

週刊マーケットレター（07年4月16日週号）

2007年4月15日

曾我 純

主要マーケット指標

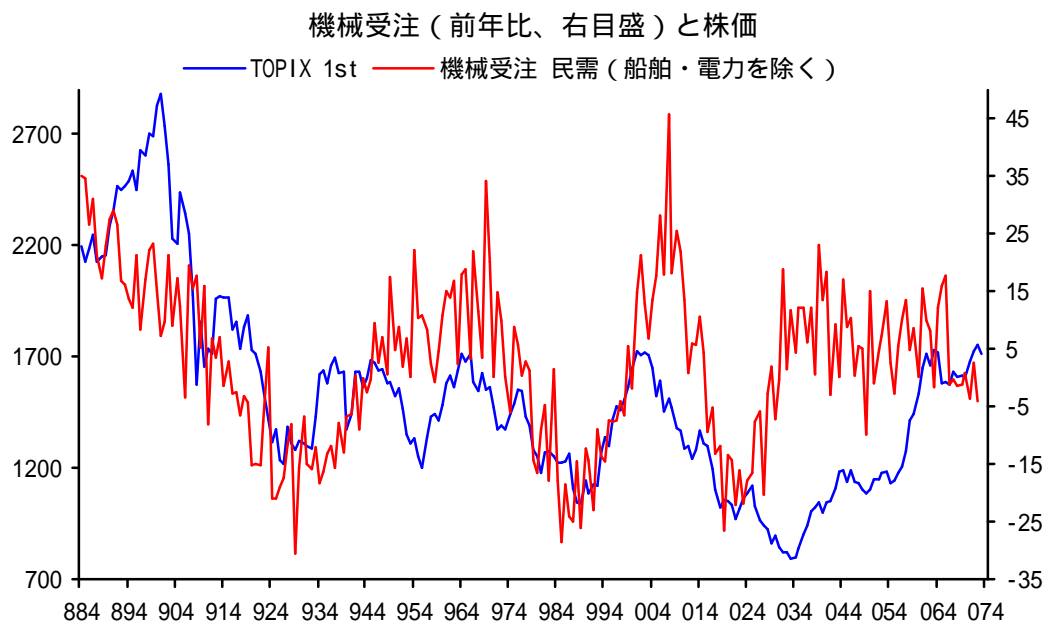
為替レート	4月13日（前週）	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	119.20(119.25)	116.30	120.30
ドルユーロ	1.3530(1.3375)	1.3195	1.2920
ドルポンド	1.9865(1.9650)	1.9305	1.9615
スイスフランドル	1.2145(1.2225)	1.2195	1.2485
短期金利（3ヵ月）			
日本	0.65625(0.66375)	0.70313	0.60125
米国	5.35688(5.35000)	5.35488	5.36000
ユーロ	3.97063(3.94700)	3.89375	3.74375
スイス	2.31250(2.30250)	2.24500	2.14333
長期金利（10年債）			
日本	1.660(1.670)	1.605	1.740
米国	4.76(4.75)	4.49	4.77
英国	5.07(4.97)	4.73	4.90
ドイツ	4.23(4.09)	3.89	4.06
株 式			
日経平均株価	17363.95(17484.78)	17178.84	17057.01
TOPIX	1705.50(1717.08)	1725.43	1685.27
NY ダウ	12612.13(12560.20)	12075.96	12556.08
S&P500	1452.85(1443.76)	1377.95	1430.73
ナスダック	2491.94(2471.34)	2350.57	2502.82
FTSE100（英）	6462.4(6397.3)	6161.2	6239.0
DAX（独）	7212.07(7099.91)	6623.99	6705.17
商品市況（先物）			
CRB 指数	317.93(317.60)	304.52	290.62
原油（WTI、ドル/バレル）	63.63(64.28)	57.93	52.99
金（ドル/トロイオンス）	685.4(674.2)	647.6	625.5

収益の底入れ感がでるまでは株式買えず

日経平均株価は外人買いによって持ち直してきたが、上値は重く、さらに回復するような経済環境ではない。参加者が強気になれない原因は、日本の景気が不透明で企業業績に不安を抱いているからだ。OECD 景気先行指数によれば、日本の景気は米国や EU に比べて弱く、前年比では2月、-1.9%と6ヵ月連続のマイナスである。国内の経済指標をみても景気に敏感な「機械受注」（船舶・電力を除く民需）は2月、-4.2%と2ヵ月ぶりに前年を下回った。鉱工業生産指数は2.6%増だが、昨年10月の7.4%をピークに伸び率は4ヵ月連続の

低下となり、景気の減速は明らかである。

このように景気の足取りがおぼつかなくなってくれば、企業業績も期待できなくなるのは当たり前だ。3月調査の『短観』によると、06年度上期の大企業経常利益は前年比15.4%だが、下期は-0.5%と減益の計画である。07年度上期はさらに-4.8%と減益が強まる見通しだが、今上期が底になるかどうか、その判定を下すには4 - 6月期の業績をみるまではわからないのではないか。



日本の景気は設備投資、輸出、赤字国債で持ちこたえているが、今後、いずれも減少していく見通しであり、景気にマイナスに作用するだろう。06年度下期が減益に陥ると予想されているにもかかわらず、大企業の設備投資（『短観』、ソフトウェア含む、土地除く）は06年度上期の前年比8.6%から下期は13.4%に拡大する計画である。全規模全産業でも06年度上期8.5%、下期8.9%と高い伸びが計画されている。だが、機械受注（船舶・電力を除く）は昨年7月以降、前年割れの月が多く、鉱工業生産の資本財（輸送機械を除く）も昨年央のような勢いはない。ということは下期の設備投資は最終的には計画を下回ることでないと見立てたほうが正しいように思う。

2月の輸出（数量ベース）は前年割れになり、対米輸出の伸びも昨年前半から大幅に落ち、景気と企業業績を支えていた拠り所のひとつが消え去ろうとしている。米国の貿易統計をみても、財輸入の伸びは低下しており、2月の米貿易赤字は584億ドルと昨年8月に比べて100億ドル以上減少した。

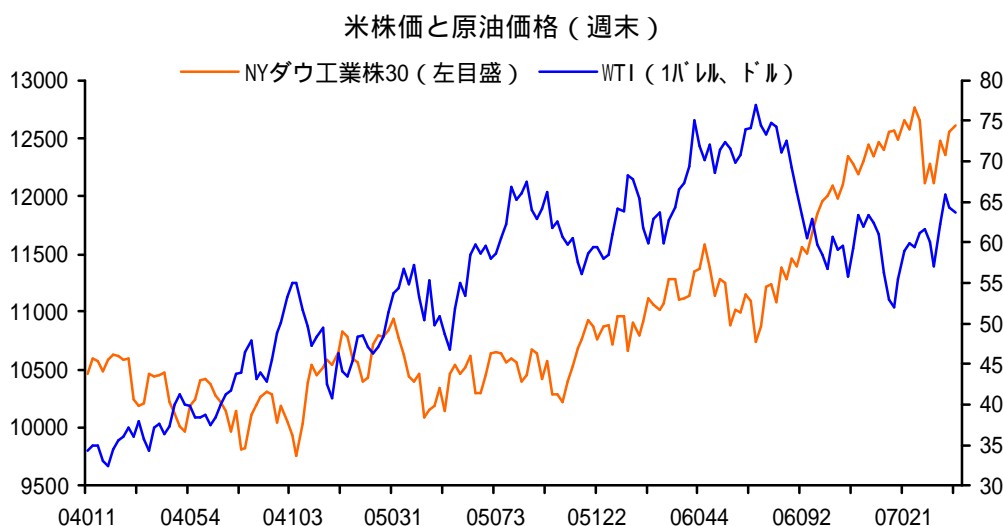
『家計調査』によると、2月の全世帯消費支出は前年比1.2%と2ヵ月連続増となり、消費回復の兆しも見える。ただ、勤労者世帯はマイナスであり、非勤労者世帯が8.1%もの高い支出をしたからであり、現金給与総額（『毎勤』）が2月まで3ヵ月連続のマイナスや所

定内給与の不振など収入面からは勤労者世帯の消費の回復は難しい。

国内景気の減速や企業業績の悪化など、株式を取り巻く環境は厳しくなってきた。超低金利だけが、唯一の支えとなっているが、金利だけに頼ることは株価をさらに歪めてしまう。これから 07 年 3 月期決算の発表が本格化するが、経済指標からは業績の低迷が確認されることになる。収益に悲観的観測が強まれば、株価収益率が 20 倍を相当下回る水準まで株価は下落するかもしれない。しばらく株式よりも債券に妙味がありそうだ。

全体的に減速している米国経済

原油価格が 3 月下旬以降、バレル 60 ドル台に乗せているため、3 月の米 PPI は前月比 1.0% と 2 ヶ月続けての大幅上昇となった。が、食品・エネルギーを除くコア指数は前月比横ばいとなり、インフレ懸念が高まっているわけではない。ただ、原油価格が高騰している状況では、FRB は安易に金利を下げるような行動はとらないはずだ。景気の下振れを示すようなシグナルがでるまでは現状の水準を維持するだろう。



これまで発表された指標では米個人消費は底堅いが、原油価格の上昇で 3 月、4 月の米消費者マインドは悪化し、3 月以降の米個人消費は伸び悩んでいるのではないだろうか。3 月の非農業部門雇用者は前月を 18 万人上回ったが、前年比での伸びは鈍化しており、これが止らないようであれば、個人消費も冷え込む恐れがある。

原油価格の高止まりだけでなく、米住宅不況も消費の回復を阻んでいることは間違いない。住宅に加えて設備投資の動向も米国景気を脅かしつつある。2 月の資本財受注（非軍事、航空機を除く）は前年割れとなり、昨年 9 月の 2 桁増から急激に落ち込んでいる。

米株式は持ち直してきているが、原油高や景気不透明感から戻りの局面も最後の段階ではないか。米債券相場は景気と物価の両睨みの状態が続き大きく変化しないだろう。ドルはユーロに対して弱く、先週末、最安値近辺の水準に下落したが、OECD の景気先行指数が示すように、EU の景気が米国よりも相対的に強い状況にあり、ユーロ高ドル安の流れは止

りそうにない。