

週刊マーケットレター（06年4月24日週号）

2006年4月23日

曾我 純

主要マーケット指標

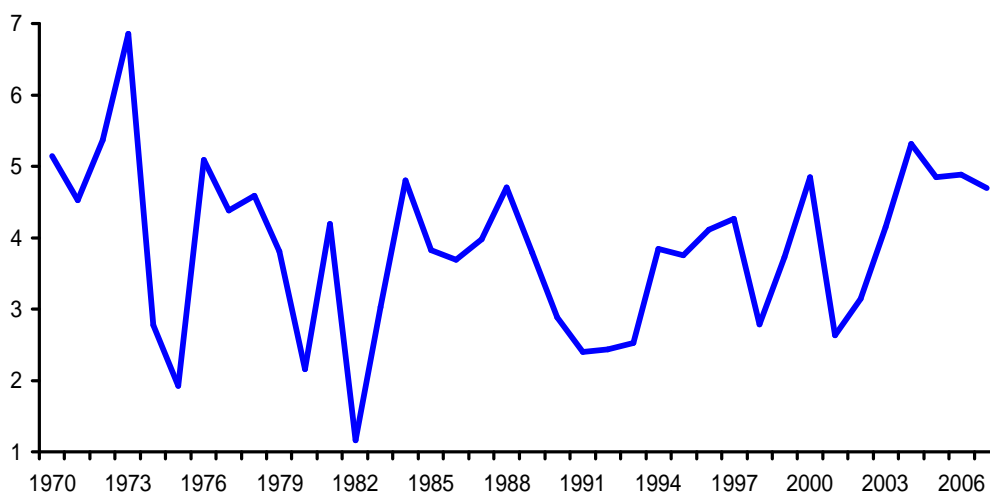
為替レート	4月21日(前週)	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	116.60(118.65)	117.25	115.30
ドルユーロ	1.2340(1.2110)	1.2095	1.2135
ドルポンド	1.7820(1.7515)	1.7470	1.7705
スイスフランドル	1.2755(1.2985)	1.3015	1.2765
短期金利(3ヵ月)			
日本	0.11438(0.11250)	0.10625	0.06750
米国	5.10000(5.07688)	4.94000	4.62000
ユーロ	2.77800(2.76563)	2.72975	2.52063
スイス	1.28000(1.27833)	1.22000	0.99417
長期金利(10年債)			
日本	1.910(1.965)	1.730	1.470
米国	5.01(5.04)	4.71	4.35
英国	4.56(4.53)	4.36	4.04
ドイツ	3.94(3.95)	3.66	3.36
株 式			
日経平均株価	17403.96(17233.82)	16624.80	15696.69
TOPIX	1756.40(1744.07)	1688.22	1624.39
NY ダウ	11347.45(11137.65)	11235.47	10667.39
S&P500	1311.28(1289.12)	1297.23	1261.49
ナスダック	2342.86(2326.11)	2294.23	2247.70
FTSE100(英)	6132.7(6029.4)	5991.3	5672.4
DAX(独)	6094.75(5918.57)	5911.86	5349.02
商品市況(先物)			
CRB 指数	358.59(342.32)	322.77	345.15
原油(WTI、ドル/バレル)	75.17(69.32)	60.57	68.35
金(ドル/トロイオンス)	632.2(596.5)	552.4	553.5

世界経済の拡大と原油高

世界の実質 GDP 成長率は 01 年の 2.6% を底に 3 年連続の拡大となり、04 年には 5.3% と 1973 年以来 31 年ぶりの高い伸びとなった。昨年は 4.8% に低下したものの、70 年代以降の成長率の軌跡をたどっても、かなり高い水準にあることがわかる。IMF の予測によれば、06 年の世界経済は 4.9% と引き続き拡大を見込んでいる。高い経済成長が持続することになれば、財やサービスの取引も活況を呈し、06 年の世界貿易は 8% 増と昨年をやや上回る見通しである。

世界経済の高い成長を見込んで、原油価格はバレル75ドルを突破したほか、金、銅と商品は軒並み上昇、CRB 指数も最高値を更新した。銅は前年比 103.6%と値上がり率トップ、金は 46.0%、原油も 38.7%の上昇である。工業製品のように、一次産品は生産規模を直ちに拡大できないことが、価格の急騰をしばしば招く。

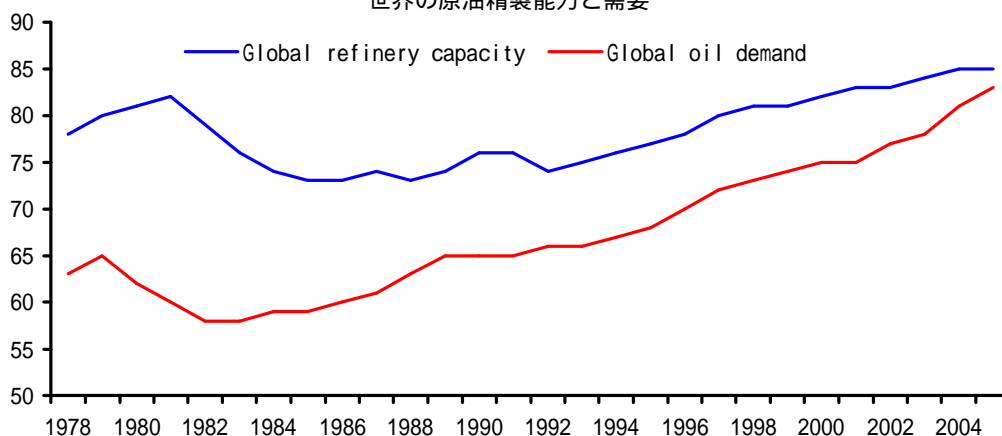
世界経済成長率（実質、前年比）



出所：IMF

第2次石油危機後の81年には、世界の原油精製能力は1日当たり82百万バレルであったが、それに対して世界需要は60百万バレルであり、精製能力が需要を22百万バレルも上回っていた。原油の高騰によって、需要は低迷し、79年の需要量を回復したのは10年後の

世界の原油精製能力と需要



出所：IMF

89年である。需要の低迷から精製能力は88年まで低下し、81年の水準に戻ったのは19年後の2000年である。90年代半ば以降は米国の景気拡大、2001以降は中国のWTO加盟

により、原油需要はみるみる拡大し、05年の世界精製能力と需要の差はわずか200万バレルに縮小してきた。こうした精製能力と需要の逼迫が、原油価格を予想以上に引き上げたと考えられる。

原油価格は過去最高を更新しているが、実質ベース(1995年=100)では05年、272と95年に比べれば2.7倍に上昇したものの、過去最高値の約6割の水準だ。1979年から81年には400を超え、85年までも300超の高水準を維持していたときに比べれば低く、当時よりも原油高の経済インパクトは小さいはずである。他方、非原油商品価格は2年連続で上昇したものの05年、94と1995年(=100)を下回っている。非原油商品価格は74年の298をピークに2003年(78)まで長期的に低下し続けていたが、やっと上昇に転じたばかりである。

原油価格の急騰は原油産出国の経常収支を大幅に改善させた。中近東諸国に限っても、05年の黒字額は1,960億ドルと3年連続の黒字拡大である。05年までの累積黒字額は4,270億ドル、中近東を含む世界の原油産出国の04年までの6年間の累積額は7,817億ドルと巨額である。こうしたオイルマネーが米国の株式・債券市場等になだれ込んでいるわけだが、オイルマネーの多くはいったんオフショアバンクに預金されている。そこを経由して世界のマーケットに向かっているのである。04年までの6年間の産油国のオフショアバンク預金の累積額は1,685億ドルであり、こうした巨額のホットマネーが世界の株式・債券市場だけでなく、商品市場にも流入しているのだろう。

資源高でもつ脆い世界経済の地盤

原油価格は過去最高を更新しているが、3月の米消費者物価指数(コア)は前月比0.3%、前年比2.1%と落ち着いている。過去1年間を振り返ってみても、前年比2.0%~2.2%の狭い範囲の動きとなっており、原油高の影響は限定的である。衣料やコンピューター関連製品価格は引き続き前年を下回っており、消費者物価を引き下げている。原油多消費国の米国でさえこの程度の値上がりにとどまっていることは、欧州の物価はさらに安定し、日本にいたってはかろうじてプラスというもうなずける。世界のコア上昇率も2%程度であり、物価については理想的ともいえる伸びといえるだろう。

コンピューターによる生産効率の改善を通じて、生産物1単位当たりを使用されるエネルギー量が減少していることが、物価の安定に寄与しているようにも思える。中国の原油輸入増が原油価格を引き上げたが、一方で低賃金・低コストで大量の商品を世界に輸出し、原油高を打ち消すような商品供給をおこなってきたことも指摘しておきたい。経営者に比べて従業員の立場が弱くなり、賃金が抑制されていることも、生産コストを下げ、消費の拡大を緩やかにしている。所得が伸びず、企業利益の伸びが高くなれば、需要不足から景気は後退していくことになるが、資源高を背景に、鉱山・建設機械をはじめプラント類などの設備投資需要の拡大が世界景気を拡大に導いているようである。原油高、資源高が世界景気を牽引しているといえるが、高くなればいずれ需要の減退、供給拡大や代替製品の

市場投入などが考えられる。世界経済は原油高、資源高という脆い地盤に依存していることをわすれてはいけない。