

## 週刊マーケットレター（05年6月6日週号）

2005年6月5日

曾我 純 jsg@syd.odn.ne.jp

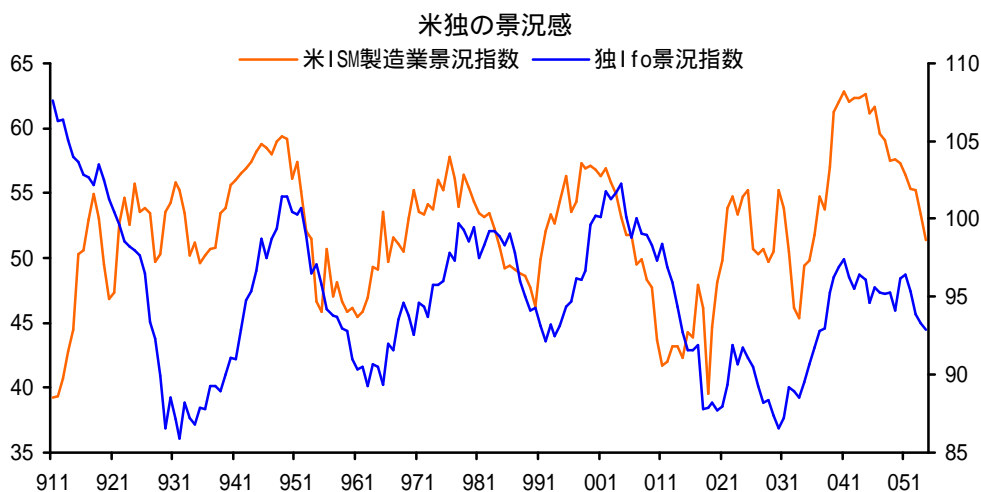
### 主要マーケット指標

<b>為替レート</b>	6月3日(前週)	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	107.70(107.95)	105.10	105.25
ドルユーロ	1.2235(1.2585)	1.2870	1.3110
ドルポンド	1.8120(1.8240)	1.8930	1.9075
スイスフランドル	1.2540(1.2315)	1.1965	1.1805
<b>短期金利(3ヵ月)</b>			
日本	0.05375(0.05375)	0.05438	0.05125
米国	3.36000(3.33000)	3.21938	2.95000
ユーロ	2.11613(2.12531)	2.12513	2.13344
スイス	0.75000(0.75000)	0.75833	0.75000
<b>長期金利(10年債)</b>			
日本	1.240(1.250)	1.230	1.505
米国	3.97(4.07)	4.16	4.38
英国	4.26(4.38)	4.50	4.82
ドイツ	3.23(3.32)	3.37	3.75
<b>株 式</b>			
日経平均株価	11300.05(11192.33)	11002.11	11856.46
TOPIX	1147.72(1132.34)	1131.80	1189.52
NY ダウ	10460.97(10542.55)	10256.95	10833.03
S&P500	1196.02(1198.78)	1161.17	1210.47
ナスダック	2071.43(2075.73)	1933.07	2058.40
FTSE100(英)	4999.4(4986.3)	4861.2	5014.8
DAX(独)	4510.39(4444.71)	4245.54	4373.27
<b>商品市況(先物)</b>			
CRB 指数	306.70(300.89)	299.69	307.52
原油(WTI、ドル/バレル)	55.03(51.85)	49.50	53.57
金(ドル/トロイオンス)	423.7(419.8)	426.7	429.9

### 米長期期待成長率の低下による債券相場の上昇

フランスとオランダが欧州連合憲法の批准を否決したことからユーロが売られた。欧州中央銀行の経済見通しによると、05年のEU実質GDPの伸び率は3月の1.6%から1.4%に下方修正され、EUの景気低迷からの脱出は容易でないこともユーロ離れに拍車を掛けている。ユーロの短期金利もじりじり低下しているが、特に、景気不振のドイツの長期金利は過去3ヵ月で0.5%以上の大幅な下げを記録した。5月のIfo景況感指数は92.9と4ヵ月連続の低下となり、ドイツの景気不振がEU全体に不安な影を投げかけている。

米国の長期金利は5月31日、約3ヵ月ぶりに4.0%を下回り、6月1日には3.88%まで低下した。5月の米雇用統計が市場予想の半分にも満たず、株式相場は反落したが、長期金利は上昇した。原油価格が週末、55ドル台に急騰し、債券市場がインフレ懸念を感じ取ったからであろう。ドルは上昇したが、金をはじめ商品市況は上昇し、CRB先物指数は4月下旬以来の高い水準となった。



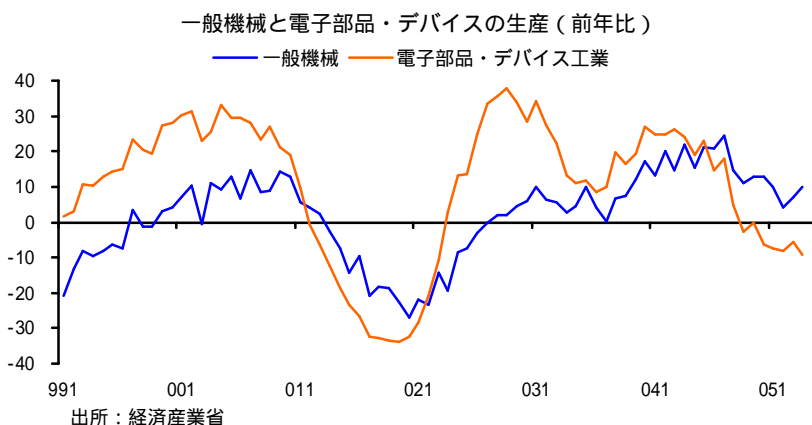
米株式相場は特別な要因もなく上げていたが、ISM景気指数の低下や雇用統計の予想外の数値により、上昇力は削がれた。5月のISM製造業景気指数は51.4%と04年1月をピークに落ち込んでおり、非農業部門雇用者数の前年比伸び率も5月、1.5%と3ヵ月連続の低下となるなど、米景気拡大ピッチは鈍ってきている。

米国経済は大幅に減速することはないと思うが、減速過程にあることは間違いなく、景気の減速が、原油高による物価上昇圧力を和らげるであろう。5月のISM製造業価格指数は58.0%、前月比13ポイント減に急低下し、非製造業の価格指数も低下しつつある。商品市況は世界景気に遅行する傾向が読み取れることから、原油価格は自然に下落していくはずだ。景気減速による物価上昇圧力の低下が、米債券相場の魅力を高めているだけでなく、欧州や日本の債券相場を盛り上げているのである。

90年代(10年)の米実質経済成長率は年平均3.27%増と80年代をやや上回り、黄金の60年代以来の高い成長となった。ITバブルの崩壊から01年の伸び率は+0.7%に落ち込んだが、その後、3年連続の回復となり、04年は4.4%増と99年以来の高い伸びを示した。ただ、成長率が高くなったとはいえ、04年までの4年間の年平均成長率は2.51%にすぎず、2010年までの10年の平均成長率は90年代を相当下回ることになるだろう。90年代のITブームによる高成長の反動があらわれ、次の10年の経済成長率は大幅に低下する見通しである。こうした長期期待成長率の低下が、米債券利回りの低下に結びついているのではないだろうか。

### 回復の道筋が立たない日本経済

4月の鉱工業生産指数は前月比2.2%増と3ヵ月ぶりのプラスとなったが、前年比では+0.6%と昨年10月以来の低い伸びとなった。昨年8月の前年比9.6%増をピークに低下しているが、在庫はマイナスからプラスに転じたものの、4月も前年比+1.1%と幾分増加率は低下しており、在庫によって生産が圧迫される状況ではない。生産が思いのほか底堅いのは、一般機械が前年比10.0%と4ヵ月ぶりの2桁増に回復したことや、輸送機械や精密機械の生



産が堅調に推移しているからだ。財別では、2月には前年比0.3%まで低下していた資本財（輸送機械除く）が4月、+9.0%まで持ち直してきたことが、生産を支えている主要

因である。

電子部品・デバイス工業の生産は3月まで3ヵ月連続の前月比プラスであったが、4月は3.4%下落し、前年比でも-9.3%と今回の下落過程でマイナス幅は最大になった。在庫は昨年8月の前年比37.0%増から4月には-1.1%に減少したが、在庫率はピークよりは低下したものの46.1%増と依然高水準にあり、生産の拡大を阻害している。

4月の勤労者世帯の消費支出は前年比3.0%減少し、5月の中小企業の景況感や売上D.I.（増加 減少）はいずれも悪化した。4月の現金給与総額は2ヵ月ぶりにプラスになったが、前年比+0.6%にすぎず、家計の購買意欲を刺激するにはいたらないであろう。つまり、日本の内需が目立って良くなる見通しを描くことはできないのである。しかも、世界景気が減速過程にあることから、外需に頼ることもできない状況にあり、在庫増により高い成長になった日本経済は先行き思いもかけない不振に陥るかもしれない。