

## 週刊マーケットレター（05年1月10日週号）

2005年1月9日

曾我 純 jsg@syd.odn.ne.jp

### 主要マーケット指標

<b>為替レート</b>	1月7日（前週）	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	104.75(102.65)	102.95	111.20
ドルユーロ	1.3055(1.3555)	1.3420	1.2285
ドルポンド	1.8675(1.9185)	1.9455	1.7820
スイスフランドル	1.1855(1.1385)	1.1405	1.2640
<b>短期金利（3ヵ月）</b>			
日本	0.05438(0.05313)	0.05188	0.05188
米国	2.61000(2.56438)	2.45000	2.06000
ユーロ	2.14638(2.15438)	2.16950	2.15125
スイス	0.73000(0.71677)	0.75000	0.71833
<b>長期金利（10年債）</b>			
日本	1.405(1.435)	1.430	1.575
米国	4.26(4.22)	4.22	4.24
英国	4.51(4.53)	4.57	4.86
ドイツ	3.61(3.68)	3.68	4.01
<b>株 式</b>			
日経平均株価	11433.24(11488.76)	10873.63	11345.59
TOPIX	1145.76(1149.63)	1093.68	1141.84
NY ダウ	10603.96(10783.01)	10440.58	10125.40
S&P500	1186.19(1211.92)	1177.07	1130.65
ナスダック	2088.61(2175.44)	2114.66	1948.52
FTSE100（英）	4854.1(4814.3)	4728.7	4698.7
DAX（独）	4316.40(4256.08)	4212.62	4043.36
<b>商品市況（先物）</b>			
CRB 指数	278.86(283.90)	281.21	285.54
原油（WTI、ドル/バレル）	45.43(43.45)	41.46	52.67
金（ドル/トロイオンス）	418.9(437.5)	452.0	418.0

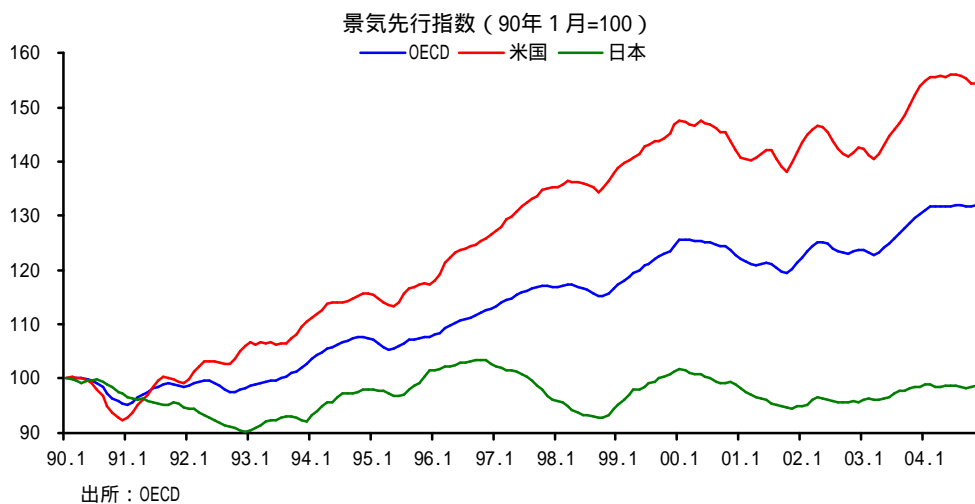
### OECD 景気先行指数から推測した05年の株式相場

11月のOECD景気先行指数は、前月比+0.2%と4ヵ月ぶりに上昇し、03年3月を底とした回復過程で最高を付けた。回復当初は力強い上昇を見せていたが、04年2月以降はほぼ横ばいに近い動きを示しており、世界景気はやっと拡大を維持できている状態にある。

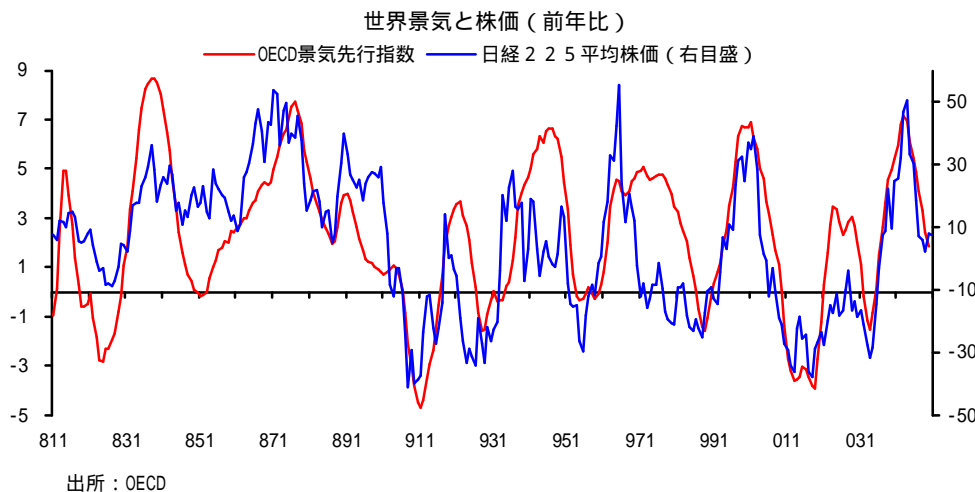
このような世界景気の状態を感じてか、04年の株価上昇率は日経平均の7.6%増、NYダウの3.1%増など、世界の主要株価指数の年間上昇率はいずれも1桁の伸びにとどまった。債券利回りも年末比では大きな変化ではなく、主要為替レートの変動も1桁に収まった。金

価格は 5.2%増となったが、原油価格 (WTI) の 33.6%もの急騰によって、CRB は 11.2%増と 2 桁の伸びとなり、商品市況の上昇率が群を抜いた。

OECD 景気先行指数は横ばい状態にあるが、前年比の伸びは 04 年 3 月をピークに 8 ヶ月連



続の低下となり、景気後退のシグナルを発している。11 月は前年比+1.9%と 04 年 3 月の 7.2% から急低下し、数ヶ月後には前年割れになりそうだ。



日米それぞれの景気の山と景気先行指数の関係を探ると、景気先行指数の前年割れ後数ヶ月経過して景気はピークを付けていることがわかる。日本は 11 月、+0.2%と辛うじてプラスだが、マイナスに転じるのは時間の問題だ。日本のピークは+3.1% (04 年 1 月) と低い山だったことから、落ち込み幅も小幅になると予想される。一方、米国の伸び率はすでに +1.4%まで縮小しているものの、ピークでは 10.7%(04 年 3 月)まで上昇していたことから、日本よりもマイナス幅は大きくなるであろう。

OECD 景気先行指数は日本株との相関性が高く、両者の前年比伸び率はほぼ平行に動

いている。最近では、OECD 景気先行指数と日経平均株価（伸び率）の山と谷は一致し、双方の関係はより密となっていることから、今回も OECD 景気先行指数の落ち込み具合で日経平均株価も決まるだろう。

IT バブル期の 00 年 1 月、OECD 景気先行指数は前年比 6.9%に上昇し、そこをピークに下降に転じ、11 ヶ月目にマイナス、21 ヶ月目に最大のマイナス幅を付け、回復に向った。今回も同じような足取りで下降していることから、まもなく前年割れとなり、株式市場も厳しい局面を迎えることになろう。

月末ベースで日経平均株価は OECD 景気先行指数がピークを付けた翌月の 04 年 4 月、前年比 50.2%も上昇した。50%超えるのは 96 年 6 月（55.2%）以来であり、90 年代では 2 番目に高い上昇率であった。このような高騰の反動も予想され、OECD 景気先行指数がボトム近辺にたどり着く 05 年 6 月頃、日経平均株価は前年比 20%前後の下落に見舞われることになりそうだ。今年前半の相場は相当厳しい事態が待ち受けているように思う。