

# 週刊マーケットレター（06年7月24日週号）

2006年7月23日

曾我 純

## 主要マーケット指標

為替レート	7月21日（前週）	1カ月前	3カ月前
円ドル	116.15(116.10)	114.85	116.60
ドルユーロ	1.2695(1.2650)	1.2665	1.2340
ドルポンド	1.8595(1.8385)	1.8455	1.7820
スイスフランドル	1.2365(1.2345)	1.2335	1.2755
<b>短期金利（3ヵ月）</b>			
日本	0.40188(0.40600)	0.34125	0.11438
米国	5.48500(5.49813)	5.44875	5.10000
ユーロ	3.12300(3.09338)	2.98438	2.77800
スイス	1.53000(1.51583)	1.49167	1.28000
<b>長期金利（10年債）</b>			
日本	1.815(1.855)	1.845	1.910
米国	5.04(5.06)	5.15	5.01
英国	4.63(4.59)	4.73	4.56
ドイツ	3.95(3.97)	4.00	3.94
<b>株 式</b>			
日経平均株価	14821.26(14845.24)	14644.26	17403.96
TOPIX	1515.53(1521.71)	1505.51	1756.40
NY ダウ	10868.38(10739.35)	11079.46	11347.45
S&P500	1240.29(1236.20)	1252.20	1311.28
ナスダック	2020.39(2037.35)	2141.20	2342.86
FTSE100（英）	5719.7(5707.6)	5665.0	6132.7
DAX（独）	5451.01(5422.22)	5503.41	6094.75
<b>商品市況（先物）</b>			
CRB 指数	339.61(357.21)	336.75	358.59
原油（WTI、ドル/バレル）	74.43(77.03)	70.33	75.17
金（ドル/トロイオンス）	619.6(666.6)	587.5	632.2

## 日米の金利低下と株式不振

日銀はゼロ金利を解除したが、週末、長期金利は 1.815%と 2 週連続の低下となった。20 日には 1.81%まで下がり、7月6日の直近ピークから 0.165%低下した。ユーロ円（3ヵ月物）は上昇を続けていたが、日銀がゼロ金利を解除する前日の 13 日をピークに低下しており、金融市場は行過ぎていた金利を修正しつつある。日本経済の成長がさらに高くなるよりも低くなる可能性が大きく、政策金利の早期引き上げは行われまいだろうという見方が優勢になっている。翌日物と短期金利の差が大きいため、短期金利の低下はまだ続き、そ

れに伴い長期金利も緩やかに下がるだろう。

週末比、日経平均株価は小幅安となり3週連続して値下がりした。それでも昨年末比8.7%、前年比では25.8%も高く、NYダウの前年比2.3%やナスダック総合指数の同-7.3%に比べると良好である。日経平均株価の株価収益率は18倍半ばまで低下したが、欧米よりも割安とはいえず、外人買いを誘うような水準まで値下がりしていない。14日時点で信用買い残は4.62兆円と5月のピークより1兆円以上整理されたが、急激な下げに対応できず、含み損を抱え身動きが取れない参加者も多いはずだ。当然、商いは細ることになり、薄商いのなか外人売りにより値崩れする銘柄もでてくるだろう。

バーナンキ FRB 議長の議会証言をうけて、金融市場は政策金利の打ち止めは近いという判断に傾いている。先週末のユーロドル(3ヵ月物)金利は約3週間ぶりの低い水準に低下し、長期金利もあきらかに低下傾向を示している。政策金利の天井は間近く、長期金利は低下しているが、米株式市場は冴えず、特にハイテク企業の多いナスダック総合指数は週末、年初来安値を更新した。物価と景気がどのようになるかを見極めたいのが、参加者の本音であろう。物価懸念が薄れ、景気が持続性を発揮できるようであれば買い意欲は増し、そうでなければ売りが強まることになる。

為替相場は日米とも金利が低下したため、週末比ではほとんど変化しなかった。だが、エネルギー消費大国である米国のCPI(消費者物価)はじわじわ上昇しており、FRBは利上げを続行する半面、日本は長期的に据え置くとみられることから、円安ドル高に向かうと判断している。

### FRBの見通しを上回る米实体经济

6月の米鉱工業生産は前月比0.8%、前年比4.5%と堅調である。前期比では今年2月以降5ヵ月連続のプラスとなり、4-6月期は前期比年率6.6%と99年10-12月期以来、6年半ぶりの高い伸びとなった。6.6%の中身をみると、原油高によりエネルギー部門(ウエイト20.4%)が前期比年率12.3%伸びたのに対して、非エネルギー部門(同79.6%)は4.1%にとどまる。非エネルギー部門のうちハイテクは18.8%伸び、前期を3.6ポイント上回ったが、好調なのは38.6%増の情報通信機器だけであり、パソコン・周辺機器は7.3%と2四半期連続で低下し、半導体関連も前期は上回ったものの13.5%増と伸び悩んだ。ハイテクと自動車関連を除けば、投資財は堅調だが、消費財は低調である。

FRBの経済見通し(06年7月19日)

	06年	07年	
名目GDP	6.0%~6.25%(5.5%~6.0%)	5.0%~5.5%(5.0%~5.75%)	1-3月期6.9%
実質GDP	3.25%~3.5%(3.5%)	3.0%~3.25%(3.0%~3.5%)	1-3月期3.7%
PCE物価指数(食品・エネルギーを除く)	2.25%~2.5%(2.0%)	2.0%~2.25%(1.75%~2.0%)	5月2.1%
失業率	4.75%~5.0%(4.75%~5.0%)	4.75%~5.0%(4.75%~5.0%)	6月4.6%

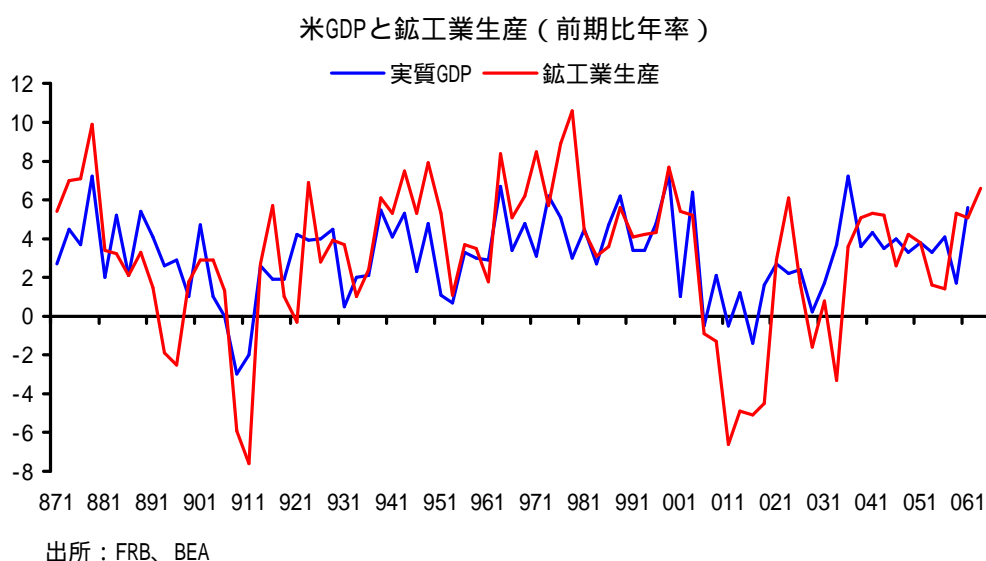
GDPとPCE(個人消費支出)は10-12月期の前年比、失業率は10-12月期平均

#( )は06年2月時点の見通し

4-6月期の稼働率は82.0%、前期比0.9ポイント増と3四半期連続の上昇となり、2000年4-6月期以来の高い水準である。1972年から2005年までの平均稼働率81.0%だが、06

年2月以降、これを5ヵ月連続して超えており、供給面から物価上昇圧力は強くなってきている。

政策金利と設備稼働率の関係をみると、設備稼働率が上昇している段階で政策金利の引き上げを止めたケースは見当たらず、設備稼働率のピークが確認されるまでは利上げが続いている。6月の設備稼働率は82.4%と前回のピーク（2000年4月の82.7%）に近づいており、上昇も最終場面にあることが窺える。ただ、94年や97年には85%程度まで上昇しており、FRBは設備稼働率の動きをしばらく注視していくように思う。



モーゲージレートの上昇等によって、住宅着工件数は減速しているが、6月の消費者物価（食品・エネルギーを除くコア指数）は前年比 2.6%と3ヵ月連続して伸び率は高くなった。19日に発表したFRBの経済見通しによると、06年の物価上昇率は2.25%~2.5%を想定している。FRBは消費者物価指数ではなく、PCE物価指数の上昇率を見通しに採用している。5月のPCE物価指数は前年比 2.1%と見通しを下回っているが、緩やかに上昇しており、6月は目標圏にはいるかもしれない。失業率は4.75%をすでに下回っており、物価上昇圧力を強めている。1 - 3月期のGDPの伸びは名目、実質とも許容範囲を超えており、FRBは経済成長を引き下げる利上げを続けざるを得ない。7月28日、4 - 6月期のGDP（コンセンサス、実質前期比年率 3.2%）が公表されるが、鉱工業生産の高い伸びなどを参考にすれば、コンセンサスを上回る高い成長になるかもしれない。