

週刊マーケットレター（06年8月21日週号）

2006年8月20日

曾我 純

主要マーケット指標

為替レート	8月18日(前週)	1カ月前	3カ月前
円ドル	115.80(116.30)	117.30	110.80
ドルユーロ	1.2825(1.2720)	1.2500	1.2845
ドルポンド	1.8815(1.8905)	1.8265	1.8915
スイスフランドル	1.2330(1.2425)	1.2525	1.2085
短期金利(3ヵ月)			
日本	0.42000(0.41375)	0.40500	0.19250
米国	5.39938(5.40500)	5.50000	5.18938
ユーロ	3.23700(3.21900)	3.10613	2.89413
スイス	1.63000(1.59000)	1.51917	1.40833
長期金利(10年債)			
日本	1.850(1.850)	1.825	1.940
米国	4.84(4.97)	5.13	5.06
英国	4.63(4.77)	4.67	4.60
ドイツ	3.89(3.98)	4.00	4.01
株 式			
日経平均株価	16105.98(15565.02)	14437.24	16087.18
TOPIX	1641.45(1577.92)	1475.28	1632.08
NY ダウ	11381.47(11088.03)	10799.23	11128.29
S&P500	1302.30(1266.74)	1236.86	1261.81
ナスダック	2163.95(2057.71)	2043.22	2180.32
FTSE100(英)	5903.4(5820.1)	5681.7	5671.6
DAX(独)	5817.02(5628.37)	5396.85	5666.07
商品市況(先物)			
CRB 指数	332.32(344.53)	341.85	348.65
原油(WTI、ドル/バレル)	71.14(74.34)	73.54	69.45
金(ドル/トロイオンス)	612.1(633.5)	628.3	679.6

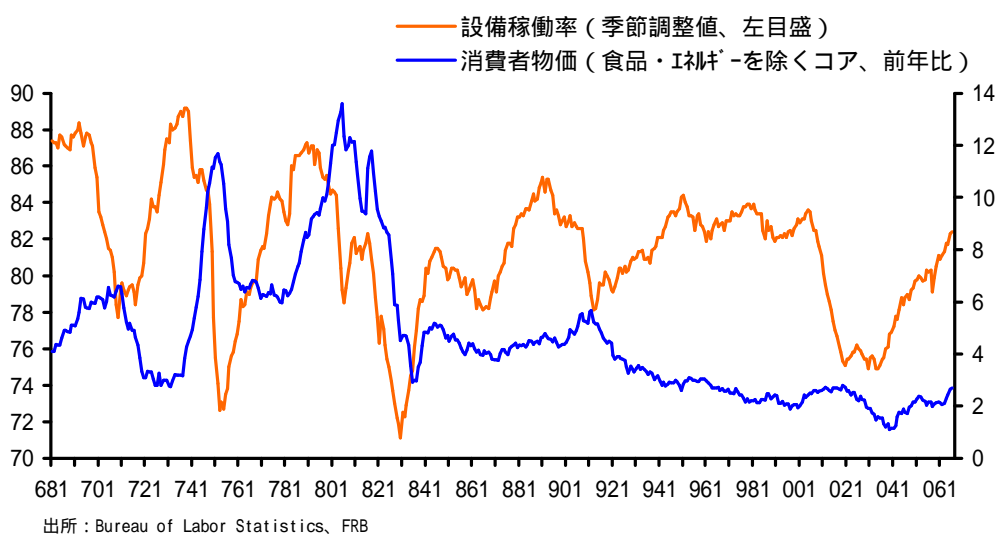
米消費者物価の上昇はまだ続く

先週、NY ダウは5営業日連続の値上がりとなり、5月中旬以来の高い水準に上昇した。7月の米物価指数がFRBの利上げを押しとどめるような内容を示したことを好感したからだ。7月住宅着工件数が04年11月以来の低い件数に減少し、8月のミシガン大学消費者センチメント指数の悪化も政策金利の引き上げが行わないだろうという判断材料になったようである。米国の景気減速とインフレ懸念の後退により、原油をはじめとする商品市況は下落し、債券は買われた。週間では、主要通貨に対してドルはやや弱含む程度であり、

為替相場への影響は限定的であった。

7月の米生産者物価指数は前月比 0.1%と落ち着き、食品・エネルギーを除くコア指数は -0.3%と昨年10月以来のマイナスとなった。前年比でもコア指数は 1.3%と前月より 0.6ポイント低下した。ウエイトの4割弱を占める耐久消費財と資本財の価格が前年割れや1%台の低い伸びにとどまっていることが、生産者物価指数の上昇を押えている。

米設備稼働率と物価



消費者物価指数 (CPI) は前月比 0.4%と前月よりも上昇率は高くなったが、前年比では 4.1%と前月を幾分下回り、さらに上昇するという情勢ではない。コア指数は前月比 0.2%増と前月よりも 0.1ポイント低下したが、前年比では 2.7%と4ヵ月連続で上昇率は高くなり、FRBが目標にしている PCE が 2.25%~2.5% (06年10-12月期) の範囲に収まりそうにない。ただ、CPIの42.4%のウエイトを持つ住居は前年比 4.1%上昇し、総合指数への寄与度は約4割と高いが、7月の住宅着工件数が前年比 13.3%減少したことから、住居はCPIを徐々に引き下げるのではないだろうか。

7月のCPIコア指数の前年比伸び率は 2.7%と01年12月以来約4年半ぶり高い伸びとなり、FRBもまだ物価情勢から目を離すことはできないように思う。物価と関連深い動き方をする設備稼働率は7月、82.4%と2ヵ月連続で上昇し、前年の水準を 2.2ポイント上回った。普通、CPIは設備稼働率に遅行する傾向がみられ、設備稼働率が上昇している段階では、CPIの上昇はまだ続き、年内、伸びがピークアウトすることは考え難い。

米国の原油輸入減で原油高もピークか

米鉱工業生産指数は7月、前月比 0.4%と2ヵ月連続のプラス、前年比も 4.9%増加し、米国の生産は拡大している。生産は拡大しているが、06年1-6月期の米石油関連製品輸入量 (原油含む) は前年比 2.0%減と半期ベースでは02年1-6月期以来、4年ぶりのマイナ

スとなった。原油価格高による節約の影響もあらわれているが、米国景気が減速に向かっている兆候なのかもしれない。原油の輸入量に限れば、05年7-12月期に前年割れとなり、06年1-6月期も2.7%減少した。原油価格は1バレル=70ドルを依然超えているが、すでに1年、米国の原油輸入量は前年を下回っており、需要は減退している。原油市場がこうした事実を直視することになれば、中近東の不安材料はあるものの、原油価格は間違いなく大幅に下がるだろう。

実需ではなく投機により嵩上げされているだけに、原油価格は急落することになるかもしれない。原油高によるインフレ懸念を抑えるため、8月3日、ECBとイングランド銀行が政策金利を引き上げたのに続いて、18日には中国も利上げを発表した。世界的な金融引き締めが資金の調達コストを引き上げ、投機資金は締め出され、投機主導で値上がりした商品市況は打撃をうけることになろう。商品市況高の終焉は世界のインフレ懸念を一掃し、債券相場は活気付き、株式も活況になるだろう。

米国の金融引き締めは過ぎ去り、金融緩和期待が一気に膨らみ、企業の期待収益率は高まり、設備投資マインドは強くなるはずである。商品市況の変化は激しくだれも予測できないが、最大の石油製品輸入国である米国の減少のインパクトは侮れない。過去のオイルショックがそうであったように、いつまでも値上がりが続くわけではない。原油高もピークに達し、反落する時期に差し掛かっているようにも思える。