

週刊マーケットレター（07年6月11日週号）

2007年6月10日

曾我 純

主要マーケット指標

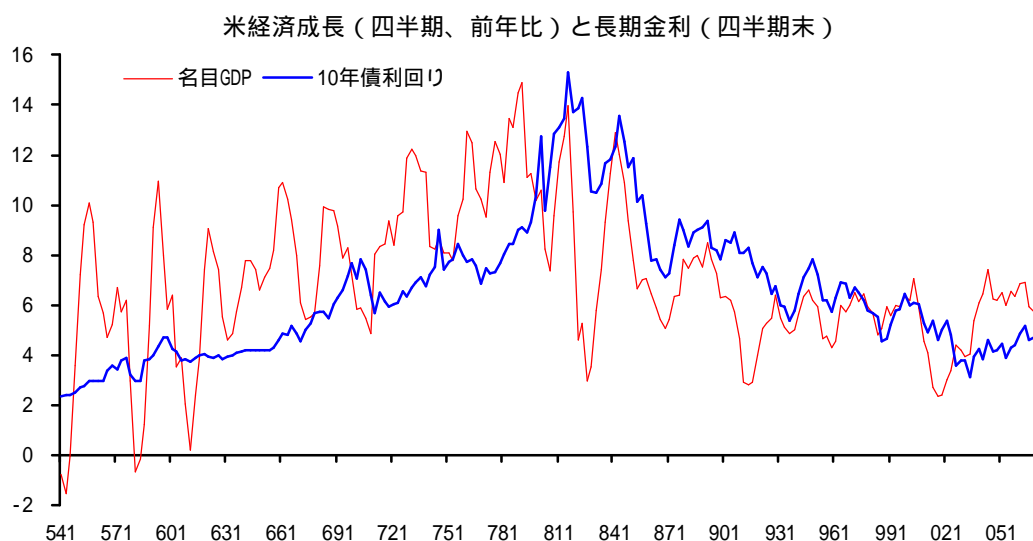
為替レート	6月8日（前週）	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	121.70(122.05)	120.00	117.15
ドルユーロ	1.3370(1.3445)	1.3540	1.3125
ドルポンド	1.9685(1.9825)	1.9900	1.9295
スイスフランドル	1.2355(1.2295)	1.2190	1.2275
短期金利（3ヵ月）			
日本	0.71625(0.69125)	0.66875	0.70313
米国	5.36000(5.36000)	5.35688	5.34000
ユーロ	4.13850(4.12363)	4.04538	3.87913
スイス	2.47833(2.47000)	2.37750	2.22000
長期金利（10年債）			
日本	1.900(1.770)	1.645	1.620
米国	5.10(4.95)	4.63	4.51
英国	5.38(5.27)	5.06	4.75
ドイツ	4.56(4.45)	4.19	3.92
株 式			
日経平均株価	17779.09(17958.88)	17656.84	17090.31
TOPIX	1756.16(1767.88)	1732.68	1720.96
NY ダウ	13424.39(13668.11)	13309.07	12260.70
S&P500	1507.67(1536.34)	1507.72	1401.89
ナスダック	2573.54(2613.92)	2571.75	2387.73
FTSE100（英）	6505.1(6676.7)	6550.4	6227.7
DAX（独）	7590.50(7987.85)	7442.20	6713.23
商品市況（先物）			
CRB 指数	307.51(314.12)	308.90	311.53
原油（WTI、ドル/バレル）	64.76(65.08)	62.26	61.64
金（ドル/トロイオンス）	645.5(671.2)	685.1	653.4

実体経済から乖離した米債券利回りの急騰

今後の米国経済や企業業績からは考えられないほどの強気相場が続いていたことが、米株式市場を不安定にしている。5月の雇用統計や新車販売台数が予想以上に米景気テンポの回復を裏付け、債券相場への影響を醸成していたが、ついにISM景気指数や労働生産性の発表により債券相場が急落、債券利回りの上昇が株式市場を直撃した。これほど債券相場が株式相場にインパクトを与えたことは、市場参加者が高水準の株価に不安を覚えていたからである。

債券利回りは7日、5.11%と前日比 0.15%も急上昇し、昨年7月以来の高い水準に上昇した。債券利回りのこの上昇は株価を約3%引き下げることになるが、NY ダウの7日終値を4日の最高値と比較すると、ほぼ同率の下落となり、米株式市場はひとまず債券相場急落の影響を織り込んだといえる。

債券相場の急落は、1 - 3月期の米労働生産性（非農業部門）が前期比 1.0%と速報値から 0.7 ポイント下方修正されたことに起因している。労働生産性改定値が公表された前日の5日には、5月のISM非製造業レポートが発表された。これも米国経済の主力部分を占める非製造業の改善を示し、債券相場の見通しの変更を迫っていた。それによると景況指数は59.7%と2ヵ月連続の上昇となり、しかも前月比4.7ポイントの大幅な改善となった。景況指数だけでなく、新規受注、雇用、物価等いずれも強く、景気回復のペースが速くなっていることを窺わせる内容であった。



出所：BEA

また欧州中央銀行（ECB）が6日、政策金利を0.25%引き上げ、年4.0%にすることを決めたことも米債券相場に影響を及ぼした。ECBは07年の実質GDPや消費者物価の見通しを2.6%、2.0%と3月の見通しから0.1%、0.2%それぞれ引き上げた。4月の消費者物価は前年比1.8%と目標の範囲に収まっているが、マネーサプライ（M3）は3月、年率10.9%と2ヵ月連続の2桁増と高く、ユーロ高にもかかわらず輸出の伸びも拡大しており、景気はなお好調を維持しそうである。

米労働生産性の改定値が低下したからといって、物価が上がるかという点、事態はそう動かないと思う。時間当たりの報酬・産出量の比率である単位労働コストは1 - 3月期、前年比2.2%と昨年10-12月期よりも1.8ポイント低下し、06年の3.3%に比較しても低く、コストプッシュ要因は弱くなってきている。物価指数も前年比2.0%と05年（3.1%）、06年（2.7%）を下回っており、インフレ圧力はむしろ減退していると考えられる。

1 - 3月期の米名目 GDP は前年比 4.6%と3 四半期連続で低下し、3月末の債券利回りにほぼ等しいレベルに低下してきた。長期間、債券利回りは名目 GDP の伸びを下回っていたが、やっと両者が均衡するようになってきた。4 - 6月期以降も名目 GDP は4 %台で推移すると考えられ、5 %を超えるような債券利回りは上に行き過ぎである。名目 GDP の伸び率が低下しているときは、債券利回りも低下していることがチャートからもはっきり読み取れる。今回の債券相場の急落は、実体経済から乖離した動きととらえるべきだと思う。行過ぎた相場はいずれ適正水準に戻るはずだ。