

週刊マーケットレター（06年6月26日週号）

2006年6月25日

曾我 純

主要マーケット指標

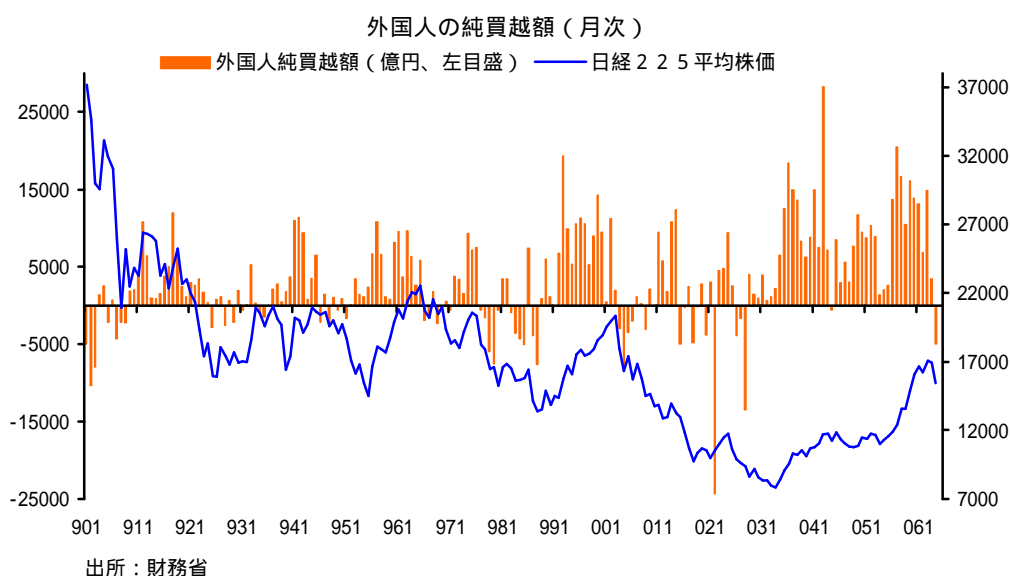
為替レート	6月23日（前週）	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	116.55(115.15)	111.95	117.85
ドルユーロ	1.2505(1.2640)	1.2815	1.1975
ドルポンド	1.8185(1.8495)	1.8850	1.7355
スイスフランドル	1.2485(1.2310)	1.2065	1.3175
短期金利（3ヵ月）			
日本	0.34375(0.31750)	0.19625	0.11125
米国	5.48000(5.41375)	5.21000	4.96000
ユーロ	2.99713(2.97250)	2.90363	2.73613
スイス	1.50000(1.48000)	1.41667	1.22000
長期金利（10年債）			
日本	1.870(1.805)	1.795	1.715
米国	5.22(5.13)	5.02	4.73
英国	4.75(4.62)	4.63	4.34
ドイツ	4.07(3.94)	3.93	3.67
株 式			
日経平均株価	15124.04(14879.34)	15599.20	16489.37
TOPIX	1545.57(1534.71)	1579.26	1680.09
NY ダウ	10989.09(11014.55)	11098.35	11270.29
S&P500	1244.50(1251.54)	1256.58	1301.67
ナスダック	2121.47(2129.95)	2158.76	2300.15
FTSE100（英）	5692.1(5597.4)	5678.7	5990.1
DAX（独）	5529.74(5376.01)	5678.49	5947.11
商品市況（先物）			
CRB 指数	335.04(339.22)	352.37	325.94
原油（WTI、ドル/バレル）	70.87(69.88)	71.76	63.91
金（ドル/トロイオンス）	584.8(578.0)	673.0	550.1

円安ドル高と外人の日本株売り

米国の利上げと日本のゼロ金利継続見通しにより、対ドルで円は約2ヵ月ぶりに116円台に値下がりした。5月の米住宅着工件数は195.7万件、前月比5.0%増加し、4月まで3ヵ月連続減と先行きを不安にさせていたが、ひとまず増加に転じ、景況感にプラスに作用したようだ。米長期金利は5.2%台まで上昇したが、長期的にはまだ低い水準にあり、住宅着工を著しく阻害する要因にはならないだろう。住宅着工が緩やかに減少していけば、消費者物価を落ち着かせることにもなり、景気拡大を支えることにもなる。

設備投資もまだ高い水準を維持できそうである。5月の米耐久財受注によると、資本財（航空・軍需除く）は前月比1.0%と2ヵ月ぶりにプラスとなり、前年比では10.0%の増加だ。在庫は前年比4.0%増にとどまっており、受注の伸びを下回っている。米国企業の設備投資意欲は旺盛であり、いまのところ長期金利の上昇もさほど影響していない。

消費が底堅く設備投資も堅調であれば、FRBは物価に軸足を移した政策を強めるだろう。消費者物価のコアが緩やかに上昇している段階では、政策金利を打ち止めにするような兆しはみせないはずだ。景気減速がそれほど感じられず、物価がじわじわ上昇することは、FRBにとっては耐え難いことであろう。FOMCの開催は6月28、29日、8月8日、9月20日と続くが、このあたりまでは利上げが実施されるのではないだろうか。



福井日銀総裁は空元気を出したのか、20日の講演で金融政策は「早めに、小刻みに、ゆっくり政策対応していく」と発言したが、景況判断が悪化し、株価も下落している経済環境では利上げなどできないだろう。米国との金利差は広がるばかりであり、円安ドル高がさらに進むはずだ。

日本株を保有している外人にとって、円安ドル高は日本株の減価となり、外人の日本株の処分売りが続くかもしれない。5月、外人は日本株を5,039億円売り越した。月次で売り越したのは04年5月以来、2年ぶりであり、規模としては02年9月以来である。昨年、外人の買い越し額は12.5兆円と過去最高を記録し、03年以降今年4月までの累計買い越し額は36.6兆円という途方もない額となっている。

日本の株価が下落するタイミングはいつも外人の売り越しの時期に一致している。一旦売り越しになると、外人はしばらく売り続ける姿勢をとる傾向がみられることから、6月以降も売り優勢で推移するだろう。外人の日本株に対する考え方によっては、日本株は思っても寄らない水準まで下げるかもしれない。

4 - 6月期の景況悪化、業績不安募る

内閣府・財務省の『法人企業景気予測調査』（5月25日調査）によると、4 - 6月期の「貴社の景況判断 BSI（「上昇」 - 「下降」社数構成比）」（大企業全産業）は1.8%と05年10-12月期の10.5%をピークに2四半期連続で低下した。売上高判断 BSI（「増加」 - 「減少」社数構成比）は0.1%と3四半期連続の低下となったほか、経常利益判断 BSI（「増加」 - 「減少」社数構成比）も-3.6%と1年ぶりのマイナスとなった。

同調査によれば、今年度上期の大企業全産業の売上高は前年比5.3%増加するけれども、経常利益は1.2%減少する見通しである。ただ、同下期の売上高は3.0%に減速するが、経常利益は6.7%増加し、06年度では3.0%の増益を見込んでいる。製造業、非製造業とも上期は小幅減益予想だが、下期、製造業は10.4%の2桁増益に回復し、通期では4.7%増を目論む。いずれにしても、今期の利益予想の伸びは小さく、今後の経済動向によっては減益に陥ることも否定できない。

株価を決める最大の要因である利益が不確かになっていることが、株価を不安定にしているのである。四半期決算の普及により、7月半ば以降、4 - 6月期の業績発表がある。『法人企業景気予測調査』に基づけば、上期は減益になるが、4 - 6月期の業績がその線にそったものであるかどうか重要視される。減益幅が大きく、その後の回復シナリオを描くことができなければ、外人の失望売り見切売りがでるだろう。

対米輸出好調、一般機械や乗用車が伸びる

日本の輸出は引き続き好調であり、5月も数量ベースで11.5%増と2ヵ月ぶりに2桁増となった。特に、対米輸出（数量ベース）は16.1%と02年11月以来3年半ぶりの高い伸びをみせ、輸出面からみれば米国経済の需要は強く、景気の拡大ペースは速いように受け取れる。

金額ベースの対米輸出は20.6%増加したが、なかでもガソリン高により日本車の魅力が増しているのか乗用車が好調であり、輸送用機器は27.6%も伸びた。資源高により資源開発が盛んになっていることから、資源開発に関連する機械である建設機械や工作機械にたいする需要も強く、一般機械の輸出は22.8%も増加した。

原油や非鉄等の価格が高い水準を保つことができれば、一般機械の輸出も好調を維持できるだろう。国内需要は不振だが、原油高で燃費のよい日本車が、海外で売れる状態が持続すれば、自動車生産用の機械需要も期待できる。資源高の日本の機械メーカーに及ぼす影響は強く、日本の鋳工業生産も輸出に依存した体質からなかなか抜け出せないでいる。