

# 週刊マーケットレター (07年6月18日週号)

2007年6月17日

曾我 純

## ■主要マーケット指標

為替レート	6月15日(前週)	1カ月前	3カ月前
円ドル	123.45(121.70)	120.25	117.60
ドルユーロ	1.3385(1.3370)	1.3590	1.3235
ドルポンド	1.9750(1.9865)	1.9845	1.9375
スイスフランドル	1.2425(1.2355)	1.2155	1.2175
<b>短期金利(3ヵ月)</b>			
日本	0.75375(0.716250)	0.66688	0.71663
米国	5.36000(5.36000)	5.36000	5.35000
ユーロ	4.14913(4.13850)	4.06638	3.87950
スイス	2.49333(2.47833)	2.40000	2.28000
<b>長期金利(10年債)</b>			
日本	1.915(1.900)	1.675	1.585
米国	5.16(5.10)	4.70	4.53
英国	5.46(5.38)	5.11	4.76
ドイツ	4.65(4.56)	4.30	3.90
<b>株 式</b>			
日経平均株価	17971.49(17779.09)	17512.98	16860.39
TOPIX	1772.94(1756.16)	1712.55	1694.18
NY ダウ	13639.48(13424.39)	13383.84	12159.68
S&P500	1532.91(1507.67)	1501.19	1392.28
ナスダック	2626.71(2573.54)	2525.29	2378.70
FTSE100(英)	6732.4(6505.1)	6568.6	6133.2
DAX(独)	8030.64(7590.50)	7505.35	6585.47
<b>商品市況(先物)</b>			
CRB 指数	319.30(307.51)	310.48	304.11
原油(WTI、ドル/バレル)	68.00(64.76)	63.17	57.55
金(ドル/トロイオンス)	654.5(645.5)	673.0	645.7

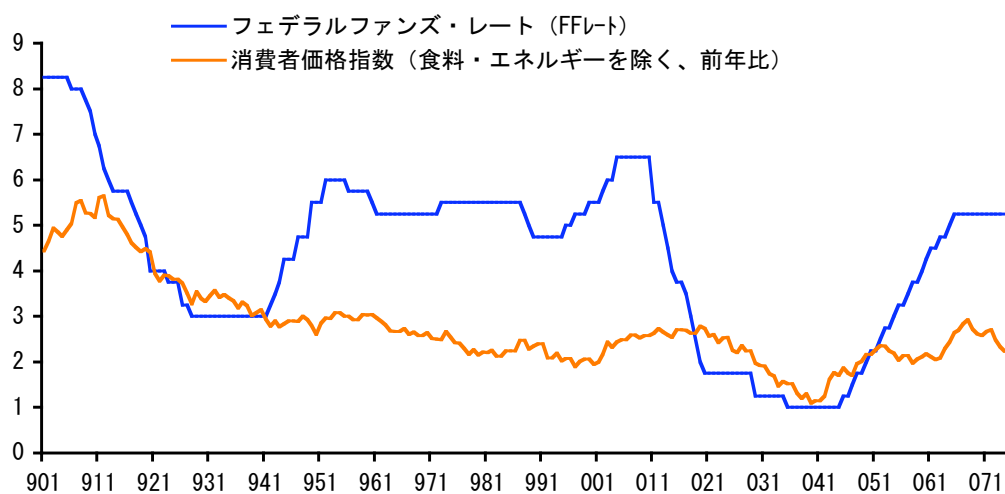
## ■ 杞憂に終わった米物価上昇力

米債券利回りは12日、5.29%へと急騰したが、物価の落ち着きなどから週末には5.16%に低下した。債券相場の回復を反映して米株式も値を戻している。だが、米国景気の底堅さから原油価格はバレル68ドルへと昨年8月以来の高水準に上昇した。CRBも昨年11月以来の高いレベルに上昇しており、物価の問題がすべて拭えたわけではない。ただ、世界景気は昨年前半のような勢いはなく、このまま原油等の商品が値上がりし続けることはないだろう。

米債券相場は回復したとはいえ、利回りは 5.16%と前週末よりも高く、実体経済に照らし合わせてみると、利回りは高すぎる。米経済は持ち直してきているが、加速するように力強くはない。FRB は当面、政策金利を据え置く見通しだが、年末までには引き下げ、米債券利回りは4%台半ばまで低下するだろう。

米小売売上高の前年比伸び率は今年1月まで低下していたが、5月は5.0%と1月の2.2%を底に回復している。原油高が消費者心理を再び悪化させる懸念があり、小売売上高がさらに上向くとは考え難い。

米政策金利と物価



出所：BLS

5月の米鉱工業生産指数は前月比横ばいとなり、生産は足踏み状態にある。前年比では昨年8月をピークに鈍化しており、5月は1.6%に低下した。設備稼働率も昨年8月の82.4%をピークに3ヵ月連続の低下で、昨年11月には81.3%に低下したが、その後はほぼ横ばいとなっており、5月も81.3%と1-3月期と同じである。

半導体関連が昨年7-9月期の前期比年率51.3%から07年1-3月期には-7.0%へと急激に悪化し、5月も前月比-0.3%と低迷しているため、ハイテク関連の生産が減速しているほか、機械、自動車、住宅の不振によって資本財や建設財も低調である。

消費は緩やかに回復しているが、それが生産まで波及しておらず、いまのところ米国経済の拡大テンポは緩やかだといえる。こうした経済状況が消費者物価指数のコア（食品・エネルギーを除く）にもあらわれている。5月のコアは前年比2.2%と昨年3月以来の低い伸びとなった。昨年9月には2.9%まで上昇したが、その後は低下傾向にあり、FRBの目標（2.0%~2.25%）に収まるようになった。

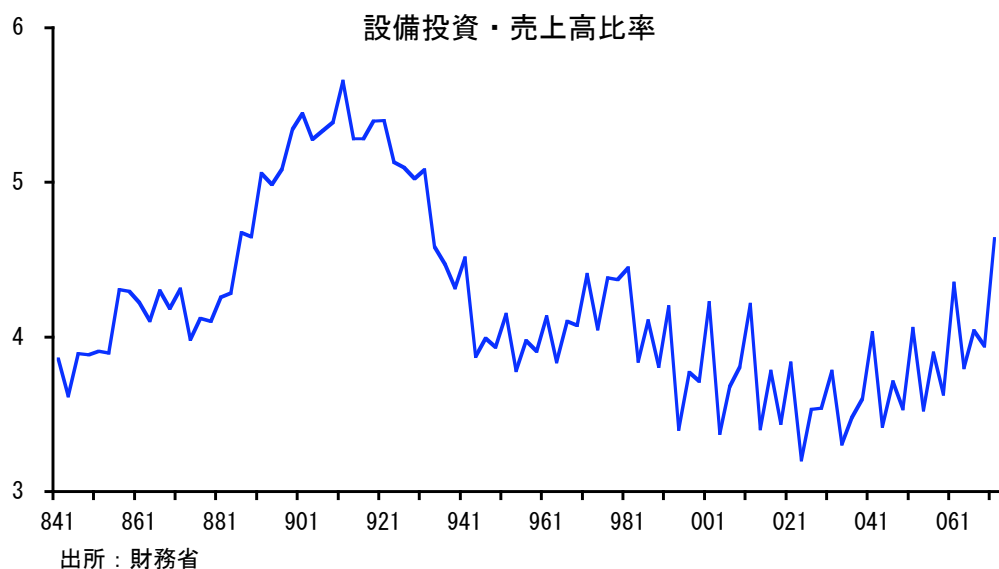
設備稼働率に大きな変化はなく、非農業部門雇用者の前年比増加数の縮小などから、消費者物価指数のコアの伸びは緩やかに低下していくはずだ。生産者物価指数のコアは5月、前年比1.6%と前月よりも0.1ポイント上昇したが、今年1月以降、5ヵ月連続1%台で安

定している。原油価格は上昇しているが、前年の水準を下回っており、生産者物価のコアの伸びは低下するだろう。債券利回りを急騰させた景気・物価への不安は杞憂に終わりそうである。

## ■ 日本の設備投資懸念と超低金利持続を背景に進行する円安ドル高

15日の週末、円ドル相場は123円台をつけ、5年半ぶりの円安ドル高となった。日本景気の相対的な弱さと0.5%の超低金利政策が投機筋を円売りドル買いに走らせている。

設備投資が一巡すれば、国内景気は急速に悪化、国内資金はだぶつき、資金は海外に流出せざるを得なくなる。『法人企業統計』によると、1-3月期の設備投資は前年比14.2%と前期よりも伸び率は低下したものの、これで5四半期連続の2桁増である。このように高い伸びが続くのはバブル期以来だ。予想外の設備投資の拡大により、設備投資・売上高比率は著しく上昇しており、1-3月期は4.1%と93年4-6月期以、約14年ぶりの高い比率である。設備投資の拡大によって、3月末の固定資産は前年比9.0%と4半期連続増となった。海外需要に支えられた設備投資の拡大だが、こうし好環境がいつまでも続くことはない。機械受注が示唆するように、設備投資は急激に落ち込むことも考えられる。そうなると行き場のない国内資金は海外に向かうことになり、円売りは強まるだろう。



日銀の超低金利政策が円安要因のひとつに挙げることができるが、景気先行指数の落ち込みや5月の企業倒産件数が前年を39.0%も上回ったことなどから、海外投機筋は金利を引き上げることはできないと踏んでおり、こうした政策金利の据え置き見通しが、円安ドル高に拍車をかけている。