

週刊マーケットレター (07年3月19日週号)

2007年3月18日

曾我 純

■主要マーケット指標

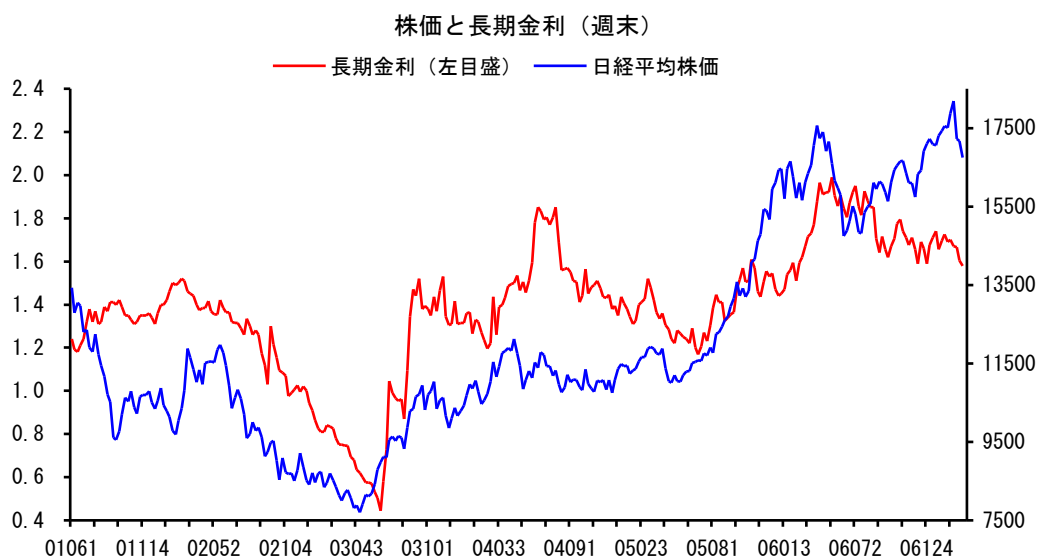
為替レート	3月16日(前週)	1カ月前	3カ月前
円ドル	116.70(118.30)	119.40	118.15
ドルユーロ	1.3315(1.3115)	1.3135	1.3080
ドルポンド	1.9415(1.9320)	1.9500	1.9515
スイスフランドル	1.2085(1.2340)	1.2345	1.2215
短期金利(3カ月)			
日本	0.72000(0.70250)	0.58563	0.55250
米国	5.35000(5.34000)	5.36000	5.3650
ユーロ	3.89825(3.88563)	3.82763	3.68950
スイス	2.27500(2.23000)	2.21167	2.01750
長期金利(10年債)			
日本	1.580(1.605)	1.700	1.660
米国	4.54(4.59)	4.69	4.59
英国	4.76(4.80)	4.88	4.68
ドイツ	3.90(3.95)	4.04	3.80
株 式			
日経平均株価	16744.15(17164.04)	17875.65	16914.31
TOPIX	1677.06(1730.31)	1774.53	1657.40
NYダウ	12110.41(12276.32)	12767.57	12445.52
S&P500	1386.95(1402.85)	1455.54	1427.09
ナスダック	2372.66(2387.55)	2496.31	2457.20
FTSE100(英)	6130.6(6245.2)	6419.5	6260.0
DAX(独)	6579.87(6716.52)	6957.07	6588.83
商品市況(先物)			
CRB指数	304.44(308.06)	306.71	313.34
原油(WTI、ドル/バレル)	57.11(60.05)	59.39	63.43
金(ドル/トロイオンス)	652.6(650.0)	668.8	615.0

■ 外人買い期待できず厳しい状態続く日本株

週末比で日経平均株価は3週連続安となり、昨年12月第2週以来の水準に低下した。2月、外人は日本株を2兆円超も買い越したが、2月末から米国景気の不安などから売り越しに転じた。いつものことだが、日本株市場は他に買い手が不在なため、外人が売ればすぐに腰砕けとなる。

株価が下落する過程でも、企業業績が好調だという期待を持続できれば、大幅に落ち込む

ことはないけれども、来期の増益があやふやな状態では、1,500円程度下がったからといって買いを入れるほど、株式に魅力を感じる人はすくないのではないか。しかも、株価と利益



の関係をあらわす株価収益率は、東証1部で21.7倍と世界の主要株価のそれよりも高く、日本の割高の株価はまだ修正されていない。

頼みの綱である外人が、日本株に対してどのようなスタンスを取るのかが、これからの株価の方向を決める。今回の外人の動揺は、米国景気に根ざしたものであり、売り姿勢が短期的に終息に向かうようにはとらえ難い。米国景気の不安は住宅および信用問題に関わっており、住宅着工や不動産市況が底打ちするめどがたつにはかなりの時間を要すると考えられるからだ。

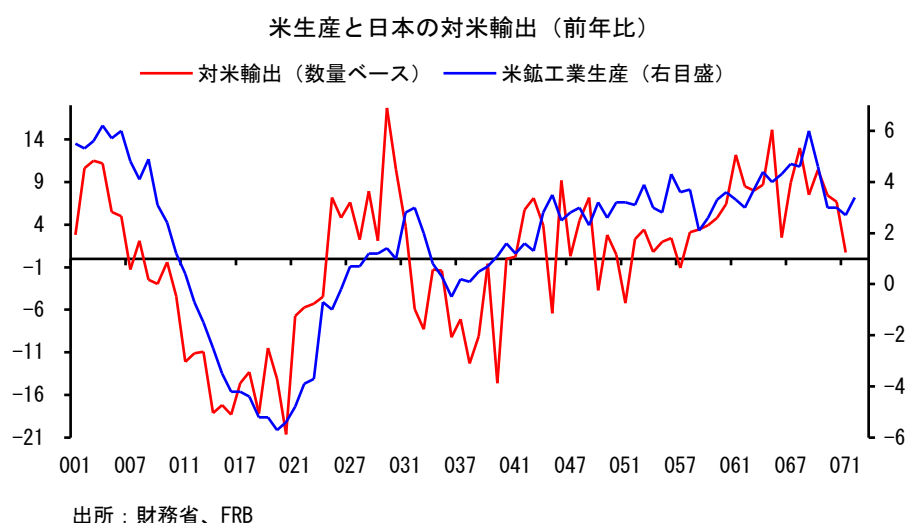
米国経済の足取りが相当確かになるまでは、外人は株式に本格的な買いを入れてこないだろう。外人は日本株についても様子見姿勢を保つ半面、物価の前年割れ見通しなどによって、債券買いをさらに進めるはずだ。米国景気の動向によっては日経平均の15,000円割れもあり得るのではないか。

■ 自縄自縛のFRB

3月のミシガン大学消費者センチメント指数は88.8と2ヵ月連続の低下となり、消費者心理は冷えてきている。住宅の問題が顕在化してきているだけに、消費者のマインドが急に好転することはないだろう。消費者マインドに影響力の大きい原油価格は1ヵ月半ぶりの低水準に下落したが、消費者マインドを改善させることはできなかった。原油価格の低下というプラス要因を差し引きゼロ以下にしてしまうほど、住宅不振の影響は大きいと思う。

2月の米小売売上高は前月比0.1%と2ヵ月ぶりにプラスとなったが、微増にとどまり、過去3ヵ月、ほとんど横ばいの状態である。住宅着工件数に関連深い家具や家電小売業の売上は、2月はいずれも前月比減となっている。恐らく住宅に絡む問題が今後、米国経済を蝕むのではないかといった不安が、消費者の財布の紐を堅くしているような気がする。

2月の米鉱工業生産は前月比1.0%増加したが、過去半年をみればプラスになったのは2回だけで、昨年10-12月期は前期比減となっている。前年比では2月、3.4%と2ヵ月連続の伸び率上昇となったが、昨年9月の6.0%をピークに鈍化していることは間違いない。日本は米国の鉱工業生産との連動性が強く、米鉱工業生産の低下は日本の生産の悪化を示唆してい



ると言える。

一方、物価は2月の原油価格が1月よりも上昇したため、消費者物価は前月比0.4%と前月よりも上昇率は高くなった。食品・エネルギーを除くコア指数は0.2%増にとどまったが、前年比では2.7%と前月と同じ伸びとなり、FRBの見通しの上限を0.45%超えている。今週20、21日にFOMCが開催されるが、消費者物価の上昇率が見通しを上回っているため、政策金利は5.25%に据え置かれるだろう。

米国経済の約7割を占める消費が減速しているにもかかわらず、物価が思うように下らない。だが、この程度の物価上昇であれば、金利を引き下げたとしても、さしたる問題を引き起こすことはないだろう。FRBが物価目標を定めているために、そのことが实体经济に相応しい金融政策の実施を阻んでいるようにも思える。