

週刊マーケットレター（06年9月25日週号）

2006年9月24日

曾我 純

主要マーケット指標

為替レート	9月22日(前週)	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	116.55(117.55)	116.50	116.10
ドルユーロ	1.2785(1.2660)	1.2800	1.2575
ドルポンド	1.9010(1.8815)	1.8875	1.8285
スイスフランドル	1.2360(1.2560)	1.2345	1.2425
短期金利(3ヵ月)			
日本	0.40625(0.41750)	0.41688	0.34500
米国	5.37500(5.39000)	5.40000	5.46000
ユーロ	3.40625(3.33750)	3.24863	2.99288
スイス	1.78125(1.75000)	1.64083	1.50000
長期金利(10年債)			
日本	1.620(1.655)	1.800	1.855
米国	4.59(4.79)	4.80	5.21
英国	4.49(4.57)	4.56	4.75
ドイツ	3.68(3.78)	3.81	4.05
株 式			
日経平均株価	15634.67(15866.93)	16181.17	15135.69
TOPIX	1563.60(1593.43)	1641.77	1549.12
NY ダウ	11508.10(11560.77)	11339.84	11019.11
S&P500	1314.78(1319.87)	1298.82	1245.60
ナスダック	2218.93(2235.59)	2150.02	2122.98
FTSE100(英)	5822.3(5877.0)	5902.6	5684.1
DAX(独)	5883.32(5937.87)	5818.41	5533.42
商品市況(先物)			
CRB 指数	300.86(306.32)	336.67	336.13
原油(WTI、ドル/バレル)	60.55(63.33)	72.63	70.84
金(ドル/トロイオンス)	589.4(576.4)	624.6	582.2

下げ止まらない商品市況

商品市況の下落が止まらない。週末比で CRB 指数は4週連続で低下し、まさに急坂を転げ落ちていくといったところだ。4年半以上続いていた異常な超強気の市況も弱気に転じ、どこまで下がるかに関心は移ったようだ。今回の世界景気が商品相場の高騰に依存していたことを思い起こすと、相場下落を単なるバブルと片付けることはできず、世界景気の行方にかかなりのインパクトを与えるものと身構えせずにはいられない。

市況高騰の主役は原油だが、長期的にバレル20ドルを中心に安定していた価格が、80ド

ルに接近するまで急騰したのは、一時的に需給バランスが崩れたことに、投機的要素が加わり、さらに原油高に基づく世界景気拡大による需要増が市況を舞い上がらせた。株式相場を振り返るまでもなく、過去最大の市況高騰の後には暴落の道しか残されていない。生産コストを大幅に上回る超過利益をいつまでも得ることなどできないはずだ。すでに原油開発や精製関連に莫大な資金が投下され、供給体制は着々と整備されており、供給過剰になることは目に見えている。1バレルで50ドル以上の儲けがでる濡れ手で粟のような状態が持続するはずがない。



物価よりも景気が心配になってきた米国経済

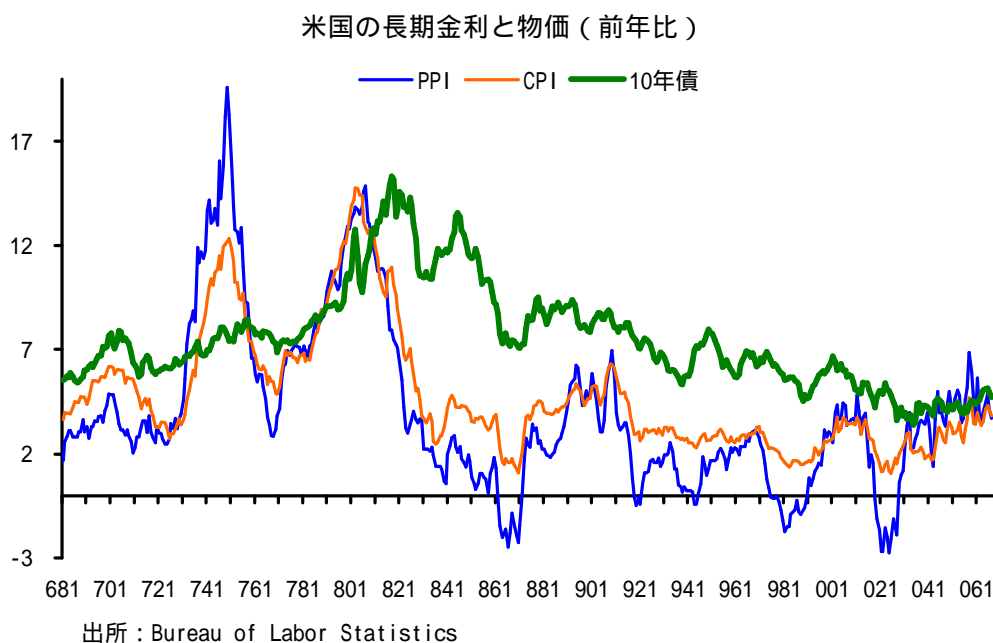
商品市況の急落は米金融政策にも影響を及ぼしている。20日のFOMCで政策金利を前回(8月8日)に続いて据え置きとし、年5.25%がピークになる可能性が高くなった。これほど商品市況が落ち込み、先行き物価が低下すると見込まれるときに、利上げなどできない。

8月の消費者物価指数(CPI)のコア(食品・エネルギーを除く)が前月比0.2%と緩やかな伸びにとどまったことに加えて、生産者物価指数(PPI)のコアが-0.4%と2ヵ月連続のマイナスになり、物価の沈静化が実現に向いつつある。原油価格の下落によって9月の物価はさらに安定することは間違いない。

PPI コアの前年比伸び率は8月、0.9%と3ヵ月連続で低下し、昨年7月の2.8%をピークに低下しつつある。CPI コアは前年比2.8%と5ヵ月連続の伸び率上昇となったが、PPI が低下していることから、相当の遅れを伴うものの、今の上昇率を大幅に上回ることはないだろう。

PPI は前年比3.7%と昨年9月の6.9%をピークに低下傾向にあり、CPI も4.7%から3.8%へと鈍化し、物価情勢は山を超えたようである。原油価格の急落により、FRBは物価よりも景気が心配になりつつあるのではないかと。8月の米景気先行指数は前月比-0.2%と2ヵ月連続

のマイナスとなり、過去6カ月のうち4カ月が前月比減となった。鉱工業生産は足踏み状態にあるし、住宅着工件数は8月、前年比-19.8%もの大幅減になるなど、景気の減速を示す指標が多くなってきた。



債券市場はこうした景気の動向を敏感に嗅ぎ取ってか、週末には4.59%と3月1日以来の低い水準に低下した。債券利回りと物価の伸び率の関係から判断すれば、物価の一段の低下によって、債券利回りは低下するだろう。株価は債券利回りの低下により支えられる半面、収益の悪化懸念から売りが強くなると考えられる。

高まる設備投資意欲と輸出の拡大

7 - 9月期の『法人企業景気予測調査』（調査時点、8月25日）によると、大企業全産業の「貴社の景況判断」BSI（「上昇」 - 「下降」）は10.5%と前回よりも大幅に改善したが、前回調査時を下回り、年内はほぼ横ばいの見通しである。大企業の企業業績は前回調査を上方修正し、06年度の売上高と経常利益は5.0%、4.0%となる見通しである。ただし、全規模ベースではいずれも下方修正されている。大企業の収益の伸びは低いですが、06年度の設備投資（ソフトウェアを含む、土地を除く）は15.1%と前回から2.2ポイント上方修正した。上・下期ともに2桁増だが、上期は減額、下期は大幅に増額し、企業の設備投資マインドはかなり強気である。

8月の貿易統計によれば、数量ベースの輸出は前年比11.8%と3ヵ月ぶりに2桁増を回復した。好調な輸出が企業の設備投資意欲を積極的にさせているのだろうか。どの地域をみても回復しており、特に、対米輸出は14.2%と2月以来の高い伸びとなり、好調そのものである。だが、金額ベースの対米輸出（19.3%増）の中身を点検すると、輸送用機器が前年比

37.1%と飛びぬけており、寄与率は64.8%と高い。一般機械は10.2%増加したが、電算機類・同部品の伸びが高く、建設用・鉱山用機械はマイナスになるなど中身は変わってきている。電機機器は、半導体関連は好調であったが、映像機器がマイナスになるなど、全体としては5.2%と振るわなかった。原油高による日本車人気や国内の販売不振を背景とした輸出志向が輸出の拡大に結びついてきたが、原油高の急激な修正により、これまでのような乗用車の輸出増も曲がり角にきているように思う。