど、破裂も大きくなり、世界経済におよぼす影響も大きくなる。商品市況の振幅は株価以上に激しく、短期間に半分以下に下落するかもしれない。商品市況の暴落は世界経済を収縮させるが、そのとき日本は金融政策で対処することができず、最も打撃をうける国になるだろう。

9月の貿易統計にもどると、輸出（数量）はプラスだが、輸入（数量）は8.9%減と4ヵ月連続のマイナスであり、日本国内の需要は低調である。地域的にもEUからの輸入が0.3%の微増以外は、すべて前年比マイナスである。

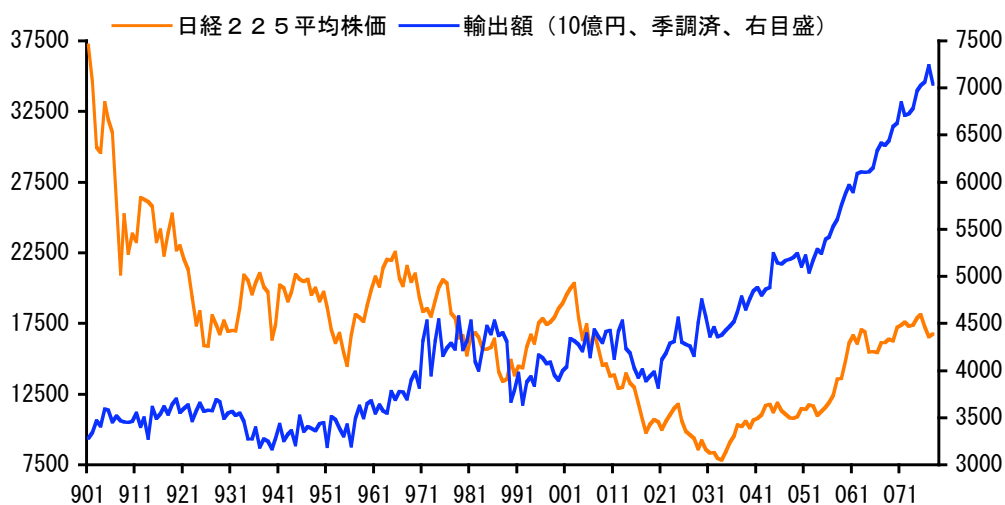
9月の鉱工業生産指数は前年比0.8%と05年7月以来2年2ヵ月ぶりの低い伸びとなった。7、8月の伸びがやや高くなったため、7-9月期では2.7%と前期を0.3ポイント上回ったが、基調は弱く、10月は前年を下回るかもしれない。生産の伸びが低いにもかかわらず、在庫は4月以降前年を2%程度上回っており、それが生産の上昇を抑えている。輸出が増加しているわりには、生産が弱いことは内需がかなり不振だということである。

特に低迷しているのは住宅着工件数激減の影響をまろに受けている建設財であり、9月の生産は前年比8.2%減と4ヵ月連続のマイナス、出荷は8.8%減の7ヵ月連続の前年割れとなり、建設財だけで9月の鉱工業生産を0.7%引き下げた。減産しているけれども、需要はそれ以上に減少しており、在庫と在庫率は4.4%、16.8%それぞれ前年を上回っている。

資本財（輸送機械を除く）も9月、前年比 3.0%減と3ヵ月ぶりのマイナスとなり、生産の足を引っ張った。2桁に近い高い伸びを示していた前年同月に比べれば様変わりしており、今後、設備投資は慎重に見なければならぬように思う。

名目 GDP ベースの設備投資は 03 年度以降、4 年連続増と成長を主導してきたが、足元の設備投資関連指標からは、設備投資は曲がり角にきていることが読み取れる。住宅の不振がこれに追い討ちをかけ、07 年度下期の経済成長率は大幅に減速するだろう。

輸出と株価



出所：財務省