

週刊マーケットレター（05年1月17日週号）

2005年1月16日

曾我 純 jsg@syd.odn.ne.jp

主要マーケット指標

為替レート	1月14日(前週)	1カ月前	3カ月前
円ドル	102.00(104.75)	105.55	109.65
ドルユーロ	1.3110(1.3055)	1.3305	1.2390
ドルポンド	1.8690(1.8675)	1.9285	1.7965
スイスフランドル	1.1815(1.1855)	1.1535	1.2445
短期金利(3ヵ月)			
日本	0.05250(0.05438)	0.05188	0.05250
米国	2.66000(2.61000)	2.50000	2.07000
ユーロ	2.14300(2.14638)	2.17438	2.14775
スイス	0.75000(0.73000)	0.77333	0.71500
長期金利(10年債)			
日本	1.380(1.405)	1.360	1.460
米国	4.21(4.26)	4.12	4.01
英国	4.49(4.51)	4.50	4.72
ドイツ	3.55(3.61)	3.59	3.88
株 式			
日経平均株価	11438.39(11433.24)	10915.58	11034.29
TOPIX	1145.69(1145.76)	1099.55	1109.64
NYダウ	10558.00(10603.96)	10676.45	9894.45
S&P500	1184.52(1186.19)	1203.38	1103.29
ナスダック	2087.91(2088.61)	2159.84	1903.02
FTSE100(英)	4820.8(4854.1)	4722.8	4629.4
DAX(独)	4232.36(4316.40)	4231.30	3940.46
商品市況(先物)			
CRB指数	283.22(278.86)	279.37	284.65
原油(WTI、ドル/バレル)	48.38(45.43)	41.82	54.76
金(ドル/トロイオンス)	422.7(418.9)	435.9	418.1

米政策金利引上げにより円高ドル安基調持続

先週、円ドル相場は一時101円台を付け、再び円高ドル安の様相をみせてきた。昨年12月の米小売売上高や鉱工業生産指数の伸びは予想を上回ったが、11月の貿易赤字が過去最大になり、12月の生産者物価指数が前月比で低下したことなどから、ドル売り、円買いの勢いが強まった。昨年12月の外人の日本株買越額が9,492億円に及び、1月第1週も1,983億円と大幅な資金流入が続いていることも円相場を押し上げている。

FRBは昨年6月に政策金利であるFFレートを1%から1.25%に引き上げてから、8月、

9月、11月、12月といずれも0.25%ずつ引き上げ、現状2.25%の水準にある。最近の米経済指標から判断すれば、今年最初のFOMC(2月1、2日)でもFFレートは引き上げられ、2.5%に上昇する見通しである。12月の生産者物価指数(食品・エネルギーを除く)が前年

比2.2%増と落ち着いており、政策金利の引き上げも小幅にとどまると考えられるが、年末には3%台後半に上昇するのではないかと

これまで米株式市場はFRBの低金利政策により支えられていた部分があ

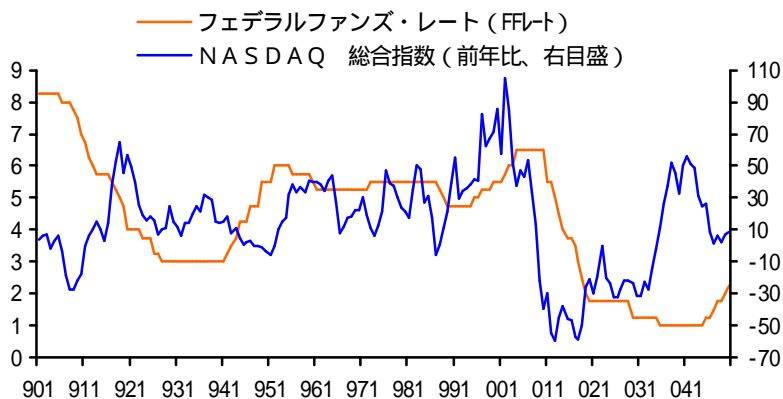
るが、FFレートが引き上げられることにより、低金利により嵩上げされていた部分が次第に剥げてくるであろう。政策金利がピークを付けるまで、資金は短期運用を強め、株式市

場への資金流入は減少するはずだ。通常、政策金利が上昇する過程では、株式相場は弱く、政策金利がピークを付ける近辺で底を付け、反発していくケースが多い。こうした過去の政

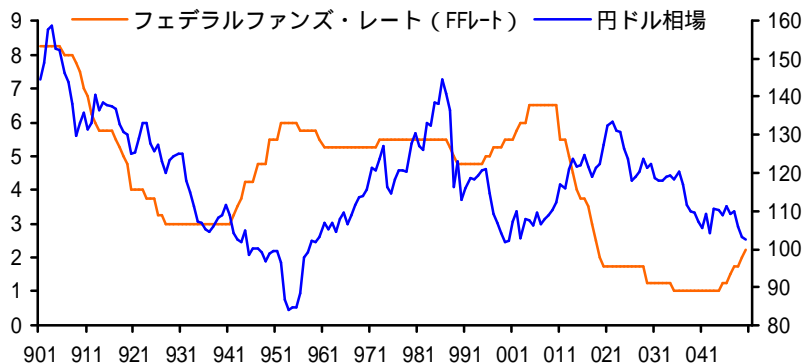
策金利と株式相場の関係を参考にするなら、今年の米株式相場の運用は不首尾に終わる公算が強い。

米短期金利が上昇する過程では長期金利も緩やかに上昇し、債券市場への資金流入も細るであろう。米国の株式・債券市場への資金流入が細くなることにより、主要通貨に対してドルは弱くなると考えられる。今年末、米政策金利は4%近くまで引き上げられる見通しだが、海外投資家の米国資産への資金配分の抑制等から円高ドル安基調が持続するであろう。

米金融政策と株価

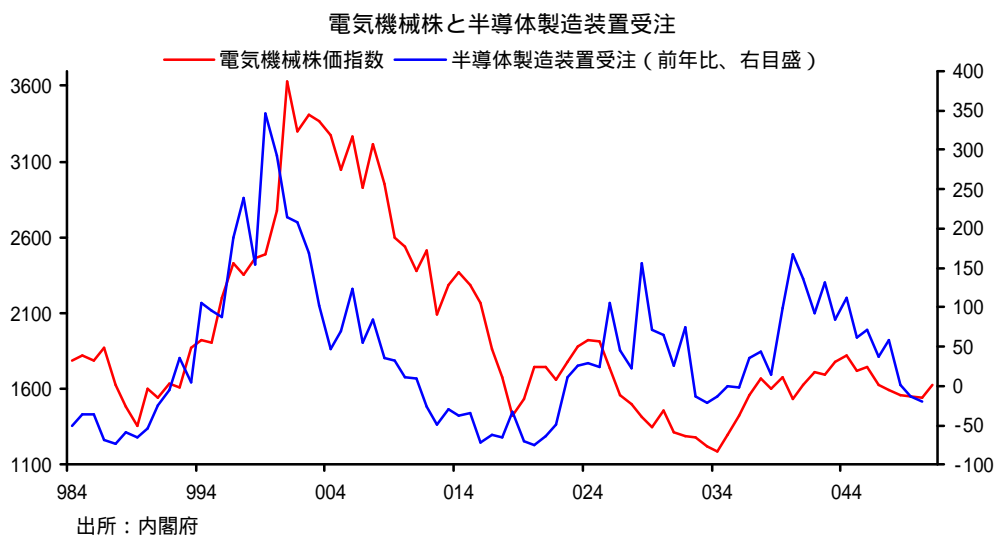


米金融政策と為替(月末)



11月の機械受注、予想外に伸びたが基調は変わらず

11月の機械受注（船舶・電力を除く民需）は非製造業の受注拡大等により、前月比19.9%増と予想以上に伸びた。製造業も12.5%増加したが、ウエイトの大きい非製造業が26.9%も増加したことが受注拡大につながった。電子計算機受注により金融・保険業が前月比2.6倍へ急増したことや通信業の41.5%増が非製造業受注を押し上げた。急増した2業種の増加額を除外すれば、機械受注は前月とほぼ同じ水準になり、減少基調に変化はないと判断できる。



機械受注は前年比でも15.1%増と昨年4月以来の高い伸びとなった。景気に敏感な製造業は8.9%増と2ヵ月ぶりにプラスに転じたが、昨年4月をピークとした伸び率の鈍化は明らかであり、今年、製造業の設備投資は前年を下回ることになる。

自動車工業は11月、53.1%と大幅に増加しているが、一般機械は12.2%増と伸びが鈍っているほか、電気機械は15.9%減と2ヵ月連続のマイナスとなり、主力産業の受注は減少傾向を示している。電気機械受注の主力機種である半導体製造装置は19.7%減と2ヵ月連続の前年割れだが、半導体需給は緩んでおり、受注が盛り返す環境ではない。半導体受託生産の最大手である台湾のTSMCの売上高は昨年12月、前年比5.0%と02年12月以来の低い伸びとなり、半導体需要が弱いことを物語っている。

昨年10-12月期のインテルの売上高は前年比9.8%増加し、05年の設備投資計画は強気だが、12月の米半導体等稼働率は75.0%と前月比0.1ポイントの上昇にとどまり、10-12月期では75.2%と2四半期連続の低下となった。半導体産業の設備投資の本格回復はまだ先だと云わざるを得ない。