

週刊マーケットレター（07年3月12日週号）

2007年3月11日

曾我 純

主要マーケット指標

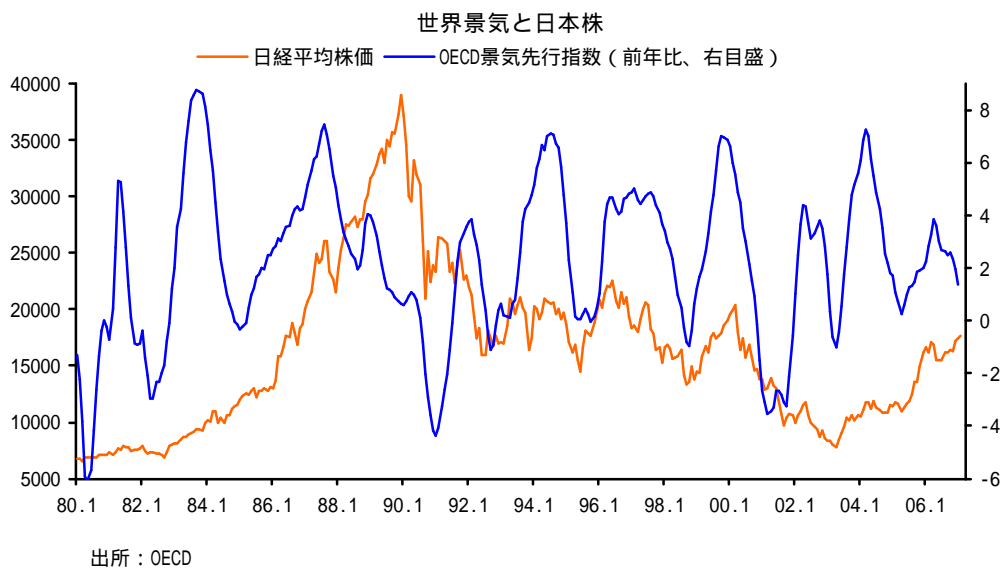
為替レート	3月9日（前週）	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	118.30(116.80)	121.70	116.30
ドルユーロ	1.3115(1.3190)	1.3005	1.3200
ドルポンド	1.9320(1.9435)	1.9505	1.9545
スイスフランドル	1.2340(1.2165)	1.2485	1.2045
短期金利（3ヵ月）			
日本	0.70250(0.72063)	0.53813	0.60375
米国	5.34000(5.34625)	5.36000	5.35563
ユーロ	3.88563(3.86000)	3.80700	3.67125
スイス	2.23000(2.22417)	2.20667	1.97000
長期金利（10年債）			
日本	1.605(1.665)	1.690	1.690
米国	4.59(4.50)	4.78	4.55
英国	4.80(4.77)	4.96	4.57
ドイツ	3.95(3.93)	4.09	3.73
株 式			
日経平均株価	17164.04(17217.93)	17504.33	16417.82
TOPIX	1730.31(1721.59)	1745.09	1616.34
NY ダウ	12276.32(12114.10)	12580.83	12307.49
S&P500	1402.85(1387.17)	1438.06	1409.84
ナスダック	2387.55(2368.00)	2459.82	2437.36
FTSE100（英）	6245.2(6116.2)	6382.8	6152.4
DAX（独）	6716.52(6603.32)	6911.11	6427.41
商品市況（先物）			
CRB 指数	308.06(310.11)	305.19	312.38
原油（WTI、ドル/バレル）	60.05(61.64)	59.89	62.03
金（ドル/トロイオンス）	650.0(641.5)	667.5	626.1

足踏み状態の世界景気

OECD の景気先行指数によると、1月までの4ヵ月、指数はほぼ横ばいとなり、世界景気は足踏み状態である。OECD 景気先行指数は前月比-0.1%と小幅な低下にとどまったが、国別では、EU15 は前月比変わらずだが、米国と日本が0.4%、0.5%それぞれ下落した。米国は2ヵ月連続、日本は3ヵ月連続の前月比減と冴えず、両国が世界景気拡大の阻害要因になっている。日本の指数は昨年4月がピークだが、米国は11月が高く、米国よりも日本の景気の不透明感が強いといえる。ただ、世界経済に及ぼす影響力は米国がはるかに大きく、米国

経済の低迷がいっそう深刻になれば、日本をはじめ世界の景気が後退に陥ることになる。

2月の米雇用統計が発表された週末、NY ダウは小幅高、債券利回りは上昇、ドルは買い戻され対円では7営業日ぶりに118円台を回復し、マーケットは雇用統計を楽観的にとらえたようだ。だが、非農業部門雇用者は前月比9.7万人と05年1月以来約2年ぶりの低い伸びであり、雇用の変調を窺わせる内容であった。労働時間は前月比微減となり、時間当たり賃金もインフレを懸念させるほど高くなかった。



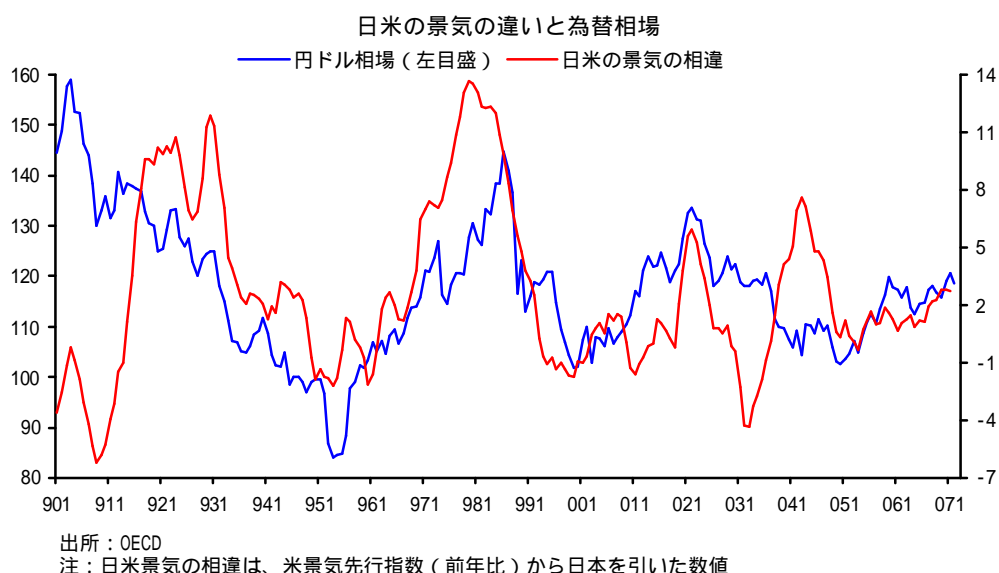
住宅部門の悪化が消費に悪影響し、設備投資マインドを冷やしつつあるが、住宅部門が正常になるにはかなりの時間を要するだろう。すでに頭打ちから減少に向かいそうな建築関連の雇用は今後、厳しさを増し、経済の圧迫要因として申し掛かると考えられる。米景気先行指数の重い足取りもそのことを反映しているように思える。

米景気先行指数の動きが重たくなっているにもかかわらず、2月中旬までNYダウは過去最高値を更新していた。1月の米景気先行指数の前年比伸び率は0.2%と昨年4月の3.6%をピークに鈍化しているが、株価はこれに逆行する形で上昇していた。今回の株式下落はあきらかに実体経済との乖離を解消するための調整だといえる。実体経済の低迷がより深くなれば、株価の下げも激しくなるだろう。

OECD景気先行指数によると、米国よりも日本の景気がより深刻である。指数そのものが、昨年4月を頭に低下しており、前年比では1月、-2.5%と景気の谷である02年1月以来のマイナス幅となった。先行指数が悪化しながら、株価が上昇するという現象が日本にもあわれている。

米国経済も問題を抱えているとはいえ、日本経済ほど悪くないことが、円の反発力を弱めている。景気先行指数の相対的強さは米国が勝っており、相対指数の動きは円ドル相場を説明できる。米国では住宅問題がより深刻になり、景気が下降していくリスクがある一方、日本も異常に高い伸びをみせている設備投資が失速する不安もあり、両国の景

気が相対的にどのように動いていくのか、その方向は？ み難く、円ドル相場も大きく上下に振れることはないように思う。



2桁増の好調が続く設備投資

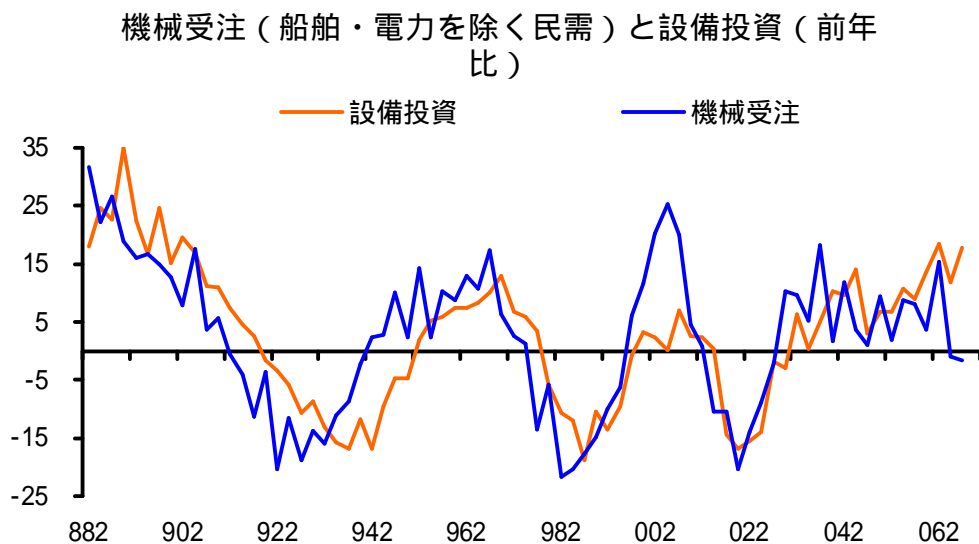
機械受注のうち船舶・電力を除く民需は膠着状態である。昨年7月に前年割れになったが、11月にはプラス、12月マイナス、そして今年1月はプラスに転じた。が、毎回小幅な変化であり、以前のような高い伸びから急激なマイナスへとといった変動ではない。ただ、四半期では10-12月期まで2期連続の前年割れとなり、過去に短期間でプラスに戻ったことはないため、マイナスは数四半期続くのではないかと懸念されている。

「法人企業統計」によると、10-12月期の設備投資は前年比17.6%と4期連続の2桁増とバブル期以来の好調ぶりである。しかも景気拡大から5年も経過しているときに、このような高い伸びをみせるとは意外だ。設備投資が2桁増を継続している半面、機械受注は2期連続のマイナスと正反対の動きをしている。90年代末以降、両者はほぼ同じ動きをしてきたが、昨年7-9月期以降、設備投資が機械受注を大幅に上回っている。

昨年10-12月期の設備投資を規模別にみると、中小と中堅が前年比36.6%、24.4%それぞれ伸びた一方、大企業は8.4%と伸び率は4期連続で低下した。製造業、非製造業とも設備投資の伸びは高く、経営者の設備投資意欲は強い。設備投資マインドを楽観的にしているのは売上が順調に伸びているからだ。10-12月期の売上高は前年比7.0%と2期連続で低下したものの、依然、高い伸びを維持している。

大企業の売上は4.8%と3期連続で低下し、営業利益も7.3%と4期ぶりに1桁増となった。4-6月期と7-9月期の営業利益の伸び（14.2%、14.3%）に比べると半分に落ち込んだ。製造業の営業利益は14.9%増加したが、非製造業は1.0%減少しており、業種により格差が

あらわれてきた。輸出の伸び率鈍化が大企業の業績に影響しつつある。



出所：財務省、内閣府