

## 1. 2007年上半期の世界経済と株式市場

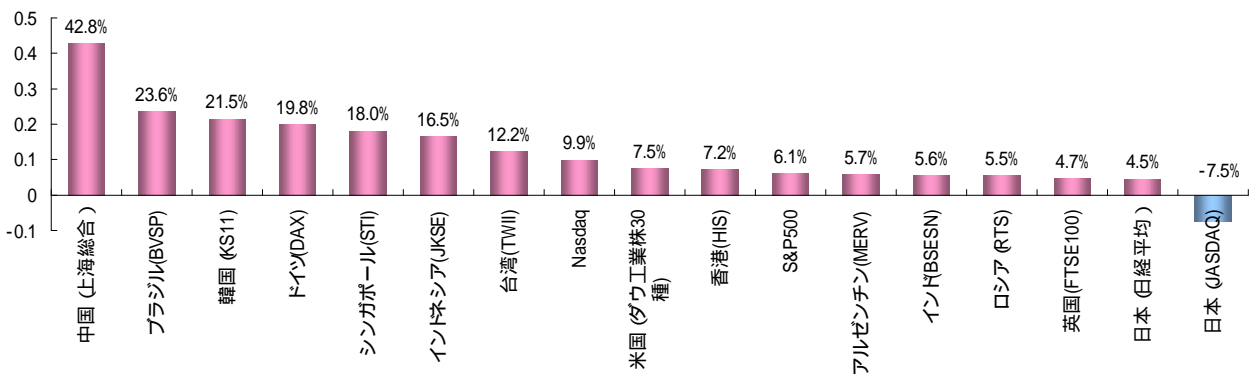
(1)2007年上半期の世界の株式市場を見ると、BRICsおよびアジア各国の活況が窺えます。この間に、主要先進国の中でも、NYダウ、ドイツDAXは最高値を更新しました。一方、日本市場(日経平均)は、主要先進国市場の中でも最低の伸びにとどまっており、新興市場(JASDAQ)は、上昇率がマイナスを記録しました(図表1-1)。

(2)BRICsの株式市場の活況の中でもPOが目立ちます。2007年上半期に新規株式公開したBRICs企業の調達額は約6兆円と前年同期の2.2倍に達し、世界の約3分の一を占めました。また、世界で上半期に新規上場した企業の調達金額上位10社のうち、BRICs企業が6社を占めました。新興国の経済成長と原油高(図表1-5)による産油国の経常収支の黒字拡大により世界的な「過剰流動性」が生じており、世界の株高を支えています。

(3)国際通貨基金(IMF)は、4月に公表した世界経済見通しを上方修正しました。2007年は世界全体で4月時点の見通しを0.3ポイント上方修正し5.2%としています。日本の見通しも同様に2.6%(+0.3%)に修正されています。2008年の世界の経済成長率も5.2%(+0.3%)に修正され、引き続き世界経済の拡大が見込まれています。

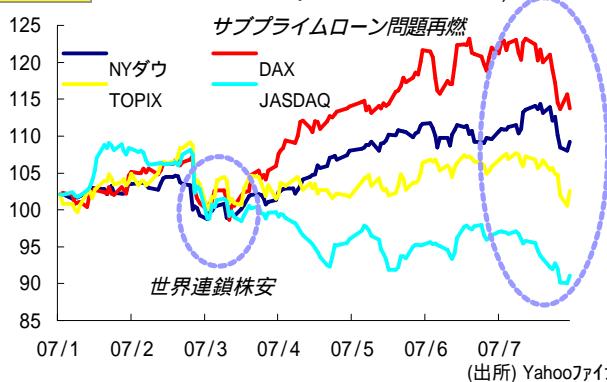
原油高など資源価格の上昇で、産油国、資源国がその恩恵に浴し、世界的な経済成長が続く中、商品市況は上昇傾向が続いています(次ページ、図表2-2)。この間、為替市場では、ドル、円に対しユーロ高が続いてきました。しかし、7月に入りサブプライムローン問題が再燃したのをきっかけに、ヘッジファンドの巨額損失が表面化、これを機に株高、ユーロ高を支えてきた資金の流れに変調が懸念されます(図表1-2、図表1-4)。

図表 1-1 2007年上半期の世界の株価市場騰落率(2007年初～2007年6月末)



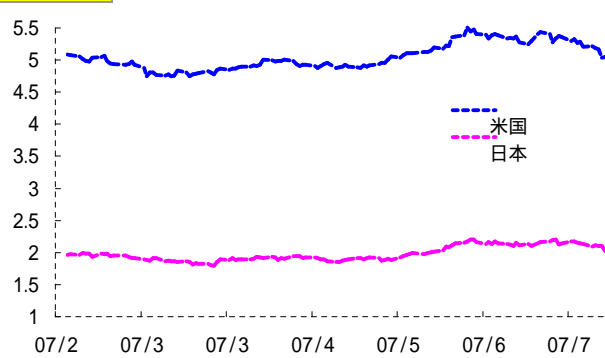
(出所)Yahooファイナンス

図表 1-2 日米欧の株価推移(2007年初=100とする)



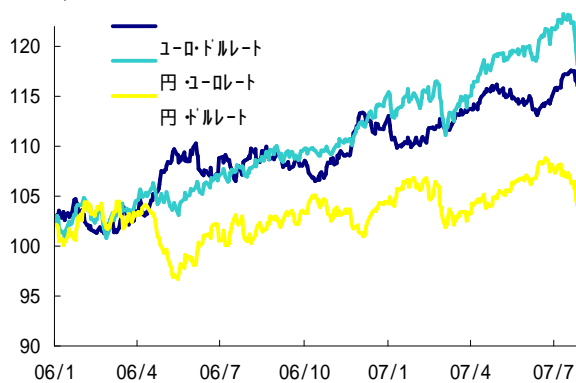
(出所) Yahooファイナンス

図表 1-3 日米の長期金利



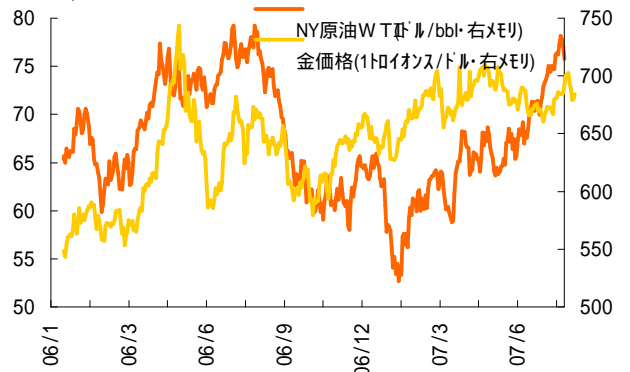
(出所) 米国財務省、日本相互証券

図表 1-4 日米欧の為替推移(2006年初=100)



(出所) Pacific Exchange Rate Service

図表 1-5 金価格・原油価格の推移



(出所) 米国エネルギー省、三菱マテリアル

このレポートは未公開会社の経営に関し一般に参考となると考えられる情報の提供を目的としたもので、投資判断の参考となる情報の提供および投資勧誘を目的としたものではありません。資料の作成に際しましては、発行会社の公表資料等、一般に公開され、信頼できると判断した情報源から入手したものを利用しておりますが、資料の正確性、完全性を保証するものではありません。

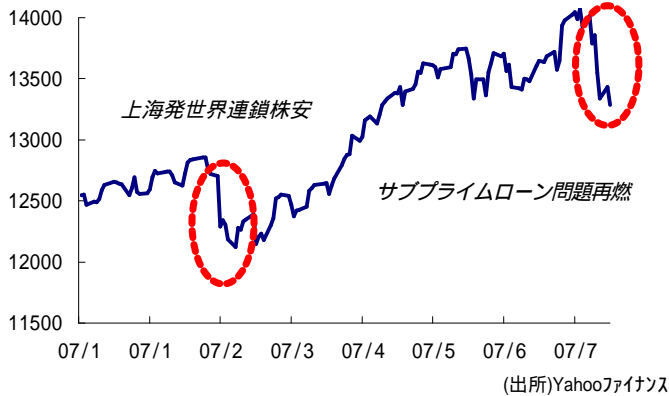
## 2. 高値波乱を見せる米国の株式市場

(1) 急ピッチで高値更新を続けてきた米国市場ですが、サブプライム問題が再燃し、高値圏で波乱を見せています(図表2-1)。サブプライムローン等のハイリスクローンの延滞率上昇が、住宅着工の不振やモーゲージローン縮小を招き、資産デフレ的な圧力をもたらしています。また、ヘッジファンドの運用失敗が明らかとなり世界的なリスクマネーの縮小、株高を支えていた過剰流動性の縮小、「質への逃避」(株式や不動産等のリスク資産から高格付けの国債への資金シフト)が起こりつつありその影響で長期金利が低下しています(図表2-3)。

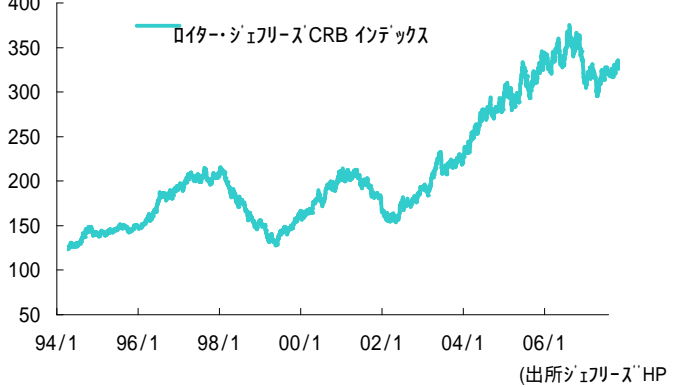
(2) 米国の4～6月期の実質国内総生産(GDP)の伸びは季節調整済みの年率換算で前期比3.4%と設備投資と輸出がけん引役となり好調を維持しています。ロシア危機で破綻したLTCMを連想する向きもあるようですが、当時は97年のアジア通貨危機直後であり現在の好調な世界経済とは環境が大きく異なっています。従って、サブプライムローン問題が金融機関の連鎖破綻に至るようなシステムリスクをもたらす可能性は低く、大きな波乱にはならないと思われます。ただ、サブプライム比率が全米最高であるカリフォルニア州では、住宅価格の調整余地はなお大きく、今後の動向には注意が必要です(図表2-4、2-5)。

(3) 本年2月に世界連鎖株安の震源地となった上海市場は、調整を繰り返しながら7月に再び最高値を更新しました(図表2-6)。この間、中国銀行は4月以来今年5回目となる利上げを実施、政府系シンクタンクが資産インフレと過剰投資に対し警告を発しましたが、株式市場は活況を続けています。この背景には、元高を期待する海外資金の流入があると思われますが、投機色を一段と強めていることが懸念されます(図表2-6)。

図表 2-1 NYダウの推移



図表 2-2 商品市況の推移



図表 2-3 米国長期金利の推移

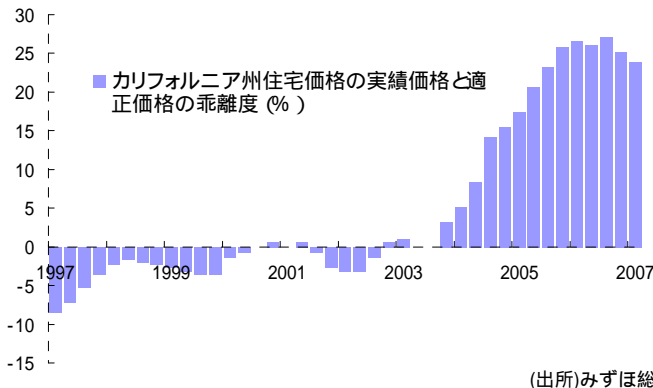


図表 2-4 サブプライム住宅ローン実行額の州別シェア(2005年)

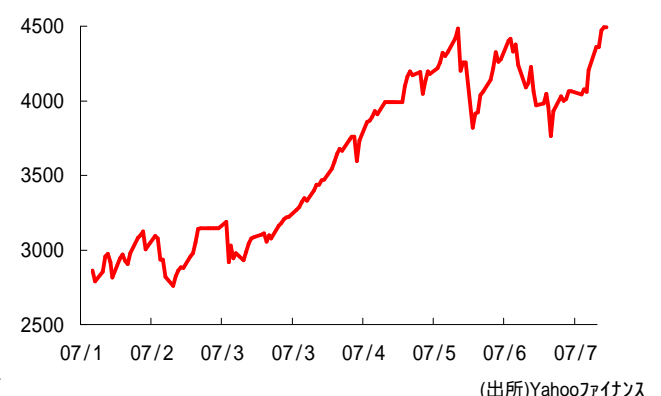
州	住宅ローン実行額(10億ドル)	サブプライム比率(%)	サブプライム実行額(10億ドル)	サブプライム実行額シェア(%)
1 カリフォルニア	757	25.7	195	31.5
2 フロリダ	249	21.4	53	8.6
3 ニューヨーク	129	18.9	24	3.9
4 イリノイ	116	22.1	26	4.1
5 バージニア	107	15	16	2.6
6 ニュージャージー	107	16.4	17	2.8
7 アリゾナ	103	20.5	21	3.4
8 テキサス	96	21.5	21	3.3
9 メリーランド	93	21	20	3.2
10 マサチューセッツ	80	18.2	14	2.3
- その他	1052	20.1	211	34.2
合計	2888	20.1	619	100

(出所)みずほ総研

図表 2-5 カリフォルニア州の住宅価格と割高度



図表 2-6 上海総合指数の推移



このレポートは未公開会社の経営に関し一般に参考となると考えられる情報の提供を目的としたもので、投資判断の参考となる情報の提供および投資勧誘を目的としたものではありません。資料の作成に際しましては、発行会社の公表資料等、一般に公開され、信頼できると判断した情報源から入手したものを利用しておりますが、資料の正確性、完全性を保証するものではありません。

### 3. 長期低迷が懸念される日本

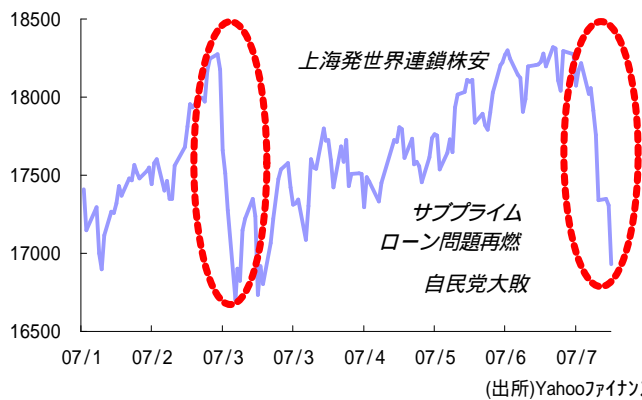
(1)7月に入り 日本株式市場は、「米国の株安と自民党の歴史的な大敗」を受けて急落しました(図表3-1)。今回の急落は、経済ファンダメンタルズと政局混迷が主たる要因と思われます。日本の景気動向は、産業活動指数(図表3-2)に見られる様に、「踊り場」にあります。加えて、円キャリー借入解消に伴う円高と 原油や各種資源などの原料高が、好調な企業収益の圧迫要因として懸念されます。

(2)与党惨敗を受けて、日本経済新聞社が実施した緊急世論調査では、年内に衆院解散・総選挙を求める意見が44%を占めました。内閣支持率は、参院選をはさんでほとんど変化はありませんが、不支持率は50%から63%へ大きく上昇しています(図表3-5)。不支持率が6割を超えたのは、森政権末期の2001年2月以来のことです。早期の衆院解散含みの政局となりそうです。

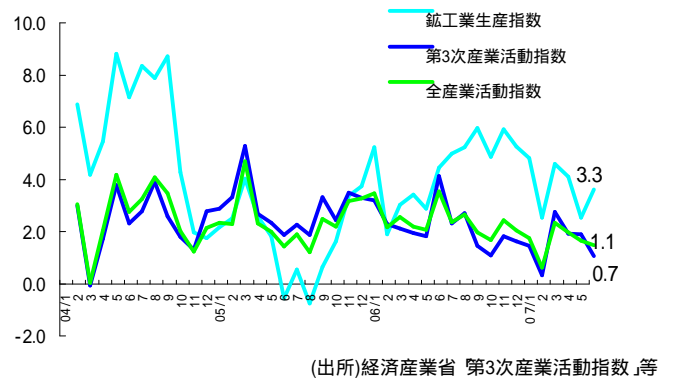
(3)「自民党大敗」の長期的悪影響も懸念されます。日経リサーチが行った調査によると、政党支持率は最近になって大きく変動し、民主党支持率が参院選後に1998年の結党以来最高の44%を記録しました。(自民党以外の政党支持率の過去最高は、2004年9月の民主党と1989年の社会党が記録した31%です。)一方、支持政党なしの比率が急低下しています(図表3-6)。こうした政治情勢の変化から与野党の対立が深まり、国会審議の停滞、構造改革の停滞を招く可能性があります。特に、「財政再建」(歳出抑制と歳入拡大問題)、税制改革(法人税、消費税、資産課税等の問題)、経済改革(年金、医療費、最低賃金、農業所得等のセーフティネット問題)の行方が注目されます。

こうした状況を勘案すると、日本の株式市場が本格的な反転に至るにはしばらく時間がかかりそうです。

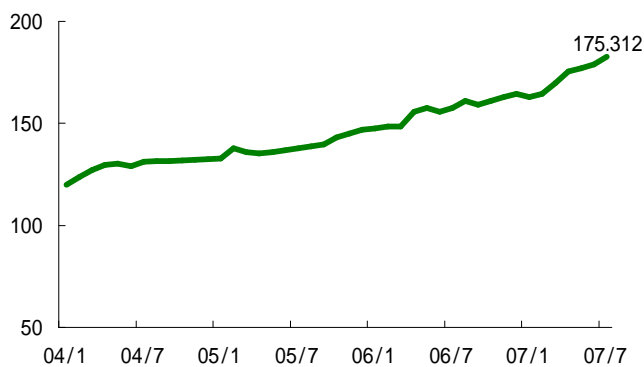
図表 3-1 日経ダウの推移



図表 3-2 産業活動指数等(前年同月比)



図表 3-3 日経商品指数42種の推移(1970年=100)



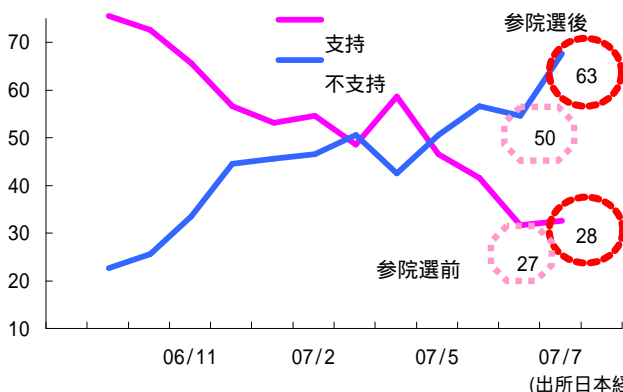
図表 3-4 7月の日経商品指数(1970年=100)

	7月	前月比 変動率(%)	前年同月比 変動率(%)
月次42種	175.312	2.0	15.5
繊維	80.026	0.9	26.5
鋼材	168.663	0.1	14.9
非鉄	239.567	6.2	37.5
木材	135.694	3.3	2.0
化学	213.814	4.7	11.4
石油	618.259	2.6	6.4
紙・板紙	144.350	5.5	17.4
食品	118.413	1.4	7.3
その他	223.215	2.3	1.4

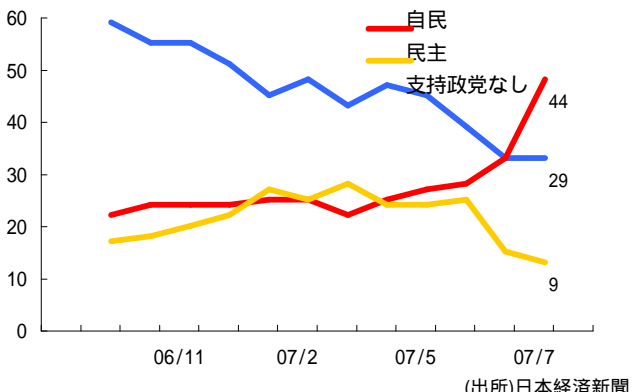
(出所)日本経済新聞

(出所)日本経済新聞

図表 3-5 内閣支持率



図表 3-6 政党支持率



(出所)日本経済新聞

(出所)日本経済新聞

このレポートは未公開会社の経営に関し一般に参考となると考えられる情報の提供を目的としたもので、投資判断の参考となる情報の提供および投資勧誘を目的としたものではありません。資料の作成に際しましては、発行会社の公表資料等、一般に公開され、信頼できると判断した情報源から入手したものを利用しておりますが、資料の正確性、完全性を保証するものではありません。