

# 週刊マーケットレター（06年5月1日週号）

2006年4月30日

曾我 純

## 主要マーケット指標

| 為替レート             | 4月28日(前週)          | 1ヵ月前     | 3ヵ月前     |
|-------------------|--------------------|----------|----------|
| 円ドル               | 113.80(116.60)     | 117.95   | 117.30   |
| ドルユーロ             | 1.2630(1.2340)     | 1.2000   | 1.2090   |
| ドルポンド             | 1.8245(1.7820)     | 1.7445   | 1.7680   |
| スイスフランドル          | 1.2388(1.2755)     | 1.3085   | 1.2845   |
| <b>短期金利(3ヵ月)</b>  |                    |          |          |
| 日本                | 0.12500(0.11438)   | 0.11063  | 0.06875  |
| 米国                | 5.12500(5.10000)   | 4.96000  | 4.66750  |
| ユーロ               | 2.87500(2.77800)   | 2.77463  | 2.53513  |
| スイス               | 1.34375(1.28000)   | 1.24000  | 1.00583  |
| <b>長期金利(10年債)</b> |                    |          |          |
| 日本                | 1.920(1.910)       | 1.700    | 1.540    |
| 米国                | 5.06(5.01)         | 4.78     | 4.51     |
| 英国                | 4.61(4.56)         | 4.38     | 4.19     |
| ドイツ               | 3.94(3.94)         | 3.73     | 3.48     |
| <b>株 式</b>        |                    |          |          |
| 日経平均株価            | 16906.23(17403.96) | 16690.24 | 16460.68 |
| TOPIX             | 1716.43(1756.40)   | 1692.69  | 1690.32  |
| NY ダウ             | 11367.14(11347.45) | 11154.54 | 10907.21 |
| S&P500            | 1310.61(1311.28)   | 1293.23  | 1283.72  |
| ナスダック             | 2322.57(2342.86)   | 2304.46  | 2304.23  |
| FTSE100(英)        | 6023.1(6132.7)     | 5939.7   | 5786.8   |
| DAX(独)            | 6009.89(6094.75)   | 5890.63  | 5647.42  |
| <b>商品市況(先物)</b>   |                    |          |          |
| CRB 指数            | 349.89(358.59)     | 331.66   | 346.96   |
| 原油(WTI、ドル/バレル)    | 71.88(75.17)       | 66.07    | 67.76    |
| 金(ドル/トロイオンス)      | 651.8(632.2)       | 566.6    | 558.7    |

## 夏頃には円安ドル高へ

先週、週初から急激な円高ドル安が進み、週末には113円台へと昨年10月以来の円高となった。原油高によって原油消費量の多い米国景気が減速に向かい、政策金利の引き上げも最終局面に近づきつつあるとの見通しからドルは売られた。バーナンキ FRB 議長の政策金利の早期打ち止めを示唆する議会証言や1 - 3月期の GDP の高い伸びも4 - 6月期以降減速するとの見通しからドル売り材料になった。

米長期金利は5%強に上昇し、政策金利よりも高くなった。長期金利と政策金利の相関

性は強く、長期金利が政策金利の方向を予想しながらやや先行する傾向がある。インフレが2%前後にとどまるという期待のもとでは、長期金利はほぼ政策金利の上昇を織り込んでしまった。長期金利が上昇する過程では、米債券投資は手控えられることから、ドル需要は減少し、円高ドル安に向かいやすい。

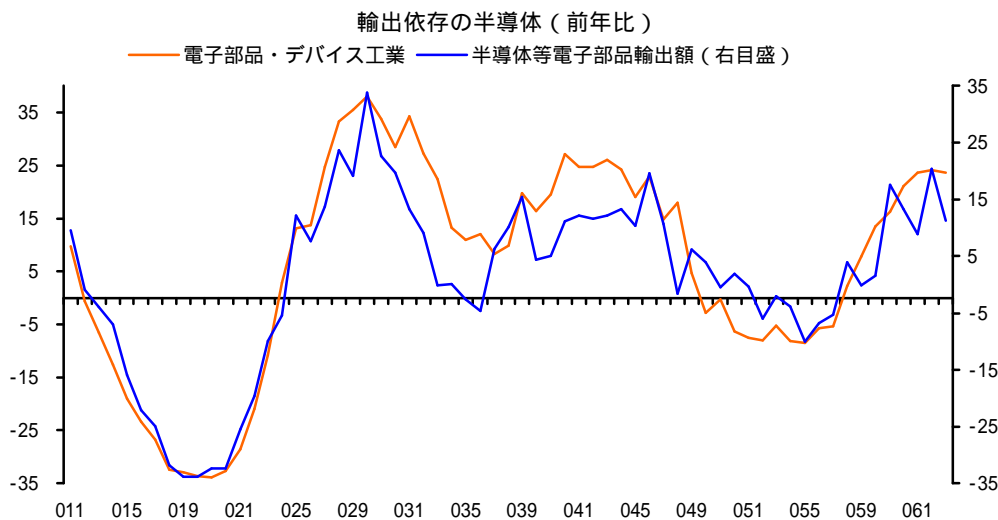
長期金利は昨年央までの約2年、比較的狭い範囲の動きをしていたが、その後、上昇傾向を強め、月末値では02年5月以来約4年ぶりの5%乗せとなった。だが、今回の長期金利上昇の過程では、相場は円高ドル安方向に動かなかつた。政策金利の打ち止めを背景に長期金利にピーク感が広まれば、相場は円安ドル高に変わることになるだろう。5月、6月のFOMCで政策金利の引き上げは終わり、長期金利はその前にピークアウトするだろう。夏頃には、米債券投資は活発になり、円安ドル高の動きが芽生えてくるはずである。

#### 4月末の日経平均株価、10年ぶりの上昇率

日経平均株価は17,000円を割れたとはいえ、4月末は前年比53.6%増と96年6月以来、約10年ぶりの高い伸びとなった。円高ドル安や千葉補欠選などが影響しているといわれているが、基本的には前年を50%以上上回り、実体経済から説明できない水準に舞い上がっていることへの不安が投機を萎縮させているのだろう。

#### 消費の低迷と先行き不安募るエレクトロニクス産業

3月の消費者物価指数（生鮮食品を除く総合）は前月比0.0%と2ヵ月連続の横ばい、前年比では+0.5%だが、3ヵ月連続同じ伸びとなり、物価の安定基調は崩れていない。前年比



出所：経済産業省、財務省

の伸びが最も高い項目は光熱・水道（4.4%）、次が交通・通信（1.7%）であり、この2項目で消費者物価を0.5%引き上げた。物価上昇の兆しがみえず、消費マインドも改善しているとはいえない。

総務庁の「家計調査」によると、3月の消費支出は前年比-1.9%と3ヵ月連続のマイナスである。勤労者世帯以外は1.1%増加したが、勤労者世帯の実収入と可処分所得が4.7%、5.0%それぞれ減少したため、勤労者世帯が-3.8%と大幅に落ち込んだ。昨年10月をピークに消費支出はあきらかに減退しており、1-3月期は前期比2.1%の減少となった。

経済産業省の「商業販売統計」によれば、3月の卸売業販売額は前年比4.0%増加したが、小売業販売額は1.0%増にとどまった。卸売業販売額は1月の7.4%増から2ヵ月連続の低下となり、小売業販売額の伸びの格差は縮小してきた。それでも卸売業販売額の伸びが大きいのは、原油価格の値上がりがある程度販売価格に転嫁できているからだと思う。設備投資が堅調であるため、卸売関係の値段はいくらか上がっているが、小売業は消費の基調は弱く、値上げすれば、客離れが起こると考えているのだろう。

3月の輸出は数量ベースで前年比11.1%と2ヵ月連続の2桁増と好調だが、生産の伸びは過去半年、前年比2%、3%台で推移しており、輸出と異なる動きをしている。3月の鉱工業生産指数は前年比3.1%増加したが、在庫の水準などから、上昇余地は乏しい。生産がプラスを維持できているのは、電子部品・デバイス工業が23.7%も伸びているからであり、これだけで生産を2.7%引き上げた。これに電気機械と情報通信を加えれば3.6%の寄与度となり、生産はエレクトロニクス関連だけに頼るという不安定な形になっている。エレクトロニクスが不振になれば、日本の生産は不況になるのである。主力の電子部品・デバイス工業は在庫が積み上がりつつあり、生産はピーク近辺にある。半導体関連の輸出も山を越えた模様であり、輸出と同じ軌跡を辿る電子部品・デバイス工業は厳しい局面を迎えるであろう。それにつれて、鉱工業生産の伸びも低下していくことは避けられそうにない。

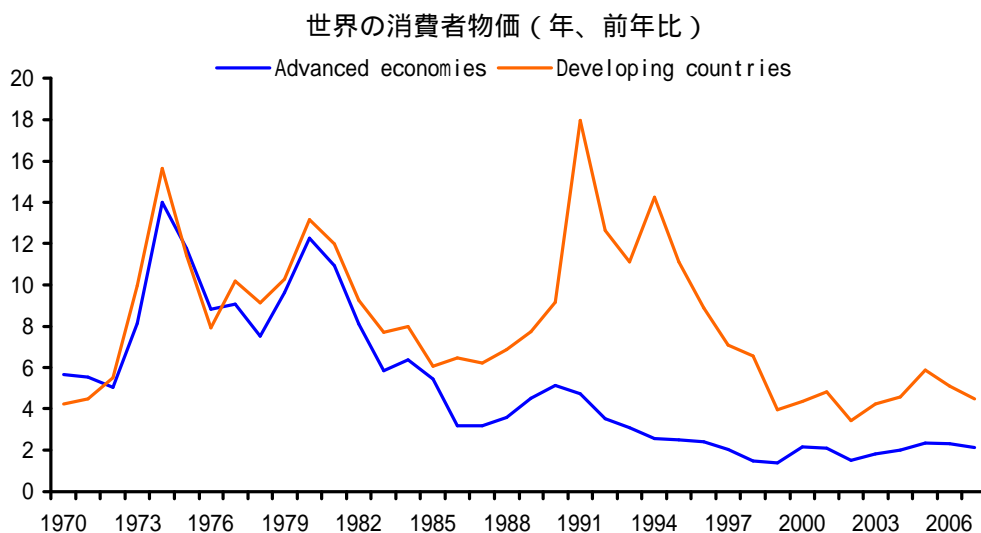
### **物価が上昇しはじめるまで原油高は続く**

原油をはじめ1次産品価格は依然強く、資源高が世界の景気を刺激している。資源高が消費者物価に波及する事態になれば、世界景気は後退していくことになるが、一般物価への影響が緩やかであれば、景気は長持ちするだろう。資源高により資源産出国の資金は豊かになり、資源開発だけでなく、インフラ関連から消費財にいたる幅広い需要の拡大が見込める。事実、中東の原油産出国はビルの建設ラッシュで沸いており、建設資材をはじめさまざまな物資を飲み込んでいる。

過去2度の石油危機のときには、消費者物価は先進国、発展途上国を問わず2桁増に急騰し、経済が麻痺してしまった。ところが、90年代の湾岸戦争のときは、発展途上国の物価は急上昇したが、先進国では5%台の上昇にとどまった。今回の場面では、先進国の物価はきわめて落ち着き、発展途上国も以前のようなインフレは起こらず、1桁の上昇に抑えられている。

原油高が一般物価になかなか波及しない要因として、GDP1単位を作り出すための原油使用量が減少していること、日本をはじめ設備稼働力に余裕があったこと、資源が相対的に廉価であったことなどを挙げることができる。中国のWTO加盟等により、生産がグローバ

ル化し、人件費の安い国に生産を移管したことも原油のコスト高を、ある程度打ち消すことができたのではないか。



出所：IMF

製品・商品価格が上がらず輸入物価がいまのままの水準で推移すれば、原油産出国は大いに潤うことになる。かれらは決して原油価格を下げようとはしないだろう。一般物価水準が上昇しはじめ、世界景気が後退し、需要が落ちてくると、原油価格は急落するけれども、それまでは高い原油で我慢しなければならない。

（次号は休みます）

ファイル名 :

é? ±â? ? â? ? ã? ¼ã? ±ã? ? â? ? ã? -ã? ¿ã? ¼i¼? 060501).do  
c

フォルダ : C:\Documents and Settings\Administrator\Desktop

テンプレート : C:\Documents and Settings\Administrator\Application  
Data\Microsoft\Templates\Normal.dot

表題 : 週刊マーケットレビュー

副題 :

作成者 : 曾我

キーワード :

説明 :

作成日時 : 2003/03/01 9:04:00

変更回数 : 3,163

最終保存日時 : 2006/05/03 17:38:00

最終保存者 : Microsoft

編集時間 : 50,526 分

最終印刷日時 : 2006/05/03 17:38:00

最終印刷時のカウント

ページ数 : 4

単語数 : 397 (約)

文字数 : 2,268 (約)