

週刊マーケットレター（07年1月29日週号）

2007年1月28日

曾我 純

主要マーケット指標

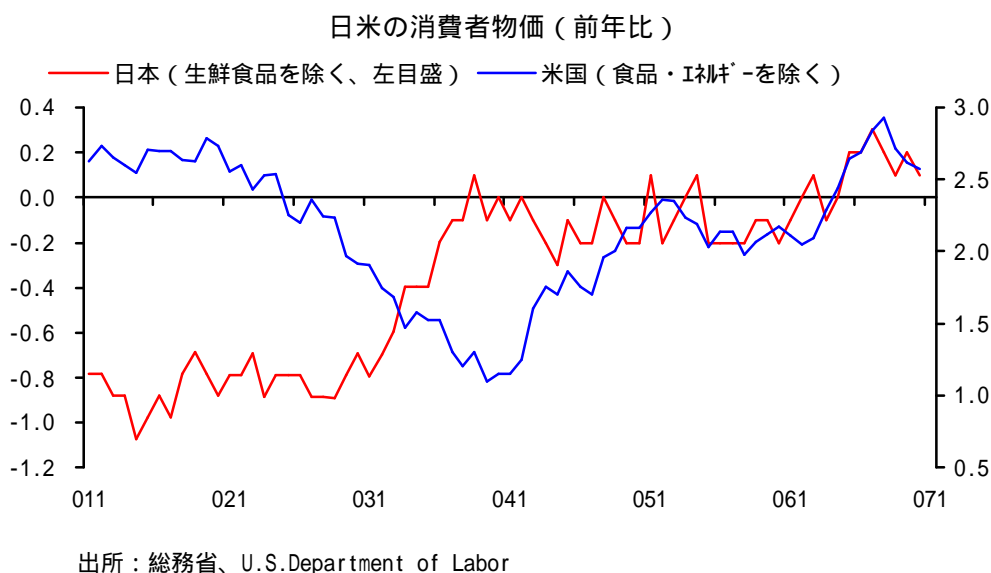
| 為替レート | 1月26日（前週） | 1ヵ月前 | 3ヵ月前 |
|-------------------|--------------------|----------|----------|
| 円ドル | 121.55(121.20) | 119.10 | 118.35 |
| ドルユーロ | 1.2915(1.2965) | 1.3095 | 1.2690 |
| ドルポンド | 1.9595(1.9735) | 1.9540 | 1.8915 |
| スイスフランドル | 1.2535(1.2475) | 1.2235 | 1.2535 |
| 短期金利（3ヵ月） | | | |
| 日本 | 0.52750(0.53250) | 0.54375 | 0.44625 |
| 米国 | 5.36000(5.36000) | 5.36250 | 5.37625 |
| ユーロ | 3.77025(3.75488) | 3.71575 | 3.54663 |
| スイス | 2.16000(2.15500) | 2.07000 | 1.86417 |
| 長期金利（10年債） | | | |
| 日本 | 1.695(1.655) | 1.565 | 1.745 |
| 米国 | 4.87(4.77) | 4.60 | 4.71 |
| 英国 | 4.98(4.90) | 4.73 | 4.66 |
| ドイツ | 4.09(4.05) | 3.88 | 3.85 |
| 株 式 | | | |
| 日経平均株価 | 17421.93(17310.44) | 17169.19 | 16811.60 |
| TOPIX | 1728.02(1714.21) | 1672.45 | 1664.59 |
| NY ダウ | 12487.02(12565.53) | 12407.63 | 12163.66 |
| S&P500 | 1422.18(1430.50) | 1416.90 | 1389.08 |
| ナスダック | 2435.49(2451.31) | 2413.51 | 2379.10 |
| FTSE100（英） | 6228.0(6237.2) | 6190.0 | 6184.8 |
| DAX（独） | 6690.34(6747.17) | 6503.13 | 6284.19 |
| 商品市況（先物） | | | |
| CRB 指数 | 295.86(290.48) | 306.45 | 311.78 |
| 原油（WTI、ドル/バレル） | 55.42(51.99) | 61.10 | 60.36 |
| 金（ドル/トロイオンス） | 644.5(635.5) | 623.7 | 596.8 |

巨額介入の付けが回ってきた円ドル相場

先週末、昨年12月の消費者物価指数（CPI）が公表されたが、前年比伸び率は前月と同じ0.3%増であった。8月には0.9%まで上昇したが、その後伸び率は低下しており、物価の面からは金利を引き上げる必要性は認められない。生鮮食品を除く指数は前月を0.1ポイント下回る+0.1%に低下し、さらに、食料（酒類除く）・エネルギーを除く指数は-0.3%とマイナスが続いている。季節調整値でもCPIは前月比横ばいとなり、生鮮食品を除くと食料（酒類除く）・エネルギーを除くはいずれも前月比で低下し、物価は上昇よりもむしろ下落を心

配しなければならない状況にある。

一方、米国で発表された経済指標は予想よりも良く、日米の景気の温度差は開きつつある。昨年 12 月の米非国防資本財受注（航空機を除く）は前月比 2.4%と 3 ヶ月ぶりのプラスとなり、12 月の新築住宅販売戸数は 112 万戸と 2 ヶ月連続増となるなど、米国経済は緩やかな回復が期待できるようになってきた。



為替相場は日米の景気テンポの違いを反映して円安ドル高が進行しつつある。先週末は 121 円 55 銭と週末比では 03 年 3 月以来、3 年 10 ヶ月ぶりの円安ドル高となったが、日米の景気のズレがさらに鮮明になるシグナルができれば、この傾向は一層強まるだろう。

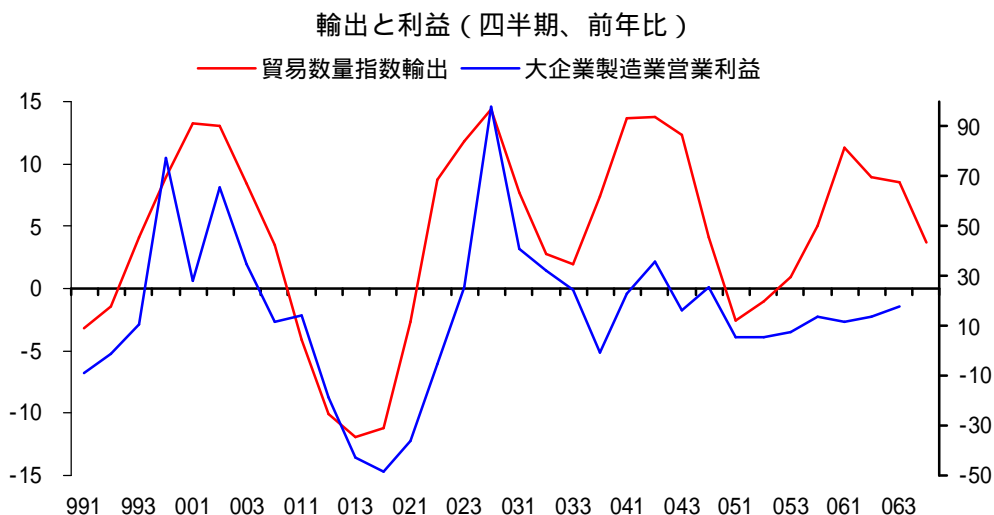
04 年 1 - 3 月期までに実施された 30 兆円を超える円売りドル買い介入による円の散布が、潜在的な円売り原資となっているのではないだろうか。景気の強弱だけでなく、闇雲に巨額の介入した付けが回ってきているようにも思われる。市場重視といいながら過去最大の市場介入を実施したことから、円ドル相場は落ち着きどころを見失ってしまったとも考えられる。そうであれば、130 円、140 円のような水準に大きく振れることもあながち否定できない。

日銀は政策金利を据え置いたけれども、円安ドル高に拍車がかかることになれば、円安ドル高に歯止めをかけるために、金利を引き上げざるを得ない事態に追い込まれるかもしれない。過度な円安ドル高は輸出を今以上に拡大し、米国や EU から円安ドル高を止める政策が要求されることになろう。自ら歪めた相場の後始末は自らするしかないという自明のことが、政府関係者にはいつまでたってもわからないのである。

企業収益の悪化を示す貿易統計

昨年 12 月の輸出は数量ベースで前年を 5.5%上回り、伸び率は 2 ヶ月連続して上昇した。月次では回復したといっても、四半期で見れば、10-12 月期は前年比 3.7%と昨年 1 - 3 月

期の11.1%をピークに3四半期連続で鈍化している。地域別では対米輸出は昨年10-12月期、8.1%増と過去4四半期の伸び率の変化は小幅であったが、アジア向けが7-9月期の10.0%から7.2%へ低下したほか、対EUは1.1%と4-6月期の8.6%から大幅に鈍化した。



出所：財務省

企業にとって輸出は高稼働率を維持でき利益拡大の源泉であったが、輸出が先細りになってくると、収益見通しは狂ってくるに違いない。楽観的雰囲気によって、日経平均株価は高水準を維持しているが、内需が低迷しているところに輸出の減速が加われば、収益が悪化するのでは避けられないのではないか。しかも、東証1部の株価収益率は22倍弱まで上昇しており、日本株は割高になってきている。

『法人企業統計』によると、7-9月期の大企業製造業の営業利益は前年比17.7%増加したけれども、輸出の鈍化に伴い10-12月期は前期のような伸びは期待できない。株式市場は、収益拡大のシグナルが点らないなかでの見切り発車となっているだけに、いったん下がらねばと手に負えない状況になる恐れがある。