

週刊マーケットレター（05年6月27日週号）

2005年6月26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24日(前週)	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	109.05(108.55)	107.65	106.30
ドルユーロ	1.2090(1.2285)	1.2585	1.2940
ドルポンド	1.8245(1.8300)	1.8275	1.8695
スイスフランドル	1.2740(1.2575)	1.2295	1.2015
短期金利(3ヵ月)			
日本	0.05375(0.05313)	0.05625	0.05438
米国	3.47813(3.43938)	3.29875	3.09000
ユーロ	2.10363(2.11419)	2.12669	2.14444
スイス	0.74833(0.71833)	0.75000	0.75667
長期金利(10年債)			
日本	1.200(1.290)	1.255	1.385
米国	3.91(4.07)	4.03	4.59
英国	4.21(4.39)	4.32	4.80
ドイツ	3.13(3.28)	3.30	3.71
株 式			
日経平均株価	11537.03(11514.03)	11133.65	11745.97
TOPIX	1173.46(1172.33)	1136.32	1188.44
NY ダウ	10297.84(10623.07)	10503.68	10442.87
S&P500	1191.57(1216.96)	1194.07	1171.42
ナスダック	2053.27(2090.11)	2061.62	1991.06
FTSE100(英)	5079.0(5077.6)	4982.5	4922.5
DAX(独)	4566.48(4604.57)	4369.64	4343.60
商品市況(先物)			
CRB 指数	310.98(312.24)	296.72	306.88
原油(WTI、ドル/バレル)	59.84(58.47)	49.67	54.84
金(ドル/トロイオンス)	440.5(438.3)	417.5	424.7

米政策金利の打ち止めを見込んだ円安ドル高

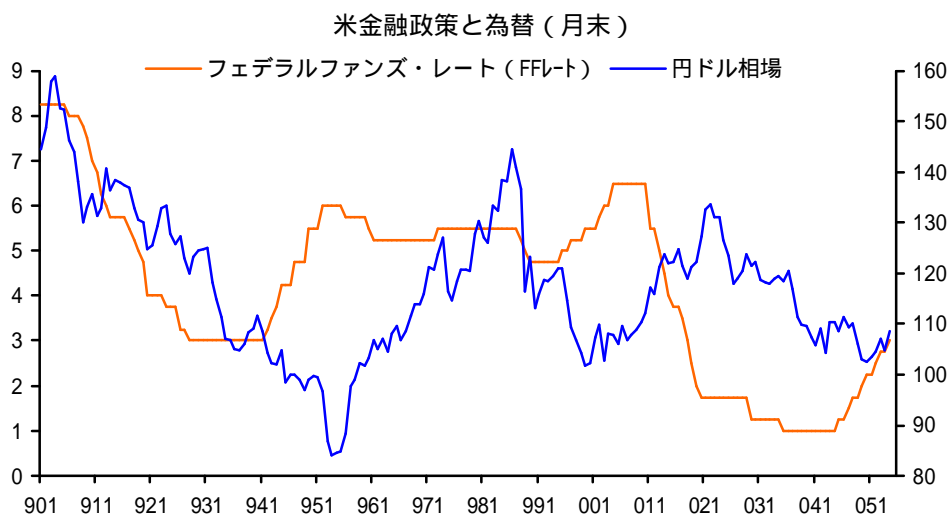
過去2ヵ月ほどで500ドル以上上げていたことや原油価格の最高値更新に嫌気し、23、24日の2日でNYダウは300ドル弱下落した。資金は株式市場から債券、商品に向かい債券利回りは再び3%台に低下し、ドル高にもかかわらず金は440ドル台に上昇した。

いまのところ米国の物価上昇圧力は緩やかだが、原油高が長期化することになれば、米国経済をじわじわ蝕むことになろう。早い段階に、そうした不安を摘み取るためにも、FRBは今週開催のFOMCで政策金利を0.25%引き上げ3.25%にするはずだ。政策金利の引き上げ

を見込んで、米短期金利は 3.5%弱まで上昇し、長期金利との金利差は 0.44%に縮小してきた。

債券市場は、政策金利の引き上げが、物価の上昇を押さえることより景気に悪影響することのほうを懸念している。5月の米消費者物価指数（除く食品・エネルギー）は前年比 2.2%増と前月と同じ伸びとなり、2月の+2.4%を3ヵ月連続で下回り、物価の上昇圧力は弱まっている。生産者物価指数も同様の動きをしており、原油高は米国の物価を脅かすまでにはいたっていない。

5月の米小売売上高は前年比 6.4%増に低下したほか、5月の鉱工業生産指数も前年比 2.7%増と昨年5月の+5.4%から大幅に低下しつつある。2.7%増の寄与度をみると、IT関連が 0.9%と圧倒的であり、ウエイトの高い消費財の寄与度は 0.4%にすぎない。原油高の影響が直接あられるガソリン等の支出拡大が、その他の消費財の支出に影響を及ぼしてきている。原油高が長期化すれば、ますます家計の消費マインドは冷えていくであろう。消費の低迷は設備投資意欲を萎縮させ、景気を急激に悪化させる恐れもある。5月の米資本財受注（除く国防・航空機）は前年比 8.9%増と1月の 18.8%増をピークに勢いは衰えてきている。

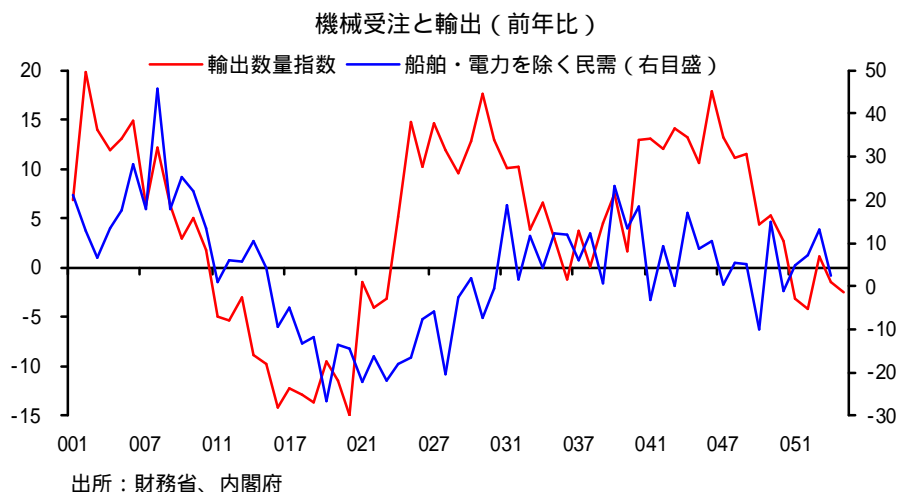


景気の勢いが減速しているときに政策金利をさらに引き上げるならば、景気減速は強まることになるだろう。そのようなシナリオが現実味を増していることが、為替市場にもみられる。円ドル相場は米政策金利が上昇するにつれて、円高ドル安が進行し、米政策金利が上昇しきったところで、円高がピークをつける傾向が読み取れる。米政策金利の今後の引き上げ幅は最大で 1%程度であり、11月1日開催の FOMC で終了するのではないかと見られる。約 4ヵ月後には米政策金利は打ち止めになることから、円安ドル高基調が強まり、来年は 1ドル = 130円に向う展開になるかもしれない。ただ、債券相場は政策金利の引き上げによる景気減速を先取りしているため、政策金利に打ち止め感がでて、過去のような急激な円安ドル高にはならないような気がする。

輸出（数量ベース）、2ヵ月連続の前年割れ

輸出の伸び悩みと原油高による輸入増が、5月の出超額を前年比68.3%減の2,969億円へと激減させた。素材に加え工作機械や建設機械等の輸出は引き続き好調だが、半導体、映像、音響等は軒並み不振となり、5月の輸出は前年比+1.4%の低い伸びとなった。半導体等電子部品の欧州向け輸出はプラスだが、米国とアジア向けは前年比17.7%、12.3%それぞれ減少した。映像機器はすべての地域で2桁減となり、世界的な需要不振と在庫増の深刻な事態に陥っている様子が窺われる。

中国向け一般機械の輸出は5月、前年比11.8%減少した。工作機械はプラスを保っているが、建設用・鉱山用機械は-39.3%の大幅減となり、中国需要も曲がり角に差し掛かっているように思う。



数量ベースの輸出は前年比-2.5%と2ヵ月連続のマイナスだ。対米は+1.9%と4ヵ月連続のプラスだが、対欧州とアジアは7.9%、4.7%それぞれ減少し、対アジアは今回の下降過程で最大のマイナスとなった。輸出の不振は数ヵ月遅れて、国内製造業の生産活動に波及しよう。米国の消費の伸びが低下しているなど、半導体等IT絡みの生産回復の時期はまだ不確かである。

4月の機械受注（船舶・電力を除く民需）は前年比+2.5%と前月の伸びを下回った。製造業、非製造業とも1桁の伸びとなったが、そのなかで注目すべきは一般機械が13.6%減と02年9月以来のマイナスに転じたことである。中国向け機械輸出の悪化が機械受注にもあらわれてきたように思う。電気機械は1-3月期まで2四半期連続の前年割れだが、4月も10.2%減少した。一方、自動車工業の設備投資意欲は旺盛であり、4月は前年比+64.6%と好調そのものである。ただ、拡大が急激であり、プラス期間が1年を超えていることなど、先行き不安な面もある。