

週刊マーケットレター（05年2月28日週号）

2005年2月27日

曾我 純 jsg@syd.odn.ne.jp

主要マーケット指標

為替レート	2月25日（前週）	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	105.25(105.65)	104.05	102.80
ドルユーロ	1.3245(1.3070)	1.2975	1.3180
ドルポンド	1.9185(1.8945)	1.8635	1.8810
スイスフランドル	1.1630(1.1835)	1.1945	1.1470
短期金利（3ヵ月）			
日本	0.05188(0.05188)	0.05375	0.05288
米国	2.91000(2.85000)	2.75000	2.38063
ユーロ	2.13481(2.13875)	2.13900	2.17450
スイス	0.75250(0.75333)	0.75000	0.74500
長期金利（10年債）			
日本	1.425(1.410)	1.335	1.410
米国	4.26(4.26)	4.19	4.20
英国	4.76(4.68)	4.59	4.61
ドイツ	3.70(3.68)	3.55	3.78
株 式			
日経平均株価	11658.25(11660.12)	11387.59	10900.34
TOPIX	1167.33(1166.57)	1138.03	1094.45
NY ダウ	10841.60(10785.22)	10461.56	10520.31
S&P500	1211.37(1201.59)	1168.41	1181.76
ナスダック	2065.40(2058.62)	2019.95	2102.54
FTSE100（英）	5006.8(5057.2)	4843.2	4753.4
DAX（独）	4348.64(4359.47)	4233.95	4160.35
商品市況（先物）			
CRB 指数	300.23(290.66)	286.52	291.76
原油（WTI、ドル/バレル）	51.49(48.35)	49.64	49.44
金（ドル/トロイオンス）	434.9(427.1)	422.0	449.3

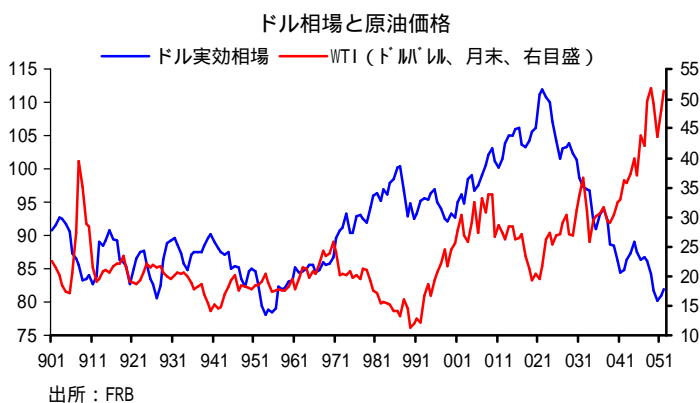
ユーロの反発

原油価格が50ドル（WTI）台に乗せたことから、石油株が買われ NY ダウは昨年12月下旬の高値近辺まで上昇した。商品市況の代表指数である CRB 先物指数は先週末、24年ぶりの300台乗せとなったが、米債券相場は株式のように反応しなかった。23日に発表された2月の米消費者物価指数（食品・エネルギーを除く）が前月比+0.2%にとどまり、物価上昇が加速する内容でなかったことが、債券相場の安定に寄与しているようだ。

主要通貨に対してドルは安くなったが、特に、対ユーロでは大幅なドル安となり、こう

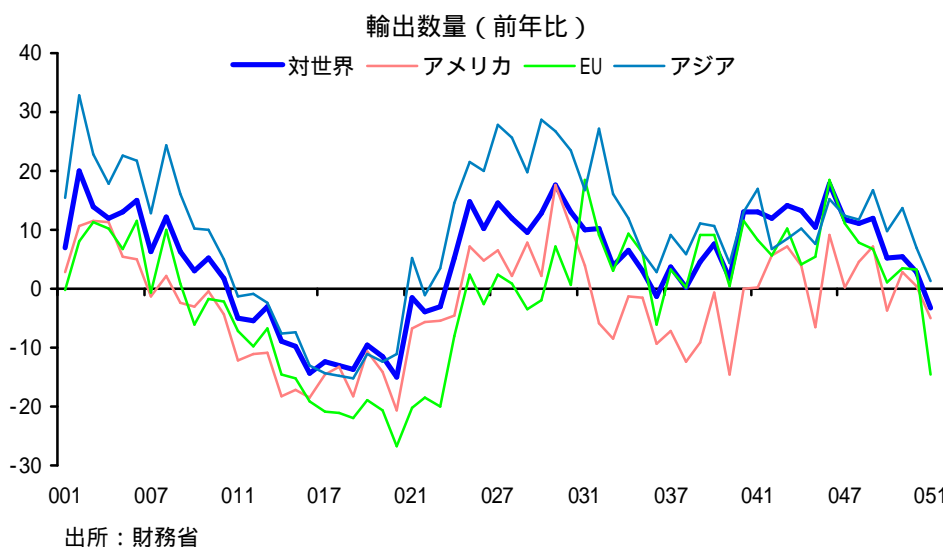
したドル安のため、金価格が盛り返している。昨年 10-12 月期の米実質 GDP 改定値は前期比年率 3.8%へと速報値を 0.7 ポイント上方修正し、経済成長率はユーロを大幅に上回っているが、ドル安傾向は止まらない。長期金利も米国がドイツより 0.56%高く、米国のほうが有利な状況にあるが、ドル売りユーロ買いの動きは衰えないのである。機関投資家や各国（外貨準備等）が保有するドル資産のウエイトを下げることに

よるドル安圧力はまだ続くのだろうか。



変調をきたす 1 月の輸出

財務省の貿易統計によると、1月の貿易黒字は2,007億円、前年比59.9%減少した。原油高等により輸入が前年比11.6%増加したが、電気機械の不振などにより輸出が3.2%増にとどまったからだ。2月上旬の貿易黒字は92.8%減少し、さらに減少幅は拡大していることから、1-3月期の出超額は前年を大幅に下回ることが間違いない。昨年10-12月期も前年を9.2%下回っており、出超額の伸び率は04年1-3月期をピークに4四半期連続で低下する見通しだ。このような出超額の急激な減少は、すでに後退している景気をさらに悪化させることになろう。



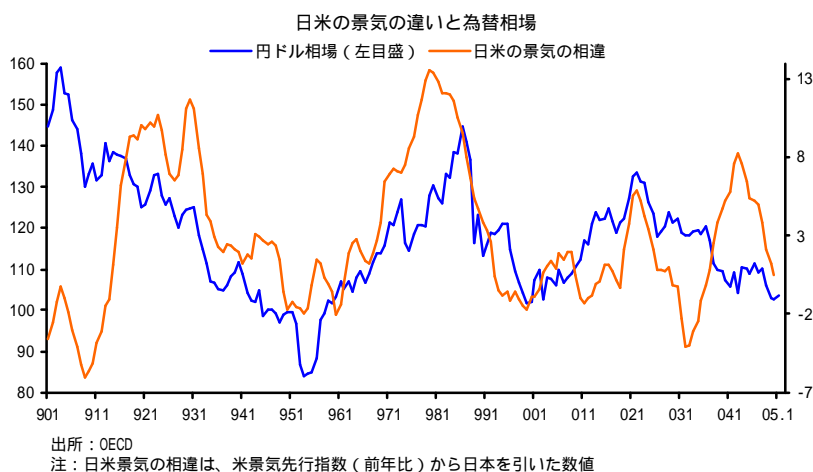
数量ベースの輸出は前年比3.2%減、03年6月以来19ヵ月ぶりのマイナスとなった。対

EU が-14.5%の大幅減となったほか、対米も 5.0%減少した。対アジアは+1.3%とプラスを維持しているが、02 年 2 月以来の低い伸びである。従来のパターンでは、米国、EU、アジアの順に落ち込んでいるが、今回も米国が悪化し、その影響が EU、アジアに波及していきそうである。

景気の山と輸出（数量ベース）の関係も結びつきが深いように思う。前回の景気の山（00 年 11 月）は輸出がプラスからマイナスに変る直前にみられ、日本の景気循環は輸出との相関関係が強いように見受けられる。その輸出が変調を来たしてきたことは、景気悪化のシグナルであると感じなくてはならないだろう。

数ヵ月後にはドル高円安傾向が確認か

日本の黒字額の急激な減少は円ドル相場にも影響を及ぼそう。円ドル相場は 02 年 2 月の 130 円台を境に円高傾向を続けており、今年 1 月中旬には 102 円まで円は買われ、依然円高



といえる水準で推移している。ただ、貿易黒字の前年比伸び率は 04 年 1 月がピークであり、季節調整値では 04 年 5 月を最高に減少しており、貿易黒字の減少が輸出企業のドル売りを弱め、円高に歯止

めを掛けるであろう。

米国と日本の相対的な景気の違いによる円ドル相場への影響も、日米の違いが縮小してきたため、100 円を突破するような円高は考えにくい。外人の日本株買いが円高を支えているが、米短期金利の上昇につれてドル資産選好が強まるであろう。数ヵ月後にはドル高円安傾向があきらかになるように思える。

消費者物価のマイナス幅広がる

米国の消費者物価はじわじわ上昇し、コア（食品・エネルギーを除く）は前年比+2.3%と 02 年 8 月以来の高い伸びとなった。FF レートは 2.5%と実質金利はゼロに近いし、上昇率は FRB の予想値を超えているため、利上げは継続される見通しである。

翻って、日本の物価はここにきてやや下振れしてきた。1 月の全国消費者物価指数は総合で前月比-0.5%と 3 ヶ月連続の低下となり、前年比では-0.1%と 5 ヶ月ぶりに前年を割れ

た。生鮮食品を除く指数は前月比-0.8%の大幅減となり、前年比では-0.3%とマイナス幅は広がつつある。2月の東京都区部の生鮮食品を除く指数は前月比-0.1%と2ヵ月連続減となり、前年比では前月と同じ0.5%低下した。

日本経済の体温がやや低下しつつあることは、取りも直さず、商品やサービスの売れ行きが冴えず、経済活動が不活発になつてきていることなのである。1月の百貨店売上高は前年比0.9%増加したが、スーパー、コンビニの売上高は3.0%、1.7%それぞれ減少し、個人消費の低迷を裏図けている。企業向けサービス価格指数も1月、前年比-0.5%と3ヵ月連続してマイナス幅は拡大し、企業の需要も冷えつつあるようだ。物価シグナルは景気の確かな下降を示しているのである。