

週刊マーケットレター（06年7月3日週号）

2006年7月2日

曾我 純

主要マーケット指標

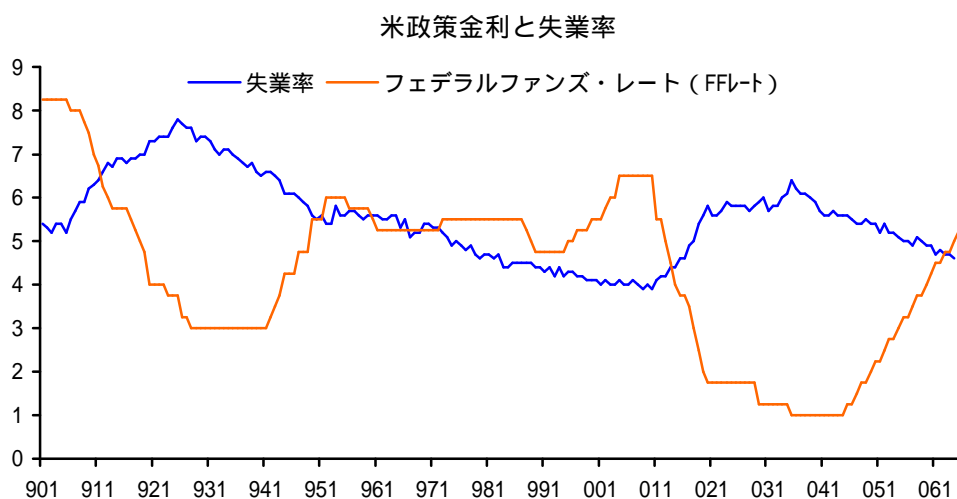
為替レート	6月30日(前週)	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	114.70(116.55)	112.60	117.75
ドルユーロ	1.2790(1.2505)	1.2805	1.2115
ドルポンド	1.8480(1.8185)	1.8695	1.7375
スイスフランドル	1.2235(1.2485)	1.2185	1.3040
短期金利(3ヵ月)			
日本	0.35500(0.34375)	0.29813	0.11188
米国	5.48063(5.48000)	5.23813	5.00000
ユーロ	3.05763(2.99713)	2.92763	2.81700
スイス	1.52000(1.50000)	1.42333	1.24917
長期金利(10年債)			
日本	1.920(1.870)	1.830	1.770
米国	5.14(5.22)	5.12	4.85
英国	4.72(4.75)	4.62	4.40
ドイツ	4.05(4.07)	3.96	3.87
株 式			
日経平均株価	15505.18(15124.04)	15467.33	17059.66
TOPIX	1586.96(1545.57)	1579.94	1728.16
NY ダウ	11150.22(10989.09)	11168.31	11109.32
S&P500	1270.20(1244.50)	1270.09	1294.83
ナスダック	2172.09(2121.47)	2178.88	2339.79
FTSE100(英)	5833.4(5692.1)	5723.8	5964.6
DAX(独)	5683.31(5529.74)	5692.86	5970.08
商品市況(先物)			
CRB 指数	346.39(335.04)	344.87	333.18
原油(WTI、ドル/バレル)	73.93(70.87)	71.29	66.63
金(ドル/トロイオンス)	613.5(584.8)	642.5	581.8

FRB の利上げはまだ続く

FRB は 28、29 日開催の FOMC で政策金利を 0.25% 引き上げ年 5.25% とした。FOMC の声明は、今後の追加利上げは物価と経済成長の両面を睨みながらになると述べ、金利引き上げが最終段階に差し掛かっていることを窺わせた。声明を好感し、米株式と債券相場は上昇した半面、主要通貨に対してドルは売られた。ドル安により金や原油等の商品市況は強含んだ。

米 1 - 3 月期の実質 GDP は年率 5.6% に上方修正され、4 - 6 月期がこのような高い成長

から減速することは間違いないが、05年の3.5%程度は確保できるのではないだろうか。1 - 3月期の伸びは05年10-12月期が1.7%に低下したことの反動であり、05年9月から06年3月までの半年でみれば3.7%と05年4月から9月までの成長率と同じである。やや長い期間をとれば、米経済成長率は低下しているとはいえない。FRBは「最近の指標をみると、経済成長は06年初めの極めて力強いペースから減速しつつある」と心配しているが、4 - 6月期は適正な姿に戻るだけで、減速という表現は相応しくない。



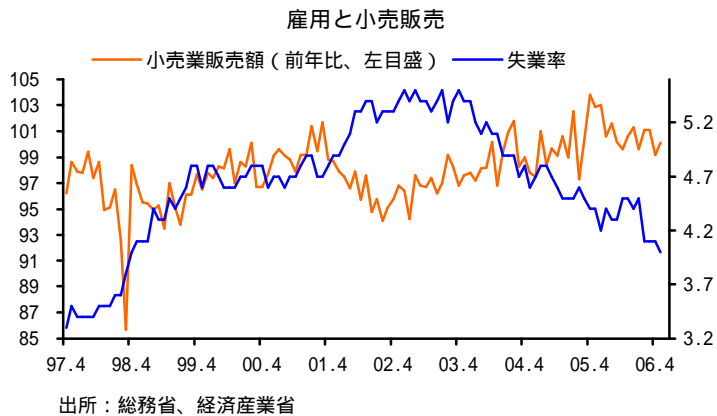
出所：BLS

先週末発表された5月の米個人消費支出は前月比0.4%増と伸びは4月より低下したものの、4 - 5月期では1 - 3月期の伸びをやや上回っており、消費は好調である。個人消費支出は前年比では6.7%増と4月の伸びを0.5ポイント上回り、幾分上昇傾向を示している。6月がよほど悪くなれば別だが、そうでなければ4 - 6月期の個人消費支出は高い水準を維持できるだろう。民間設備投資も2桁増を期待でき、7月28日に公表される4 - 6月期の米GDPはそれほど落ち込まず、米国経済は引き続き強い成長を続けていることが確認できる内容になるはずである。

今年2月に発表したFRBの06年経済見通しによると、名目GDPは5.5%~6.0%、実質GDPは3.5%、個人消費支出物価指数(食料・エネルギーを除く)は2%(これらは06年10-12月期の前年比)、失業率は4.75%~5.0%(06年10-12月期平均)という予測になっている。1 - 3月期のGDPは名目、実質とも見通しを超えており、4 - 6月期も予測に収まるような数値にはならないだろう。個人消費支出物価指数は5月、2.1%と2ヵ月連続で予測を上回り、失業率も4.6%(5月)と予測以下に低下しており、実体経済はFRBの想定よりも強い。「金融引き締めとタイミングは、物価と経済成長の見通しの変化に左右されるだろう」(FRB)とはいうが、経済が予測を超えている状態では打ち止めよりも引き締めの可能性が高いとみるべきである。

失業率の改善と消費の低迷

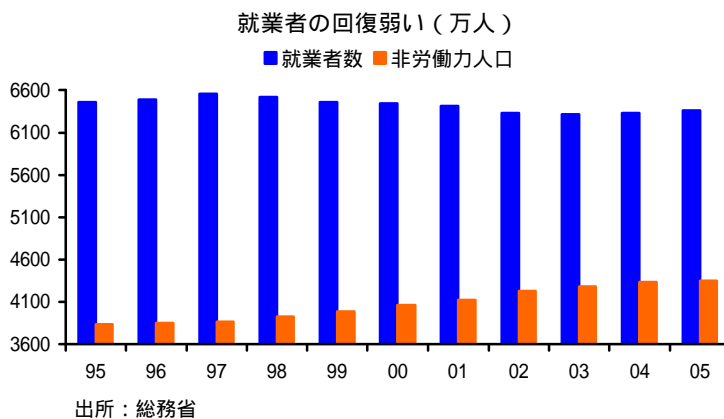
5月の完全失業率は前月比0.1ポイント低下の4.0%と98年4月以来の低い水準に改善した。完全失業率が低下すれば、消費は増加すると考えられるが、日本経済の場合にはそのような論理は当てはまらない。それは就業者の増加がきわめて緩慢であるからだ。年ベースでは就業者は03年の6,316万人を底に回復しているが、05年でも6,356万人にすぎない。



06年5月も6,448万人、前年比13万人増にとどまっている。

これだけ緩やかな増加でも失業率が改善しているのは、労働力人口（就業者+失業者）にカウントされない非労働力人口が増加しているからである。失業者に該当する人の相当数が非

労働力人口にシフトし、失業率の改善に寄与したと考えられる。



05年の非労働力人口は4,346万人、10年前に比べると510万人増加した。仕事を探すことをあきらめた人や『国勢調査速報結果』でもあきらまくなったように65歳以上の高齢者の急増、企業支配が強まったことによる労働意欲の

喪失等が非労働力人口増の要因であろう。

就業者が緩やかに増加していることが、失業率の低下にもかかわらず消費が増加しない原因なのである。5月の小売業販売額は前年比+0.1%とやっとプラスだが、原油高で燃料等が伸びているからであり、これを除けばマイナスである。『家計調査』によれば、5月の全世帯消費支出は前年比1.2%減と1月以来5ヵ月連続の前年割れだ。特に、実収入や可処分所得の大幅な減少により、勤労者世帯の消費支出が不振である。

消費の低迷によって、物価が急激に上昇する可能性は低い。5月の消費者物価指数（生鮮食品除く）は前年比0.6%と4月よりも0.1ポイント上昇し、7ヵ月連続プラスとなった

が、灯油やガソリン高による光熱・水道、交通・通信の寄与率が8割弱を占めており、物価全体が上昇している状況ではない。季節調整値（生鮮食品を除く）は5月、前月比0.2%上昇したが、4月までの3ヵ月は横ばいで推移していた。食料・エネルギーを除く指数は前年比+0.1%と前月よりも0.1ポイント低下しており、物価の基調は引き続き安定しているといつてよい。