

週刊マーケットレター（07年2月12日週号）

2007年2月11日

曾我 純

主要マーケット指標

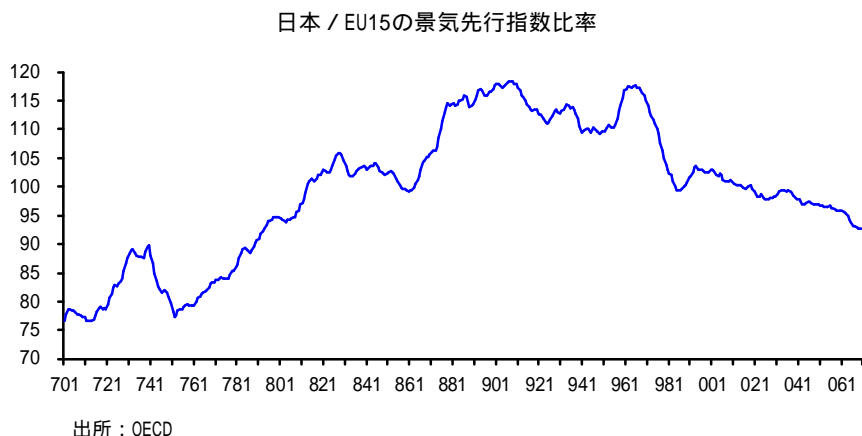
為替レート	2月9日（前週）	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	121.65(121.10)	119.35	117.90
ドルユーロ	1.3005(1.2955)	1.3000	1.2825
ドルポンド	1.9505(1.9675)	1.9395	1.9045
スイスフランドル	1.2485(1.2475)	1.2415	1.2435
短期金利（3ヵ月）			
日本	0.53813(0.53375)	0.59688	0.45125
米国	5.36000(5.36000)	5.36000	5.37625
ユーロ	3.80700(3.78913)	3.74150	3.58269
スイス	2.20667(2.21000)	2.13583	1.87417
長期金利（10年債）			
日本	1.690(1.725)	1.735	1.700
米国	4.78(4.82)	4.65	4.62
英国	4.96(5.00)	4.80	4.54
ドイツ	4.09(4.06)	4.00	3.74
株 式			
日経平均株価	17504.33(17547.11)	17237.77	16198.57
TOPIX	1745.09(1742.40)	1692.12	1589.06
NY ダウ	12580.83(12653.49)	12416.60	12103.30
S&P500	1438.06(1448.39)	1412.11	1378.33
ナスダック	2459.82(2475.88)	2443.83	2376.01
FTSE100（英）	6382.8(6310.9)	6196.1	6231.5
DAX（独）	6911.11(6885.76)	6614.37	6358.68
商品市況（先物）			
CRB 指数	305.19(301.33)	289.51	317.93
原油（WTI、ドル/バレル）	59.89(59.02)	55.64	61.16
金（ドル/トロイオンス）	667.5(646.2)	613.1	635.0

円安でも景気が良くならない日本経済

マネーは経済成長率が相対的に高い国に向かう。今、円よりドル、ドルよりユーロが選好されており、円の評価がもっとも低くなっている。日本の景気拡大は長期化しているけれども、実体により近い名目成長率は1%の低成長であり、先行きこれを大きく上回る成長など期待できないと判断すれば、円の地位は今よりもさらに下がるであろう。

OECDの景気先行指数は昨年12月、前年比2.3%と伸び率は昨年4月をピークに低下しつつあり、世界景気の勢いは鈍化している。12月のEU15カ国の景気先行指数は前年比2.4%

増に対して、米国は 1.6%、日本は-1.0%であり、通貨はこうした景気の強弱を反映しているものと考えられる。

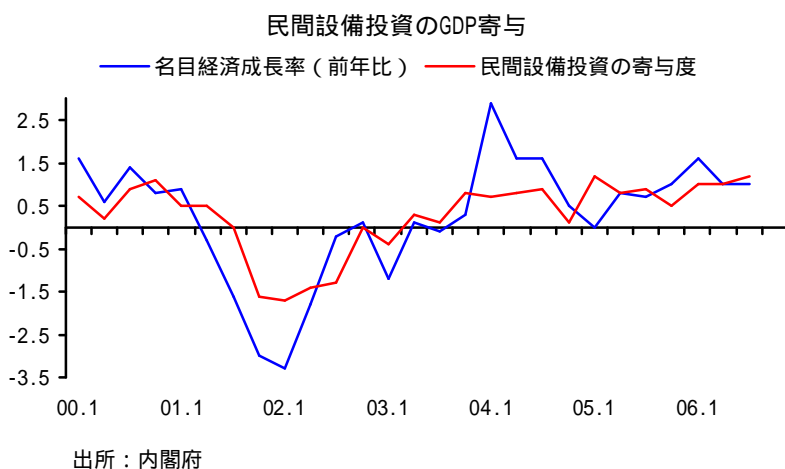


日米の景気先行指数の前年比差異（米国 日本）は 12 月、2.6 ポイントと前月よりやや縮小したが、依然格差は大きく、経済を牽引している設備投資

の失速等により、景気悪化が深刻になれば、格差は著しく拡大し、円安ドル高が加速することになるかもしれない。

日本と EU の景気先行指数の格差は 3.3 ポイントと米国よりも大きく、そのことが円安ユーロ高を引き起こしているのである。円安ユーロ高の進行により、日本から EU 向け輸出は拡大しており、輸出が国内景気を刺激し、経済成長率が高まり、EU との成長格差が縮小していけば、円安ユーロ高は是正されることになる。だが、輸出は伸びるが、国内需要は一向に盛り上がり、景気の足取りが重いならば、円安ユーロ高に歯止めが掛からないだろう。日本経済はそうした道筋を歩んでいるように思う。

設備投資悪化のシグナルを発する機械受注



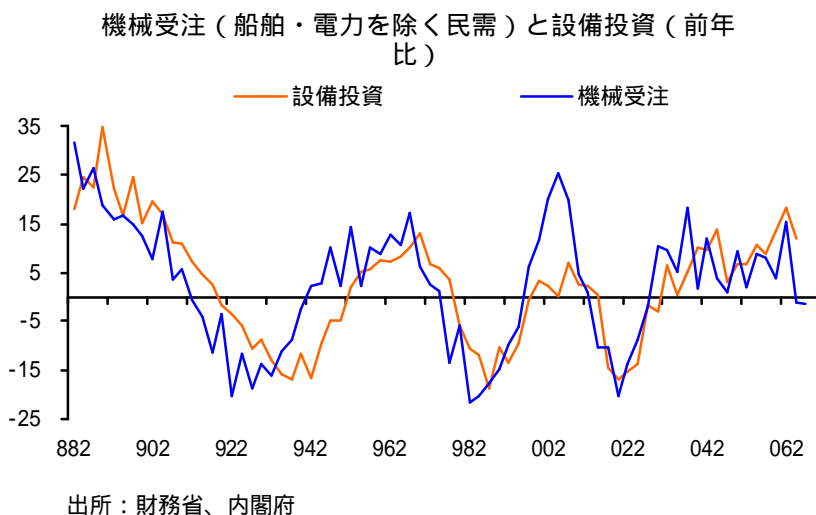
今回の景気拡大は民間設備投資主導型であり、個人消費の伸びはいたって低い点が特徴になっている。景気回復の実感に乏しいのは個人消費が伸び悩んでいるからだ。一般的には、設備投資セクターの賃金が増加すれば、

消費財セクターを潤すことになるが、今回は設備投資セクターの賃金が増加せず、好調な

設備投資セクターから消費財セクターへという波及をみることができない。

民間設備投資が活発になったのは、過剰設備の解消も寄与しているが、これほどまでに好調を持続しているのは、資源高により世界的に原材料の需要が爆発的に増加し、それに伴う生産設備等に予想外の需要が発生したからだ。

原油価格は 60 ドル近くまで反発しているが、再び高値を目指すことはあるまい。CRB 先物指数は 300 を回復しているが、1 月末の前年比伸び率は 13.6%減と 02 年 1 月以来のマイナスとなり、資源高は調整局面にある。設備投資の端緒となった資源高が、資源安となれば設備投資に悪影響を及ぼすことは避けられないはずだ。CRB 指数先物がこれだけ下落すれば資源関連の売上高も同じように減少していると考えてよい。資源関連の売上高の急拡大によって設備投資は世界的に活況となったが、その減少は設備投資を逆回転させることにはなるのではないか。



昨年 12 月の『機械受注統計』によると、船舶・電力を除く民需は前年比 3.8%減少し、昨年 7 月以降ほぼ前年割れの状態である。四半期別では 10-12 月期も 1.6%減少し、

2 四半期連続のマイナスになった。07 年 1 - 3 月期は 0.1%の微増の見通しだが、達成率(実績/見通し)は 2 四半期続けて 100%を下回っており、未達成になりそうである。一旦、受注が前年を下回ると、マイナスが続くことが過去のデータから明らかだ。資源価格の動向とも密接に関連していることなどを考慮すれば、機械受注は向こう数四半期マイナス幅が拡大する公算が大きい。

『法人企業統計』によれば、昨年 7 - 9 月期の設備投資は前年比 11.9%増加したが、機械受注の減少から、10-12 月期の設備投資の伸びは大幅に鈍化しよう。『鉱工業生産』の資本財（輸送機械を除く）出荷をみても、10-12 月期は前年比 5.3%と伸び率は 2 四半期連続の低下となっており、これまで日本経済を牽引してきた設備投資は厳しい状況に陥りつつある。