

The Weekly Market Letter

週刊マーケットレター

(04 年 5 月 24 日 週号)

曾我 純

週刊マーケットレター（04年5月31週号）

2004年5月30日

曾我 純 jsg@syd.odn.ne.jp

主要マーケット指標

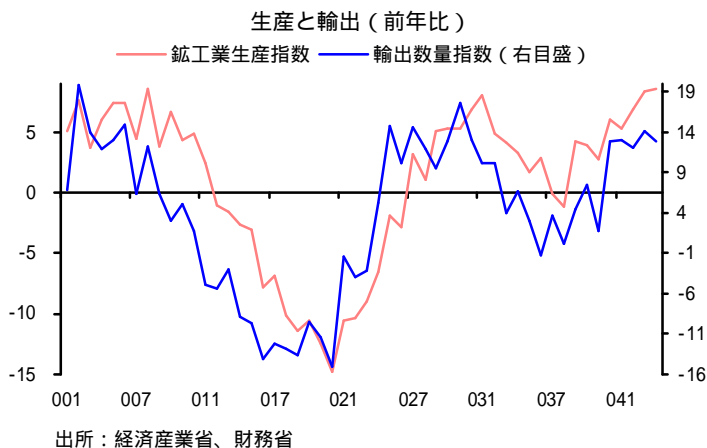
為替レート	5月28日(前週)	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	110.20(112.20)	110.10	109.15
ドルユーロ	1.2215(1.1985)	1.1835	1.2485
ドルポンド	1.8335(1.7885)	1.7725	1.8670
スイスフランドル	1.2525(1.2820)	1.3075	1.2625
短期金利(3ヵ月)			
日本	0.04875(0.04750)	0.04875	0.05150
米国	1.31500(1.28000)	1.17000	1.12000
ユーロ	2.08744(2.08875)	2.06300	2.04838
スイス	0.26000(0.25333)	0.28833	0.25833
長期金利(10年債)			
日本	1.510(1.455)	1.520	1.220
米国	4.64(4.75)	4.49	3.97
英国	5.17(5.17)	4.99	4.73
ドイツ	4.31(4.33)	4.19	4.03
株 式			
日経平均株価	11309.57(11070.25)	12004.29	11041.92
TOPIX	1142.38(1125.21)	1206.92	1082.47
NYダウ	10188.45(9966.74)	10342.60	10583.92
S&P500	1120.68(1093.56)	1122.41	1144.94
ナスダック	1986.74(1912.09)	1989.54	2029.82
FTSE100(英)	4430.7(4431.4)	4524.5	4492.2
DAX(独)	3902.72(3831.84)	4065.74	4018.16
商品市況(先物)			
CRB指数	277.25(269.78)	269.93	274.73
原油(WTI、ドル/バレル)	39.88(39.93)	37.46	36.16
金(ドル/トロイオンス)	394.0(384.8)	385.4	396.4

生産と消費の拡大は持続するか

ドルは主要通貨に対して下落したが、米長期金利は落ち着きを見せ、NYダウは上昇した。原油価格の高止まりや混迷するイラク情勢に加え、5月の消費者マインドが予想を下回ったことなどが為替相場に影響したようだ。4月の米耐久財新規受注が前月急増の反動から減少し、米個人消費支出も前年比伸び率が低下しており、米国経済の勢いは鈍化しつつある。

4月の『鉱工業生産指数』や『家計調査』など日本では強い指標が相次ぎ、対ドルで円

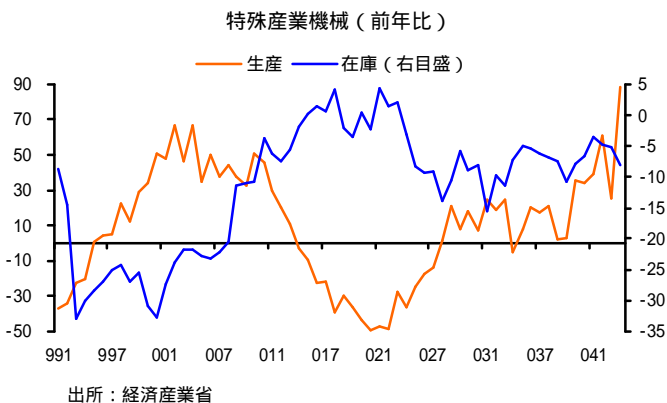
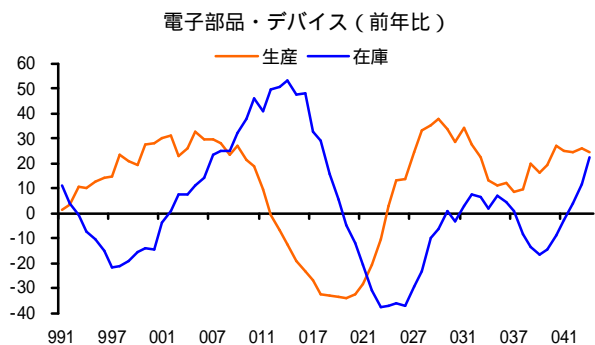
は上昇、債券は売られた。株式は薄商いのなか3日続伸となり、11,300円台まで回復した。



鉱工業生産は4月、前年比8.5%増と3ヵ月連続して伸び率は上昇し、ITバブル期のピーク（00年8月）に並んだ。昨年8月、生産はマイナスまで低下したが、その後上向き、90年以降では最高の伸びを示した。生産水準を引き上げているのは一般機械と電子部品・デバイスであり、この2分野

の前年比寄与率は70%弱と高い。

生産拡大を牽引しているもうひとつの要因は輸出の伸びを挙げることができる。4月の輸出は前年比+10.8%と4ヵ月連続の2桁増と好調だが、なかでも一般機械や電気機器の輸出は13.1%、15.8%それぞれ伸び、輸出拡大の原動力になっている。出超額は1兆791億円、前年比30.3%増加し、円安ドル高の流れを阻む要因でもある。対シンガポール輸出の+34.5%を始め台湾、韓国、タイへの輸出が20%を超える高い伸びとなるなどアジアNIEs向けが好調であり、対アジアNIEsの出超額は8,743億円と全体の8割を超えた。

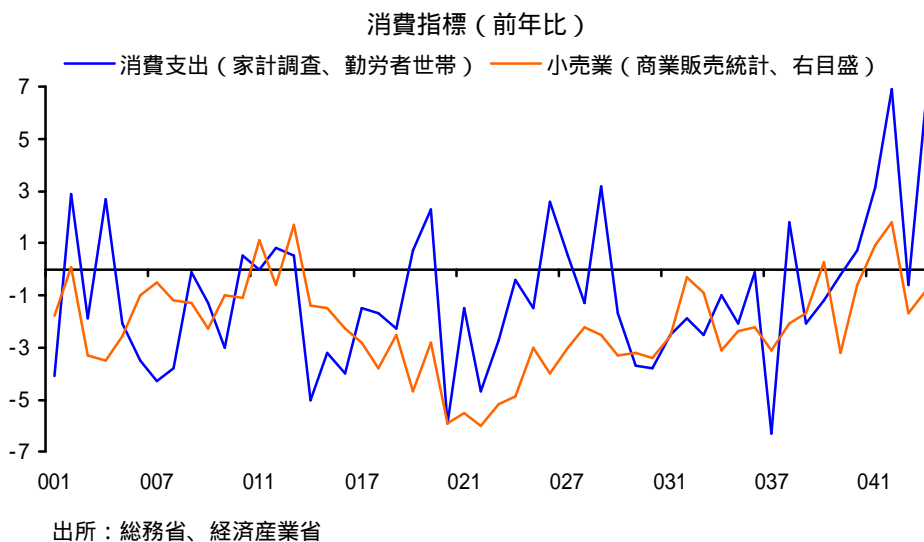


電子部品・デバイスの生産は前年比24.2%増と高い伸びを維持しているが、在庫は昨年10月の16.3%減を底に4月は+22.6%に急増しており、生産調整局面に入りつつある。

ITバブル期のときの電子部品・デバイスの生産と在庫の関係をみると、生産は00年5月にピークをつけたが、在庫は約1年後の01年4月に最大となっている。電子部品・デバイスの在庫はすでに高水準にあるため、生産は減速せざるを得ないが、在庫はさらに増加していく見通しである。

特殊産業機械（半導体製造装置、フラットパネル・ディスプレイ製造装置等）の生産は4月、前年比+88.5%と00年4月の+66.7%を上回り、過去最高を更新した。在庫はまだ前年を下回っているが、生産の拡大は異常であり、早晚、生産は反落するであろう。特殊産業機械の生産急増は設備投資の増設につながり、半導体や液晶の過剰生産リスクが高まりつつある。

日本電気大型店協会によると、4月のパソコン販売額は前年比16.6%減少したほか、デジタルカメラも冴えなかった。好調なテレビ等であつたマイナスを補いきれず、総額では3.6%減と2ヵ月連続のマイナスだ。4月の耐久消費財の生産は+7.9%と高い伸びを維持しているが、在庫は+7.6%と9ヵ月ぶりのプラスである。自動車の在庫急増が主因だが、家電製品の販売も低調であり、耐久消費財の在庫増が生産に悪影響を及ぼすであろう。



4月の『家計調査』によると、実収入（勤労者世帯）が前年比+2.9%と4ヵ月連続増となったことから、消費支出は+6.6%と大幅に増加した。自動車等購入が+50.6%と急拡大したことや教育、教養娯楽の増加が消費水準を引き上げた。だが、4月の新車販売台数は4.4%減と3ヵ月連続のマイナスになったことや耐久消費財の在庫増など、『家計調査』との相違が目立つ。

経済産業省の『商業販売統計』によれば、4月の小売業販売額は前年比-0.8%と2ヵ月連続の前年割れとなり、なかなかプラスが定着しない。前回の景気回復期、小売業販売額が

プラスに転じたのは景気の山を過ぎてからである。ただ、プラス期間は瞬間的であり、長期化しなかった。消費者者物価は4月、前年比-0.4%と2ヵ月連続のマイナスとなり、物価情勢も消費マインドにネガティブに作用していると考えられる。