

The Weekly Market Letter

週刊マーケットレター

(04 年 6 月 21 週号)

曾我 純

週刊マーケットレター（04年6月21週号）

2004年6月20日

曾我 純 jsg@syd.odn.ne.jp

主要マーケット指標

為替レート	6月18日(前週)	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	108.85(110.10)	114.25	106.75
ドルユーロ	1.2140(1.2005)	1.1955	1.2390
ドルポンド	1.8385(1.8195)	1.7665	1.8335
スイスフランドル	1.2445(1.2585)	1.2835	1.2575
短期金利(3ヵ月)			
日本	0.05125(0.04875)	0.04875	0.05250
米国	1.55000(1.52000)	1.26000	1.11000
ユーロ	2.12163(2.11275)	2.09013	2.03750
スイス	0.47000(0.45333)	0.26167	0.25000
長期金利(10年債)			
日本	1.850(1.780)	1.485	1.330
米国	4.71(4.80)	4.73	3.75
英国	5.19(5.24)	5.08	4.62
ドイツ	4.34(4.43)	4.29	3.88
株 式			
日経平均株価	11382.08(11526.82)	10711.09	11484.28
TOPIX	1149.88(1160.30)	1076.21	1145.71
NY ダウ	10416.41(10410.10)	9968.51	10295.78
S&P500	1135.02(1136.47)	1091.49	1122.32
ナスダック	1986.73(1999.87)	1897.82	1962.44
FTSE100(英)	4505.8(4484.0)	4414.4	4397.9
DAX(独)	3999.79(4014.56)	3789.24	3827.43
商品市況(先物)			
CRB 指数	269.83(269.93)	267.05	282.98
原油(WTI、ドル/バレル)	38.75(38.45)	40.54	37.93
金(ドル/トロイオンス)	395.1(385.9)	375.8	411.1

米国の実体経済と政策金利

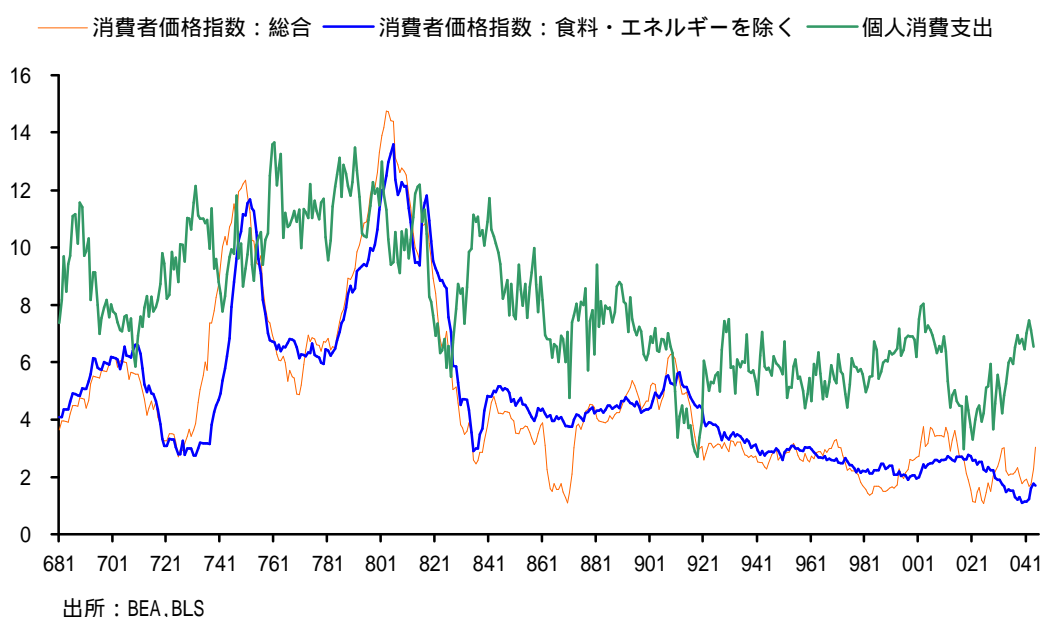
債券相場は4週連続の下落となり、利回りは一時1.94%まで跳ね上がった。債券利回りの上昇により、株式配当利回りとの格差が広がり、株式が割高になったことに、韓国、台湾の株式市場でハイテク株が急落したことが加わり、日経平均株価の上値は重く、11,000円台の相場が続いている。値動きが乏しいことから、3兆円弱の信用買い残がしこりとなり、売買高は10~12億株程度に縮小してきた。

堅調な経済指標の発表にもかかわらず、月末にFOMCを控えていることから、米国株式も

動きが鈍い。騒がれていた原油価格は落ち着きを取り戻しつつあり、物価上昇懸念はピークを超えたようだ。1 - 3月期の米経常赤字が過去最高を更新したことを材料に、投機資金は為替市場に流入し、ドルは売られ、対円でも108円台と5月上旬以来の円高ドル安となった。

「現時点で深刻なインフレ懸念はない」(グリーンズパン FRB 議長、6月15日)との発言により、米債券市場は落ち着きを取り戻した。月末の利上げ幅は予想通りの0.25%にとどまる見通しである。

米国の物価と消費（前年比）

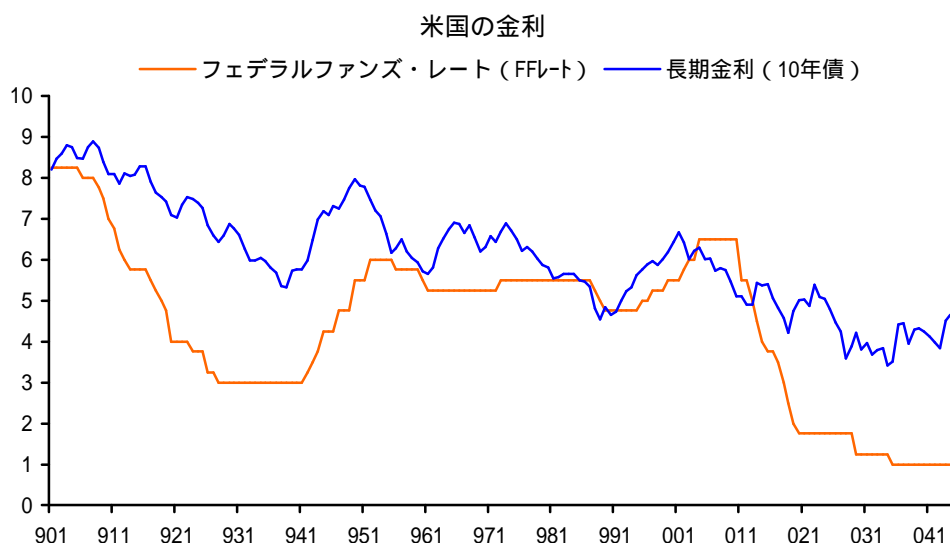


5月の米消費者物価指数は前月比+0.6%の大幅上昇となったが、食品・エネルギーを除くコア指数は0.2%増と伸び率は2ヵ月連続して低下するなど、インフレ懸念が高じる状況ではない。コア指数の前年比伸び率は+1.7%と前月を0.1ポイント下回り、依然、歴史的な低水準にある。

米設備稼働率は5月、77.8%と前月比0.7ポイントの上昇となり、01年5月以来の高い稼働率となった。ただ、ウエイトの高い中間財が80.6%、前月比1.1ポイント上昇した半面、最終製品は0.5ポイント上昇の73.6%にとどまっている。半導体等は80%を超えたが、通信関連が50%強で低迷しているため、ハイテク製品の稼働率は71.0%と低く、物価安定に寄与していると考えられる。米個人消費支出の前年比伸び率は4月まで2ヵ月連続で低下しており、需要の側面からも物価上昇圧力は和らいでいる。

02年の年初以降、個人消費と鉱工業生産は立ち直り拡大してきたが、消費者物価指数(コア)の前年比伸び率は昨年まで下がり続けた。原油価格の急騰により、2月以降上昇しているが、個人消費や鉱工業生産の伸びはピークを超えたと予想され、需給関係による物価

上昇圧力は徐々に弱まるであろう。



消費者物価指数（コア）は5月、前年比+1.7%とフェデラルファンズ・レートを0.7%上回り、実質金利はマイナスだ。景気拡大のほかにこうしたマイナス金利を解消するために、FRBは政策金利を引き上げる。当面、FFレートは消費者物価指数（コア）の伸びに見合う水準まで引き上げられるであろう。消費者物価指数（コア）の伸びが上昇すれば、それに伴いFFレートの目標も高くなる。さらに、設備稼働率の上昇や民間設備投資の拡大などがみられれば、引き上げ幅は大きくなるはずだ。9月21日開催までの3回のFOMCでそれぞれ0.25%の利上げが実施される見通しである。その後は実体経済の動向を睨みながらの政策金利の変更ということになるろう。