

123456

●F●O●R●P●R●O●F●E●S●S●I●O●N●A●L

ドリームバイザー特選メールマガジン(2)
木村喜由のマーケット通信 2006年9月21日

●D●R●E●A●M●V●I●S●O●R●●●C●O●M●●

米国住宅バブルが崩壊したらどうなるか

米国個人消費には急ブレーキ、利上げ停止は当然

20日は日米でビッグイベント(自民党総裁選、FOMC)があったが、どちらも結果は見えていたのでそれ自体がマーケットに影響を及ぼすことはなかった。しかし、イベント終了後にはさまざまなアナリスト、エコノミストがいろいろな見方を提示し、市場の雰囲気次第ではそれらに過剰反応することがあると思われるので、あまり思い切ったポジションを取るべきではないと思う。

予想通り、住宅建設から米国景気の減速が本格化している。先週発表になった米国住宅関連統計が、いずれも慎重な市場予想さえ下回る結果となったことから、一部のファンドマネージャーは、調査機関が将来の成長率予想を下方修正してくると見て、債券を買い、ドルと商品を売りに出た。この手の投資家は規模が大きく投資対象も幅広いから、影響は大きい。原油市況の崩れが長引いているのもそのせいだろう。

景気減速が鮮明になったので、米国の利上げ局面は終わった公算が強い。米10年国債利回りは4.75%でFFレートより0.5%も低くなり、将来の金融緩和を読んでいる。これに反応してニューヨークダウは2000年の史上最高値寸前まで戻してきた。景気が落ち込んでも企業収益への大きなダメージはないという判断なのだろう。コンセンサスでは来年のS&P500の一株利益も二桁増を予想されている。筆者はそれほど楽観的ではないが、ギリギリ減益にはならないと思う。

これに比べると最近の日本株の伸び悩みは際立つ。円安傾向に原油価格低下が重なり、地価も反転に向かうなど、マクロ環境は改善しているが、プラントや建設機械、総合商社など、資源価格の高騰により直接・間接的メリットを受ける銘柄群の市場シェアがかなりあり、これらが反落している。また新興市場銘柄の株価は低迷を脱しておらず、個人投資家の傷は癒えていない。外国人は日本株全体を一つの景気敏感株と見ているため、世界景気減速で日本株の比率を落としているのかもしれない。米株式投信の節税対策の換金売りも少なくないようだ。

日本人の感覚ではまさかと思う人が多いだろうが、米国では住宅の値上がり分を担保に借金をし、派手に消費してしまう人が大勢いる。多額の貯蓄を行う人もいるのに、家計全体の貯蓄率がマイナスになってしまったということは、そういう人が増えてきたのと、住宅の値上がり速度に並行して消費が拡大させた相乗効果によるものだろう。

しかし、住宅の値上がりが止まれば追加の借金ができなくなるので消費にブレーキが掛かるのは自然の成り行き。もし値下がりがすればものすごい急ブレーキとなるはず。遠からず企業業績や雇用に悪影響が出てくるだろう。FRBの利上げ停止は当然だ。

米国経常赤字はいよいよ減少に向かう

8月の米新規住宅着工数は年率166.5万戸で前年比20%減、03年4月以来の低さであるが、人口が米国の4割しかない日本の住宅着工は年間120万戸程度である。経済全体に占める住宅着工の比重は

6%しかないので着工減の直接の打撃はそれほど大きくないだろう。また米国全体で見た場合、住宅価格の上昇は急激ではなく、金利負担も危機的というには遠いため、住宅ブームの反動は「強烈」というほどにはならないと思う。

しかし一部の投機的住宅建設の破綻、多重債務者の発生、それを融資した金融機関やローン債券などの破綻、これを書き立てるマスコミの循環的作用を考えると、そう簡単にやり過ごせるものではないと思う。個人消費はGDPの70%、住宅の12倍の比重があるので、過剰消費の反動は軽視できない。

米経常赤字は6月までの1年間で8381億ドル、ざっと100兆円にも上る。5年前は4225億ドル、10年前は1031億ドルに過ぎなかった。クリントン政権2期目からブッシュ政権にかけて、米国は史上最大の赤字拡大=過剰消費を繰り広げてきており、その恩恵の最大の受益者は中国である。

米国の経常赤字拡大は住宅ブームと消費バブルの相乗効果によるものであり、途上国の急成長や資源価格の高騰も元をたどると米国の膨大な需要が世界に波及したものと考えることができる。したがって、米住宅関連統計の悪化、エネルギー価格の下落、市況・設備投資関連銘柄の軟調は一つの文脈で考えることができる。

したがって米経常赤字が減少に向かえば、中国をはじめとする、対米輸出の急成長で伸びた国々の成長は鈍化し、資源・エネルギー価格は一時的に落ち着くことになるだろう。しかし米国が足踏みしたとしても、壮大な途上国の成長のうねりと比較すればマイナーなものである。先進国が現在占めている経済的地位から次第に低下し、工業化された途上国がゆっくり地位を高めていくという超長期の構図には変わらないだろう。

中期的な投資において気になるのはドル相場の行方だ。気になるのは、今年になって所得収支(自国の持つ対外資産からの利子・配当から、外国の持つ国内資産から支払われた利子・配当などを差し引いたもの)が赤字になったこと。膨大な債務が毎年追加されているのだから当然のことだが、今後急速な赤字拡大が予想される。

近い将来、米国が輸出を爆発的に増加させない限り、低成長・経常赤字の状態のままドルの価値を維持することはできないだろう。では輸出増の起爆剤はあるか。ある。途上国の食糧生産は遠からず限界を迎え、穀物需給は逼迫、価格急騰となる公算が強い。その際に、現在の産油国と同じような圧倒的優位を占めているのが農業大国・米国である。

(了)

最終的な投資判断はご自身でお願いします。本文、データなど本メールマガジンの内容すべてに関する正確性、信頼性、安全性、迅速性などに 直接または
間接的に起因する損害や費用などの一切について、その程度を 問わず、ドリームバイザー・ドット・コム(株)および マネックス証券(株)、NPO日本個人投資家協会、その製作者、
データ提供者、 その他関係者は責任を負わず、損害賠償に応じません。 また、メールマガジンの
本文、データなどは著作権法などの法律、規制 により知的所有権が保護されており、個人の方の本来目的以外での使 用や他人への譲渡、販売コピーは認められていません(法律による例外 規定は除く)。以上の点をご了承の上、メールマガジンをご利用くださ
