

週刊マーケットレター（05年7月18日週号）

2005年7月17日

曾我 純 jsg@syd.odn.ne.jp

主要マーケット指標

為替レート	7月15日(前週)	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	112.20(112.20)	109.20	107.80
ドルユーロ	1.2035(1.1965)	1.2115	1.2920
ドルポンド	1.7525(1.7365)	1.8210	1.8915
スイスフランドル	1.2945(1.3005)	1.2715	1.2015
短期金利(3ヵ月)			
日本	0.05638(0.05563)	0.05438	0.05250
米国	3.61438(3.56063)	3.42063	3.15000
ユーロ	2.12088(2.11300)	2.11375	2.13481
スイス	0.75000(0.74833)	0.75000	0.76000
長期金利(10年債)			
日本	1.270(1.205)	1.240	1.305
米国	4.16(4.10)	4.10	4.23
英国	4.33(4.21)	4.40	4.60
ドイツ	3.28(3.18)	3.31	3.47
株 式			
日経平均株価	11758.68(11565.99)	11415.88	11370.69
TOPIX	1193.30(1177.61)	1158.23	1150.67
NY ダウ	10640.83(10449.14)	10566.37	10087.51
S&P500	1227.92(1211.86)	1206.58	1142.62
ナスダック	2156.78(2112.88)	2074.92	1908.15
FTSE100(英)	5230.8(5232.2)	5019.5	4891.6
DAX(独)	4712.90(4597.97)	4548.42	4312.25
商品市況(先物)			
CRB 指数	309.57(309.90)	306.98	298.83
原油(WTI、ドル/バレル)	58.09(59.63)	55.57	50.49
金(ドル/トロイオンス)	420.7(422.9)	429.1	424.9

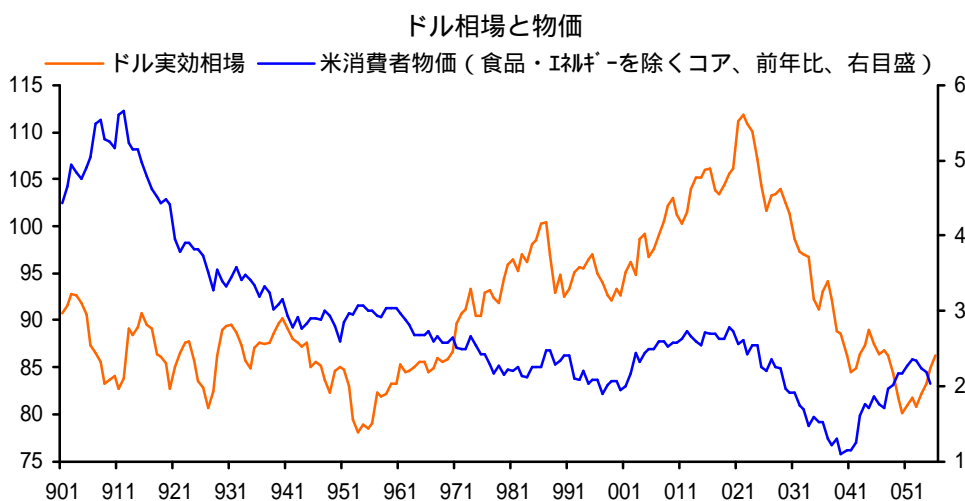
米株価は実体経済を反映しているか

米国経済の改善を示す経済指標の発表を受け、NYダウは3日続伸、S&P500やナスダック総合指数は7日連続の上昇となった。株式市場は物価の安定や生産、小売の伸びを評価しているようだが、経済指標の中身をみると、米国経済はそれほど順調に推移しているとはいえない。米国の株式は経済を過剰に評価しつつあるように思う。

NYダウは上昇しているとはいえ、03年末以降のボックスを抜け出すことは難しく、上昇余地は乏しいとみている。S&P500の株価収益率はすでに20倍を超えており、米国経済の先

行きを織り込んでしまったと考えられる。今週も4 - 6月期の主要企業の業績が発表されるが、予想よりもよほど良い利益がでないかぎり、株価は反応しないだろう。

6月の小売売上高は前月比1.7%の高い伸びとなったが、自動車関連を除けば0.7%、ガソリンスタンドの売上を除けば0.4%の増加にとどまり、小売売上高の伸びは一部の売上に依存していることがわかる。食品や家電の伸びは低く、全体的に消費が盛り上がっている状況ではない。低所得者層はガソリン価格の上昇により、他の支出を削減せざるを得なくなっている。雇用の改善がエネルギー価格の上昇による消費のマイナス効果を上回っているが、雇用の伸びが鈍化するならば、消費は現状を維持できなくなるであろう。すでに雇用の前年比伸び率はピークアウトしており、雇用拡大による消費刺激効果は薄れていくはずだ。



6月の米鉱工業生産指数は前月比0.9%と昨年12月以来の高い伸びをみせた。だが、0.9%のうち0.6%はエネルギー部門の寄与であり、非エネルギー部門は生産指数を0.2%引き上げたにすぎない。非エネルギー部門では自動車関連は前月比2.9%も伸びたが、それを除けばいずれも低い伸びとなり、ハイテク産業も0.2%と低迷した。6月の自動車関連は急増したが、4 - 6月期では前期比年率4.3%減と三四半期振りに落ち込んだ。ハイテク産業も4 - 6月期、12.8%と前期の29.4%から大幅に鈍化した。ハイテク産業はコンピューター関連、通信、半導体関連の3分野で構成されているが、コンピューター関連が前期の14.9%から15.2%に幾分伸び率は拡大したが、通信は23.6%から6.9%、半導体関連も39.1%から14.8%へ大幅にダウンした。半導体関連の稼働率は4 - 6月期、74.8%と前期比1.8ポイント低下した。鉱工業生産指数や稼働率に基づくならば、4 - 6月期の通信や半導体関連企業の業績は決して楽観できるものにはならないのではないかと。4 - 6月期の製造業生産指数も前期比年率1.5%と昨年10-12月期の4.6%から大幅に鈍化しており、米製造業全体の業績も株式市場が評価するほどの好決算は期待できそうにないと思う。

6月の米消費者物価指数は前月比横ばい、食品・エネルギーを除くコアは0.1%の増加にとどまり、インフレ懸念は薄れつつある。6月の生産者物価指数も前月比横ばい、コアは0.1%低下し、今後、消費者物価指数はさらに沈静化する見通しである。

消費者物価指数の前年比伸び率も6月、2.0%と2月の2.4%から低下しており、同様に、生産者物価指数も2月の2.8%から6月には2.2%へと低下傾向を強めている。原油価格は高水準にとどまっているが、消費者物価指数に占めるエネルギーのウエイト(8%)から判断して、消費者物価指数の前年比上昇率がさらに拡大するとは考えにくい。

米国経済の相対的な強さを反映して、実効ドル相場は昨年12月を底に7.7%上昇していることも、物価安定に寄与するであろう。物価上昇力が弱まっていることは、米国経済がそれほど活発に動いていないことを映し出しているのかもしれない。長期金利の低位安定によって、資金は不動産や株式に流入しており、米国経済は実体経済よりも貨幣経済に偏った展開を示していると言えそうである。