

# 週刊マーケットレター（06年4月17日週号）

2006年4月16日

曾我 純

## 主要マーケット指標

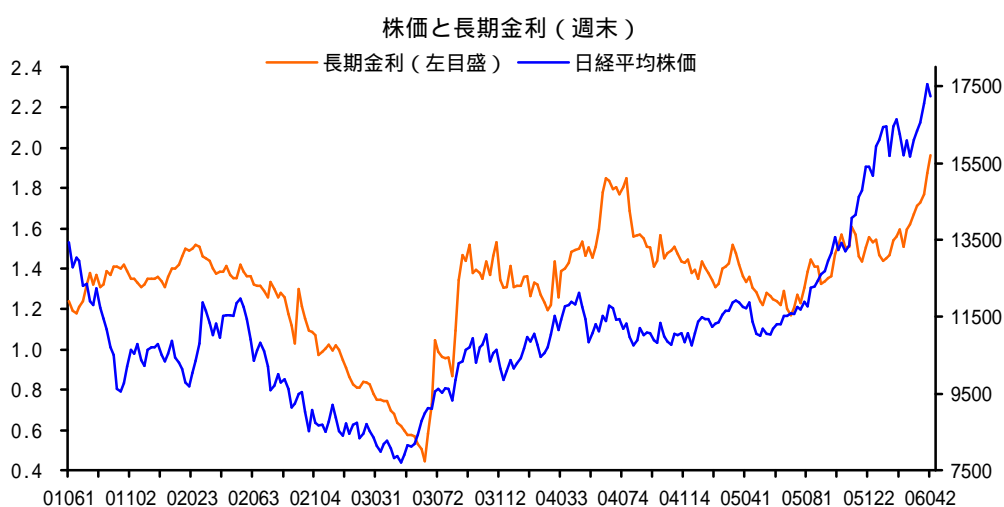
為替レート	4月14日(前週)	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	118.65(118.30)	117.60	114.15
ドルユーロ	1.2110(1.2095)	1.2015	1.2145
ドルポンド	1.7515(1.7445)	1.7465	1.7760
スイスフランドル	1.2985(1.3010)	1.3020	1.2765
<b>短期金利(3ヵ月)</b>			
日本	0.11250(0.11250)	0.10625	0.06563
米国	5.07688(5.02813)	4.91688	4.60000
ユーロ	2.76563(2.76238)	2.70463	2.50588
スイス	1.27833(1.26000)	1.21000	1.00750
<b>長期金利(10年債)</b>			
日本	1.965(1.875)	1.675	1.450
米国	5.04(4.98)	4.69	4.35
英国	4.53(4.41)	4.31	4.05
ドイツ	3.95(3.89)	3.65	3.26
<b>株 式</b>			
日経平均株価	17233.82(17563.37)	16238.36	16454.95
TOPIX	1744.07(1783.72)	1665.79	1681.69
NY ダウ	11137.65(11120.04)	11151.34	10959.87
S&P500	1289.12(1295.50)	1297.48	1287.61
ナスダック	2326.11(2339.02)	2295.90	2317.04
FTSE100(英)	6029.4(6026.1)	5950.6	5711.0
DAX(独)	5918.57(5952.92)	5870.88	5483.09
<b>商品市況(先物)</b>			
CRB 指数	342.32(337.18)	326.97	336.84
原油(WTI、ドル/バレル)	69.32(67.39)	63.10	63.92
金(ドル/トロイオンス)	596.5(588.4)	551.7	556.1

## 今の2%近い長期金利は行き過ぎ

原油価格が昨年9月以来の高い水準に上昇したほか、銅も6,000ドルを突破するなど商品市況は高騰を続けている。国際エネルギー機関の幹部が「現状の原油価格は需給では説明できない」と述べているように、69ドルの原油価格は世界経済の動向を反映しているとは言いがたい。だが、これだけ原油等の値段が高水準に維持されていることは、なにか高水準を保つことができる要因があるはずだ。イランの核問題も供給不安につながるし、原油の利権をめぐる中国の動き、さらにロシアの資源外交も原油需給に影響しているのだらう

う。

こうした原油価格の値上がりによって、主要国の長期金利は軒並み上昇しており、米国では5%を超え、日本も1.965%と約5年半ぶりの高い水準に上昇した。長期金利の上昇ペースが速いことから、株式市場には警戒感が強まり、足踏み状態にある。期待収益を一定と仮定すれば、1.5%から2.0%への長期金利の上昇は、資本の現在価値を25.0%引き下げることになる。過去3ヵ月、株価が下がらなかったのは、景気やゼロ金利に期待した大量の外人買いが続いたからである。3月の外人買い越し額は1.48兆円と昨年11月以来の規模に拡大し、4月第1週も6,120億円を買い越した。



3月の「企業物価指数」によると、国内企業物価指数は前年比2.7%上昇した。石油・石炭製品と非鉄金属が28.2%、29.8%それぞれ上昇し、この2品目だけで国内企業物価指数を1.6%引き上げた。その他の品目は落ち着いており、ウエイトの大きい電気機械や輸送用機械は前年割れだし、一般機械は横ばいである。需要段階別では最終財は0.9%、国内品に限れば0.1%の微増であり、素材原料高は中間段階で吸収されており、最終財の価格を大幅に上げることはないだろう。

原油などの鉱物性燃料の輸入額は05年、前年比36.4%増の14.5兆円に増大したが、第2次石油危機後の1981年（15.9兆円）より少ない。鉱物性燃料輸入額・名目GDP比は81年の6.2%に対して05年は2.9%にすぎず、経済規模からみても原油高の影響は軽くなっていることがわかる。原油高によって物価上昇率がさらに高まり、实体经济を失速させるようなリスクは小さいと思う。それでも原油高は需要を抑制するようにはたらく、日本経済の成長率に影響を及ぼすであろう。過去10年のうちで最も高い名目成長率（1.9%）から予測しても、今の2%近い長期金利は行き過ぎではないだろうか。

## 1 - 3月期の米ハイテク産業の生産・稼働率低下

3月の米小売売上高は前月比0.6%、前年比7.9%と好調である。雇用者の増加により、消費が堅調さを取り戻し、鉱工業生産も拡大を続けている。3月の鉱工業生産は前月比0.6%と2ヵ月連続のプラスとなり、設備稼働率は81.3%と3ヵ月連続で上昇した。輸入品との競争が激しい消費財よりも資本財の生産が堅調である。ハイテク産業の生産は前年比23.2%と引き続き好調であり、なかでも情報通信や半導体関連の伸びが高い。

06年第1四半期の鉱工業生産は前期比年率4.5%、前期比0.8ポイント低下した。それでも05年の第2、3四半期に比べれば高く、米国経済が順調に拡大していることを裏付けている。ハイテク生産は前期、前々期と2四半期連続の高い伸びによる反動から15.2%へ低下した。コンピューター関連や情報通信の生産も低下したが、特に、半導体関連の28.1%から11.4%への低下が目立つ。第1四半期の全産業稼働率は81.0%と2四半期連続で上昇したが、ハイテク産業の稼働率は74.8%、前期比0.9ポイント低下した。これから第1四半期の企業業績が公表されるが、こうした生産や稼働率からハイテク産業の収益低下が予想される。