

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

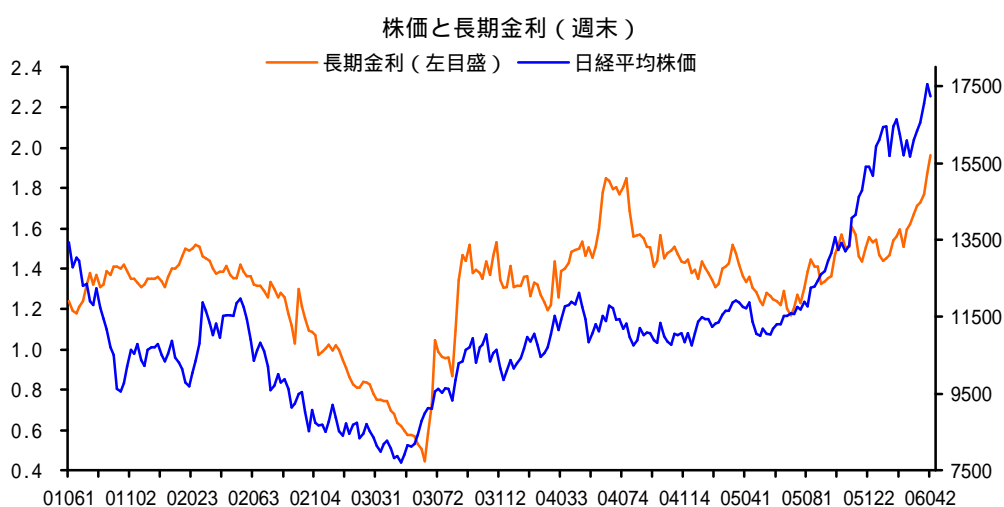
為替レート	4月14日(前週)	1カ月前	3カ月前
円ドル	118.65(118.30)	117.60	114.15
ドルユーロ	1.2110(1.2095)	1.2015	1.2145
ドルポンド	1.7515(1.7445)	1.7465	1.7760
スイスフランドル	1.2985(1.3010)	1.3020	1.2765
短期金利(3ヵ月)			
日本	0.11250(0.11250)	0.10625	0.06563
米国	5.07688(5.02813)	4.91688	4.60000
ユーロ	2.76563(2.76238)	2.70463	2.50588
スイス	1.27833(1.26000)	1.21000	1.00750
長期金利(10年債)			
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
株 式			
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
商品市況(先物)			
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。

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。