

週刊マーケットレター（05年12月5日週号）

2005年12月4日

曾我 純 jsg@syd.odn.ne.jp

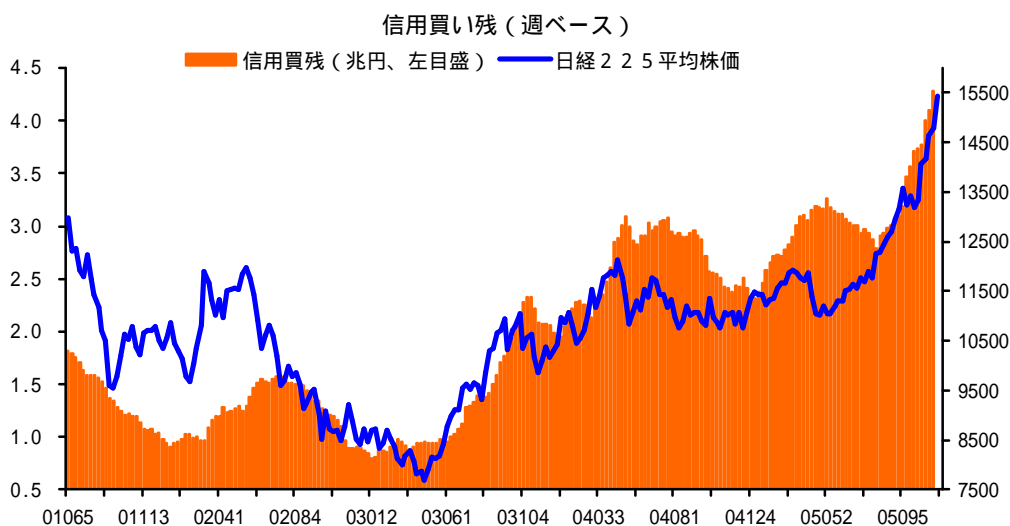
主要マーケット指標

為替レート	12月2日（前週）	1カ月前	3カ月前
円ドル	120.65(119.65)	116.90	109.85
ドルユーロ	1.1720(1.1725)	1.2075	1.2530
ドルポンド	1.7345(1.7145)	1.7765	1.8435
スイスフランドル	1.3170(1.3185)	1.2785	1.2290
短期金利（3ヵ月）			
日本	0.06375(0.06563)	0.06438	0.05688
米国	4.44688(4.40063)	4.28000	3.76100
ユーロ	2.45213(2.45063)	2.26488	2.13000
スイス	1.04333(0.98500)	0.87417	0.76000
長期金利（10年債）			
日本	1.505(1.435)	1.565	1.325
米国	4.51(4.43)	4.60	4.03
英国	4.22(4.19)	4.41	4.13
ドイツ	3.38(3.41)	3.45	3.05
株 式			
日経平均株価	15421.60(14784.29)	13894.78	12600.00
TOPIX	1583.72(1529.67)	1474.25	1282.79
NY ダウ	10877.51(10931.62)	10472.73	10447.37
S&P500	1265.08(1268.25)	1214.76	1218.02
ナスダック	2273.37(2263.01)	2144.31	2141.07
FTSE100（英）	5528.1(5523.8)	5358.6	5326.8
DAX（独）	5307.99(5194.27)	4954.83	4837.81
商品市況（先物）			
CRB 指数	323.38(314.67)	316.45	331.35
原油（WTI、ドル/バレル）	59.32(58.71)	59.74	67.57
金（ドル/トロイオンス）	503.3(492.1)	462.8	444.2

「構造改革」相場を担ぐ外人買い

日経平均株価は棒状の上げ相場となり、難なく15,000円を超えてしまった。14,000円台にとどまった営業日は18日にすぎず、13,000円台の30営業日に比べると、相場はいかに短期に急上昇したかがわかる。週末の日経平均株価の水準は前年を40.5%上回り、NYダウやナスダック総合指数の1桁の伸びを大きく引き離している。FT100、DAXは2桁増だが、日経平均株価の伸びが高く、最近の日本株上昇は世界市場のなかでも群を抜いているといえる。

世界の主要株価の株価収益率はいずれも 10 倍台であるが、日経平均株価は 22 倍に上昇しており、収益面から評価すると割高である。配当利回りを比較しても日本が最低であり、収益や配当といったファンダメンタルズから日本株がさらに買われる理由を見出すことは難しい。



日本株の買い主体である外人は今年の 1 月から 11 月までに、すでに 11.2 兆円を買い越しており、過去最高の 99 年を超えている。4、5、6 月の外人買い越し額は合計でも 6,100 億円にすぎなかったが、7 月 1 日発表の短観 (6 月調査) が業況の改善を示したことなどを背景に、7 月の外人買い越し額は 1.37 兆円に急増した。8 月にはいり、政府が脱「踊り場」宣言や郵政民営化法案の参議院での否決、衆議院解散・総選挙等により、外人の買いはさらに勢いを増し、8 月の買い越し額は 2.1 兆円に拡大した。9 月 11 日の衆議院選挙の結果、自民党が 296 議席を獲得し、圧勝したことから、9 月も 1.67 兆円を買い越した。10 月 14 日、郵政民営化法が成立し、小泉内閣が引き続き「構造改革」を進め、日本経済を強化するだろうという期待によって、10、11 月も 1 兆円、1.6 兆円それぞれ買い越した。

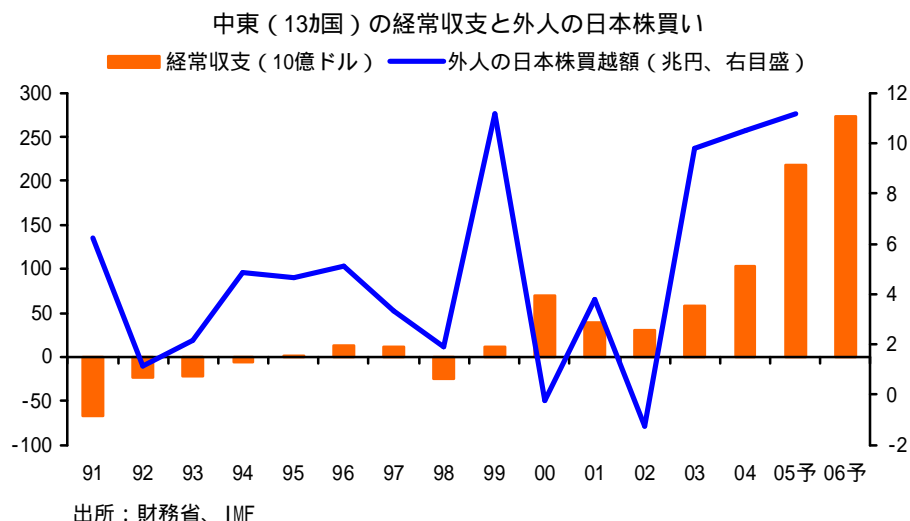
2000 年の IT バブルのように、IT 技術の普及によって世界経済が長期的に高い成長を持続するのではないかという楽観の見方が、株価を実体経済から乖離させた。今回、欧米の機関投資家は、「官から民へ」というスローガンを掲げ、「構造改革」を政策の全面に押し出し勝利した小泉政権に高い評価を与え、日本株に資金を投入しているのだと思う。

産油国の経常黒字拡大の日本株への影響

原油価格の高騰によって、産油国の潤沢な資金が日本株に流入しているのではないだろうか。中東産油国 (13 か国) の経常収支は 98 年、252 億ドルの赤字だったが、その後黒字となり、原油価格の上昇につれて、黒字幅は急拡大している。03 年以降、黒字額は年々倍増しており、05 年には 2,176 億ドルに増加する見通しである。02 年の初めに原油価格は底

打ちし、上昇していくにつれて、外人の日本株買いも力強さ増しており、原油高と外人の日本株買いの関係は強い。

IMFによると中東の経常収支は、06年には2,727億ドルと05年を551億ドル上回る見通



しである。最近、原油価格は持ち直しているとはいえ60ドルを下回った水準にあり、この程度の水準であれば、IMFの見通しを大幅に下回り、05年程度の経常黒字にとどまるだろう。

過去にも原油価格は高騰したが、それが世界の製品・商品製造コストを引き上げ、先進国の消費者物価は軒並み2桁増となった。産油国は原油の輸出のみに依存しているモノカルチャーであり、生活関連商品や機械類などの多くを輸入にたよらざるを得ないため、輸入品の価格上昇によって、経常黒字は瞬く間に消えてしまったのである。だが、今回、原油価格は高騰したにもかかわらず、主要先進国の05年の消費者物価は約2.1%の上昇にとどまり、過去の原油高とは比べものにならないほど安定している。来年も原油価格が50~60ドルの高い水準を保つことができれば、輸入製品の価格安定によって、中東産油国の経常黒字は引き続き2,000億ドルを上回るであろう。

先週、金価格が1983年2月以来、約23年ぶりに500ドルを突破した。中東のオイルマネーが株式だけでなく、金にも向っているのだろう。使い道のないホットマネーが来年も世界の金融・株式市場だけでなく商品などのあらゆる市場に流出入し、相場の攪乱要因になりそうである。