

# 住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1892号 2007年10月01日(月)

## 《 Tankan for October 》

今朝午前8時50分に発表された10月分(9月調査)の短観は、「若干の悪化」が事前の予想でしたが、大企業製造業についてはプラス23で前回調査と横ばい(予想はプラス22)、大企業非製造業はプラス20と予想(プラス21)よりちょっと悪いという結果。サブプライムなどの問題があった割には底堅いと言える。

発表された数字は以下の通り。

調査対象企業数(社)

	製造業	非製造業	合計(回答率)
全国企業	4,478	6,272	10,750(98.8%)
うち大企業	1,242	1,217	2,459(99.2%)
中堅企業	1,223	1,669	2,892(98.8%)
中小企業	2,013	3,386	5,399(98.5%)

<回答期間> 8月28日～9月28日

(参考)事業計画の前提となっている想定為替レート(大企業・製造業)

<円/ドル>

	2007年6月調査	2007年9月調査
2006年度	116.01	-
上期	114.80	-
下期	117.12	-
2007年度	114.40	115.20
上期	114.58	116.10
下期	114.23	114.33

[業況判断DI]

(「良い」-「悪い」・%ポイント、( )内は前回調査時予測)

2007/6月 2007/9月 6→9月 2007/12月 9→12月

変化幅 まで(予) 変化幅

< 大企業 >					
		( 22)			
製造業	23	23	0	19	- 4
		( 23)			
非製造業	22	20	- 2	21	+ 1
< 中堅企業 >					
		( 14)			
製造業	13	10	- 3	10	0
		( 7)			
非製造業	8	4	- 4	3	- 1
< 中小企業 >					
		( 4)			
製造業	6	1	- 5	3	+ 2
		(-10)			
非製造業	- 7	-10	- 3	-11	- 1
< 全規模合計 >					
		( 6)			
全産業	7	4	- 3	3	- 1

[ 需給・在庫・価格判断 D I ( 製造業 ) ] ( %ポイント)

2007/6月 2007/9月 6→9月 2007/12月 9→12月

変化幅 まで(予) 変化幅

国内での製商品・サービス需給 ( 「需要超過」 - 「供給超過」 )

大企業	- 7	- 7	0	- 8	- 1
中小企業	-21	-22	- 1	-24	- 2

海外での製商品需給 ( " )

大企業	4	4	0	2	- 2
中小企業	- 3	- 5	- 2	- 5	0

製商品在庫水準 ( 「過大」 - 「不足」 )

大企業	12	13	+ 1	-	-
中小企業	16	15	- 1	-	-

流通在庫水準 ( " )

大企業	12	12	0	-	-
中小企業	16	17	+ 1	-	-
販売価格（「上昇」 - 「下落」）					
大企業	2	2	0	0	- 2
中小企業	- 3	- 4	- 1	- 1	+ 3
仕入価格（＂）					
大企業	40	40	0	35	- 5
中小企業	51	52	+ 1	52	0

[ 売上高 ] (前年度比・%)

2006年度 (修正率) 2007年度 (修正率)  
(計画)

< 大企業 >

製造業	6.6	-	4.5	+ 1.0
非製造業	4.2	-	2.8	+ 0.5

< 中堅企業 >

製造業	6.9	-	3.0	+ 0.5
非製造業	6.1	-	3.8	- 0.3

< 中小企業 >

製造業	5.3	-	2.3	+ 0.4
非製造業	2.2	-	0.0	0.0

< 全規模合計 >

全産業	4.8	-	2.7	+ 0.4
-----	-----	---	-----	-------

(注) 修正率・幅は、前回調査との対比（以下、同じ）。

[ 経常利益 ] (前年度比・%)

2006年度 (修正率) 2007年度 (修正率)  
(計画)

< 大企業 >

製造業	10.6	-	2.9	+ 2.7
非製造業	10.7	-	- 1.2	+ 0.5

< 中堅企業 >

製造業	14.2	-	- 3.1	+ 1.6
非製造業	9.9	-	1.8	- 1.8

< 中小企業 >

製造業	7.9	-	- 0.2	- 2.9
-----	-----	---	-------	-------

非製造業	6.5	-	- 0.4	- 0.6
< 全規模合計 >				
全産業	10.1	-	0.5	+ 0.8

[ 売上高経常利益率 ] ( % ・ %ポイント )

2006 年度 (修正幅) 2007 年度 (修正幅)  
(計画)

< 大企業 >				
製造業	6.76	-	6.65	+ 0.10
非製造業	4.29	-	4.12	0.00
< 中堅企業 >				
製造業	5.07	-	4.78	+ 0.05
非製造業	2.66	-	2.60	- 0.04
< 中小企業 >				
製造業	3.90	-	3.80	- 0.14
非製造業	2.48	-	2.47	- 0.02
< 全規模合計 >				
全産業	4.26	-	4.17	+ 0.01

[ 設備投資額 (含む土地投資額) (注) ] (前年度比・%)

2006 年度 (修正率) 2007 年度 (修正率)  
(計画)

< 大企業 >				
製造業	11.7	-	12.1	+ 0.8
非製造業	9.1	-	6.7	+ 1.0
全産業	10.0	-	8.7	+ 0.9
< 中堅企業 >				
製造業	9.2	-	4.1	- 1.2
非製造業	6.2	-	5.2	+ 1.5
全産業	7.1	-	4.9	+ 0.6
< 中小企業 >				
製造業	25.9	-	-13.6	+ 6.2
非製造業	1.4	-	- 8.9	+ 7.2
全産業	8.8	-	-10.5	+ 6.9
< 全規模合計 >				
製造業	13.4	-	6.8	+ 1.2

非製造業	7.2	-	3.8	+ 1.9
全産業	9.4	-	4.9	+ 1.7

(注) ソフトウェア投資額は含まない。

[ ソフトウェアを含む設備投資額 ( 除く土地投資額 ) ] ( 前年度比・% )

2006 年度 ( 修正率) 2007 年度 ( 修正率)

( 計画)

< 大企業 >

製造業	10.9	-	12.8	+ 0.8
非製造業	7.3	-	7.7	- 0.5
全産業	8.6	-	9.6	0.0

< 中堅企業 >

製造業	12.9	-	5.6	- 1.9
非製造業	0.1	-	8.0	+ 0.7
全産業	3.9	-	7.2	- 0.1

< 中小企業 >

製造業	26.7	-	-11.5	+ 5.4
非製造業	0.6	-	- 4.0	+ 2.2
全産業	8.7	-	- 6.7	+ 3.3

< 全規模合計 >

製造業	13.2	-	8.2	+ 0.9
非製造業	5.0	-	6.0	+ 0.1
全産業	7.9	-	6.8	+ 0.4

[ 生産・営業用設備判断 D I ( 製造業 ) ] ( 「 過剰 」 - 「 不足 」 ・ % ポイント)

2007/6 月 2007/9 月 6→9 月 2007/12 月 9→12 月

			変化幅	まで(予)	変化幅
大企業	- 3	- 2	+ 1	- 1	+ 1
中堅企業	- 1	- 2	- 1	- 4	- 2
中小企業	2	2	0	- 1	- 3
全規模合計	0	0	0	- 2	- 2

[ 雇用人員判断 D I ( 全産業 ) ] ( 「 過剰 」 - 「 不足 」 ・ % ポイント)

2007/6 月 2007/9 月 6→9 月 2007/12 月 9→12 月

			変化幅	まで(予)	変化幅
大企業	-11	-12	- 1	-14	- 2

中堅企業	-11	-11	0	-15	-4
中小企業	-7	-6	+1	-11	-5
全規模合計	-8	-9	-1	-13	-4

[資金繰り判断D I (全産業)] (「楽である」 - 「苦しい」・%ポイント)

2007/6月 2007/9月 6→9月

変化幅

大企業	22	21	-1
中堅企業	11	9	-2
中小企業	0	-1	-1
全規模合計	8	6	-2

[金融機関の貸出態度判断D I (全産業)] (「緩い」 - 「厳しい」・%ポイント)

2007/6月 2007/9月 6→9月

変化幅

大企業	24	23	-1
中堅企業	16	15	-1
中小企業	9	8	-1
全規模合計	15	13	-2

[借入金利水準判断D I (全産業)] (「上昇」 - 「低下」・%ポイント)

2007/6月 2007/9月 6→9月 2007/12月 9→12月

変化幅 まで(予) 変化幅

大企業	38	30	-8	41	+11
中堅企業	47	38	-9	48	+10
中小企業	51	38	-13	49	+11
全規模合計	47	36	-11	47	+11

《 lower dollar and yen 》

一方、BISの調査で今年4月の一日当たり出来高が3.2兆ドルに達することが分かった世界の外国為替市場では、週末にかけて足早にドル安が進みました。ドルは週中には一時反発していたものの、週末には対ユーロで1ユーロ=1.4270ドル近辺の史上最安値になり、対カナダ・ドルに対しては再び等価を下回って米ドル安になり、その結果米ドルの対円相場が114円90銭なのに対して、カナダ・ドルの対円相場は115円50銭となった。

先週も指摘したが、FRBが利下げモードを変えないうちはドルの脆弱さは残る。ドルは円

以外の通貨に比べれば特に金利が高いわけではないし、重要なのは金利が当面は下を向いている状態が続いているということである。加えて、先週発表になった米経済指標はアメリカの経済が弱くなっていることを示した。

例えば発表された8月の米消費者物価の上昇率は1.8%と事前予想通りだったが、重要なのはこれはFRBの目標とする消費者物価の望ましい上昇幅1%~2%の範囲に収まっているという点。この点を考慮すれば、FEDに利下げを思いとどませる理由はないことになる。住宅に関する数字も弱さを示すものが多く、今後の指標としては今週金曜日に発表になる米9月の失業率が注目されるが、この数字も特に金融業界でレイオフが続いたこともあって悪い数字が予想されている。となると、次の米FOMCである10月30~31日の次回FOMCでの再利下げの可能性は高いと見た方が良さそうだ。

しかし注目されるのは、サブプライム・ローン問題が表面化して市場が混乱に陥った8月に顕著だった「円高」が影を潜めて、むしろ対米ドル以外の通貨に対しては「円安」の傾向が強まっていることだ。このところのチャートを見ると、ドル・円では116円がある意味で大きな頭になっている。しかしユーロ・円のチャートを見るとユーロ高が右肩上がりに進んでいることが分かるし、この傾向は豪ドル・円やニュージー・円でも顕著である。つまり、一部では円キャリーが復活したとも思える。以前強く円キャリーが実施された通貨では、ポンドが取り付け騒ぎや利下げの観測もあって「円安」がそれほど目立たない程度である。

このことは、今の外国為替市場のトレンドがドル最弱、円の次弱、その次に敢えて言えばポンドが弱く、ユーロ、豪ドル、ニュージー、カナダなどが強いという順序になる。後者3通貨が綺麗に資源国通貨として強いことは今の世界経済の状況を見れば当然と言える。ユーロには拡大の勢いがある。

問題はこのドル安、円安、ユーロ高、オセアニア・カナダ通貨高がいつまで続くかである。通貨高になっている国、例えばユーロ圏のフランスなどからは懸念の声が出ている。しかしでは通貨調整のための介入に出てくるかというところとそれほどの水準でもないし、金利を引き下げる決断が出来る国もなさそうだ。一方でアメリカの利上げは難しい。通貨安国で近い将来に金利を引き上げる可能性があるのは日本程度だ。しかし日本の金利水準は相対的に見て極めて低い。

こうしてみると、当面ドル安、円安を止める材料は市場内部要因のポジションの傾きなど限られた状況しか考えられない。ドルと円は当面脆弱な展開を続けると考える。その中で、対ドルでの極端な円高もないだろう。115円中心の動きと考える。

### 《 such an old story ? 》

ところで先週のウォール・ストリート・ジャーナルには面白い記事が多かったのですが、一番面白かった引用は、株価市況記事の中に入っていた次のようなものでした。

"The market was concerned about housing, but it's such an old story."

「housing」というのはむしろアメリカの住宅市場を指した言葉ですが、この言葉の意味を広く取って、日本で一般に「サブプライム問題」とされているものと考えても良い。それが「懸念材料だった (was concerned)」と過去形で表現した後で、「しかし、それは随分昔の話 (but it's such an old story)」と言い切っている。

実際のところ、先週のニューヨークのダウ30種工業株指数は新値(14000.41だったかな)にあと一步と迫った。先週もレポートで使った「striking distance」ながら、その距離は更に近づいた。

「あんなの昔の話」という表現と関連するのですが、私は見ていないものの、証券業界の友人に聞いたら先週の証券会社レポートの中には、「サブプライム・ローン問題よさようなら」というタイトルのものまであったと聞いた。証券業界にはそういう雰囲気も出てきているということだろう。ただしアメリカの実態経済には大きな影響が残っていることは忘れてはならない。

今週の主な予定は以下の通り。

10月1日(月)	9月日銀短観 9月新車販売 日本郵政公社民営化(ゆうちょ銀行・かんぽ生保が発足) 福田総理、所信表明演説 米9月ISM製造業景況指数 香港市場休場(建国記念日)
10月2日(火)	米9月国内自動車販売 南北朝鮮首脳会談(~4日・平壤)
10月3日(水)	衆議院で代表質問(~4日) 英中銀金融政策委員会(~4日) 米MBA住宅ローン申請指数 米9月ADP雇用統計 米9月ISM非製造業景況指数
10月4日(木)	参議院で代表質問(~5日) ECB理事会 米8月製造業受注
10月5日(金)	8月景気動向指数(速報) 米9月雇用統計

### 《 have a nice week 》

週末はすっかり気温も落ちて秋に接近した雰囲気はあったのですが、残念ながら雨模様。二日ともというのは残念でした。今週はまた関西を中心に暑い日が戻りそうです。

それにしてもこの2週間は目も回るような政治劇を見た気がしました。それはある意味で面白かったのですが、では何が残ったかと問われると別に政策論争があったわけではないし、「格差」や「地方」の問題に関して各政党から知恵が出てきたわけでもない。日本経済の視点からすると、「無駄な時間が過ぎた」という印象すらする。

それを象徴するように、政治の動きは東京の株価の値動きに全く影響していなかったように思う。東京の株価が上がったのは、途上国市場の堅調やニューヨーク市場の新値更新の勢いを見て焦って追い付こうとしたように見える。しかし世界の市場の動きからは大きく遅れた動きとなっている。

福田政権が暫くは安定して、日本経済が直面している問題に積極的に取り組んで欲しい気がします。今のねじれではそれが出来るのかどうか。やきもきする時期が続きそうです。

それでは皆様には良い一週間を。

*《当「ニュース」は住信基礎研究所主席研究員の伊藤(E-mail ycaster@gol.com)の相場見解を記したものであり、住友信託銀行の見通しとは必ずしも一致しません。本ニュースのデータは各種の情報源から入手したものです。正確性、完全性を全面的に保証するものではありません。また、作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。投資に関する最終決定はお客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。》*