

# 週刊マーケットレター（06年9月11日週号）

2006年9月10日

曾我 純

## 主要マーケット指標

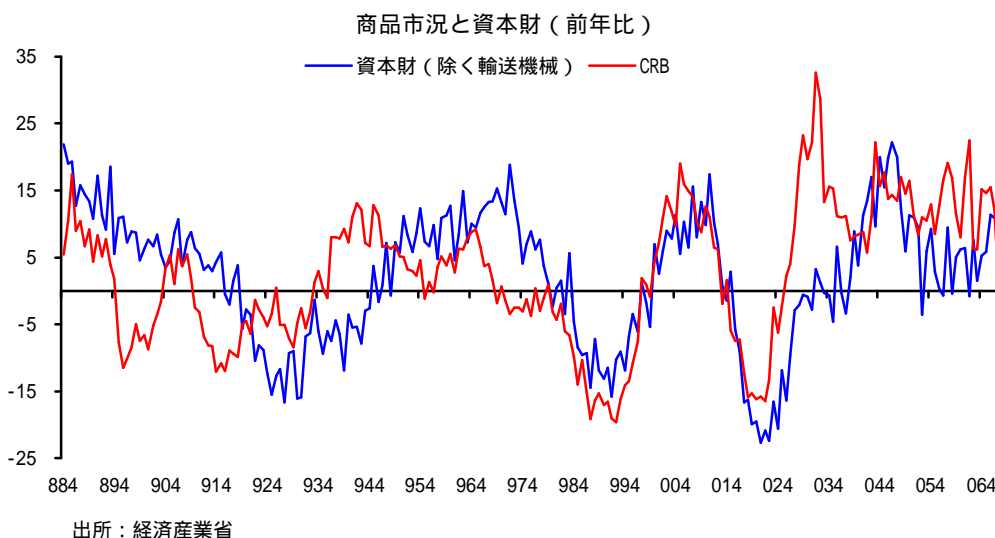
為替レート	9月8日（前週）	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	116.90(117.05)	115.25	114.20
ドルユーロ	1.2670(1.2835)	1.2835	1.2645
ドルポンド	1.8655(1.9055)	1.9085	1.8425
スイスフランドル	1.2465(1.2305)	1.2245	1.2315
<b>短期金利（3ヵ月）</b>			
日本	0.41250(0.40538)	0.41188	0.30375
米国	5.39000(5.39063)	5.44594	5.30000
ユーロ	3.29950(3.26713)	3.20900	2.99063
スイス	1.70750(1.68083)	1.57000	1.47000
<b>長期金利（10年債）</b>			
日本	1.715(1.640)	1.845	1.855
米国	4.77(4.72)	4.92	4.99
英国	4.56(4.51)	4.68	4.60
ドイツ	3.78(3.74)	3.89	3.93
<b>株 式</b>			
日経平均株価	16080.46(16134.25)	15464.66	14633.03
TOPIX	1619.92(1633.35)	1562.73	1482.22
NY ダウ	11392.11(11464.15)	11173.59	10983.82
S&P500	1298.92(1311.01)	1271.48	1257.93
ナスダック	2165.79(2193.16)	2060.85	2145.32
FTSE100（英）	5879.3(5949.1)	5818.1	5562.9
DAX（独）	5795.26(5876.54)	5651.92	5383.28
<b>商品市況（先物）</b>			
CRB 指数	320.39(325.42)	350.73	339.23
原油（WTI、ドル/バレル）	66.25(69.19)	76.31	70.35
金（ドル/トロイオンス）	609.6(624.4)	645.7	609.1

## 商品市況変調来たす

原油価格は5日連続安となり、4月上旬以来約5ヵ月ぶりの安値となった。商品市況をあらわす代表的な指数であるCRBも3月下旬以来の低い水準に下落し、資源高の下降局面入りを窺わせる。資源高が世界経済を熱くしていただけに、もし市況が急激に冷えることになれば（市況とはそういうものだが）、世界経済に及ぼす影響は相当なものになるだろう。

8月末のCRB指数を前年と比べると-0.1%とわずかではあるがマイナスとなった。月末のCRB指数が前年割れになるのは02年5月以来5年3ヵ月ぶりである。商品市況がこれほど

長い期間前年を上回っていたことは過去になく、商品市況の高騰、つまり投機による値上がり世界景気を実力以上に引き上げていたと言えなくもない。投機が経済成長率を嵩上げていたとすれば、それがなにかの拍子に萎んだとき、予想外の受注を抱えている掘削機械や工作機械に受注のキャンセルが発生し、世界貿易も拡大の停止を余儀なくされ、資金の流れも滞ることになるだろう。株式市場への資金流入も細ることになり、特に、割高な日本株からは逃げだすのではないかと考えられる。



CRB 指数の前年比伸び率は景気の山に先行する傾向が強く、前回の米国や日本の景気の山（米国 01 年 3 月、日本 00 年 11 月）に先立つ 99 年 11 月に、CRB はピークアウトしている。一方、景気の谷とはほぼ一致しており、米国（01 年 11 月）や日本（02 年 1 月）の景気の谷で CRB 指数も底打ちし、急速に回復している。こうした連動性から判断すると、世界景気も怪しさを増してきており、警戒すべき時期にきているといえる。

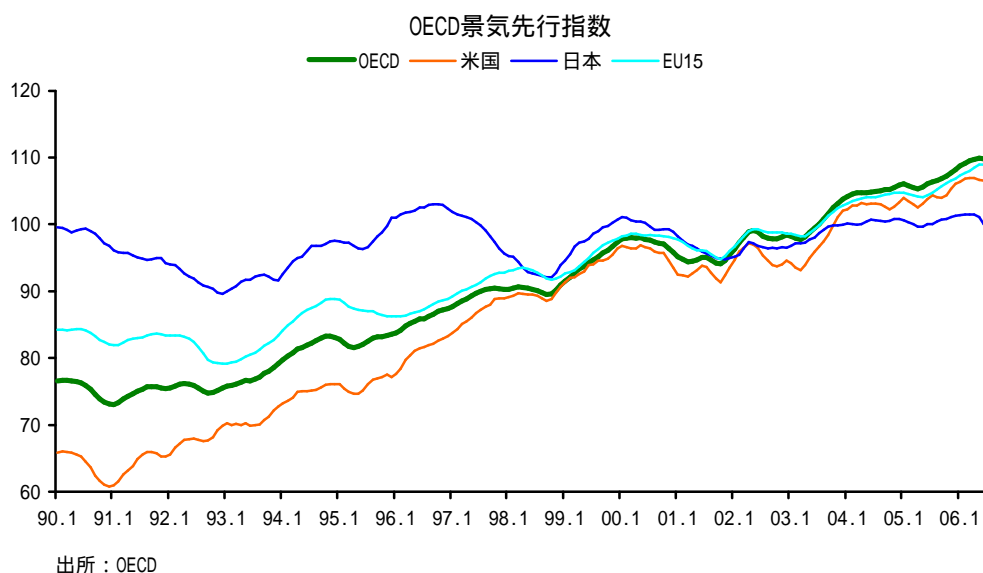
日本の設備投資はきわめて好調だが、CRB 指数が前年を下回るときには、たいがい機械受注や資本財もやや遅れて悪化することが、いつものパターンである。6 月の機械受注（船舶・電力を除く民需）は前年比 17.7%、資本財出荷（輸送機械を除く）も 7 月、10.9%それぞれ伸びたが、CRB 指数の前年割れは早晩、設備投資関連指標が悪化することを示唆している。

### 欧米よりも減速感強まる日本の景気

7 月の OECD 景気先行指数は前月比-0.3%と 2 ヶ月連続で低下した。米国は横ばいであったが、EU と日本が低下、特に、日本は-1.1%と下落幅が大きく、G7 のなかでは最大の落ち込みとなった。日本の先行指数は前年比でも-1.1%と 2 ヶ月連続のマイナスとなり、景気の足取りは不安定になってきた。米国や EU15 の伸び率も下降しているが、それでも 2.2%、3.8%それぞれ増加しており、日本との開きが拡大している。

景気の相対的な強さは為替にあらわれてくる。EU の景気は米国よりも強く、米国の景気

は日本よりも強いということは、通貨はユーロ、ドル、円の順に弱くなることでもある。日本の景気先行指数が米国よりも低下速度が速くなれば、円安ドル高傾向を強めることは間違いないだろう。消費が低迷から抜け出せないときに、好調な設備投資が冷え込んでしまうことになれば、日本の景気はあっさり崩れてしまうことになる。GDP に占める設備投資のウエイトが高いだけに、米国に比べて、景気の谷は深く、下降は長期化するだろう。



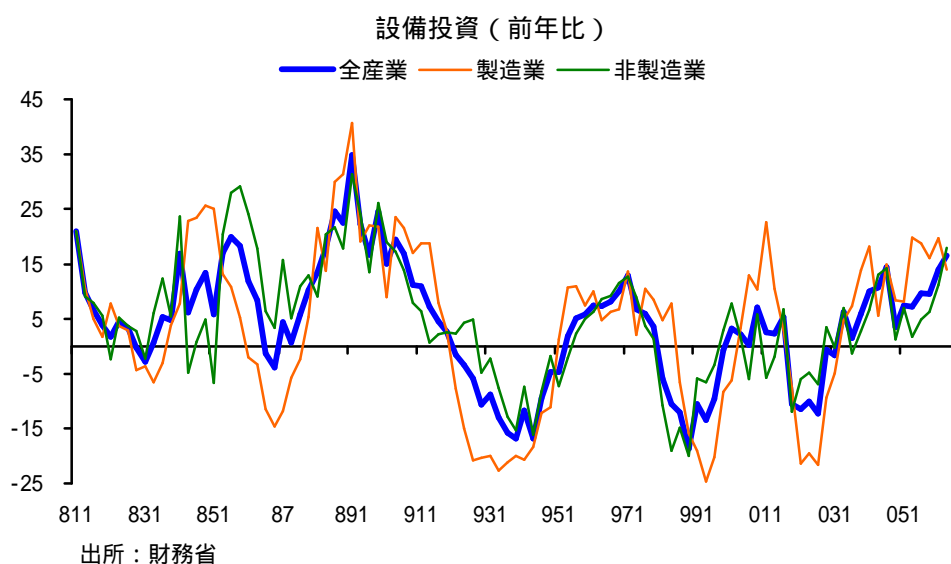
日本の長期金利は低下傾向にあるが、CRB 指数が示すように機械受注が悪化することになれば、一段の低下が期待できる。半面、企業業績の悪化観測、円安ドル高傾向などから外人は売りの姿勢を強め、株価は下振れすると考えておいたほうがいい。

### 先行き不安を覚える企業の設備投資行動

予想以上に企業業績は好調である。4 - 6 月期の『法人企業統計』によると、売上高は前年比 8.6%と 15 年半ぶりの高い伸びとなった。製造業は 5.7%と 2 四半期連続で低下したが、非製造業が 10.0%と 2 桁増になったからだ。情報通信業と運輸業は 24.9%、17.6%と異常に伸びたが、ほかの業種も 2 桁近い増収になるなど非製造業の売上は拡大した。1 - 3 月期、かろうじて増益になった営業利益は 4 - 6 月期、売上高の伸びにはとどかなかつたが、6.0%増加した。これで増益は 16 四半期連続となり、1960 年代の 21 ヶ月連続に続く、過去 2 番目の長さである。売上原価率は前年に比べて悪化したが、人員の伸び率以下に人件費を抑制したことが増益の主な理由である。従業員給与は 5.6%増加したが、福利費は 4.3%落とした。営業外収益の拡大によって、経常利益は 10.1%と 2 四半期ぶりに 2 桁の増益となった。

6 月調査の日銀『短観』によると、06 年度上期の売上高や経常利益は 05 年度下期より鈍化する見通しであった。経常利益については 06 年度上期、前年比 1.4%減少の計画だが、実際の数値は計画を大幅に上回る形で推移している。企業は当初の予想よりも業績が好調な

ことから、設備投資は16.6%とバブルの余熱が冷めぬ90年7 - 9月期以来、約16年ぶりの高い伸びとなった。



消費が冴えないなかで記録的な設備投資を続行していけば、過剰生産に陥るのは目に見えている。横並び意識の強い日本企業が先を真剣に見ず、他社の動向を窺いながら、設備投資に走っているとしたら、そうした不安を感じないではられない『法人企業統計』の内容であった。