

東京株式市場は、日経平均が7営業日連続して下落し、17日には年初来安値を更新。19日に1万1千円台に回復したが、勢いに欠ける。1～3月期のGDPは事前予測を上回る内容であったが、市場は先行きに関し慎重な見方を変えず、新発10年国債利回りは1.265%で引けた。為替相場は、先週末につけたドル高水準を維持。

「今週の分析」では、当社の「2005・2006年度経済見通し」 国内企業物価についての分析を掲載いたしました。

## 市場の動き (05/05/16～05/20 午後)

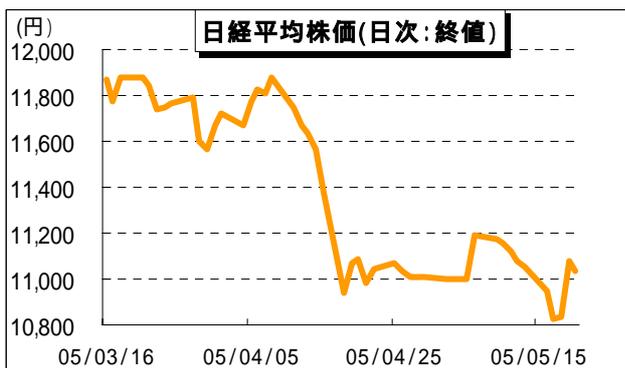
### 発表経済指標と

### 重要ニュース

**日本**: 国内総生産(1～3月期:実質)は、事前予測(前期比+0.6%)を上回る前期比+1.3%成長。消費や設備投資は前期を上回ったが、輸出は約3年ぶりに前期比マイナス。

**米国**: 鉱工業生産(4月)は、前月比 0.2%、自動車前月比 3.5%。消費者物価指数(4月:コア)は前年比2.2%。前月比は0%となり、3月の同+0.4%から鈍化。

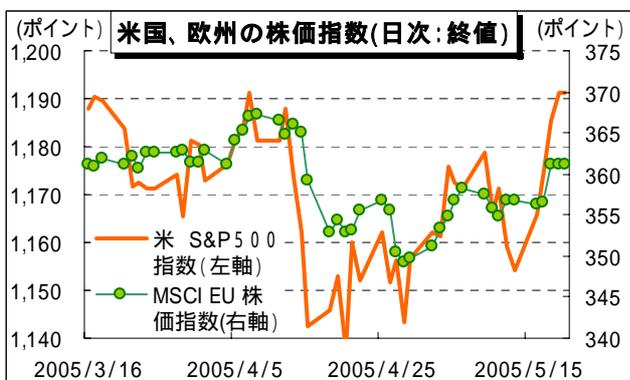
**中国**: 固定資産投資(4月、累積都市部)、前年比+25.7%。依然、高水準。



### 株式相場

今週の米株式市場は、注目された経済指標の内容がプラス・マイナスまちまちだったものの、先週後半から原油価格が下落基調にあることが好感され堅調に推移した。19日のダウ平均は10,493.19ドルとなり4日続伸。ナスダックも2,000ポイントを回復し5日続伸となった。

一方、東京株式市場は先週からの流れが続き週末まで続落したが、週後半は米株高に牽引され持ち直した。今週17日に発表された1～3月期のGDPは市場予想を上回る内容だったが、一時好感されたものの売り圧力が強く株価上昇には至らなかった。日経平均株価は17日に年初来安値を更新したが、その後は反発し19日には日経平均、TOPIXともに今年最大の上げ幅を記録。週末の日経平均は、小反落し11,037円29銭で取引終了した。

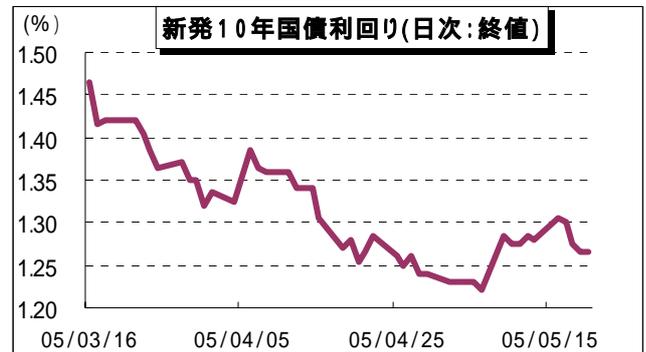


# Weekly 金融市場 Today's Viewpoint

(05/05/20) 農林中金総合研究所 調査第二部 国内経済金融班 (全16ページ)

## 債券相場

前週まで堅調に推移してきた債券相場は、週初は17日に公表予定の1～3月期GDPや5年国債入札を前に調整色が強まった。注目のGDPは予想外の高い伸びを示したため、債券は朝方債先が140円割れとなる等、一旦は下げたが、必ずしも先行きの景気堅調さを保証する内容ではないとの見方が強まるにつれ、次第にじり高となった。今週は5年国債、15年変動利付国債の入札があったが、いずれも無難な結果に終わっている。週末にかけても、債先が140円61銭をつけるなど、総じて堅調に推移した。今週のイールドカーブは前週とほとんど変化なし。(15:30時点:10年新発国債(#269)利回り1.265%(前週末比0.015%低下)、債先(6月限)140円38銭(前週末比5銭安))。



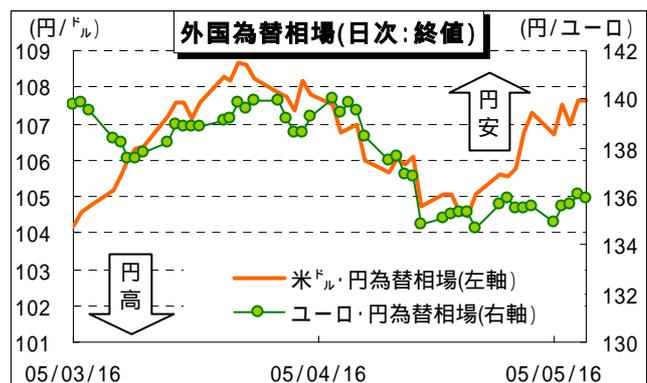
## 為替相場

先週、ドルは米経済減速懸念の後退 利上げ継続という観測から買い戻され一段高となった。

今週は、16日のNY連銀製造業景況指数(悪化)や対米証券投資額(貿易赤字をファイナンスできる水準を下回った)、18日のCPI(低調さから利上げ観測の後退)などからドル売りが試みられたものの下げ渋り、対ユーロでは1.26ドル/ユーロ台でもみ合った。円に対しても106円台後半から107円/ドル台で推移。

ユーロ・円は、ユーロがじり高となり、週後半は136円/ユーロ近辺を推移。

原油は、OPECの生産能力引上げ期待やこのところの在庫水準の高まりからWTI期近が下落傾向に。19日には2月9日以来の安値となる46.92ドル/バレル台で引けた。



## 来週のポイント

19～20日に開催された金融政策決定会合では、量的目標自体は「現状維持」であったが、なお書きに「また、資金供給に対する金融機関の応札状況などから資金需要が極めて弱いと判断される場合には、上記目標を下回ることがありうるものとする。」との一文を付け加え、弾力的な運用を行うといった微修正を行った。これは、デフレからの脱却が見通せない中で、量的目標そのものを引き下げてしまうことに対しては強い反発が予想されることが影響しているだろう。

実際に、00年8月のゼロ金利政策解除は、事後的に見ればタイミングは非常に悪かったため、その後の景気悪化は日銀のせいとされて、事後処理（すなわち、量的緩和政策）を押し付けられた経緯がある。

また、2国の相対的な貨幣量が為替レートを決定するというマネタリーアプローチを援用したいいわゆる「ソロスチャート（日米マネタリーベース比と為替レートを重ねたグラフ）」を重視する人から見れば、日本のマネタリーベース縮小につながる量的目標引き下げは、円高要因と受け取られかねない。

なお、今後とも景気の方向性が明確に下向きにならない限り、量的目標の引下げも十分可能性が出てきた、ということは間違いないようだ。自然体に任せることで、量的目標割れに対する過剰な意識を解きほぐすところことから、金融政策の正常化を始めることを目論んでいるのかもしれない。

ただし、05年度はともかくとして、06年度に関しても日銀政策委員が想定するほど、景気回復が持続するとも思えない。実際の量的目標の引き下げはともかくとして、その先にある「量的緩和政策の枠組みからの展開＝金利目標への復帰」はまだ先の話であろう。

そのほか、国内の経済指標としては、25日に発表される4月の通関貿易統計に注目しておきたい。今回のGDPを受けて内需の本格的回復が始まった、と解釈する向きも一部にあるが、90年代後半以降の日本において、企業収益や設備投資などの変動を生み出しているのは輸出動向であり、その輸出は基本的に海外経済動向に左右されやすい。国内経済主体の体力は回復する方向にあるが、まだ自立性に乏しく、依然として「輸出頼み」の状態は変わっていないとみる。

一方で、海外に目を転じると、米国の消費者物価（コア：食料・エネルギー商品を除く総合）が2月をピークに上昇率が縮小する動きを示している。これまで緩和スタンスから中立スタンスへ戻す過程で断続的な利上げが実施されてきたが、CPIに見られるようにインフレ懸念が解消していくのであれば、これまでの金利先高観が修正されることも十分視野に入れておくべきだろう。

# Weekly 金融市場 Today's Viewpoint

(05/05/20) 農林中金総合研究所 調査第二部 国内経済金融班 (全16ページ)

## 主な出来事 (05/13 ~ 05/20)

月日	政治・財政	経済・金融	海外・その他
5月13日(金)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・自民、公明、民主の3党、会社法案の修正で合意</li> <li>・法人住民税など法人2税の新たな課税基準を検討</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・東芝と米マイクロソフト、デジタル家電事業とコンピューターに関する特許を相互利用する包括的契約を4月末に結んだことを明らかに</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・中央アジア・ウズベキスタン東部の町で反政府暴動が発生</li> </ul>
5月14日(土)		<ul style="list-style-type: none"> <li>・トヨタ・GMトップ会談 研究開発などで協力確認</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・日中関係改善へ糸口探る、外相とも会談</li> </ul>
5月15日(日)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・さいたま市長に相川宗一氏が再選</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・伊勢丹が中国に単独出資の百貨店、大手小売業で初</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・台湾の国民大会選、与党・民進党が勝利</li> <li>・米ライス国務長官、イラクを電撃訪問</li> </ul>
5月16日(月)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・04年度の経常黒字、2年連続で過去最高</li> <li>・日本とマレーシア、FTAの月内合意へ最終調整</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・国際収支、04年度 経常黒字、2年連続で過去最大を更新</li> <li>・シチズン時計、シチズン電子など子会社3社と今年10月に経営統合へ</li> <li>・中越パルプ工業と三菱製紙、10月予定の合併計画を白紙撤回</li> <li>・04年の高額納税者公示、サラリーマンが初の首位</li> <li>・ソニー、次世代家庭用ゲーム機(P S 3)を06年春に発売すると発表</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・「ドリームジャンボ宝くじ」発売開始 売り場に行列も</li> <li>・アメリカ・ホームセンター業界第2位のロウズ2-4月期の決算、30%の大幅な増益</li> <li>・アメリカ航空貨物大手のUPS、小口トラック輸送のオーバーナイトを12.5億ドルで買収すると発表</li> </ul>
5月17日(火)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・小泉首相、パレスチナ自治政府のアッバス議長と会談、パレスチナに1億ドルの経済支援表明</li> <li>・会社法案が衆院通過、企業再編などで取締役の権限強める</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・大手銀や損保、外国人持ち株比率が過去最高に・3月末</li> <li>・4月首都圏マンション発売戸数、7.5%減</li> <li>・任天堂、次世代ゲーム機を発表</li> <li>・トヨタ自動車、米国で来年後半からハイブリッド車の現地生産を始めると発表</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・日独などG 4、60カ国に安保理拡大案を提示</li> <li>・中国国務院の呉儀副首相、日本訪問</li> <li>・米コンピューター大手、ヒューレット・パカード2-4月期決算、売上高が前年比+7%、純利益は+9%</li> <li>・米財務省、外国為替報告書を公表、中国の人民元について、半年後までに制度改革を実施するよう中国に要求</li> </ul>
5月18日(水)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・財務省、香港で日本国債の投資家説明会開催</li> <li>・第47回八都府市長首脳会議、地方債「首都圏債券」(仮称)の発行などについて共同研究を進めることを決定</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・小田急グループ4社、有価証券報告書訂正を金融庁に報告せず</li> <li>・トヨタ、高級車ブランド「レクサス」店を8月30日に全国およそ140カ所で一斉開業へ</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ブッシュ政権、06年1月末に理事の任期が切れるFRBグリーンズパン議長の数ヶ月の続投要請を検討か(ワシントンポスト)</li> <li>・紀宮さま挙式、11月15日に決定</li> <li>・日・アフガン外相会談で空港整備に無償30億円、合意</li> <li>・世界最大のゲーム見本市「エレクトロニック・エンターテインメント・エキスポ(E 3)」が米ロサンゼルスで開幕</li> </ul>
5月19日(木)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・自民、盗難カード被害、50%以上補償で協議</li> <li>・政府、5月の景気判断を「一部に弱い動きが続くものの緩やかに回復」と5ヵ月連続で据え置き</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ライブドアの05年3月期中間決算、経常利益が前年同期+45%の30億円、売上高は3.7倍の300億円に増加</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・日独など4か国、安保理拡大決議案をアジア各国に説明</li> </ul>
5月20日(金)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・衆院本会議、郵政民営化法案を集中的に審議するための特別委員会設置を正式決定</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・日銀、金融政策決定会合で、日銀当座預金の残高について、誘導目標の下限30兆円を一時的に下回ることを容認することを決定</li> </ul>	

無断転載を禁ず。本資料は情報提供のみを目的に作成されたものです。投資のご判断等はご自身の責任でお願いいたします。

ご意見・ご感想はこちらまで。E-mail [taguchi@nochuri.co.jp](mailto:taguchi@nochuri.co.jp) Phone 03-3243-7355



農林中金総合研究所 4/16

# Weekly 金融市場 Today's Viewpoint

(05/05/20) 農林中金総合研究所 調査第二部 国内経済金融班 (全16ページ)

(入札結果: 価格競争入札のみ)

入札日	名称	発行予定額	応募額	割当額
5月17日(火)	割引短期国債(1年)	1.5兆円	140兆6,956億円	1兆3,949.2億円
5月17日(火)	5年利付国債	2.0兆円	7兆1,669億円	1兆8,081億円
5月18日(水)	政府短期証券(13週)	4.4兆円	2,438兆1,787.7億円	4兆279.2億円
5月19日(木)	15年変動利付国債	1.5兆円	7兆6,226億円	1兆4,989億円

## 今週の注目ポイント

月日	政治日程等	国内経済指標等	海外経済指標等
5月23日(月)	・小泉首相、中国の呉儀・副首相と会談(都内)	・日銀、「金融経済月報」(全文5月) ・日銀、国債決済関連計数(4月)	・米 フィラデルフィア連銀総裁、講演 ・EU EU外相会合(24日まで) ・EU NATO外相会合(25日まで)
5月24日(火)	・政府税制調査会、総会(財務省)	・貸出約定平均金利(3月) ・第3次産業活動指数(3月) ・世界半導体生産能力・稼働率(1-3月) ・全国スーパー売上高(4月) ・全国百貨店売上高(4月)	・米 中古住宅販売件数(4月) ・米 5月3日のFOMC議事録 ・EU ユーロ圏貿易収支(3月) ・EU ユーロ圏鉱工業新規受注(3月) ・独 1-3月のGDP ・独 5月のCPI(25日までに発表)
5月25日(水)	・財政制度審議会、財政制度分科会地方公聴会(金沢市) ・日本銀行、政策委員会・金融政策決定会合、議事要旨	・貿易統計(4月) ・家電販売実績(4月)	・米 耐久財新規受注(4月) ・米 新築住宅販売件数(4月) ・独 Ifo景況指数(5月) ・英 1-3月のGDP
5月26日(木)	・新日本石油、6月の石油製品卸売価格を発表	・企業向けサービス価格(4月) ・全産業供給指数(3月) ・民生用電子機器国内出荷(4月)	・米 1-3月のGDP(改定) ・EU ドイツ連邦参議院、EU憲法めぐる採決
5月27日(金)		・消費者物価(全国4月、東京5月) ・商業販売統計(4月)	・韓国、日本や中国の中央銀行総裁との会議を開催 ・米 個人所得・消費支出(4月) ・米 ミシガン大消費者信頼感(5月確報) ・米 生産者物価指数(4月)
5月28日(土)			
5月29日(日)			

◆国内決算発表-(23日)みずほFG、損保ジャパン、東京海上日動火災保険、ニッセイ同和損害保険、日本興亜損害保険、三井住友海上火災保険、あいおい損害保険、共栄火災海上保険、三菱自動車工業、いすゞ自動車、ハザマ (24日)三井トラストHG、住友信託銀行、三井住友FG、新生銀行 (25日)りそなHG、三菱東京FG、UFJホールディングス

◆米国決算発表-(24日)ネットワーク・アプライアンス (26日)コンピューター・アソシエーツ、コストコ・ホールセール、ハインツ

## 国債・短期証券の入札予定 (05年5月)

入札日	入札対象国債
5月24日(火)	20年利付国債 7,000億円程度
5月25日(水)	政府短期証券(13週) 4.4兆円程度
5月26日(木)	2年利付国債 1兆7,000億円程度

無断転載を禁ず。本資料は情報提供のみを目的に作成されたものです。投資のご判断等はご自身の責任でお願いいたします。

ご意見・ご感想はこちらまで。E-mail [taguchi@nochuri.co.jp](mailto:taguchi@nochuri.co.jp) Phone 03-3243-7355



農林中金総合研究所 5/16

# Weekly **金融市場** Today's Viewpoint

(05/5/20) 農林中金総合研究所 調査第二部 国内経済金融班 (全16ペ-ジ)

< 来週以降発表予定の経済指標予想 >

---

## 3月の第三次産業活動指数・全産業活動指数 【5月24日(火) 8:50】

---

< 当社予測 > **第三次産業:前月比 0.2%**(2月: 1.0%)、**全産業:同 0.2%**(2月: 1.1%)

3月は保険・金融業や飲食店・宿泊業などが上昇するものの、卸売・小売業や情報通信業などが低下すると思われるため、第三次産業活動指数は前月比 0.2%と、2ヶ月連続のマイナスと見られる。また、鉱工業生産指数(3月確報は前月比 0.2%)などを含めた全産業活動指数も、同 0.2%と2ヶ月連続のマイナスを見込む。

この結果、1~3月期は、第三次産業指数が前期比+1.8%と2四半期連続のプラス、また全産業活動指数は同+1.5%と2四半期ぶりに前期比上昇すると予想。(木村)

---

## 4月の貿易統計 【5月25日(水) 8:50】

---

< 当社予測 > **出超額:原系列 6,710億円**(3月:1兆1,200億円)、**季調済 6,830億円**(3月:1兆436億円)

輸出は上中旬で前年比+7.3%と堅調であるが、このところOECD先行指数が伸び悩んでいることから4月全体では前年同月比+2.7%の約5.2兆円を見込む。輸入は、4月上中旬で前年比+17%であり、4月を通しては前年同月比+13.5%の約4.6兆円を想定。この結果、輸出額と輸入額の差額(貿易黒字)は同 38%の約0.7兆円と予測。季節調整値は輸出で前月比 0.8%、輸入は同+7.7%となり、貿易黒字は同 34.6%の6,830億円と予測。(田口)

---

## 4月全国、5月東京都部の消費者物価 【5月27日(金) 8:30】

---

< 当社予測 > **5月東京 総合:前年比 0.3%**(4月: 0.4%)、**コア:前年比 0.4%**(4月: 0.5%)

**4月全国 総合:前年比 0.1%**(3月: 0.2%)、**コア:前年比 0.3%**(3月: 0.3%)

石油情報センターによれば、4月のガソリン小売価格はレギュラーが前月から5~6円上昇。また、5月も2~3円上昇しており、4月上旬まで高騰が続いた国際原油市況の影響が出てきている。一方で、電話基本料金など公共料金の引き下げの影響が年内は残る他、家電製品など耐久消費財の価格下落はまだ継続していることもあり、年度内はマイルドなデフレ状態が続くと予想している。(南)

無断転載を禁ず。本資料は情報提供のみを目的に作成されたものです。投資のご判断等はご自身の責任でお願いいたします。

ご意見・ご感想はこちらまで。E-mail [taguchi@nochuri.co.jp](mailto:taguchi@nochuri.co.jp) Phone 03-3243-7355



農林中金総合研究所 6/16

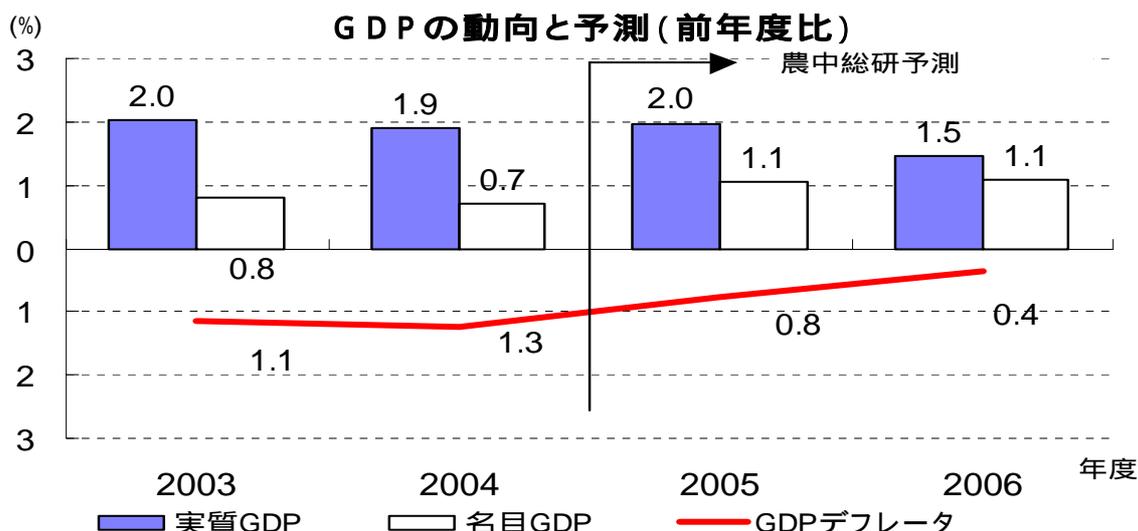
# 2005年度・2006年度経済見通し

## 2005年度+2.0%成長、06年度+1.5%成長と予測

～05年後半までは緩やかな景気拡大が続くが、06年度は調整局面入り～

05年中は世界経済が底堅く推移することに伴って、年央から年末にかけて再び輸出の増勢が見込まれ、国内需要への好影響が期待される。しかし、06年に入ると、循環的な側面から世界経済はやや減速し、日本経済も調整色が強まってくる。

また、物価下落圧力は徐々に弱まるものの、マクロ的な需給ギャップが乖離した状態が続くため、05～06年度にかけて消費者物価(全国、生鮮食品を除く総合)が前年比ゼロ%以上で推移することは見込めない。そのため、量的目標の引下げ等の修正は十分ありうるが、量的緩和政策からの転換は想定しない。



内閣府「四半期別GDP速報」から農中総研作成・予測

## 2005・2006年度 国内経済見通し (前期比)

項目	単位	04年度		2005年度		2006年度		
		通期	通期	上半期	下半期	通期	上半期	下半期
実質GDP	%	1.9	2.0	1.1	1.1	1.5	0.8	0.3
民間需要	%	2.3	1.8	0.9	0.9	1.6	1.0	0.3
民間最終消費支出	%	1.2	1.5	0.9	0.5	1.1	0.5	0.5
民間住宅	%	2.1	0.3	0.4	0.1	0.2	0.3	0.1
民間企業設備	%	5.1	4.0	2.0	3.3	3.8	2.5	0.8
公的需要	%	1.5	1.6	1.1	0.5	0.4	0.0	0.4
政府最終消費支出	%	2.7	2.1	1.1	0.8	1.9	1.0	1.0
公的固定資本形成	%	15.5	0.4	2.1	1.1	5.5	4.1	2.0
財貨・サービスの純輸出	10億円	14998.7	16176.5	15338.1	17014.9	17005.7	17208.8	16802.7
輸出	%	11.9	4.8	1.7	4.7	4.3	2.0	0.1
輸入	%	9.3	4.0	0.7	3.0	4.1	2.3	0.5
内需寄与度 (前期比)	%	1.4	1.7	0.9	0.8	1.3	0.7	0.3
民間需要 ( " )	%	1.7	1.4	0.7	0.7	1.2	0.8	0.3
公的需要 ( " )	%	0.3	0.3	0.2	0.1	0.1	0.0	0.1
外需寄与度 ( " )	%	0.5	0.2	0.1	0.3	0.2	0.0	0.1
デフレーター (前年比)	%	1.3	0.8	0.9	0.7	0.4	0.5	0.3
国内企業物価 ( " )	%	1.6	1.2	1.4	1.0	0.2	0.4	0.1
総合消費者物価 ( " )	%	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.0
完全失業率	%	4.7	4.4	4.4	4.4	4.3	4.3	4.4
鉱工業生産 (前期比)	%	4.1	3.2	0.8	1.0	1.1	0.6	1.0
経常収支	兆円	18.5	18.3	9.1	9.2	18.0	9.4	8.6
貿易収支	兆円	13.7	13.8	6.7	7.1	13.5	6.9	6.5

(注) 鉱工業生産は通期の場合、前年比

## (前年同期比)

項目	単位	04年度		2005年度		2006年度		
		通期	通期	上半期	下半期	通期	上半期	下半期
名目GDP	%	0.7	1.1	0.7	1.5	1.1	1.4	0.8
実質GDP	%	1.9	2.0	1.6	2.2	1.5	1.9	1.0
民間需要	%	2.3	1.8	1.7	1.8	1.6	1.9	1.3
民間最終消費支出	%	1.2	1.5	1.1	1.5	1.1	1.1	1.1
民間住宅	%	2.1	0.3	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
民間企業設備	%	5.1	4.0	2.8	5.3	3.8	5.9	1.7
公的需要	%	1.5	1.6	1.6	1.6	0.4	0.5	0.4
政府最終消費支出	%	2.7	2.1	2.3	1.9	1.9	1.8	2.0
公的固定資本形成	%	15.5	0.4	0.4	1.0	5.5	5.1	5.9
財貨・サービスの純輸出	10億円	14,999	16,177	15,338	17,015	17,006	17,209	16,803
輸出	%	11.9	4.8	3.2	6.4	4.3	6.8	1.9
輸入	%	9.3	4.0	4.3	3.8	4.1	5.4	2.8

国内企業物価 (前年比)	%	1.6	1.2	1.4	1.0	0.2	0.4	0.1
総合消費者物価 ( " )	%	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.0
完全失業率	%	4.7	4.4	4.4	4.4	4.3	4.3	4.4
鉱工業生産 (前年比)	%	4.1	3.2	2.1	4.3	1.1	2.6	0.5
経常収支 (季節調整値)	兆円	18.5	18.3	9.1	9.2	18.0	9.4	8.6
貿易収支 (季節調整値)	兆円	13.7	13.8	6.7	7.1	13.5	6.9	6.5
為替レート (前提)	ドル/円	107.5	105.0	105.0	105.0	105.0	105.0	105.0
通関輸入原油価格 (前提)	ドル/バレル	38.7	40.0	40.0	40.0	38.0	38.0	38.0

(注) 消費者物価は生鮮食品を除く全国。予測値は当総研による。

(詳細については、[www.nochuri.co.jp/topics/topics050520.pdf](http://www.nochuri.co.jp/topics/topics050520.pdf)をご覧ください。)

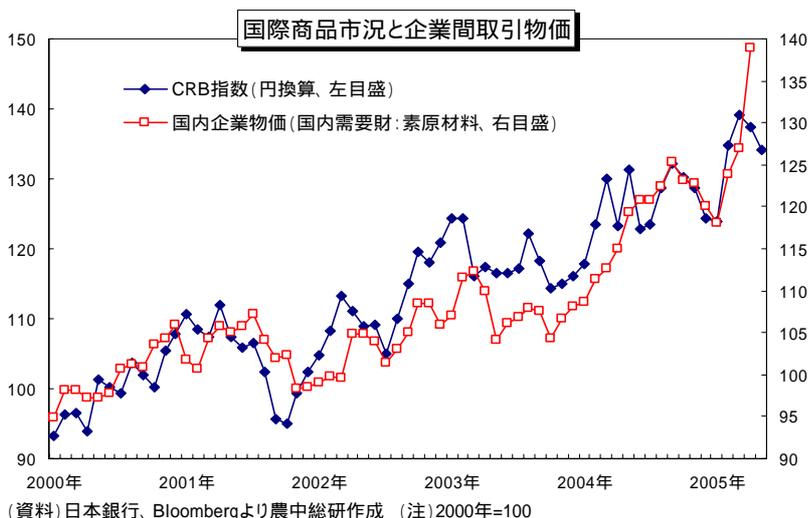
無断転載を禁ず。本資料は情報提供のみを目的に作成されたものです。投資のご判断等はご自身の責任でお願いいたします。



## 再び伸び率が加速した国内企業物価

～ 主因は原油高を受けた石油製品価格上昇～

4月の企業物価指数統計によれば、国内企業物価は前月比+0.6%と3ヶ月連続で上昇、前年比でも+1.8%と2ヶ月連続で上昇率が加速。一方、毎年ウェイトを修正する連鎖方式では前年比+0.6%であり、上昇率は拡大しているものの、ラスパレス指数特有の時間経過に伴う上方バイアスが+1%超も発生していることを示しており、実勢は表面的な数字をやや割り引いて見る必要がある。また、石油・石炭製品を除く国内企業物価は同+0.7%と前月から+0.1%ptの拡大に留まっており、原油要因だけで国内企業物価を+1.1%も押し上げたことになっている。



内訳を見ると、工業製品は前月比+0.8%と上昇率は大きく拡大。鉄鉱石高騰などを理由に価格を引き上げた鉄鋼(前月比+2.8%)、非鉄金属(前月比+1.5%)、化学製品(同+1.1%)など素材関連の上昇が続いている。また、4月上旬まで国際商品市況での原油高騰を受けて、石油・石炭製品が前月比+8.2%と大幅に上昇(なお、前年比でも+23.1%と上昇率拡大)。一方で、ウェイトの高い電気機器が同 0.3%であり、機器類は横ばいから僅かな上昇に留まっている。川上価格の上昇は徐々に最終財価格へ波及しているようだが、その度合いはまだ小さい。その他、農林水産物は前月比 1.8%と、高騰していたコメ・鶏卵などが値上がり前の水準に戻りつつあることの影響で下落、一方スクラップ類は同+0.7%とやや上昇した(なお、前年比でも+7.9%と3ヶ月ぶりのプラス)。

国内需要財を需要段階別に見ると、素原材料が前月比+9.4%、中間財が同+1.2%、最終財が同+0.4%と、いずれも3ヶ月連続で上昇。なお、国内品が前月比+0.6%、輸入品は同+6.0%と、輸入品の上昇が目立っていることにも留意が必要である。これは前年比でゼロとなった消費財についても同様であり、輸入品は前年比+3.4%と上昇しているのに対し、国内品は同 0.4%と、国内のデフレ環境は残存している。

事前には、4月にかけてCRB指数などが反落した影響もあり、素原材料価格の上昇は一服している可能性があると思っていたが、実際には大幅に上昇していたことが判明した。しかし、やや時間差を伴って影響が出るとすれば、5月には上昇の一服が観測できる可能性もあると考えられる。

デフレ脱却シナリオとしては、引き続き労働市場の逼迫が契機になるとの見方は変える必要はないだろう。今しばらくは、ハイテク部門での生産調整が続くため、在庫圧縮の動きが鎮静化するまでは本格的な最終財への価格転嫁が起きることは難しい。しかし、このハイテク部門の生産調整が終了した時点でも世界経済の拡大基調もしくはその期待が続いているのであれば、現在は素材メーカーに限定される価格転嫁の動きも、最終財メーカー、運送業、流通業へと川下へと徐々に波及するプロセスが強まっていくだろう。(南 武志)

# Weekly 金融市場 Today's Viewpoint

(05/05/20) 農林中金総合研究所 調査第二部 国内経済金融班 (全16ページ)

## 内外金融市場データ

(農中総研 調査第二部 経済金融 班作成)

日付	長期金利				短期金利					外国為替			内外株価指数				海外金利			その他		
	新発10年国債利回	債先10年物中心限月	みずほコーポ新発5年金融債利回	金スワップレート5年物(円・円)仲値	無担保コール翌日物	TIBORユーロ円3ヵ月	LIBOR円3ヵ月	TIBORユーロ円6ヵ月	金利先物(利回り)中心限月	円ドル・スポットレート東京17:00現在	ユーロ・ドル・スポットレート	ユーロ・円・スポットレート東京17:00現在	日経平均(225種)	TOPIX終値	NYダウ工業株30種平均	ナスダック総合	米国財務省証券10年物国債利回	LIBORドル3ヵ月	独国内債利回	NY金先物・期近	WTI期近	OPECバスケット価格
05/03/28	1.370	138.89	0.591	0.647	0.001	0.0925	休場	0.099	0.220	106.95	1.290	138.05	11,792.30	1,194.04	10,485.65	1,992.52	4.640	休場	3.711	426.00	54.05	49.26
05/03/29	1.350	139.19	0.633	0.630	0.002	0.0925	0.058	0.099	0.220	107.17	1.292	138.52	11,599.82	1,175.62	10,405.70	1,973.88	4.573	3.09	3.703	426.00	54.23	49.04
05/03/30	1.350	139.16	0.637	0.634	0.002	0.0833	0.053	0.099	0.215	107.27	1.292	139.12	11,565.88	1,169.11	10,540.93	2,005.67	4.546	3.10	3.672	426.90	53.99	48.80
05/03/31	1.320	139.41	0.564	0.619	0.022	0.0825	0.054	0.097	0.210	106.97	1.296	138.62	11,668.95	1,182.18	10,503.76	1,999.23	4.481	3.12	3.622	428.70	55.40	50.23
05/04/01	1.335	139.43	0.614	0.611	0.002	0.0792	0.054	0.097	0.200	107.27	1.291	139.17	11,723.63	1,186.50	10,404.30	1,984.81	4.447	3.12	3.613	425.90	57.27	51.65
05/04/04	1.325	139.49	0.617	0.601	0.002	0.0792	0.054	0.097	0.190	107.90	1.285	139.08	11,667.54	1,183.15	10,421.14	1,991.07	4.456	3.12	3.584	423.90	57.01	52.93
05/04/05	1.355	139.18	0.635	0.622	0.002	0.0792	0.054	0.097	0.190	108.85	1.287	139.43	11,774.31	1,189.79	10,458.46	1,999.32	4.468	3.12	3.597	424.50	56.04	52.27
05/04/06	1.385	139.09	0.650	0.636	0.002	0.0792	0.054	0.097	0.200	108.07	1.287	139.26	11,827.16	1,196.23	10,486.02	1,999.14	4.422	3.12	3.590	427.10	55.85	52.10
05/04/07	1.365	139.34	0.635	0.620	0.001	0.0792	0.054	0.097	0.200	108.25	1.286	140.01	11,810.99	1,196.83	10,546.32	2,018.79	4.480	3.13	3.549	426.50	54.11	51.85
05/04/08	1.360	139.32	0.643	0.623	0.001	0.0792	0.054	0.097	0.195	108.65	1.293	139.32	11,874.75	1,201.30	10,461.34	1,999.35	4.468	3.13	3.580	426.90	53.32	49.94
05/04/11	1.360	139.37	0.643	0.624	0.001	0.0792	0.054	0.097	0.195	108.11	1.297	139.88	11,745.64	1,190.12	10,448.56	1,992.12	4.428	3.14	3.557	428.60	53.71	49.14
05/04/12	1.340	139.53	0.629	0.610	0.001	0.0792	0.053	0.097	0.190	107.77	1.292	139.99	11,670.30	1,179.28	10,507.97	2,005.40	4.352	3.14	3.545	427.60	51.86	49.43
05/04/13	1.340	139.45	0.633	0.614	0.001	0.0792	0.052	0.097	0.185	107.27	1.292	138.91	11,637.52	1,176.39	10,403.93	1,974.37	4.360	3.14	3.513	429.30	50.22	47.84
05/04/14	1.340	139.53	0.624	0.609	0.001	0.0792	0.053	0.097	0.180	107.73	1.281	138.69	11,563.17	1,168.42	10,278.75	1,946.71	4.308	3.15	3.531	424.00	51.13	47.50
05/04/15	1.305	139.84	0.602	0.585	0.002	0.0792	0.053	0.097	0.165	108.31	1.292	139.01	11,370.69	1,150.67	10,087.51	1,908.15	4.241	3.15	3.491	424.90	50.49	47.08
05/04/18	1.270	140.17	0.579	0.563	0.001	0.0792	0.053	0.097	0.155	107.66	1.302	139.59	10,938.44	1,109.49	10,071.25	1,912.92	4.270	3.14	3.460	427.50	50.37	46.52
05/04/19	1.280	140.13	0.587	0.568	0.002	0.0792	0.053	0.097	0.155	107.08	1.306	139.56	11,065.86	1,126.71	10,242.47	1,932.36	4.211	3.15	3.443	432.90	52.29	47.71
05/04/20	1.255	140.44	0.581	0.545	0.002	0.0792	0.055	0.097	0.150	106.92	1.309	139.46	11,088.58	1,131.53	10,012.36	1,913.76	4.185	3.15	3.455	435.30	52.44	49.02
05/04/21	1.265	140.21	0.601	0.561	0.001	0.0792	0.054	0.097	0.155	106.97	1.305	139.87	10,984.39	1,123.32	10,218.60	1,962.41	4.294	3.16	3.486	433.00	54.20	N.A.
05/04/22	1.285	140.06	0.611	0.573	0.001	0.0792	0.054	0.097	0.155	106.52	1.307	139.20	11,045.95	1,130.89	10,157.71	1,932.19	4.245	3.17	3.469	434.30	55.39	50.61
05/04/25	1.260	140.26	0.593	0.556	0.002	0.0792	0.053	0.097	0.150	105.64	1.301	137.67	11,073.77	1,132.17	10,242.47	1,950.78	4.247	3.18	3.450	434.60	54.57	N.A.
05/04/26	1.250	140.36	0.582	0.545	0.001	0.0792	0.056	0.097	0.150	105.90	1.299	137.46	11,035.83	1,131.31	10,151.13	1,927.44	4.265	3.19	3.449	437.90	54.20	49.90
05/04/27	1.260	140.34	0.584	0.550	0.001	0.0800	0.054	0.097	0.150	106.19	1.293	137.27	11,005.42	1,130.30	10,198.80	1,930.43	4.223	3.19	3.413	433.00	51.61	48.88
05/04/28	1.240	140.51	0.572	0.540	0.001	0.0800	0.052	0.097	0.145	105.87	1.289	136.87	11,008.90	1,129.93	10,070.37	1,904.18	4.144	3.21	3.398	432.40	51.77	48.03
05/04/29	休場	休場	休場	休場	休場	休場	0.052	休場	休場	休場	1.287	休場	休場	休場	10,192.51	1,921.65	4.198	3.21	3.396	436.10	49.72	47.90
05/05/02	1.230	140.63	0.561	0.531	0.001	0.0800	休場	0.097	0.145	105.38	1.286	135.48	11,002.11	1,131.80	10,251.70	1,928.65	4.186	休場	3.399	430.50	50.92	47.79
05/05/03	休場	休場	休場	休場	休場	休場	0.052	休場	休場	休場	1.287	休場	休場	休場	10,256.95	1,933.07	4.164	3.22	3.378	427.70	49.50	47.40
05/05/04	休場	休場	休場	休場	休場	休場	0.052	休場	休場	休場	1.295	休場	休場	休場	10,384.64	1,962.23	4.186	3.22	3.416	430.00	50.13	N.A.
05/05/05	休場	休場	休場	休場	休場	休場	0.053	休場	休場	休場	1.296	休場	休場	休場	10,340.38	1,961.80	4.154	3.23	3.401	430.70	50.83	47.63
05/05/06	1.220	140.83	0.563	0.518	0.001	0.0800	0.054	0.097	0.140	104.75	1.282	135.64	11,192.17	1,150.76	10,345.40	1,967.35	4.258	3.23	3.445	426.90	50.96	47.92
05/05/09	1.285	140.24	0.606	0.563	0.001	0.0800	0.054	0.097	0.150	105.34	1.284	134.99	11,171.32	1,152.48	10,384.34	1,979.67	4.282	3.25	3.417	426.90	52.03	47.82
05/05/10	1.275	140.22	0.612	0.567	0.001	0.0800	0.055	0.097	0.155	105.84	1.288	135.75	11,159.46	1,149.58	10,281.11	1,962.77	4.200	3.25	3.360	427.90	52.07	48.16
05/05/11	1.275	140.42	0.602	0.550	0.002	0.0800	0.054	0.097	0.150	105.59	1.282	136.14	11,120.70	1,145.30	10,300.25	1,971.55	4.202	3.26	3.322	427.90	50.45	N.A.
05/05/12	1.285	140.46	0.602	0.548	0.001	0.0800	0.053	0.097	0.145	106.20	1.270	135.55	11,077.94	1,140.49	10,189.48	1,963.88	4.170	3.27	3.330	422.20	48.54	45.87
05/05/13	1.280	140.43	0.602	0.550	0.001	0.0800	0.055	0.097	0.145	106.91	1.263	135.49	11,049.11	1,134.82	10,140.12	1,976.78	4.117	3.27	3.307	420.70	48.67	45.54
05/05/16	1.305	140.14	0.627	0.575	0.001	0.0800	0.055	0.097	0.150	107.67	1.264	135.59	10,947.22	1,123.37	10,252.29	1,994.43	4.127	3.27	3.308	419.30	48.61	45.47
05/05/17	1.300	140.14	0.629	0.583	0.001	0.0800	0.054	0.097	0.155	107.18	1.261	135.28	10,825.39	1,111.81	10,331.88	2,004.15	4.113	3.27	3.303	419.80	48.97	45.60
05/05/18	1.275	140.30	休場	0.572	0.001	0.0800	0.055	0.097	0.155	107.49	1.268	135.73	10,835.41	1,109.19	10,464.45	2,030.65	4.088	3.28	3.330	421.90	47.25	45.11
05/05/19	1.265	140.38	0.614	0.569	休場	0.0800	0.055	0.097	0.150	107.13	1.264	135.68	11,077.16	1,131.42	10,493.19	2,042.58	4.111	3.28	3.354	420.80	46.92	N.A.
05/05/20	1.265	140.38	0.565	0.565	0.001	0.0800	0.054	0.097	0.145	107.59	1.263	135.92	11,037.29	1,129.81	10,493.19	2,042.58	4.111	3.28	3.373	420.80	46.92	N.A.

(Bloomberg データから作成)

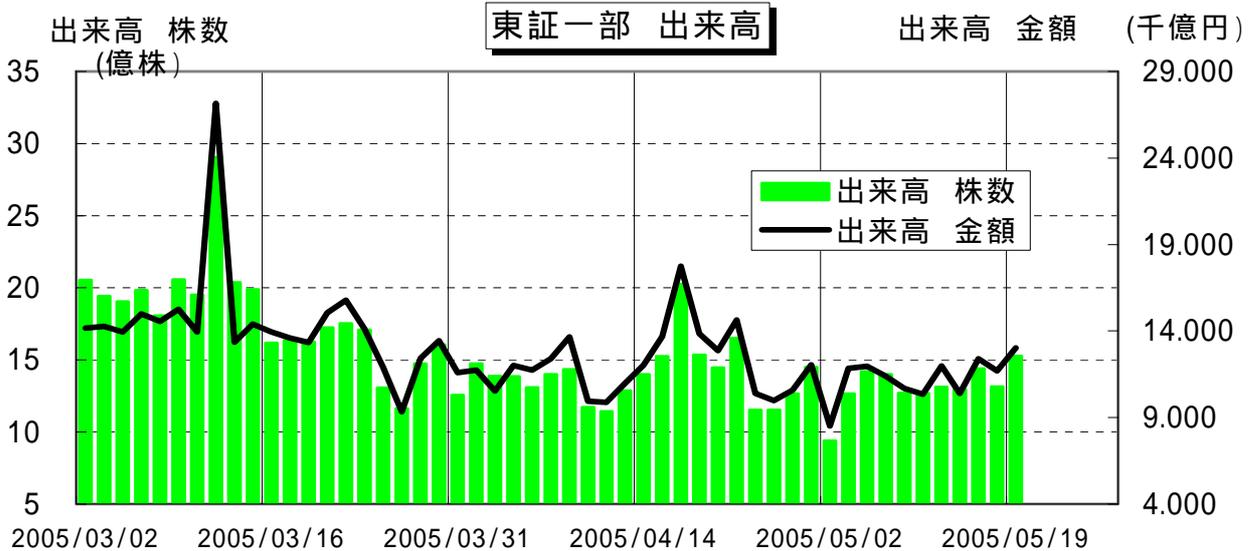
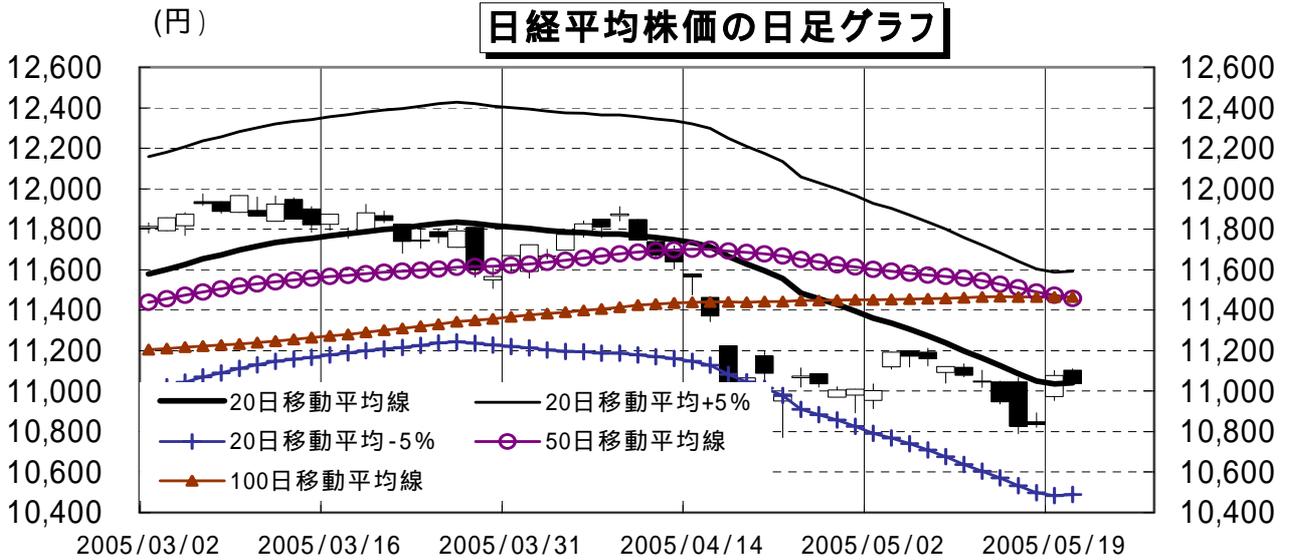
最終日は15:30現在。

無断転載を禁ず。本資料は情報提供のみを目的に作成されたものです。投資のご判断等はご自身の責任でお願いいたします。



# Weekly 金融市場 Today's Viewpoint

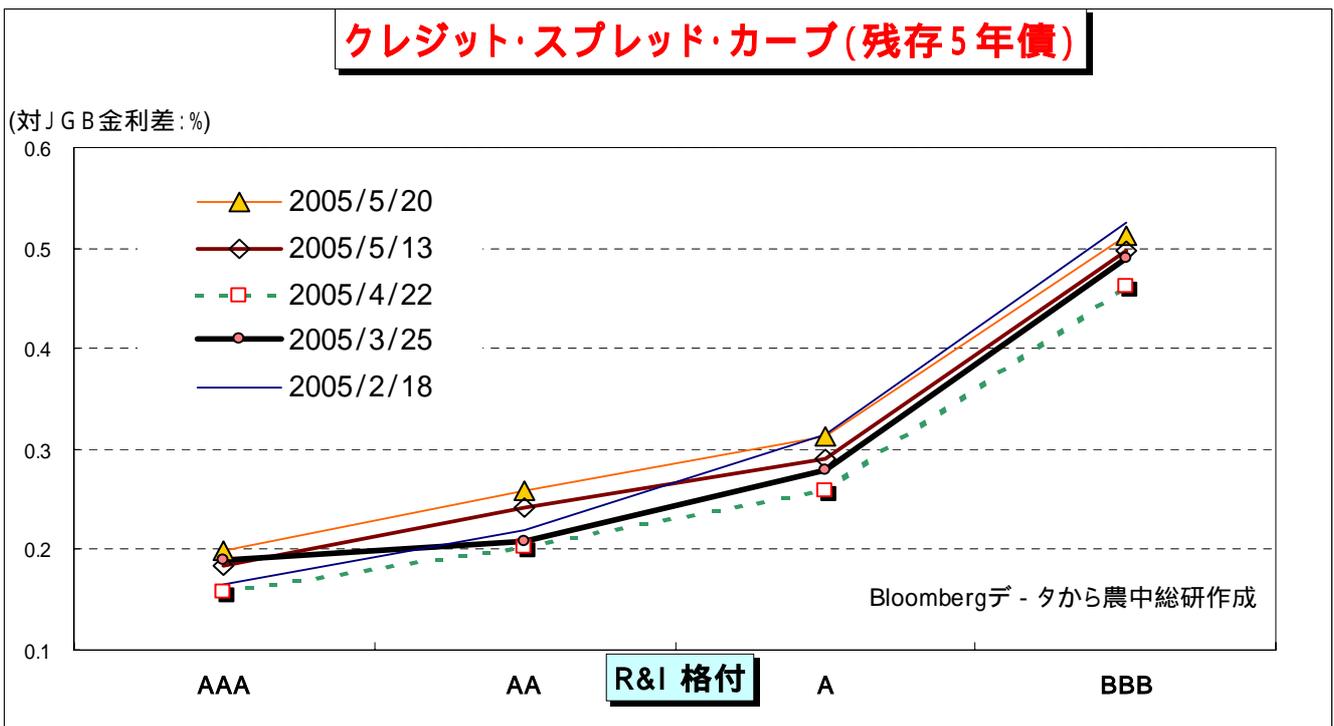
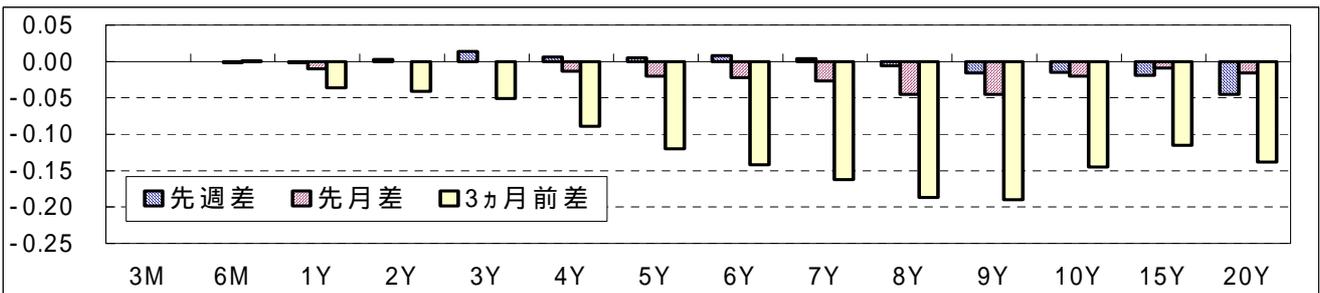
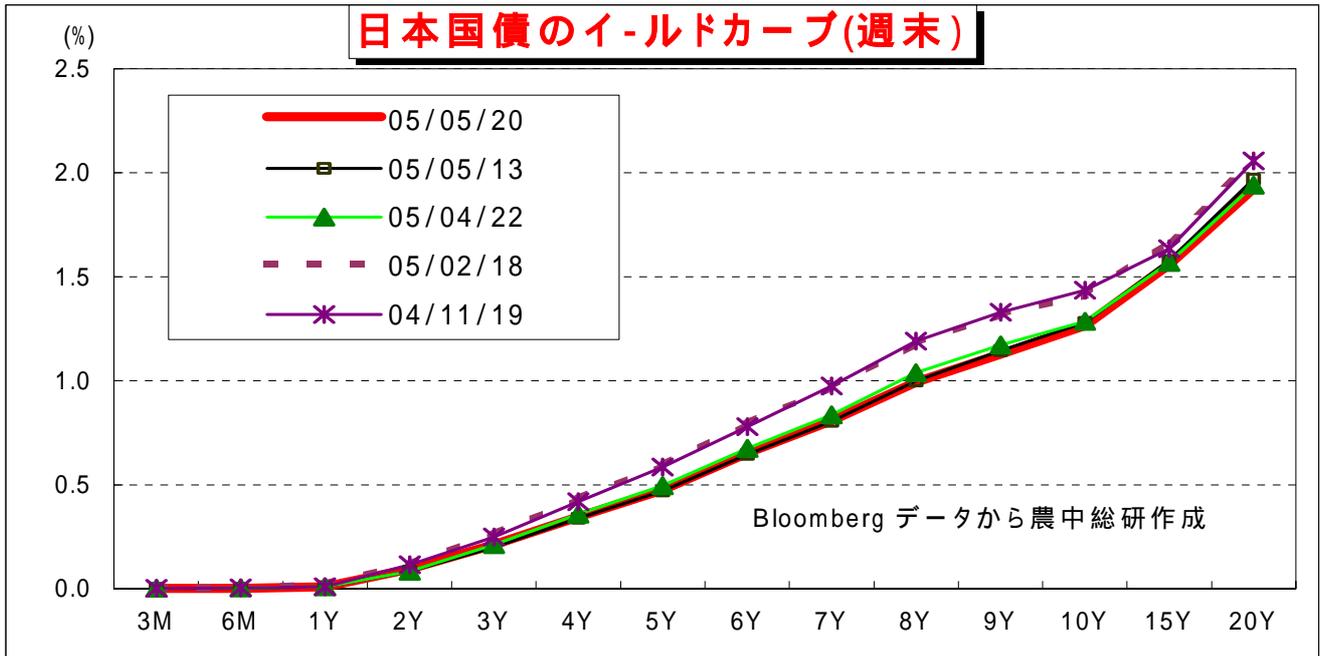
(05/05/20) 農林中金総合研究所 調査第二部 国内経済金融班 (全16ページ)



無断転載を禁ず。本資料は情報提供のみを目的に作成されたものです。投資のご判断等はご自身の責任でお願いいたします。

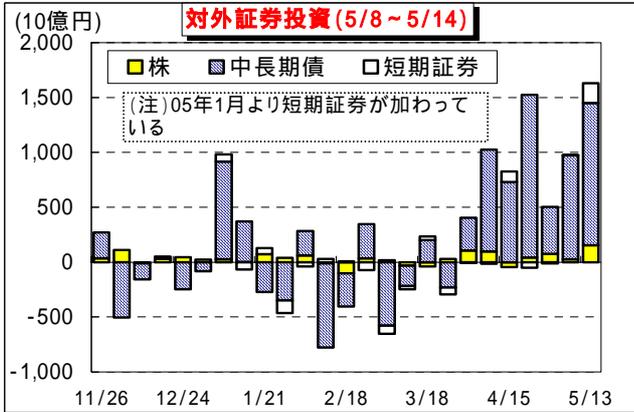
# Weekly 金融市場 Today's Viewpoint

(05/05/20) 農林中金総合研究所 調査第二部 国内経済金融班 (全16ページ)

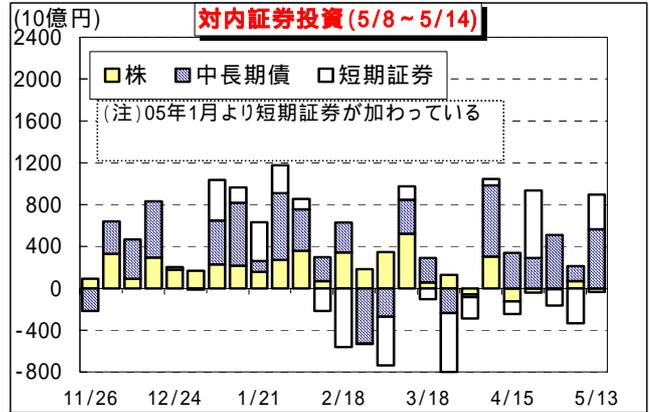


## 内外経済指標の動向

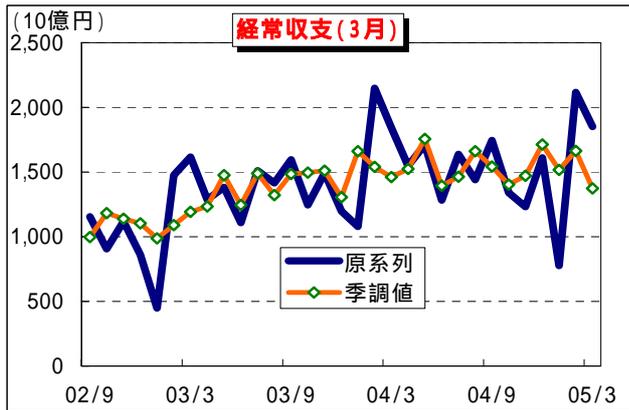
< 国内 > 以下、内外経済指標の動向は、Bloombergデータから農中総研作成



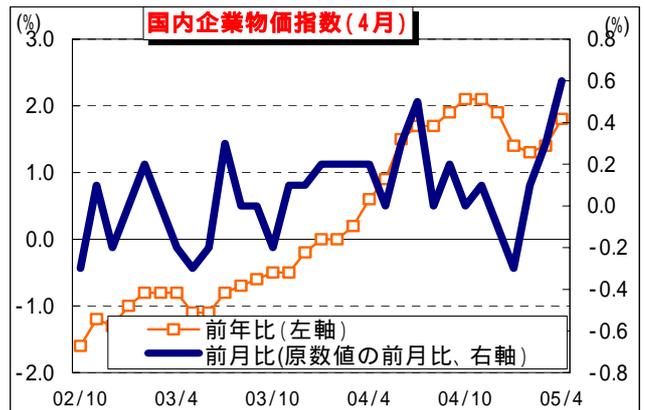
外国株は1,564億円の買い越し(4週連続)。一方、外国の中長期債は12,945億円の買い越し(7週連続)、外国の短期証券は1,792億円の買い越し(2週連続)。



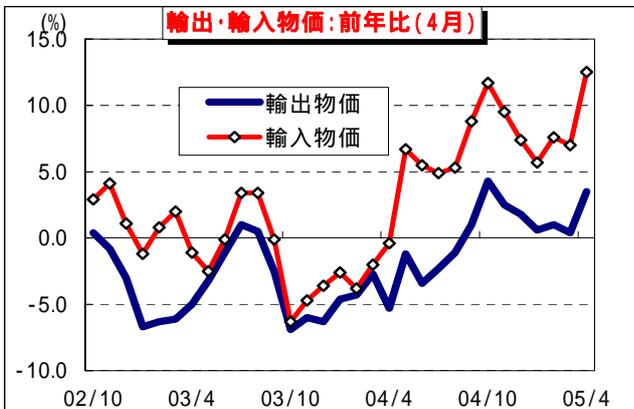
日本への証券投資について、株は365億円の売り越し(2週ぶり)。一方、中長期債は5,639億円の買い越し(6週連続)、短期証券は3,311億円の買い越し(3週ぶり)。



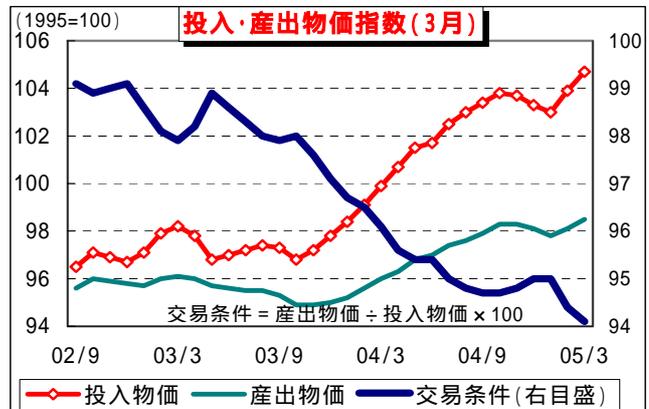
3月の経常黒字額は事前予測(2,082兆円)を下回る1兆8,511億円、前年同月比+0.5%。季節調整済値は前月比17.5%の1兆3,727億円。04年度は前年度比+5.8%の18兆2,924億円。



4月の国内企業物価は前月比+0.6%と3ヶ月連続で前月比プラス。前年比では+1.8%。特定規模需要電力の値下げにより電力・都市ガス・水道などが下落したが、石油・石炭製品、鉄鋼などが上昇した。



4月の輸出物価は前年比+3.5%。電気機器がマイナスとなったが、化学製品、金属・同製品が2桁プラス。一方、輸入物価は同+12.5%。石油・石炭・天然ガスが+同40.2%と急上昇。



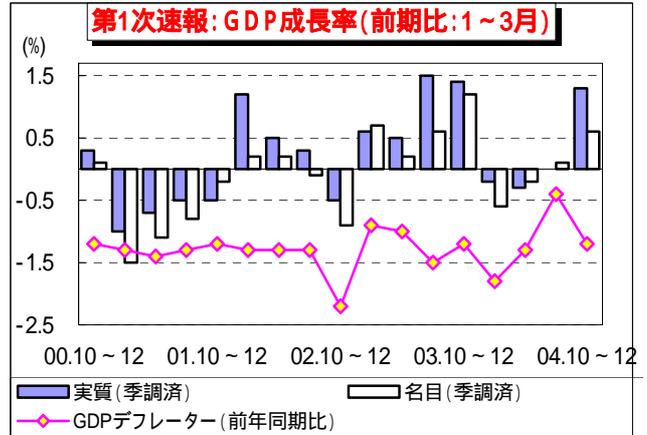
3月の投入物価は前月比+0.8%(国内品、輸入品ともに上昇)。算出物価も前月比+0.4%(国内品、輸出品ともに上昇)。この結果、交易条件は前月に比べ0.3pt悪化した。

# Weekly 金融市場 Today's Viewpoint

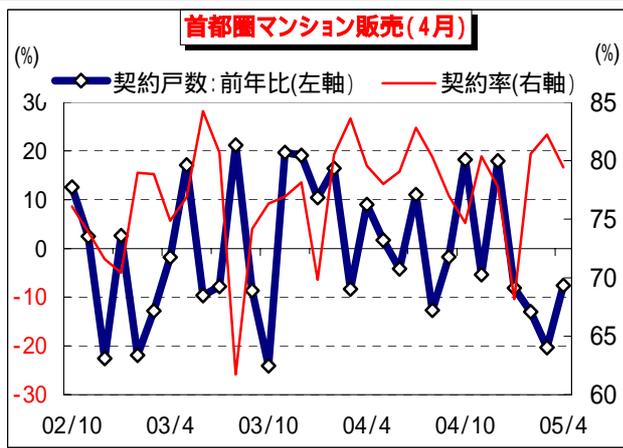
(05/05/20) 農林中金総合研究所 調査第二部 国内経済金融班 (全16ページ)



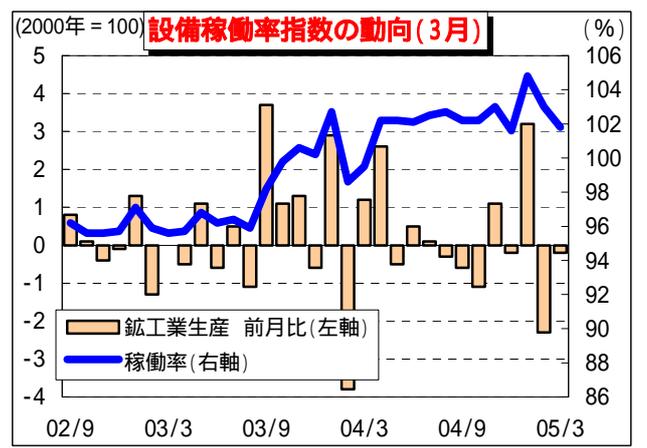
4月の東京都の消費者態度指数は前月から2.1pt上昇の47.7。全項目で改善。「暮らし向き」、「収入の増え方」、「雇用環境」が牽引。



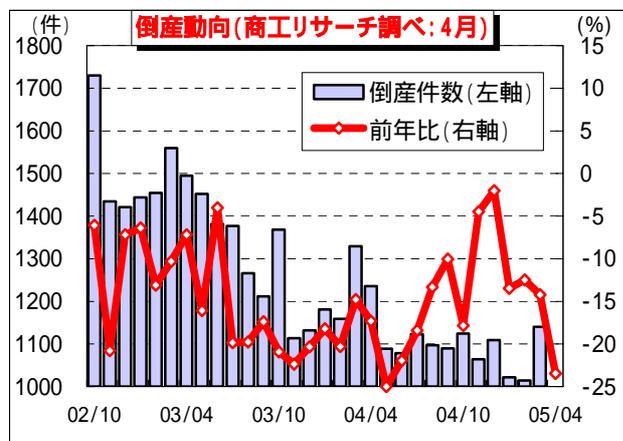
03年1~3月期の実質GDP成長率(1次速報)は前期比+1.3%(前期比年率換算+5.3%)。台風や暖冬など一時的要因により04年10-12月期に落ち込んだ個人消費の反動増が成長率を押し上げた。04年度は前年度比+1.9%。



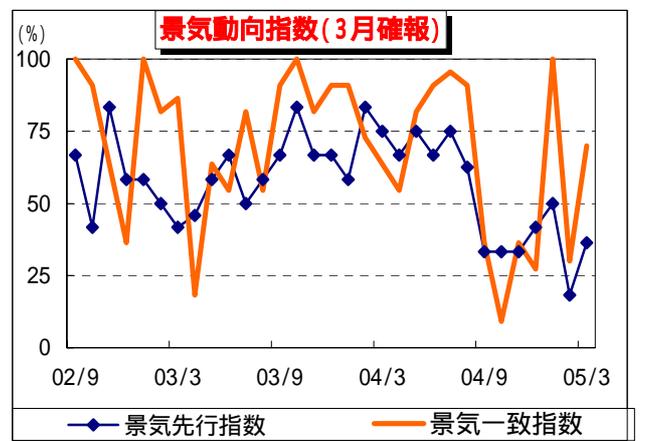
4月の首都圏のマンション契約戸数は、新規発売戸数が4ヶ月連続で減少したことから前年比7.6%の3,675戸と、4ヶ月連続で前年実績を下回った。一方、契約率は前年比0.1ポイントの79.4%。



鉱工業生産確報(3月)は前月比0.2%で、速報値(同0.3%)から上方修正。製造工業稼働率指数(季節調整値)は同0.2%の101.8と、2ヶ月連続で低下した。



東京商工リサーチによると、4月の企業倒産件数は前年比23.5%の946件。31ヶ月連続して前年を下回った。1000件を割ったのは99年2月以来6年2ヶ月ぶり。

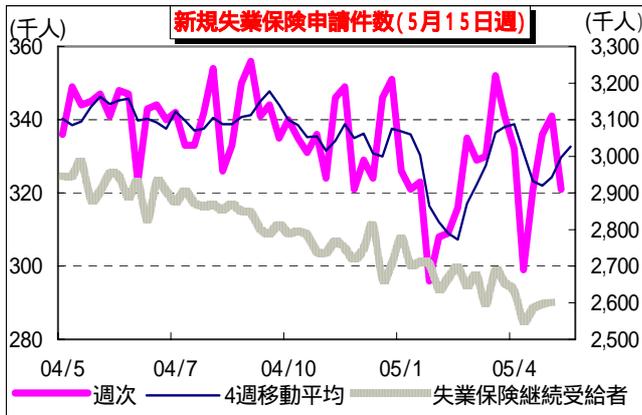


3月の景気動向指数の改定値は、先行DIが36.4%と上方修正(速報値30.0%)された。また、一致DIも70.0%(同66.7%)と上方修正された。

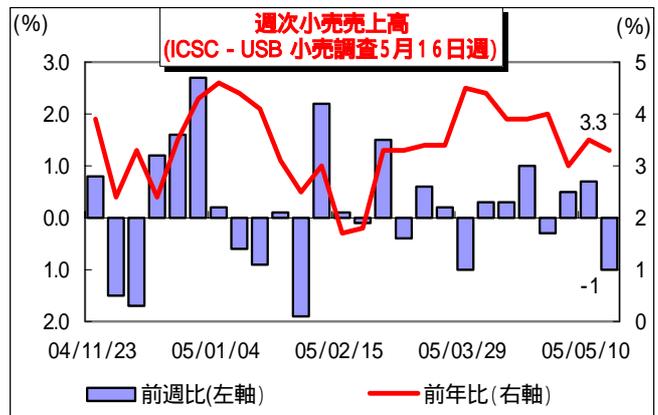
# Weekly 金融市場 Today's Viewpoint

(05/05/20) 農林中金総合研究所 調査第二部 国内経済金融班 (全16ページ)

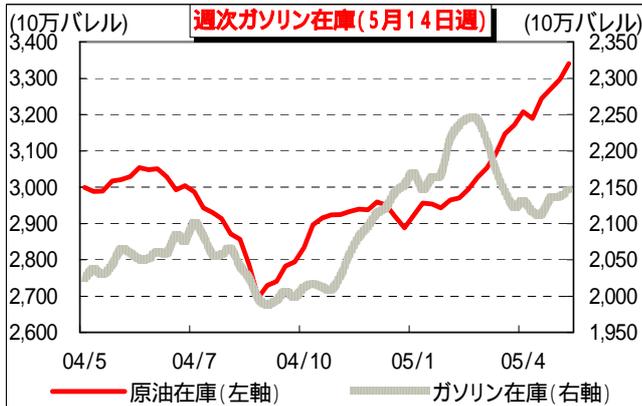
<米 国>



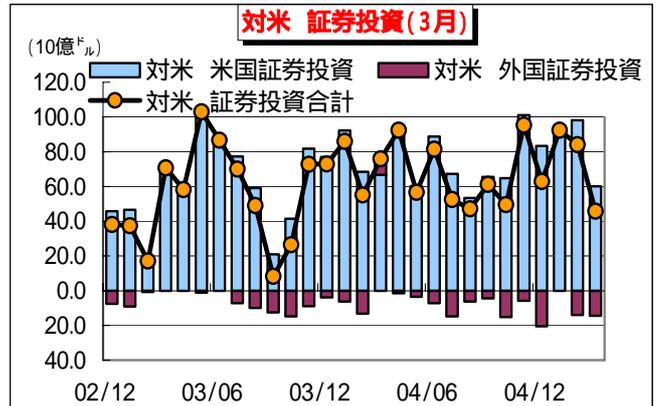
新規失業保険申請件数はB.L事前予測(33万人)を下回る32.1万人。4週平均では33.3万人。失業保険継続受給者(5月8日週)は260.1万人。



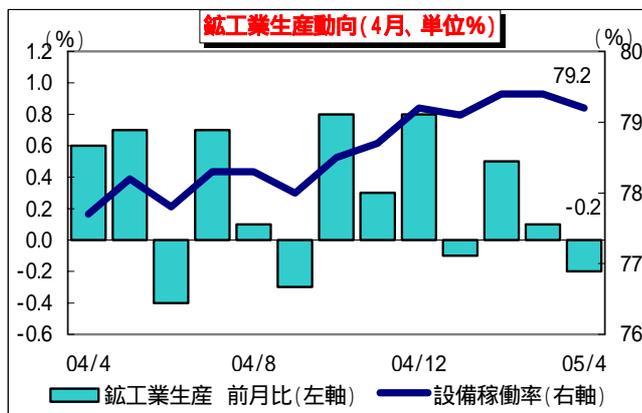
前週比 1.0%。前年比は+3.3%。



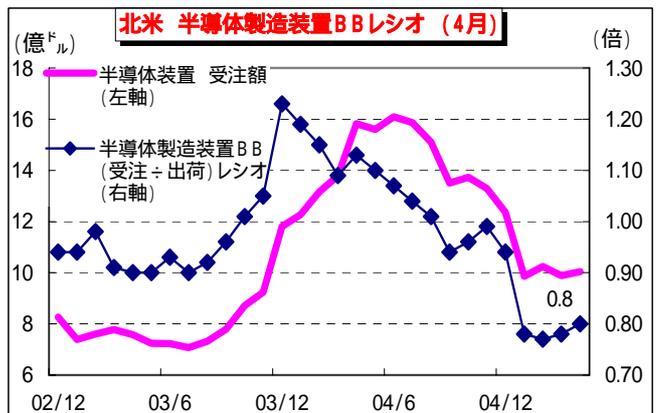
前週から、原油在庫は事前予測(+98万バレル)を上回る+107.1万バレル。一方、ガソリン在庫は 21.9万バレル。予想外(+100万バレル)のマイナス。稼働率は2.2%と事前予測(0.5%)を上回った。



海外の投資家の買い越し額は457億ドルと、前月(841億ドル)から大幅に減少。3月の貿易赤字550億ドルを下回っていることは、潜在的なドル安懸念材料。



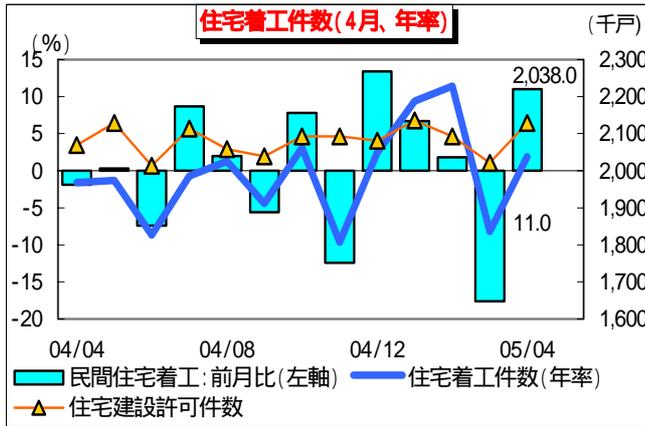
鋳工業生産は前月比 0.2%。自動車・同部品は、米自動車大手による生産調整から3月の同 4.0%に続き4月も同 3.5%。コンピュータ、機械は堅調。設備稼働率は、前月から0.2%pt低下の79.2%。



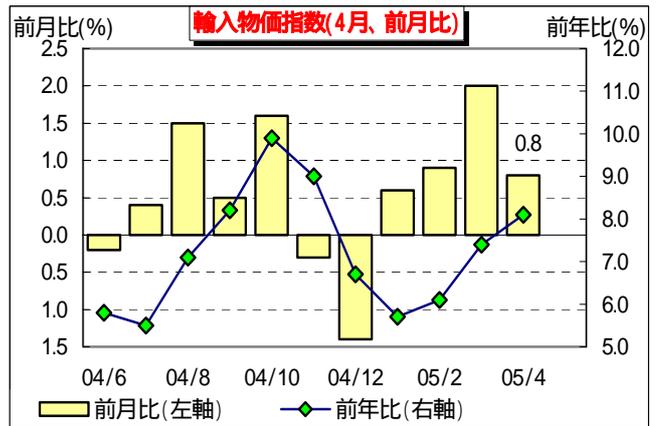
国際半導体製造装置協会が発表した4月の北米地区半導体製造装置(3ヵ月移動平均)の受注/販売比率(BBレシオ)は、3月の0.78倍から+0.02上昇の0.80倍。受注額(3ヵ月移動平均)は、前月比+1.5%の10.34億ドル。底入れとなるか、今後の動向が注目される。

# Weekly 金融市場 Today's Viewpoint

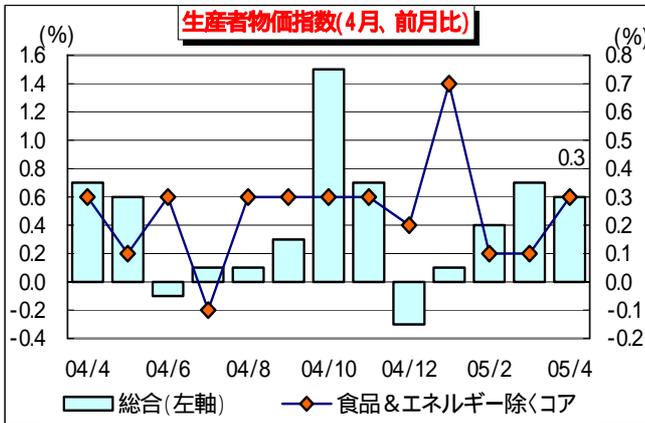
(05/05/20) 農林中金総合研究所 調査第二部 国内経済金融班 (全16ページ)



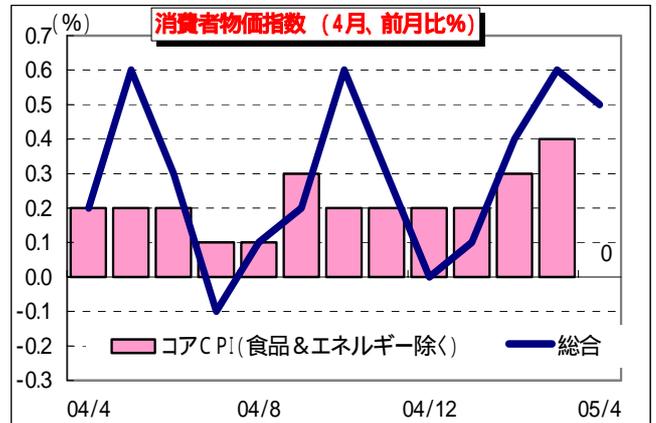
住宅着工件数は、前月から+11.0%の年率2038千戸。また、5月の全米住宅建設業協会指数(NAHB)は前月から+1ptの70、着工件数の先行指標である住宅着工許可件数は前月比+5.3%の2129千戸。



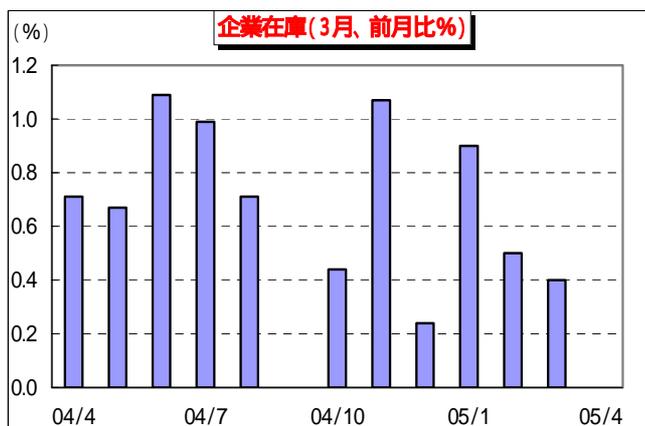
輸入物価指数は、BI事前予測(前月比+0.4%)を上回る同+0.8%、石油(前月比+3.1%)など素原材料価格の上昇が上昇要因。前年比は+8.1%上昇。石油を除いた輸入物価指数は前年比+3.0%。



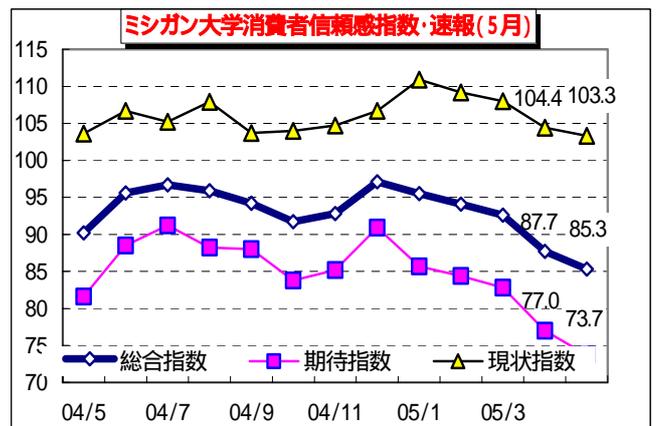
総合は前月比+0.6%、前年比は+4.8%。食料及びエネルギーを除いた生産者物価指数は事前予測(前月比+0.2%)を上回る同+0.3%、前年比は+2.6%。



総合は前月比+0.5%、前年比+3.5%。食品及びエネルギーを除いたコア部分は事前予測(前月比+0.2%)を下回る同+0.0%、前年比+2.2%。



事前予測(前月比+0.6%)を下回る前月比+0.4%。前年比は+7.9%。小売在庫は前月比+0.3%。先週発表された3月の卸売在庫は前月比+0.4%、前年比+10.8%であった。売上在庫比率1.31と前月から+0.01pt低下。  
(注)企業在庫は、小売、卸売、製造業の在庫の合計。



前月から 2.4pt低下の85.3。事前予測(88.2)を下回る。現状指数が前月から 1.1pt、期待指数は 3.3pt低下。ガソリン価格など物価上昇が消費者のセンチメントを冷やしていると見られる。