

週刊マーケットレター（06年7月31日週号）

2006年7月30日

曾我 純

主要マーケット指標

為替レート	7月28日（前週）	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	114.65(116.15)	114.40	113.80
ドルユーロ	1.2760(1.2695)	1.2790	1.2630
ドルポンド	1.8645(1.8595)	1.8480	1.8245
スイスフランドル	1.2335(1.2365)	1.2235	1.2388
短期金利（3ヵ月）			
日本	0.41250(0.40188)	0.35500	0.12500
米国	5.48875(5.48500)	5.48063	5.12500
ユーロ	3.15000(3.12300)	3.05763	2.87500
スイス	1.55000(1.53000)	1.52000	1.34375
長期金利（10年債）			
日本	1.925(1.815)	1.920	1.920
米国	4.99(5.04)	5.14	5.06
英国	4.60(4.63)	4.72	4.61
ドイツ	3.92(3.95)	4.05	3.94
株 式			
日経平均株価	15342.87(14821.26)	15505.18	16906.23
TOPIX	1559.41(1515.53)	1586.96	1716.43
NY ダウ	11219.70(10868.38)	11150.22	11367.14
S&P500	1278.55(1240.29)	1270.20	1310.61
ナスダック	2094.14(2020.39)	2172.09	2322.57
FTSE100（英）	5974.9(5719.7)	5833.4	6023.1
DAX（独）	5705.42(5451.01)	5683.31	6009.89
商品市況（先物）			
CRB 指数	343.83(339.61)	346.39	349.89
原油（WTI、ドル/バレル）	73.24(74.43)	73.93	71.88
金（ドル/トロイオンス）	634.8(619.6)	613.5	651.8

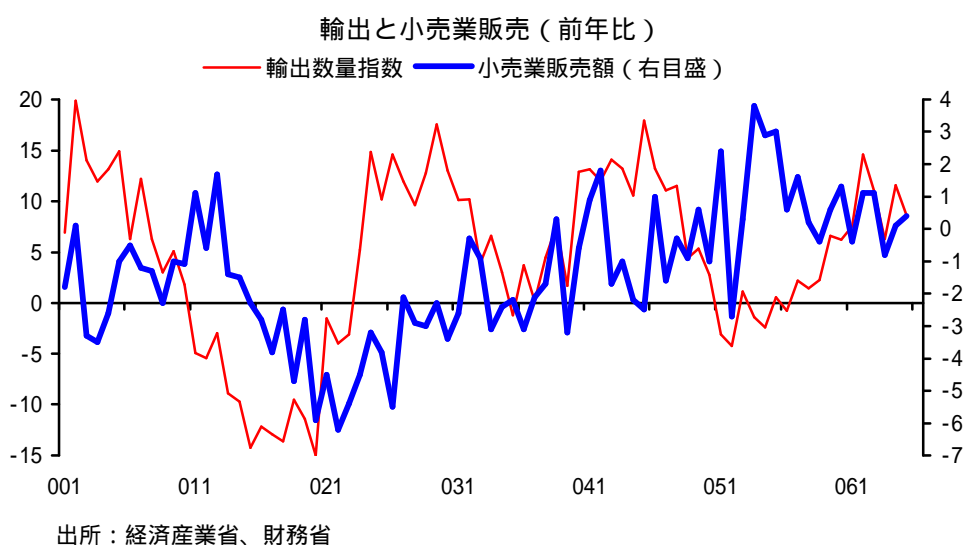
好調な輸出と低調な内需が混在する日本経済

週末に発表された4 - 6月期の米 GDP がコンセンサスを下回ったことから、次回 FOMC による利上げが見送られる観測が強まり、米長期金利は約1ヵ月半ぶりに5%を下回った。一方、為替レートは米国経済減速、金利差縮小を期待し、主要通貨に対してドルは売られ、円ドルレートも114円台に振れた。景気減速という不安材料を脇に置き、利上げ打ち止めという好材料だけを評価し、米株式相場は反発した。

日経平均株価も4 - 6月期の業績を好感し、15,000円台を回復した。6月調査の『短観』

によれば、大企業製造業の経常利益は前年比 6.0%減の見通しだが、4 - 6 月期の出だしはそれほど悪くないようだ。製造業の業績が伸びている最大の要因は、輸出が好調なからである。6 月の数量ベースの輸出は前年比 8.6%と前月よりも伸び率は低下したが、それでも高い伸びであり、こうした好調な輸出が企業業績を押し上げているのだと思う。

EU 向けは前年比 9.2%増（数量ベース）と 04 年 7 月以来約 2 年ぶりの高い伸びとなった半面、対アジア輸出は 8.0%増と前月の半分程度の伸びに鈍化した。対米は 2.5%増と急低下し、昨年 7 月以来の低い伸びとなった。ただ、4 - 6 月期では 8.2%増加しており、同期の米 GDP 統計が示すほど、米国の需要は落ちていない。



6 月の金額ベースの輸出は前年比 14.4%増加したが、なかでも、建設用・鉱山用機械、金属加工機械、乗用車、化学製品などが好調である。原油等資源高によって、プラント増設、掘削等資源関連機械に特需が発生している。1 - 6 月期の半期ベースでも同様の傾向を読み取ることができ、低調な国内需要を外需が補い、企業業績に貢献していることは間違いない。

国内の消費需要は低調であり、景気が回復しているのかどうか疑わしい状態にある。6 月の『商業販売統計』によると、小売業販売は前年比 0.4%と 2 ヶ月連続のプラスだが、燃料高やたばこの駆け込み需要等でやっと前年を上回っており、小売業の基調は弱い。『家計調査』をみると、全世帯の消費支出は前年比 -1.1%と 1 月以降、6 ヶ月連続のマイナスである。特に、勤労者世帯は実収入と可処分所得が -5.0%、-5.6%とそれぞれ大幅に落ち込んだため、消費支出は 2.3%減少した。

6 月の非農林雇用者は前年比 91 万人増と高い水準を維持しているけれども、勤労者世帯の消費は増えない。雇用を拡大している産業はサービスや運輸などに限られており、4 月まで 3 ヶ月間、50 万人弱の雇用を生み出した製造業は 6 月、2 万人増に落ち、情報通信業も昨年 12 月の 24 万人増をピークに 6 月は 1 万人増まで増加数は減少している。

非農林雇用者のうち男は前年比 50 万人増加し、そのうち常雇が 36 万人を占めるが、従業員 500 人以上の規模は 4 万人増にとどまり、大半は中小企業で雇用されている。昨年 8 月には 500 人以上の規模の増加数は 48 万人に上っていたが、その時点をピークに増加数が減少していることも家計消費を慎重にさせているのであろうか。

年齢階級別就業者数の動向も消費の不確かさを示唆している。6 月の就業者増加数が最大の階級は 55～64 歳（37 万人増）であり、次が 35～45 歳（31 万人増）だが、15～24 歳、25～34 歳、45～54 歳の階級はいずれも前年割れだ。こうした 3 階級で就業者が減少していることも消費が冴えない背景のように考えられる。

内需が弱いことが、消費者物価にも影響しているはずだ。6 月の全国消費者物価指数（生鮮食品を除く）は前年比+0.6%と前月と同じ上昇率となった。原油高により光熱・水道が 4.2% 上昇したほか、交通・通信も 1.5% 上がり、この 2 品目だけで消費者物価を 0.5% 引き上げた。その他の品目は押しなべて落ち着いており、物価は落ち着いた状況にある。季節調整値は 6 月、前月比 0.1% 減と 1 年ぶりに低下し、食品・エネルギーを除く指数は前年比 0.2% の上昇にとどまっている。先週末の原油価格は前年を 22.2% 上回っているが、最終製品価格がこの程度の値上がりで押えられているのは、コスト高を最終製品に転嫁できるほど需要が確りしていないからではないか。内需の足取りが不安定なときに、外需が勢いを失ってしまえば、物価が現状を維持することは難しいだろう。

4 - 6 月期の米 GDP、耐久消費財や IT 投資の低迷で 2.5% に減速

4 - 6 月期の米 GDP は実質前期比年率+2.5%と前期（+5.6%）急増の反動もあり、予想を下回ってしまった。ただ、1 - 6 月期の半年では+4.1%と 05 年（3.2%）を上回っており、それほど悲観するほどの内容ではない。実質 GDP の約 7 割を占める個人消費支出が前期の 4.8% から 2.5% に減速したうえ、民間設備投資が 2.7% と 04 年 1 - 3 月期以来の低い伸びとなり、住宅が約 3 年ぶりのマイナスになるなど全体的に低調であった。

成長率は大幅に低下したが、GDP 物価指数は 4 四半期連続の前期比年率 3.3% と高止まりしており、物価には引き続き眼を凝らす必要がある。FRB が注目している PCE 物価指数（食品・エネルギーを除く）は前年比 2.3% と FRB の想定レンジにはいつてきことから、景気と物価のどちらを優先したらいいのか微妙な判断を迫られている。8 月 4 日発表の 7 月の雇用統計（予想、非農業部門雇用者増加数 15 万人増、失業率 4.6%）が強ければ、利上げ継続、そうでなければ据え置きとなる。

個人消費支出の実質 GDP 寄与度は 1.7% だが、その中身はサービスが 1.4%、非耐久財が 0.3% とプラスであったが、自動車やパソコン関連の不振から耐久財が僅かだがマイナスに落ち込んだ。IT 関連投資の低迷により、民間設備投資の寄与度は 0.3% に低下した。7 - 9 月期の GDP は、低迷している自動車等の耐久消費財と IT 投資の動向が鍵を握っている。

（次号は夏休みのため休刊とします）