

# 週刊マーケットレター（07年1月15日週号）

2007年1月14日

曾我 純

## 主要マーケット指標

為替レート	1月12日（前週）	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	120.30(118.60)	116.75	119.35
ドルユーロ	1.2920(1.3000)	1.3280	1.2555
ドルポンド	1.9615(1.9305)	1.9710	1.8575
スイスフランドル	1.2485(1.2355)	1.1995	1.2695
<b>短期金利（3ヵ月）</b>			
日本	0.60125(0.59000)	0.57000	0.43313
米国	5.36000(5.36000)	5.36000	5.37375
ユーロ	3.74375(3.73313)	3.67238	3.49438
スイス	2.14333(2.14333)	1.98750	1.83833
<b>長期金利（10年債）</b>			
日本	1.740(1.710)	1.635	1.745
米国	4.77(4.64)	4.49	4.77
英国	4.90(4.80)	4.61	4.62
ドイツ	4.06(3.97)	3.73	3.80
<b>株 式</b>			
日経平均株価	17057.01(17091.59)	16637.78	16368.81
TOPIX	1685.27(1675.33)	1636.72	1613.64
NY ダウ	12556.08(12398.01)	12315.58	11947.70
S&P500	1430.73(1409.71)	1411.56	1353.42
ナスダック	2502.82(2434.25)	2431.60	2315.43
FTSE100（英）	6239.0(6220.1)	6156.4	6072.7
DAX（独）	6705.17(6593.09)	6476.17	6117.71
<b>商品市況（先物）</b>			
CRB 指数	290.62(291.11)	310.83	299.40
原油（WTI、ドル/バレル）	52.99(56.31)	61.02	58.52
金（ドル/トロイオンス）	625.5(604.9)	627.0	571.9

## 日米の実体経済の相違により円安ドル高進む

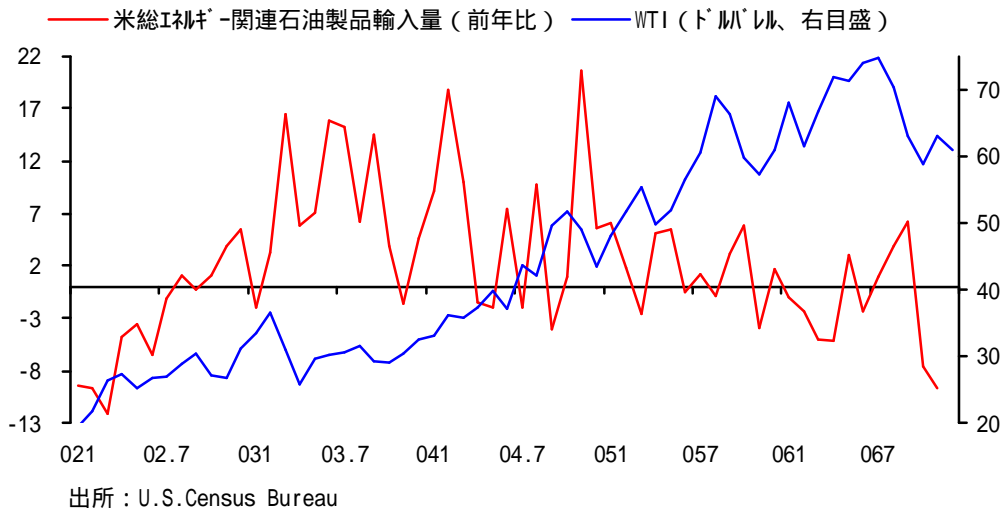
米貿易赤字の減少や小売売上高の予想を上回る伸びによってドルが買われ、対円では120円台に上昇した。週末比では05年12月以来の円安ドル高となったが、足取りの重い日本経済の歩み具合に変化がなければ、円安ドル高傾向は続くだろう。

今週開催（17、18日）される日銀の金融政策決定会合で利上げ云々が喧伝されているが、そのことに為替市場はまったく関心を示していない。日本の利上げと米国の利下げ観測は円高ドル安を招くはずだが、為替市場が注目しているのは金利の動向ではなく実体経済で

ある。

3ヵ月物円金利はすでに0.6%を超えており、0.25%の利上げを織り込み済みである。『貸出・資金吸収動向』（日銀）によると、12月の銀行計貸出は前年比1.8%と伸び率は2ヵ月連続で上昇したが、10-12月期では1.3%と7-9月期よりも0.6ポイント低下した。金利が上がるかもしれないときでさえ、この程度の資金需要しか出てこないのである。名目GDPの伸び（4-6月期、7-9月期と2四半期続けて前年比1.0%）から判断しても1%台から大きく伸びることはないのかもしれない。日銀券発行高は12月、前年比0.5%と昨年4月以降、ほぼ1%割れの状態が続いており、マネーの動きも鈍い。こうした状況のなかで金利を引き上げれば、マネーはますます流れ難くなるだろう。

米エネルギー関連製品の輸入と原油価格

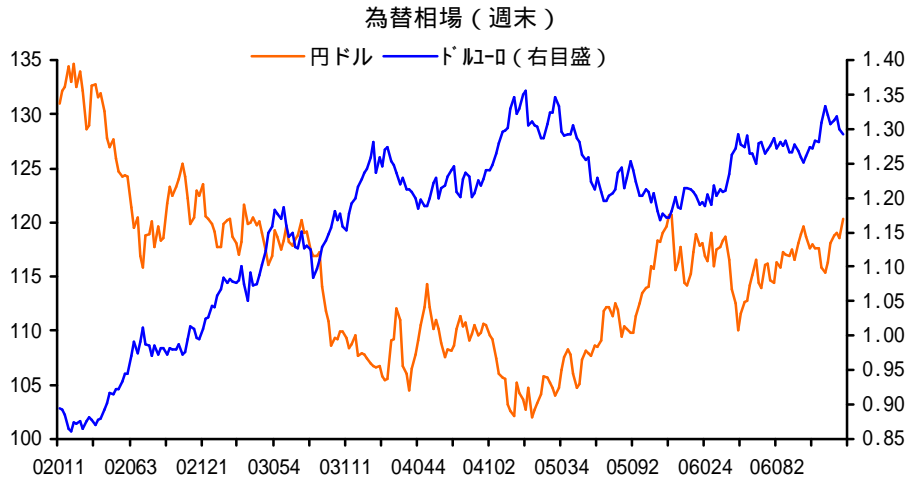


11月の米貿易赤字額は582億ドルとなり、3ヵ月連続で改善し、8月に比較すれば103億ドル縮小した。赤字額の減少は原油価格の下落に伴い原油製品の輸出入バランスが3ヵ月で81億ドル改善したからである。11月の原油輸入量は前年比-4.6%、総エネルギー関連の石油製品輸入量は-9.8%もの大幅減となり、原油高が米国経済をエネルギー節約の方向に仕向けている。このように、原油は価格の下落による効果だけでなく、数量でもあきらかに減少しており、貿易赤字の縮小に寄与しているのである。

先週、WTIは51ドル台まで下落し、1月の貿易赤字はさらに改善する見通しであり、そうした期待がドル需要の増大に結びついているように思う。原油の節約や代替エネルギーの供給体制の整備などにより、原油の消費量は減少し続けるだろう。イラク開戦などの地政学的要因により原油価格は異常に上昇したが、今後、数年内には20~30ドルの水準に戻るのではないだろうか。

原油等エネルギー関連の輸入は減少しているが、11月の消費財と資本財の輸入額は前年比14.0%、9.0%それぞれ増加しており、米国経済の主力部門は引き続き堅調だといえる。12月の米小売売上高が前月比0.9%伸びたことも、米景気の足取りの確かさを裏づけた。特に、

エレクトロニクスやガソリンの販売店の売上が好調であり、小売売上高は前年比でも 5.4% 増加した。



貿易収支の改善、小売売上高の拡大、原油安などこれだけの好材料がそろえば、米国経済に対する評価は高まり、

ドル高は持続し、円ドル相場は 130 円を目指す展開になるだろう。

OECD 発表の昨年 11 月の景気先行指数をみると、OECD の景気は昨年 4 月を境に減速しているが、欧米に比べて日本の景気は弱く、日本の先行指数は前年比-0.7 と 5 ヶ月連続のマイナスである。米国も伸びは低下しているが、プラスを維持しており、日米の景気の強さを比較すると、05 年 4 月を底に米国が日本の景気よりも強くなっており、それと歩調を合わせて円安ドル高が進行している。米国経済の成長率が高くなる一方、日本の成長率が低下する可能性が大きくなっている現状では、日本の僅かな利上げ程度では今の円安ドル高の流れを止めることはできない。