

週刊マーケットレター（05年7月11日週号）

2005年7月10日

曾我 純 jsg@syd.odn.ne.jp

主要マーケット指標

為替レート	7月8日（前週）	1カ月前	3カ月前
円ドル	112.20(111.80)	107.30	108.30
ドルユーロ	1.1965(1.1955)	1.2235	1.2930
ドルポンド	1.7365(1.7680)	1.8235	1.8855
スイスフランドル	1.3005(1.2975)	1.2555	1.1985
短期金利（3ヵ月）			
日本	0.05563(0.05563)	0.05438	0.05375
米国	3.56063(3.52875)	3.37938	3.13000
ユーロ	2.11300(2.11000)	2.11288	2.14125
スイス	0.74833(0.74667)	0.74833	0.77667
長期金利（10年債）			
日本	1.205(1.170)	1.235	1.360
米国	4.10(4.04)	3.93	4.47
英国	4.21(4.20)	4.20	4.68
ドイツ	3.18(3.15)	3.12	3.56
株 式			
日経平均株価	11565.99(11630.13)	11281.03	11874.75
TOPIX	1177.61(1181.80)	1148.54	1201.30
NY ダウ	10449.14(10303.44)	10476.86	10461.34
S&P500	1211.86(1194.44)	1194.67	1181.20
ナスダック	2112.88(2057.37)	2060.18	1999.35
FTSE100（英）	5232.2(5161.0)	5003.7	4983.60
DAX（独）	4597.97(4617.07)	4557.29	4400.68
商品市況（先物）			
CRB 指数	309.90(303.86)	303.73	304.32
原油（WTI、ドル/バレル）	59.63(58.75)	52.54	53.32
金（ドル/トロイオンス）	422.9(427.8)	424.7	426.9

世界景気の減速強まり債券相場の上昇続く

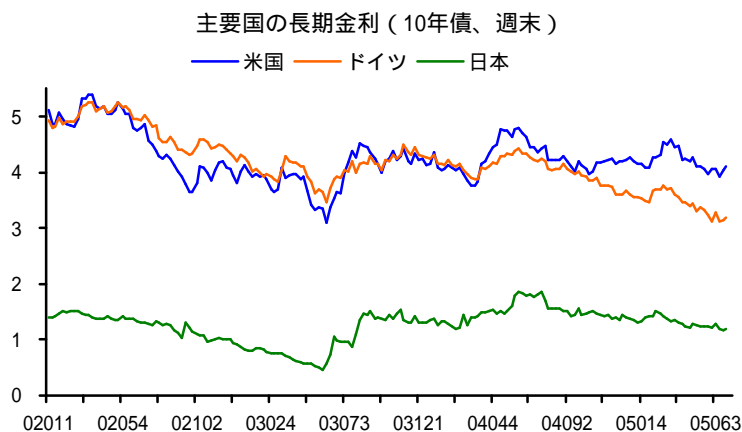
主要通貨に対してドルは強含みで推移するだろう。円ドル相場も年初の1ドル=102円から112円台まで円安ドル高が進行したが、日米の景況差からさらに円安ドル高が進むとみている。OECD 発表の景気先行指数によると、日本の先行指数の落ち込み方が米国よりも大きくなっており、資金の流れは日本から米国へ向うはずだ。

5月のOECD景気先行指数が前年比0.1%減と03年5月以来の前年割れになったように、世界的に景気は弱く、株式よりも債券が選好され、主要国の債券利回りの低下傾向は続く

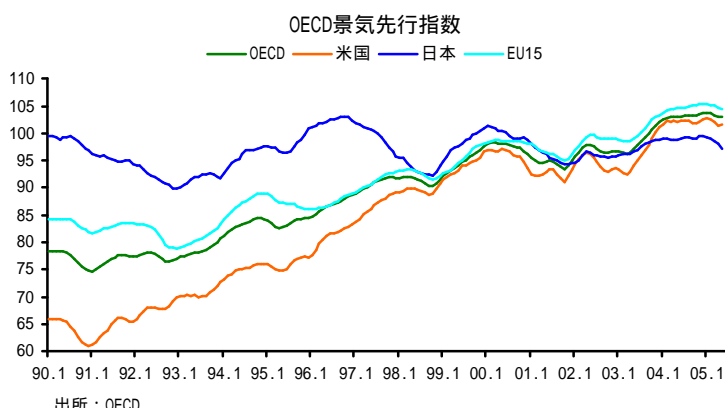
であろう。一方、景気に比べれば、株式は買われ過ぎの状況にあり、特に、日本の株式は実体経済との格差が拡大しつつあるように思う。不思議なほど値が保たれているが、横ばいの状態から上に抜ける可能性は薄く、下振れリスクは高まっている。景気循環の位置から判断しても株式では

なく債券への投資に妙味があることは確かなようだ。

先週末、米国の株式は雇用統計が景気の過熱も冷え込みも感じさせない点を好感して大幅に上昇したが、基本的には、株式の上昇力は乏しく、債券投資が運用成績



を高める投資対象に相応しいのではないか。債券の上昇に円安ドル高の為替益が加わり、米債は国内債で運用するよりも高い運用益を入手できる見通しである。



日本の債券利回りも景気の落ち込みを背景に、1%を割る水準まで低下する可能性が高い。日本の景気先行指数は昨年12月をピークに5ヵ月連続で前月を下回り、その間の下落率は2.4%と米国1.0%やEU0.8%よりも大きく、日本が世界経済減速の

主因になろうとしている。

日本の景気先行指数は前年比では-1.8%と上昇率が3%台と低かったにもかかわらず、米国やEUより下落率は大きく、景気減速が相当進んでいることがわかる。しかもマイナスはITバブル期以来の4ヵ月連続となり、欧米に比較して、日本経済の先行き不安が一層深刻なことが窺える。こうした経済情勢を債券市場は織り込みつつあるが、マクロ経済に疎い株式市場は目先の美人投票に明け暮れているだけであり、ふと気づけば、景気は深刻な事態に陥っており、慌てて安値で処分売りをせざるを得なくなる場面に直面しそうである。

米政策金利は6月末、3.25%に引き上げられたが、昨年6月以降、9回に及ぶ利上げによって、外人の日本株買い越し額は急激に減少してきた。政策金利の引き上げは米株式相場

を冷やし、ひいては海外株式投資余力を削ぐことにつながるからである。利上げは11月のFOMFまで継続の見通しであり、外人買いはさらに細ることになる。日本株を比較的長く持つ資金は途絶え、ネットによる超短期売買がますます蔓延する異常な市場に朽ち果てていくことになる。

機械受注弱く設備投資の冷え込み不安増す

5月の『機械受注』によると、民需（船舶・電力を除く）は前月比6.7%減と2ヵ月連続で減少した。非製造業（船舶・電力を除く）は1.5%と2ヵ月振りにプラスになったが、製造業が20.6%減と調査開始以来の落ち込みとなったからだ。製造業の悪化は、ウエイトの高い電気機械をはじめ化学工業や自動車工業の減少が影響している。なかでも電気機械は2ヵ月連続減と不振であり、一般機械の動向と合わせて考えると、製造業の設備投資は厳しい局面を迎えているといえる。前回のレポートで『短観』の設備投資計画は足下の数値と隔たりが大きいことを指摘しておいたが、『機械受注』によってもそのことが裏付けられた。

主力の電気機械は5月、前年比8.6%減と2ヵ月連続の前年割れとなり、四半期ベースでは昨年10-12月期以降、3四半期連続のマイナスになる見通しである。『短観』の電気機械の設備投資計画（ソフトウェア含む、土地除く）は04年度下期の前年比11.8%増から05年度上期は19.5%増へと拡大する計画である。最近の設備投資と機械受注の時間のずれはわずかであり、05年度上期、電気機械の設備投資が大幅に伸びるとは考えられない。

家計調査によると、5月の全世帯消費支出は前年比-1.8%と4ヵ月連続のマイナスと不振である。特に、非勤労者世帯は昨年9月以降、9ヵ月連続の前年割れだ。5月の現金給与総額（毎月勤労統計調査）が前年比0.4%と2ヵ月連続の増加となったが、勤労者世帯の消費もマイナスである。製造業の所定外労働時間は5月、3.3%減とマイナス幅は大きくなっており、給与の先行きも楽観できなくなっている。輸出の低迷に加えて、家計消費の減少が設備投資マインドを冷やすことになりそうである。