

2008年1月7日

ニュー・フロンティア・パートナーズ(株)

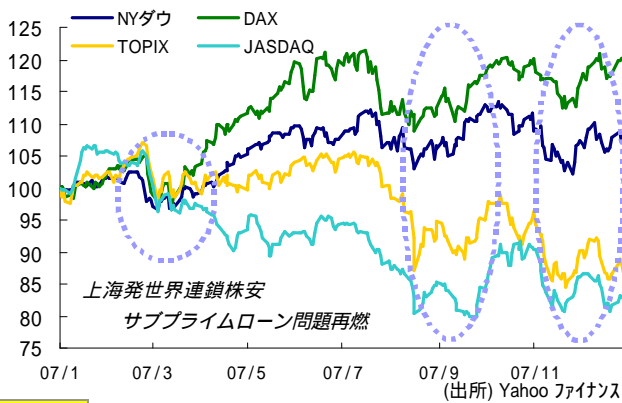
1. サプライム問題とドルの信認低下」に揺れた世界経済

(1)2007年の世界経済、とりわけ国際金融・資本市場は米国のサブプライム問題による大波乱の年となりました。年初から3回に亘って、世界同時株安が起きました。(図表1-1)。一方、BRICsおよび産油国は堅調な1年となりました(図表1-2)。米国における住宅価格の急落をきっかけに、欧米金融機関の不良債権の発生と機関投資家の"Flight to Quality"を反映し(図1-3)、急激な信用収縮が生じ、同時に、天候異変や投機マネーが集中した穀物・資源・原油市場での価格暴騰(図1-4)が起きました。

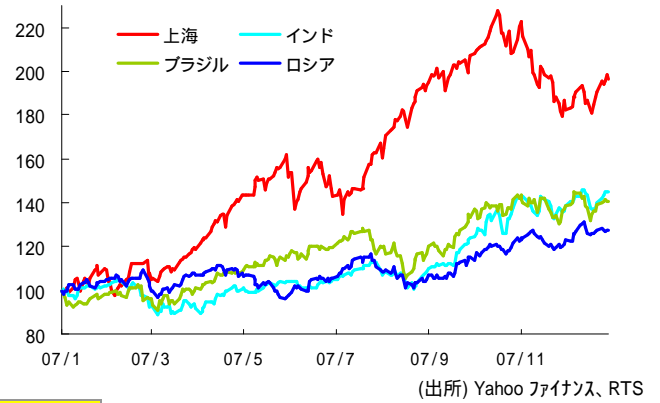
また、サブプライム問題と並行して、ユーロ経済と新興国の発展に伴い"ドルの信認低下"が進行していることは見逃せません(図表1-5)。産油国はひとまず各国通貨のドル連動(ペッグ)の維持を決めましたが、世界の外貨準備に占めるユーロの比率は2001年の19%から25%に上昇しており、ドルの地位低下が続いています。

(2)2008年の世界経済は米国が鍵となります。金融収縮に加え、住宅市場の縮小、消費の低迷等、実体経済の悪化が懸念されます。米国は、ブラックマンデー(87年)やLTCM危機(98年)の直後もFFレートの累計0.75%の利下げで終わっており、過去20年間で累計1%以上の利下げを実施したのは貯蓄金融機関(S&L)危機(90~91年)と同時多発テロ(01年)の直後しかなく、FRBはエネルギー価格高騰という制約の下でも、思い切った対策を打ち出しています。しかしながら、原油価格が1バレル=100ドルを超える中、米サブプライムマネジメント協会(ISM)が発表した昨年12月の製造業景況感指数は、景気判断の分かれ目となる50を11ヶ月ぶりに割り込み、12月の雇用統計も失業率が5.0%に上昇する等、景況感の悪化が見られます。これを受け、年末年始の株式市場は波乱の展開となりました(図表1-6)。ミニ・スタグフレーションが懸念される中、FRBの対応が注目されます。

図表 1-1 日米欧の株価推移 (2007年初=100)



図表 1-1 BRICsの株価推移 (2007年初=100)



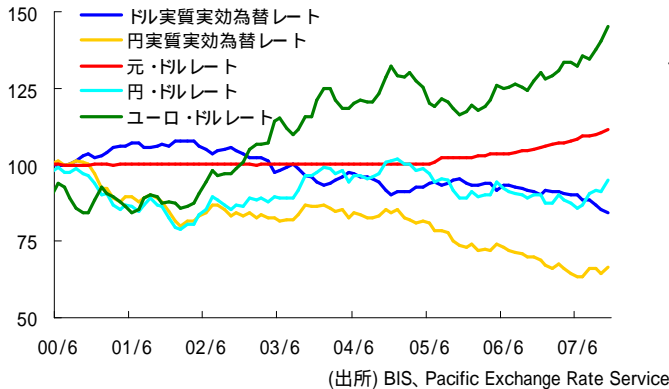
図表 1-3 日米長期金利の推移



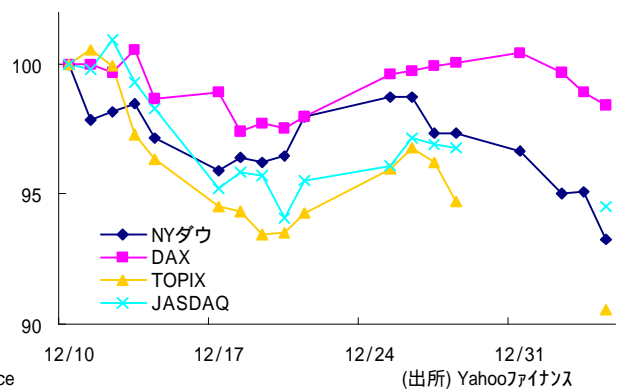
図表 1-4 金価格・原油価格の推移



図表 1-5 為替レートの推移 (2000年1月=100)



図表 1-6 直近の日米欧の株価推移 (2007年12月10日=100)



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. 2008年の経済展望 - 三つの下支え役 -

(1) OECDの直近の経済見通しによると、主要国、主要経済圏とも、08年の経済成長率は昨年5月時点から大きく下方修正されており、BRICs各国とは対照的です(図表2-1)。また、各国中央銀行は流動性維持を目的に、年末にかけて国際協調行動をとり、金融危機の安定化に努めました(図表2-2)。この間、ユーロ圏は堅調な経済活動と資源高の影響で11月の消費者物価の上昇率が前年同月比3.0%を記録、ECBが政策目標とする「2%未満」を3ヶ月連続で上回っていますが(図表2-3)、米国、英国が金利引下げに転じる中、利上げは難しく、ECBは6ヶ月連続で政策金利の据え置きを決定しました(図表2-4)。

(2) サプライム問題をきっかけに、欧米の主要金融機関の運用組織(SIV)が多額の損失を出しており、その資本注入策として、政府系ファンド(ノブリン・ウエルス・ファンド)(図表2-5)の存在感が高まっています。また、金融専門保証会社(モノライン)の経営問題が浮上しており、各社の損失拡大と共に、保証対象の証券も格下げされ、証券化商品や債券市場への悪影響が広がり、証券市場の低迷をもたらしています。

(3) 不透明感を増す世界経済においてユーロ圏は、その安定役を果たすことが期待されます。ユーロ導入後、各国が財政安定化基準をクリアし、財政収支の改善を図っているからです(図表2-6)。こうした厳しい基準を設け、それをクリアすべく各国が政策運営にあたる姿勢は、世界経済の安定、ひいては、ユーロへの信頼感につながっていると思われます。

図表 2-1 OECDの経済見通し

GDP成長率	06年	07年(予)	08年(予)	今年5月時点の08年予測
日本	2.2	1.9	1.6	2.1
米国	2.9	2.2	2.0	2.5
ユーロ圏	2.9	2.6	1.9	2.3
OECD加盟30カ国	3.1	2.7	2.3	2.7
インド	9.4	8.8	8.6	8.0
中国	11.1	11.4	10.7	10.4
ブラジル	3.7	4.8	4.5	4.5
ロシア	6.7	7.3	6.5	5.8

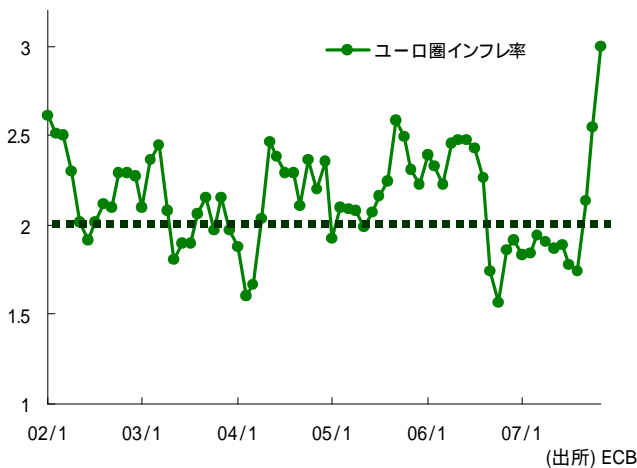
(出所) 日本経済新聞、OECD "Economic Outlook"

図表 2-2 各国中央銀行による流動性維持のための協調行動

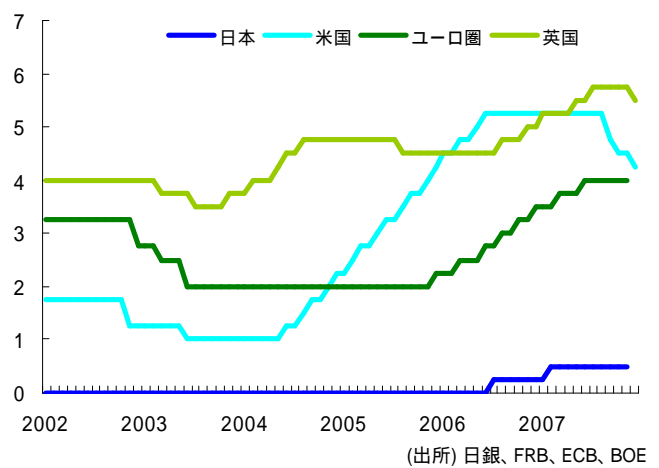
米連邦準備理事会 (FRB)	幅広担保を対象に入札金利による金融機関向け貸出を導入(年2回、初回は200億ドル) ECBに200億ドル、SNBに40億ドルの資金を融通
欧州中央銀行 (ECB)	ドルでの資金供給を実施 (年内2回)
スイス国立銀行 (SNB)	ドルでの資金供給を実施 (年内1回)
イングランド銀行 (BOE)	担保の範囲を拡大、ポンドでの資金供給額を増大
カナダ中央銀行 (BOC)	期間物の資金供給を導入 (年内2回)

(出所) 日本経済新聞

図表 2-3 ユーロ圏のインフレ率の推移



図表 2-4 日米欧の政策金利の推移



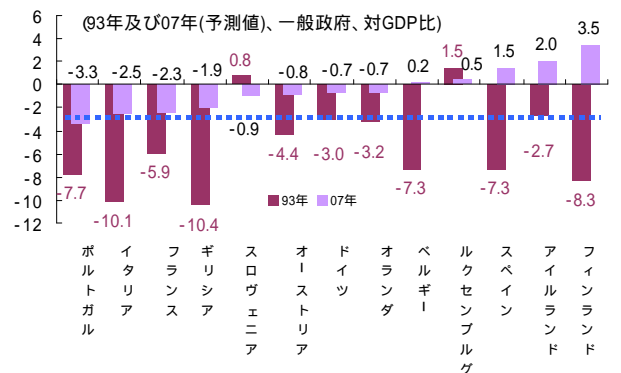
図表 2-5 主な政府系ファンド

名称	国	推定資産
アブダビ投資庁	アラブ首長国連邦	8,750億ドル
政府年金基金	ノルウェー	3,412億ドル
GIC	シンガポール	3,300億ドル
クウェート投資庁	クウェート	2,500億ドル
中国投資有限責任公司	中国	2,000億ドル
セマテク・ホールディングス	シンガポール	1,592億ドル
リビア投資庁	リビア	500億ドル

は「資源型」。モルガン・スタンレー推計による

(出所) 日本経済新聞

図表 2-6 ユーロ圏各国の財政赤字の比較

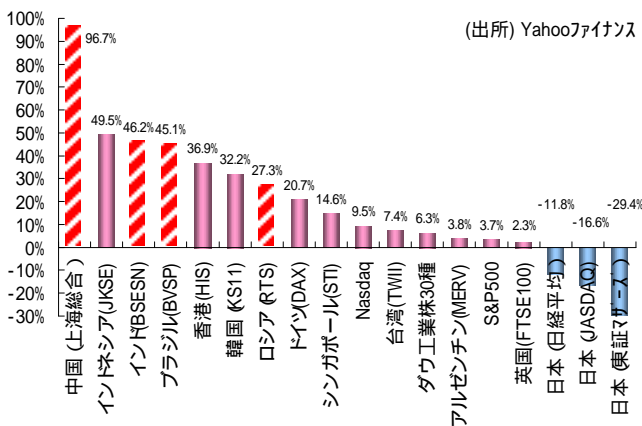


このレポートは未公開会社の経営に関し一般に参考となると考えられる情報の提供を目的としたもので、投資判断の参考となる情報の提供および投資勧誘を目的としたものではありません。資料の作成に際しましては、発行会社の公表資料等、一般に公開され、信頼できると判断した情報源から入手したものを利用しておりますが、資料の正確性、完全性を保証するものではありません。

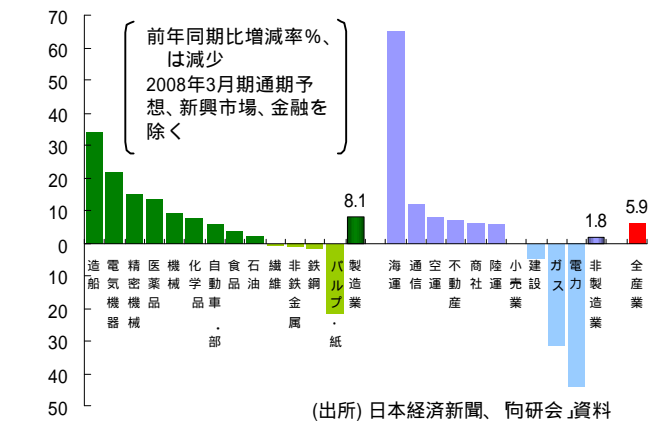
3. 深刻な日本の国際的プレゼンスの低下

(1)2007年末の日経平均株価は年初比11%の下落となりました。これは、上海発同時株安やサブプライムショックを受けながらも、年初比プラスで終わった世界各国の市場と比較すると、低迷が顕著です。とくにマザーズ指数は、2006年に半値以下となり、2007年も30%の下落を記録、新興市場の不振が際立っています。(図表3-1)。
 この間、主要業種別の連結業績予想を見ると、電機、精密、自動車、造船など好調な海外需要を取り込んだ業界が利益を伸ばしています。一方、原油・素材の価格高騰の影響で電力、ガス、パルプ等内需中心の業種の低迷が見てとれます(図表3-2)。
 (2)「いざなぎ超え」を果たした今回の景気拡大ですが、消費者には実感が乏しく、消費支出の低下傾向が読み取れます(図表3-3)。サブプライム問題の不透明感もあり、年後半にかけて景気先行指数の低下がはっきりしてきました(図表3-4)。好調と言われてきた企業部門ですが、サブプライム問題や原油高、改正建築基準法による住宅着工減、円高により大企業製造業の景況感が悪化しており、2008年の景気低迷が懸念されます。
 (3)内閣府の発表によれば、ドル換算の2006年の世界の名目GDPに占める日本の割合は9.1%となり、24年ぶりに10%の大台を割り込みました。一人当たりGDPはかつてOECD加盟国トップを記録したこともありましたが、2006年は18位と存在感の低下は深刻です(図表3-5)。また、世界の株式市場の時価総額に占める比率は7.5%(07年11月末)と、ついに中国(11%)を下回りました。しかも、日本はユーロ圏とは対照的に財政収支の悪化という問題を抱えています(図表3-6)。2008年の日本経済は、政局混乱の中で、中途半端な財政・金融政策と規制緩和の後退など、「改革経済」が一巡し、国際的プレゼンスの低下と相俟って「デフレの様相」を脱しきれないと予想されます。

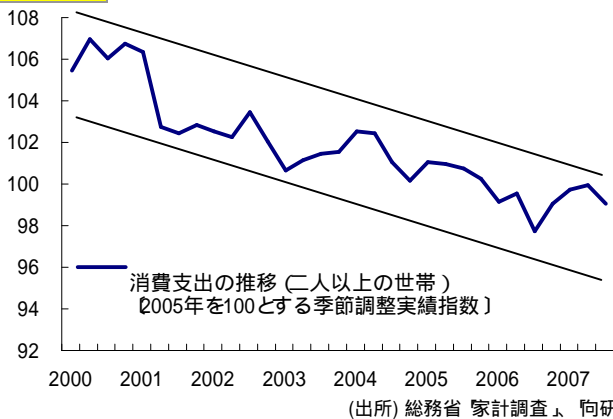
図表 3-1 2007年の世界の株式市場の騰落率



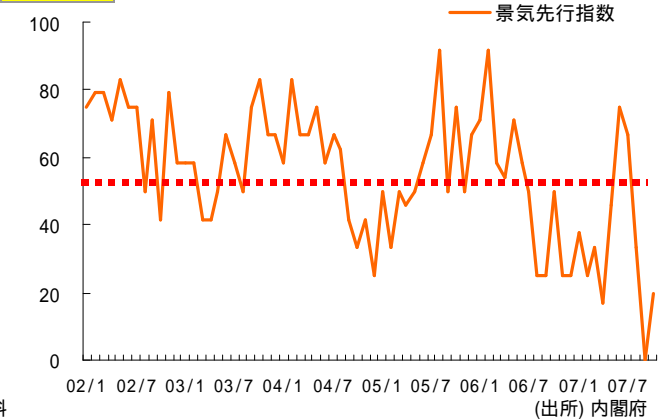
図表 3-2 上場企業の主要業種別連結業績動向



図表 3-3 消費支出の推移



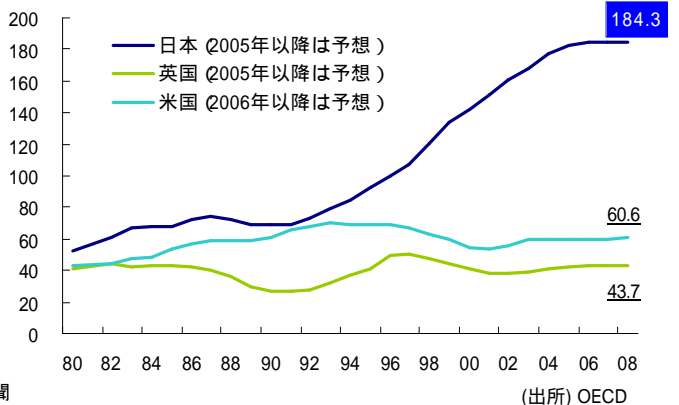
図表 3-4 景気先行指数の推移



図表 3-5 2006年の1人当たり名目国内総生産(GDP)の国際比較

順位	国	GDP (ドル)
1	(1) ルクセンブルグ	89,840
2	(2) ノルウェー	71,857
3	(3) アイスランド	53,446
4	(5) アイルランド	51,421
5	(4) スイス	51,306
7	(7) 米 国	43,801
11	(11) 英 国	39,573
13	(16) カナダ	38,978
16	(17) フランス	35,572
17	(18) ドイツ	35,368
18	(15) 日 本	34,252
19	(19) イタリア	31,444

図表 3-6 政府債務残高の国際比較(対名目GDP比)



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。