

週刊マーケットレター（07年6月4日週号）

2007年6月3日

曾我 純

主要マーケット指標

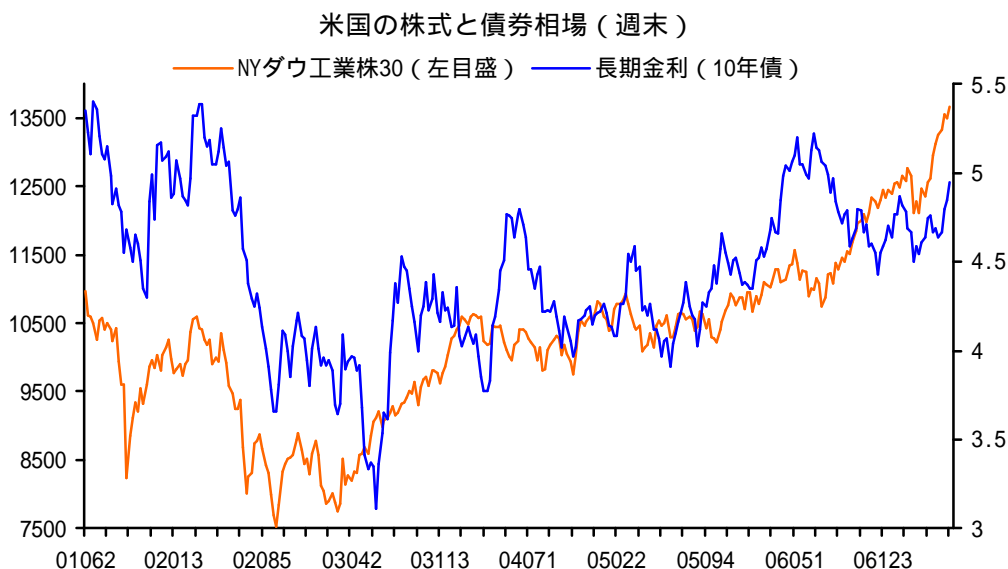
為替レート	6月1日（前週）	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	122.05(121.75)	119.85	117.60
ドルユーロ	1.3445(1.3440)	1.3605	1.3185
ドルポンド	1.9825(1.9845)	1.9985	1.9595
スイスフランドル	1.2295(1.2275)	1.2140	1.2215
短期金利（3ヵ月）			
日本	0.69125(0.67375)	0.67438	0.72125
米国	5.36000(5.36000)	5.35500	5.343750
ユーロ	4.12363(4.10000)	4.01963	3.85825
スイス	2.47000(2.45917)	2.35000	2.22333
長期金利（10年債）			
日本	1.770(1.720)	1.610	1.645
米国	4.95(4.85)	4.64	4.55
英国	5.27(5.21)	5.06	4.79
ドイツ	4.45(4.38)	4.14	3.94
株 式			
日経平均株価	17958.88(17481.21)	17274.98	17453.51
TOPIX	1767.88(1715.54)	1693.25	1740.11
NY ダウ	13668.11(13507.28)	13136.14	12234.34
S&P500	1536.34(1515.73)	1486.30	1403.17
ナスダック	2613.92(2557.19)	2531.53	2404.21
FTSE100（英）	6676.7(6570.5)	6419.6	6116.0
DAX（独）	7987.85(7739.20)	7408.87	6640.24
商品市況（先物）			
CRB 指数	314.12(313.10)	312.71	312.24
原油（WTI、ドル/バレル）	65.08(65.20)	65.71	62.00
金（ドル/トロイオンス）	671.2(655.1)	680.5	662.3

楽観シナリオを織り込む米株式市場

それにしても米株式市場は強く、S&P500も過去最高値を更新した。1 - 3月期の米 GDP 改定値（30日公表）が前期比年率0.6%に下方修正されたが、消費支出は4.4%と4四半期ぶりに高く、設備投資も2.9%と2四半期ぶりにプラスになり、GDPの内容は数値ほど悪くなかった。その前日に公表された5月のFOMC議事録は「景気の下振れリスクがやや後退した」と指摘し、株式市場の強気派を勢いづかせた。4月の米個人消費支出は前月比0.5%増加し、5月の非農業部門雇用者も前月比15.7万人増と前月の増加数を上回り、米国経済が回復軌

道に戻るような感じを抱かせた。

こうした好調な米株式市場の楽観ムードを反映してか、日経平均株価は週末、一時 18,000 円台を回復した。欧米市場が上昇していることから、外人買いが増勢傾向にあり、相場をリードしている。国内の消費は不確かだし、生産も 2 ヶ月連続の前月比減となるなど、日本の景気は不透明であり、外人買いという要因だけで上がるという実体経済からは説明できない相場である。



米国経済は原油高や住宅問題を依然抱えており、景気がこのまま順調に拡大していくかどうか不透明だが、株式市場はそのことを見つめ振りをして、見切り発車している。原油価格が高水準を維持しているため、債券利回りも昨年 8 月以来の水準に上昇しており、これが株価の頭を押さえることも考えられる。

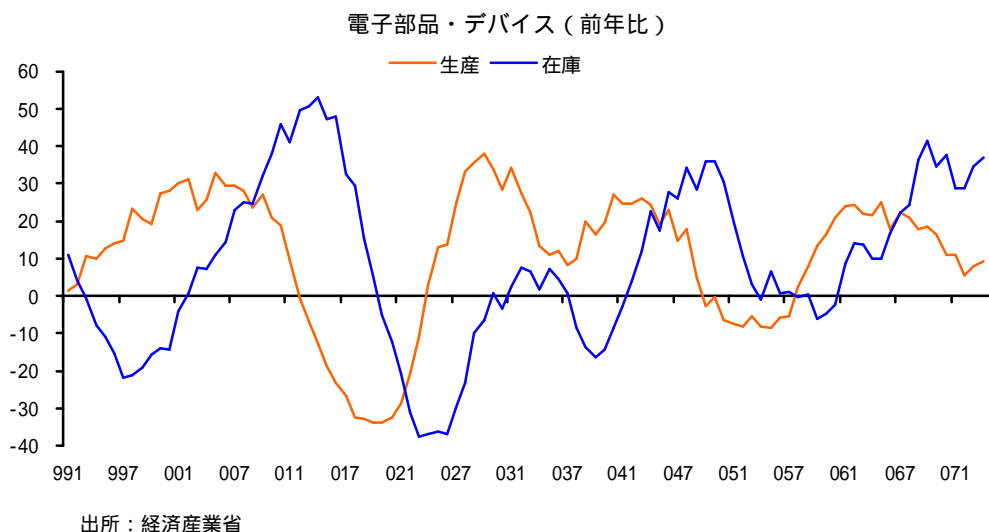
原油価格もバレル 60 ドル台半ばと高水準にあるとはいえ、前年を約 10% 下回っており、米消費者物価がさらに上がるという状況ではない。住宅着工件数も 1 月の前年比 38.8% 減を底に、4 月まで 3 ヶ月連続でマイナス幅は縮小しており、最悪期は脱したかもしれない。長期金利は 4 % 台と長期的にはかなり低く、こうした低金利が住宅を支えているようにも思える。ただ、米株式市場はこうした景気の楽観シナリオを相当織り込んでいるのではないだろうか。

曲がり角に差し掛かった設備投資

4 月の現金給与総額は前年比 -0.7% と 5 ヶ月連続のマイナスになり、勤労者の所得は引き続き厳しい。『家計調査』によると、4 月の世帯当たりの消費支出は 1.1% 増と 4 ヶ月連続してプラスを保っているが、小売業販売額は 0.6% 減と 7 ヶ月連続で前年を下回っており、消費の足取りは確りしていない。4 月の失業率は 3.8% と 98 年 3 月以来の低い水準に低下したことが、消費の悪化を食い止めているが、6 月から個人住民税が上がり、可処分所得は減

少する見通しであり、消費が本格回復する道筋はみえない。

鉱工業生産は3、4月、小幅だが2ヵ月連続の前月比マイナスとなり、前年比でも4月、2.3%と1 - 3月期を0.8ポイント下回った。前年比2.3%増のうち最終需要財の0.3%に対して生産財は2.0%寄与した。4月の生産財は前年比4.0%と2ヵ月続けて、伸び率は拡大したが、在庫は4.9%と3ヵ月連続の拡大となり、在庫増が生産の伸びを押さえるだろう。



設備投資の指標となる資本財（輸送機械を除く）は前年比1.5%と1 - 3月期の4.3%から一段下がった一方、在庫は10.1%増と2ヵ月連続の2桁増だ。このように資本財の動向は、これまでの企業の設備投資計画とは異なるシグナルを発しており、設備投資はあきらかに減速していることが読み取れる。設備投資に関連深い一般機械をみても生産は4月、3.0%へと低下する半面、在庫は6.1%と高く、設備投資マインドは冷えつつあることがわかる。

主力産業の電子部品・デバイス工業の生産は前年比9.3%と2ヵ月連続で伸び率は高くなったが、在庫の増加率は37.0%と2ヵ月続けて拡大した。半導体等電子部品の輸出額も1月の前年比24.1%から4月は7.0%まで低下しており、海外の需要も落ちてきている。半導体製造ファウンダリーの最大手、台湾TSMCの売上高も4月、前年比17.1%減と大幅なマイナスである。半導体関連の回復の遅れは機械等の受注・生産にも影響を及ぼすことになるだろう。資源高による需要だけで設備投資を拡大させることはできず、これまで日本の経済成長を支えてきた設備投資は曲がり角に差し掛かっているように思う。