

# 週刊マーケットレター（06年4月3日週号）

2006年4月2日

曾我 純

## 主要マーケット指標

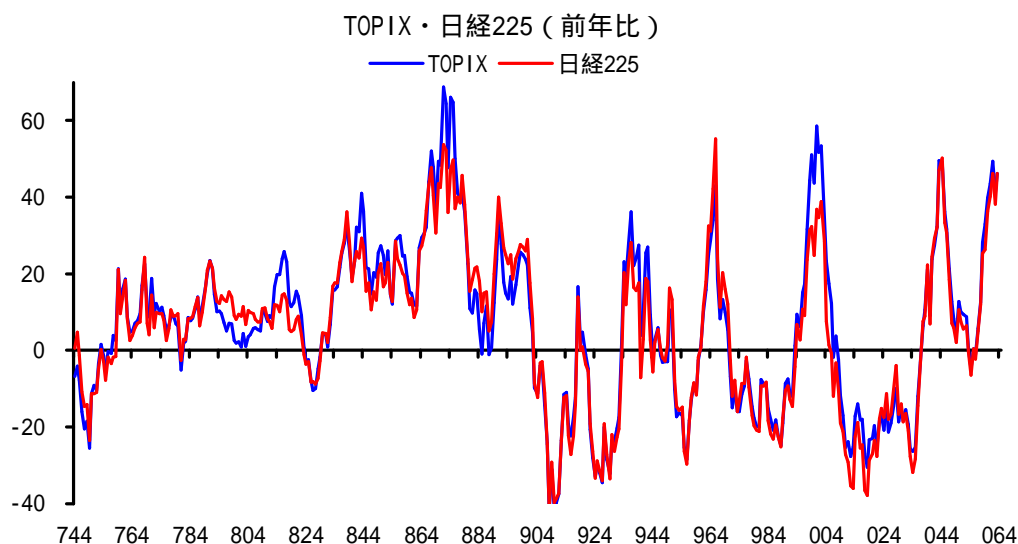
為替レート	3月31日（前週）	1カ月前	3カ月前
円ドル	117.75(117.50)	115.80	117.75
ドルユーロ	1.2115(1.2035)	1.1925	1.1845
ドルポンド	1.7375(1.7425)	1.7545	1.7225
スイスフランドル	1.3040(1.3105)	1.3115	1.3135
<b>短期金利（3ヵ月）</b>			
日本	0.11188(0.11188)	0.09250	0.06625
米国	5.00000(4.96475)	4.82250	4.53625
ユーロ	2.81700(2.74013)	2.66363	2.48663
スイス	1.24917(1.23000)	1.17583	1.01000
<b>長期金利（10年債）</b>			
日本	1.770(1.730)	1.585	1.470
米国	4.85(4.66)	4.54	4.39
英国	4.40(4.32)	4.18	4.09
ドイツ	3.77(3.63)	3.48	3.30
<b>株 式</b>			
日経平均株価	17059.66(16560.87)	16205.43	16111.43
TOPIX	1728.16(1689.34)	1660.42	1649.76
NY ダウ	11109.32(11279.97)	10993.41	10717.50
S&P500	1294.83(1302.95)	1280.66	1248.29
ナスダック	2339.79(2312.82)	2281.39	2205.32
FTSE100（英）	5964.6(6036.3)	5791.5	5618.8
DAX（独）	5970.08(5973.14)	5796.04	5408.26
<b>商品市況（先物）</b>			
CRB 指数	333.18(326.98)	324.36	331.83
原油（WTI、ドル/バレル）	66.63(64.26)	61.41	61.04
金（ドル/トロイオンス）	581.8(560.0)	561.6	517.1

## 06年度の企業業績への期待強まり株価上昇

日経平均株価は3月24日から6営業日連続の上昇となり、年度末は17,000円を越えて商いを終了した。特に、株式市場にとって好都合な材料があらわれたわけではなく、わけもなく値上がりした感じである。相場を引き上げたのは、TOPIXに占めるウエイトの大きい銀行（浮動株ベース、TOPIX構成比13.5%）と電気機械（13.2%）が伸びたほか、不動産や非鉄金属も人気を集め大幅高となったからだ。

株式市場には逆風となる長期金利の上昇や景気に不安を抱かせる経済指標には目もくれ

ず外人買いに先導されて高値を追いかけている。銅などの非鉄や金価格の急騰が関連企業の買いを集め、ゼロ金利による長短金利差の拡大が銀行株の魅力を高めているのだろう。だが、31日の日経平均株価は前年比46.2%と1月末と同じ上昇率となり、きわめて高い水準を維持しているといえる。前年を50%前後上回る高い伸びを数ヶ月も保っているケースは稀であり、このような高い上昇率がいつまでも続かないことは歴史が証明している。



内閣府発表の景気先行指数は昨年3月を底に上昇しており、今回の景気拡大過程では3度目の上昇局面となる。こうした景気先行指数の上昇をみて、外人は企業は06年度も強めの収益予想を打ち出すと考えているようにも思う。05年度の決算が4月から5月に発表されるが、決算発表の時期が株価の分かれ目になるかもしれない。

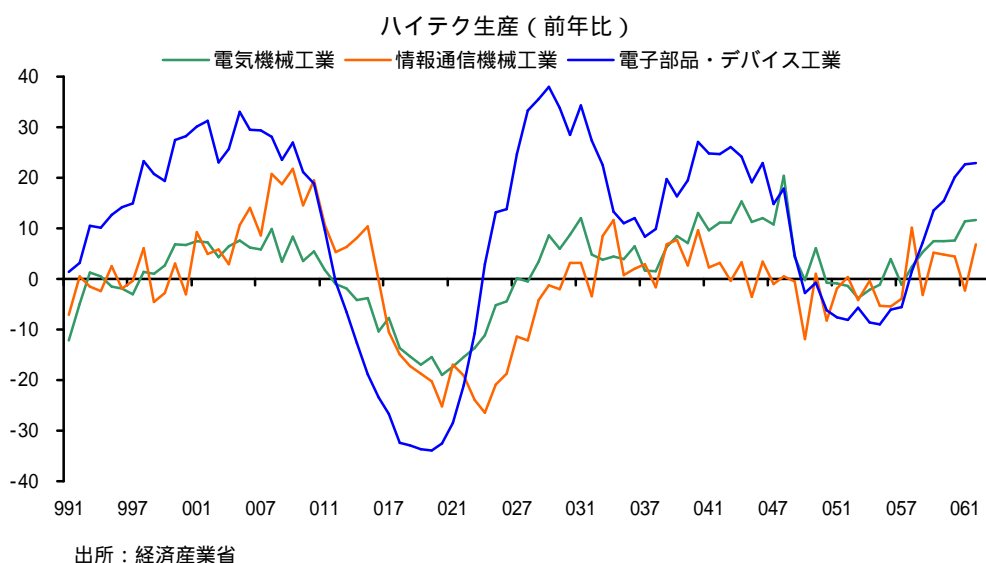
### ゼロ金利と外需に委ねた設備投資の危うさ

27日に発表された1-3月期の「法人企業景気予測調」によると、大企業製造業「貴社の景況判断 BSI」(「上昇」-「下降」)は3.1%と前回調査時の予想を下回り、前期比7.4ポイント低下した。大企業非製造業は7.9%、前期比2.6ポイントの低下となり、大企業の業況は悪化した。4-6月期以降の景況判断は改善する見通しだが、原油が60ドル台半ばに上昇するなど、原材料高が収益を圧迫することも予想され、先行きは不透明である。景気の影響を受けやすい中小、中堅企業(製造業)の景況判断は大幅に悪化し、マイナスに転落した。

大企業製造業の「国内景況判断」は17.9%、前期比6.0ポイント低下し、先行きもプラス幅は縮小する見通しであり、「貴社の景況判断」とは異なる見方をしている。05年度の大企業製造業の売上高と経常利益は5.9%、7.3%それぞれ増加を見込んでおり、06年度も3.6%増収、6.7%増益計画を立てている。

2月の鉱工業生産指数は前月比-1.7%と7ヵ月ぶりに前月を下回った。在庫は緩やかだが

4ヵ月連続の増加となり、生産を推やるように作用するだろう。輸出は好調だが、内需の動きは鈍い。2月の家計調査でも全世帯の消費支出は前年比-1.1%と2ヵ月連続減と冴えない。勤労者世帯の可処分所得は昨年7月以降8ヵ月連続の前年割れとなり、2月の現金給与総額（「毎月勤労統計」）の伸びも前年比+0.4%にすぎず、これでは消費を刺激するには力不足だ。非雇用者数が2月、前年比119万人増加し、これに自営業主・家族従業員を加えた就業者数も48万人の増加をみたが、消費はなかなか動かない。2月の商業販売統計によると、小売業は前年比1.0%プラスになったが、燃料小売業の2桁増の寄与が大きく、これを除けばマイナスになる。



鉱工業生産指数を牽引しているのは電子部品・デバイス工業である。2月の鉱工業生産指数は前年比3.7%伸びたが、電子部品・デバイス工業は22.9%も伸び、生産指数に対する寄与度は2.6%と高い。今後の生産指数の動向も電子部品・デバイス工業次第となろう。

電子部品・デバイス工業の生産の伸びは頭打ちとなっている一方、在庫は昨年10月の前年比5.7%減から2月には+11.0%まで増加しており、電子部品・デバイス工業の生産は鈍化する可能性が高い。電気機械工業、情報通信機械工業に加えて、一般機械工業の生産は電子部品・デバイス工業にやや遅行する傾向があり、こうした産業も減速に向かうことになれば生産は急速に低下するだろう。

製造業は雇用の増加と設備投資の拡大を積極化し強気の経営姿勢を打ち出している。だが、需要は外需と設備投資が中心であることを忘れてはならない。設備投資の拡大を可能にしているのはゼロ金利であり、ゼロ金利は株式相場を活況にすることによって、設備投資意欲を刺激しているのである。ゼロ金利は企業にとって掛け替えのない政策といえるだろう。

3年連続の拡大によって、GDPに占める民間設備投資の比率は05年、14.8%に上昇した。10年前と比べてもほぼ同じ比率であり、民間設備投資のウエイトは米国（05年、10.6%）

に比べて高い。民間設備投資の比率が高いことは、景気変動の波が高くなることでもある。ゼロ金利と外需に委ねた設備投資の拡大は、危うさや不安定さを孕むことを思い起こす必要がある。

ファイル名 : 060403).doc  
フォルダ : C:\Documents and Settings\Administrator\Desktop  
          ブ  
テンプレート : C:\Documents and Settings\Administrator\Application  
          Data\Microsoft\Templates\Normal.dot  
表題 : 週刊マーケットレビュー  
副題 :  
作成者 : 曾我  
キーワード :  
説明 :  
作成日時 : 2003/03/01 9:04:00  
変更回数 : 3,062  
最終保存日時 : 2006/04/02 19:51:00  
最終保存者 : Microsoft  
編集時間 : 49,450 分  
最終印刷日時 : 2006/04/02 19:51:00  
最終印刷時のカウント  
    ページ数 : 4  
    単語数 : 319 (約)  
    文字数 : 1,822 (約)