

# 週刊マーケットレター（06年7月10日週号）

2006年7月9日

曾我 純

## 主要マーケット指標

為替レート	7月7日（前週）	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	114.00(114.70)	113.55	118.30
ドルユーロ	1.2810(1.2790)	1.2785	1.2095
ドルポンド	1.8515(1.8480)	1.8555	1.7445
スイスフランドル	1.2225(1.2235)	1.2215	1.3010
<b>短期金利（3ヵ月）</b>			
日本	0.38375(0.35500)	0.3125	0.11250
米国	5.51000(5.48063)	5.28250	5.02813
ユーロ	3.07688(3.05763)	2.97813	2.76238
スイス	1.53000(1.52000)	1.46000	1.26000
<b>長期金利（10年債）</b>			
日本	1.950(1.920)	1.880	1.875
米国	5.13(5.14)	5.02	4.98
英国	4.66(4.72)	4.66	4.41
ドイツ	4.06(4.05)	3.99	3.89
<b>株 式</b>			
日経平均株価	15307.61(15505.18)	15096.01	17563.37
TOPIX	1573.15(1586.96)	1533.54	1783.72
NY ダウ	11090.67(11150.22)	10930.90	11120.04
S&P500	1265.48(1270.20)	1256.15	1295.50
ナスダック	2130.06(2172.09)	2151.80	2339.02
FTSE100（英）	5888.9(5833.4)	5706.3	6026.1
DAX（独）	5681.85(5683.31)	5543.93	5952.92
<b>商品市況（先物）</b>			
CRB 指数	348.05(346.39)	343.22	337.18
原油（WTI、ドル/バレル）	74.09(73.93)	70.82	67.39
金（ドル/トロイオンス）	632.8(613.5)	627.4	588.4

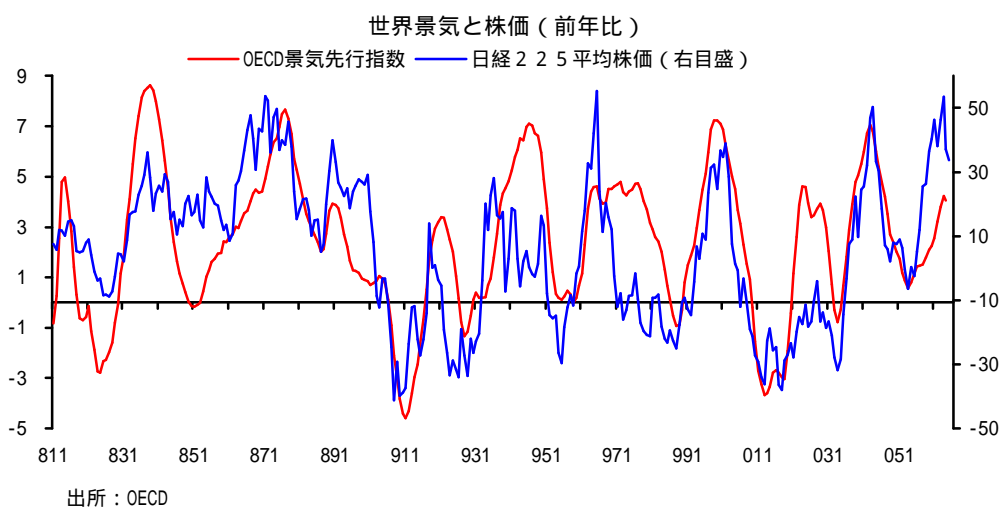
## 日本株の調整期間は1年以上に

OECD の景気先行指数は5月までの3ヵ月ほぼ横ばいとなり、世界景気の拡大は鈍化しているようだ。EU15 の先行指数は前月比 0.5%増加したが、主力の米国が-0.6%と2ヵ月連続のマイナスになり、日本も0.2%の低い伸びにとどまった。

6月の米非農業部門雇用者数は12.1万人増となり、4 - 6月期では03年10-12月期以来の低い増加数となった。6月のISM 景況指数も製造業、非製造業ともに前月を下回り、景気マインドはやや弱含みになった。

OECD 景気先行指数は昨年4月の前年比0.6%を底に上昇を続けていたが、5月は4.1%と4月の伸びを0.1ポイント下回った。いったん下降すると再び上昇することはなく、伸び率はどんどん低下していくことが、過去の数値から予測できる。

短期の6ヵ月比では5月は2.0%増と3月の2.6%から2ヵ月連続して低下しており、短期の景気サイクルは減速に向かうことを示している。月末ベースでは、NYダウは4月末をピークに2ヵ月連続で低下し、6月末の日経平均株価は5月末をやや上回ったが、3月末をピークに落ち込みつつある。



OECD 景気先行指数の前年比伸び率がさらに低下していくことになれば、日経平均株価がいまの水準を維持していくことは難しい。OECD 景気先行指数の前年比伸び率のピーク・ボトムと日経平均株価の同伸び率のピーク・ボトムはこれまでほぼ同じタイミングで動いているからである。

日経平均株価の前の伸び率低下期間は04年4月の50.2%から05年4月の-6.4%までの1年だが、マイナス幅が小幅であったため、月末ベースの株価変動幅は1,100円にも満たず、株価水準に大きな変化はなかった。OECD 景気先行指数の前年比伸び率が上向くと同時に、日経平均株価の伸び率も上昇に転じ、06年4月末には53.6%も上昇した。4月までの相場は投機による異常な出来高を伴う値上がりだけだっただけに、マイナス幅は前回のように小幅ではなく大きくなり、伸び率がプラスになるには1年以上の期間を要するだろう。株価の下落はまだ入口である。

### 統計と乖離している GDP

日本の景気は回復しているが、足取りはしっかりしたものではない。『毎月勤労統計』によると、5月の現金給与総額は前年比0.1%とやっと前年を上回っている程度であり、勤労者世帯が財布の紐を緩めることができるような伸びではないからだ。消費マインドが改善されていないことは、新車販売の売れ行きにもあらわれている。6月の新車販売台数は前

年比 6.5%減と引き続きマイナス幅は大きく 12 ヶ月連続の前年割れである。

6 月のマネタリーベースは量的緩和解除の影響から前年を 16.5%も下回った。マネタリーベースの約 8 割を占める日銀券発行高は前年比 0.9%と 3 ヶ月連続の 1%割れである。05 年 4 - 6 月期には 4.0%増加していたが、4 四半期連続で伸びは低下し、名目 GDP の伸びを下回っている。05 年 4 - 6 月期の名目 GDP は前年比+1.5%だったが、06 年 1 - 3 月期は 2.5%に拡大した。経済成長率が伸びるということはモノやサービスの取引が活発になり、それと同時にお金の需要も増えるはずだが、実態はそれと逆の動きをしている。お金が動かなくても経済が拡大するような仕組みができているのであるだろうか。お金の代替物があらわれているとはいえ、このような低い伸びを説明することはできない。

お金ではなく、むしろ GDP、特に消費の推計の仕方に問題があるように思う。1 - 3 月期の現金給与総額が前年比 0.3%しか伸びていないにもかかわらず、GDP の民間最終消費支出は 2.2%も拡大している。『家計調査』でも 1 - 3 月期の全世帯消費支出は前年比 1.8%減少しており、単身世帯や世帯数を考慮しても腑に落ちない。

### **政府の「骨太の方針」、3%程度の経済成長を前提**

政府は 7 日、「骨太の方針 2006」(経済財政運営と構造改革に関する基本方針 2006)を閣議決定し、06 年度の政府経済見通しを改定した。それによると、06 年度の名目 GDP は当初見通しを 0.2 ポイント上方修正し 2.2%とし、07 年度は 2%台半ばを見込んでいる。06 年度は 0.6%のゲタを履いているけれども、それでも 06 年 4 - 6 月期以降、前期比 0.6%強の成長を続けなければ見通しにはとどかない。

05 年の『国勢調査』によると、15 歳~64 歳の人口は 5 年で 284 万人減少した。2010 年までの同人口は年 1%程度減少していく見通しであり、国内需要の増加によって成長率を引き上げるハードルは相当高いといわざるを得ない。「骨太の方針 2006」では名目経済成長率を 3%程度としているが、これはまさに画餅であり、でっちあげにしてもひどい代物である。小泉首相も事務方にすべては任せ、後は野となれ山となれで、後任にすべてを委ねてしまった。時間と金を掛けてこういった内容のものしか打ち出すことができないとは、作らないほうがましである。