

週刊マーケットレター（06年2月6日週号）

2006年2月5日

曾我 純 jsg@syd.odn.ne.jp

主要マーケット指標

為替レート	2月3日(前週)	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	118.90(117.30)	116.15	117.20
ドルユーロ	1.2030(1.2090)	1.2015	1.1945
ドルポンド	1.7625(1.7680)	1.7425	1.7710
スイスフランドル	1.2950(1.2845)	1.2905	1.2920
短期金利(3ヵ月)			
日本	0.06813(0.06875)	0.06688	0.06438
米国	4.71000(4.66750)	4.54438	4.29063
ユーロ	2.56938(2.53513)	2.48863	2.27538
スイス	1.05000(1.00583)	1.01000	0.91000
長期金利(10年債)			
日本	1.580(1.540)	1.470	1.565
米国	4.52(4.51)	4.36	4.64
英国	4.18(4.19)	4.11	4.44
ドイツ	3.48(3.48)	3.32	3.46
株 式			
日経平均株価	16659.64(16460.68)	16111.43	13894.78
TOPIX	1707.96(1690.32)	1649.76	1474.25
NY ダウ	10793.62(10907.21)	10847.41	10522.59
S&P500	1264.03(1283.72)	1268.80	1219.94
ナスダック	2262.58(2304.23)	2243.74	2160.22
FTSE100(英)	5759.3(5786.8)	5681.5	5431.9
DAX(独)	5657.12(5647.42)	5460.68	5011.00
商品市況(先物)			
CRB 指数	345.90(346.96)	336.37	321.29
原油(WTI、ドル/バレル)	65.37(67.76)	63.14	60.58
金(ドル/トロイオンス)	567.4(558.7)	530.7	456.3

米長短金利の逆転

日経平均株価は昨年来高値を更新したため、債券は売られ、日米金利差のさらなる拡大を背景に円安ドル高が進行した。OPEC 総会で原油生産量を現状維持にすることが決まったことから原油価格は値下がりしたが、銅を始めとする非鉄金属の値段は鰻登りの様相を呈しており、ロンドン市場で銅先物価格は先週末、前年比 67.8%も値上がりした。米株式相場の上値は重く、債券相場も膠着状態にあるためか、投機資金は商品市場に向かっているようだ。

1月31日のFOMCでFFレートは0.25%引き上げられ4.5%に上昇したが、米国経済の拡大が続き、労働コストの上昇がみられることから、FRBはさらに金融引締めに動くだろう。1月の米非農業部門雇用者は前月比19.3万人増、前年比でも1%台半ばの伸びを維持し、1月の新車販売台数も前年比7.6%と5ヵ月ぶりのプラスになるなど、今年第1四半期の出だしはまずまずといえる。だが、昨年10-12月期の米労働生産性（非農業部門）は前期比年率-0.6%と01年1-3月期以来のマイナスになった。05年では2.7%と02年の4.0%から3年連続の低下だ。一方、05年の単位労働コストは2.4%と同じく02年の-0.5%から上昇するなど、物価への懸念も台頭しつつあり、米国経済の舵取りは難しさを増してきている。

FFレートは長期金利の水準と同じになり、3ヵ月物金利は長期金利を上回った。先行き金利が低下する可能性が高いため、資金需要は長期よりも短期指向を強めているからだ。こうした長短期金利の逆転は、景気が成熟してきていることをあらわしており、景気循環の立場からは、米株式は買いづらい局面にある。

鉱工業生産8月以降、5ヵ月連続のプラス

昨年12月の鉱工業生産は前月比1.4%と8月以降5ヵ月連続のプラスだ。奇しくも政府が脱踊り場宣言を発表した8月から生産は拡大し続けているのである。株価も鉱工業生産と同じ動きをしており、鉱工業生産の帰趨が株価を決める重要な要因になっているといえる。

鉱工業生産は前年比でも7月の-2.3%を底に徐々に伸び、12月は3.8%まで回復した。前年比伸び率に対する寄与度をみると、電子部品・デバイス工業が2.3%と最も大きく、輸送機械（除く船舶・鉄道）が1.5%とそれに続いている。いずれも輸出主導で生産を伸ばしており、電子部品・デバイス工業は前年比20.2%、輸送機械（除く船舶・鉄道）は12.8%と好調である。

02年以降の景気回復過程で電子部品・デバイス工業は3回の生産の山を築きつつある。最初の山は02年10月（38.0%）であり、2番目は03年12月（27.1%）につけ、現在3番目の山を作りつつあるが、生産は前年をすでに20%を越えているため、ピークは近づいていると判断すべきだろう。

消費性向7月以降前年を上回る

12月の勤労者世帯の消費支出は前年比2.8%増加した。寒波来襲により、住居、光熱、被服等への支出が大幅に伸びたからだ。実収入や可処分所得は前年をいずれも下回り、平均消費性向は前年を2.1ポイント上回った。1月の消費支出は12月に伸びた反動があらわれマイナスになるだろう。

有効求人倍率は12月、1.0倍となり、92年9月以来、13年3ヵ月ぶりの1倍回復となった。ただ、自動車や液晶など有力な輸出製品を生産している地域の有効求人倍率は高く、そうでない地域は低いといった地域間格差が大きくでている。また、正社員（0.65倍）ではなくパート（1.41倍）の改善が大きく、正社員として採用されることは依然厳しいこと

が分かる。

毎月勤労統計によると、12月の現金給与総額は前年比1.6%増加し、10-12月期でも1.0%増と前期よりやや高くなった。10-12月期の総実労働時間は-0.1%とマイナスから抜け出せず、所定外労働時間も0.9%と前期並みとなった。12月の完全失業率は4.4%、前月比0.2ポイント低下し、就業者数は前年比9万人増加したが、増加数は3ヵ月連続で減少した。雇用は徐々に改善されつつあるが、景気をさらに大きく持ち上げるような力はないように思う。

平均消費性向は昨年7月から6ヵ月連続の前年比プラスとなり、勤労者世帯は可処分所得の伸び以上に消費を拡大している。こうした家計の消費行動に加えて、堅調な民間設備投資が景気を支えている。が、設備投資関連の指標をみると、設備投資の傾向は明らかに下り坂に入っている。原油や非鉄金属の価格高騰によって、そうした素材関連の特需が、今回の民間設備投資を息の長いものになっている。素材価格の動向が民間設備投資の行方を決めるように思う。