

週刊マーケットレター（06年8月14日週号）

2006年8月13日

曾我 純

主要マーケット指標

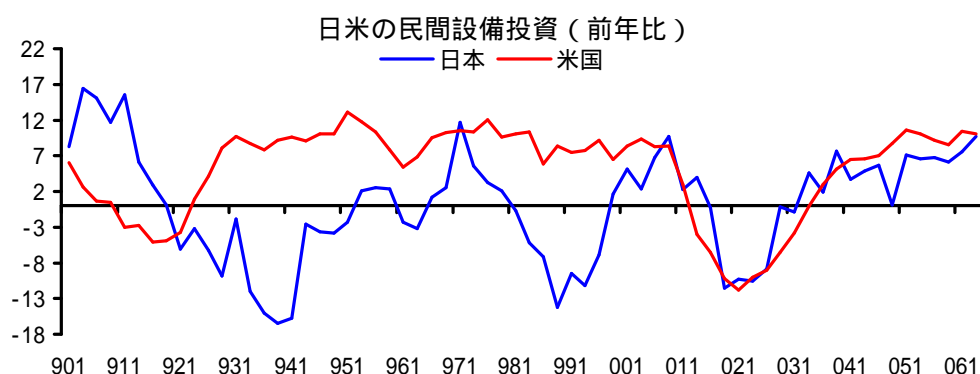
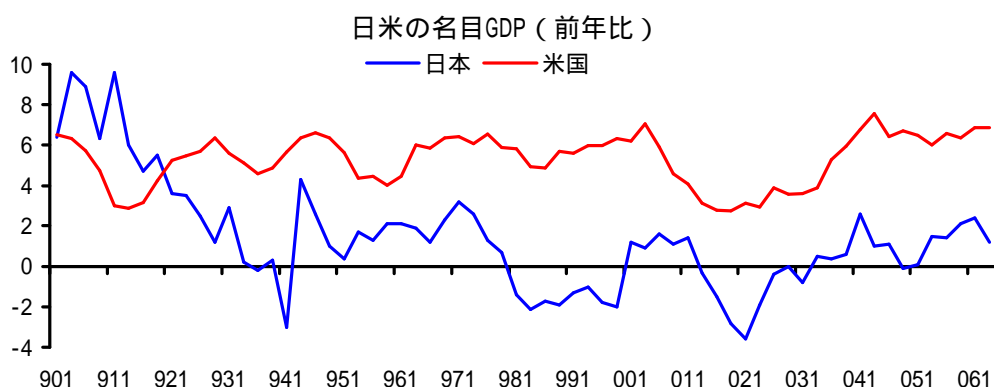
為替レート	8月11日（前週）	1カ月前	3カ月前
円ドル	116.30(114.40)	114.30	110.70
ドルユーロ	1.2720(1.2875)	1.2775	1.2835
ドルポンド	1.8905(1.9085)	1.8465	1.8835
スイスフランドル	1.2425(1.2215)	1.2265	1.2125
短期金利（3ヵ月）			
日本	0.41375(0.41600)	0.39875	0.18125
米国	5.40500(5.49938)	5.50000	5.17000
ユーロ	3.21900(3.20200)	3.07863	2.88000
スイス	1.59000(1.57667)	1.53000	1.41000
長期金利（10年債）			
日本	1.850(1.880)	1.965	1.965
米国	4.97(4.89)	5.10	5.15
英国	4.77(4.72)	4.65	4.74
ドイツ	3.98(3.90)	4.04	4.06
株 式			
日経平均株価	15565.02(15499.18)	15473.82	16862.14
TOPIX	1577.92(1571.70)	1585.85	1711.31
NY ダウ	11088.03(11240.35)	11134.77	11500.73
S&P500	1266.74(1279.36)	1272.52	1305.92
ナスダック	2057.71(2085.05)	2128.86	2272.70
FTSE100（英）	5820.1(5889.4)	5857.3	6042.0
DAX（独）	5628.37(5723.03)	5616.04	6054.72
商品市況（先物）			
CRB 指数	344.53(350.05)	350.28	365.35
原油（WTI、ドル/バレル）	74.35(74.76)	74.16	73.32
金（ドル/トロイオンス）	633.5(644.0)	641.2	719.8

資源高による景気拡大は続くか

週末に発表された4 - 6月期の『GDP 速報』によると、名目で前期比+0.3%と伸び率は2四半期連続で低下し、日本の景気は減速しつつあることが読み取れる。民間最終消費支出は0.6%と前期よりも伸びは高くなり、民間企業設備も3.7%と好調だったが、民間住宅、外需さらに公的需要の減少が成長の足を引っ張った。

民間企業設備は前期を9四半期連続で上回り、これだけで4 - 6月期のGDPを0.6%引き上げ、設備投資が景気を牽引している。前年比では03年4 - 6月期以降、13四半期連続の

プラスとなり、プラス期間は前回の IT 景気の約 2 倍である。民間企業設備の好調がこれだけ長く続くのは 80 年代後半以降のバブル期以来だが、02 年 1 - 3 月期に景気が底打ちしてからの最高の経済成長率は 04 年 1 - 3 月期の 2.6% であり、景気回復を感じ取ることができるほど力強いものではない。それは設備投資が拡大を続けても、設備投資部門の賃上げが微増にとどまり、消費財部門を刺激するほどの影響力を発揮することができなかったからである。企業部門は潤っているが、家計部門は十分な購買力を持つことができず、財布の



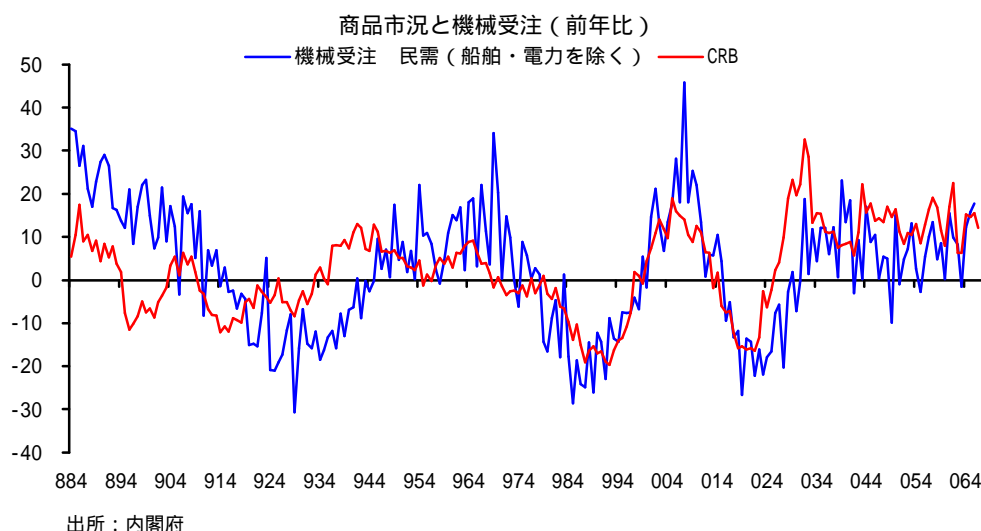
出所：内閣府、BEA

紐を緩めるゆとりはないのだ。最終需要の 57% を占める家計部門が回復しなければ、いつまでも回復しているのかどうかかわからないような状態が続くだろう。02 年 1 - 3 月期の「景気の谷」から 06 年 4 - 6 月期まで、名目 GDP は 4.1%（年率 0.9%）しか伸びていないことをみても、今回の景気回復を実感できないことを裏付けている。民間最終消費支出も年率 0.9% と低調な半面、民間企業設備は年率 5.1% 伸びており、名目 GDP の伸びの 4.1% のうち 8 割弱は民間企業設備の寄与となっている。

4 - 6 月期の民間企業設備は前年比 9.7% と今回の景気拡大過程で最高の伸びとなり、IT バブルの絶頂期である 00 年 10 - 12 月期に肩を並べた。90 年代以降の伸びとしては、数えることができるほどの高い伸びを示していることは、今後、このような伸びを維持することが難しくなりつつあるとっていいだろう。GDP に占める民間企業設備の比率は 06 年 4 -

6月期、15.9%と景気の谷である02年1 - 3月期から2.5ポイント上昇した。米国の同10.4%に比較すると、日本が5.5ポイントも高く、米国よりも日本経済のほうが、変動の激しい民間企業設備の影響を被りやすく、経済構造は不安定だといえる。

中国のWTO加盟(01年12月)を契機に、原油をはじめとする原料・素材価格の高騰が世界のモノの流れを増大させ、資源の生産拡大やそれに伴う資本設備の需要を著しく増やした。原油高が代替エネルギーの研究・開発を促すだけでなく、省エネ等、エネルギー効率を高める研究にも拍車がかかり、そうした分野からも膨大な機械設備の需要が発生しているはずだ。



代表的な商品先物指数であるCRBと機械受注の関係をみると、両者の相関関係が強いことが見て取れる。CRB指数の前年比増減率は日本の景気の谷(02年1月)(ちなみに米国の景気の谷は01年11月)で最低(16.4%減)を付け、その後、プラスの伸びを持続している。これほど長い期間、CRBが高い伸びを経験したことはなく、資源価格の高騰が世界景気を刺激し、世界的にそれに伴う特需が生まれ、主要国はその恩恵を受けているのである。

6月の『機械受注』によれば、民需(船舶・電力を除く)は前年比17.7%と3ヵ月連続の2桁増と予想外に伸びており、資源の高騰がさまざまな機械需要を喚起している様子が窺える。官公需は5.2%のプラスにとどまったが、外需が40.0%も伸びたため、総受注額は23.5%増加した。「7 - 9月期の見通し」によると、民需(船舶・電力を除く)は16.5%と4 - 6月期よりも1.1ポイント高くなる見通しである。機種別では「産業機械」が25.0%増加し、金額では1.6%しか増えない「電子・通信機械」を上回る計画である。原動機、重電機、道路車両等も高い伸びが予想されており、資源高に起因する需要が乗数作用を働かせ、次々に派生需要を作り出しているようである。

7月の米小売売上高(自動車・同部品を除く)は前月比1.0%、前年比では9.2%と好調だ。6月の財の輸入額は前年比13.5%増と引き続き米国の需要は強く、FRBが利上げを休止するほど、景気は減速していないのではないかと。4 - 6月期の労働生産性は前年比2.7%と前期

と同じだったが、報酬が 5.9%と労働生産性を大幅に上回ったことから、単位労働コストは 3.1%に上昇した。04 年の単位労働コストは前年比 0.7%であったが、05 年には 2.1%増となり、単位労働コストの上昇傾向はあきらかになってきた。FRB は資源高による物価上昇に加え、コストプッシュによるインフレ圧力にも警戒する必要がある。4 - 6 月期の米名目 GDP は前年比 6.9%と依然高く、なかでも民間設備投資は 10.1%と 2 四半期連続の 2 桁増となり、米国経済も資源高に基づく特需に沸いている分野があるようだ。

資源高により世界的にインフレが強まり、世界の需要が後退していき、景気が腰折れするのか、資源高が需要を生み出すという好循環が途切れることなく、世界景気がまだ拡大を続けることが可能なのかどうかという微妙な時期に差し掛かっているように思う。