

週刊マーケットレター（05年8月15日週号）

2005年8月14日

曾我 純 jsg@syd.odn.ne.jp

主要マーケット指標

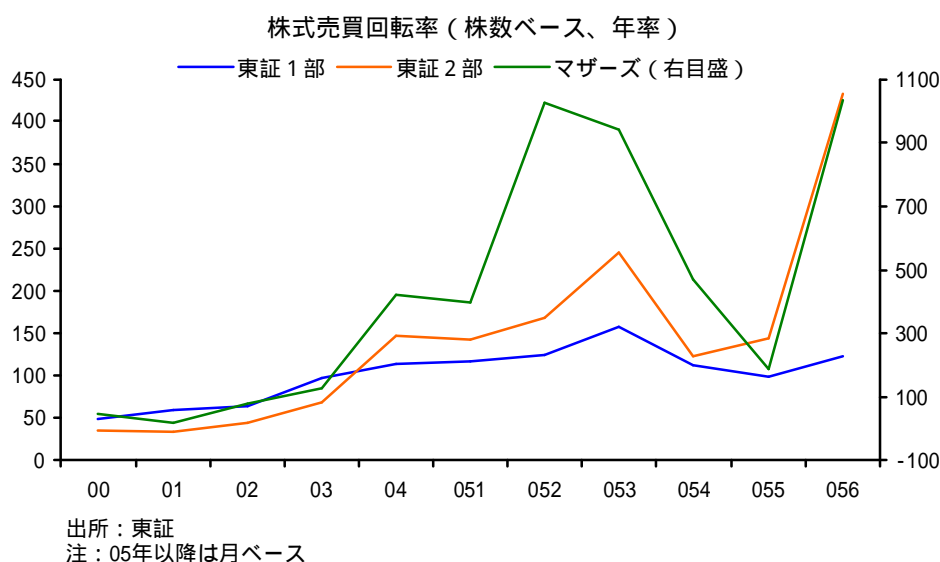
為替レート	8月12日(前週)	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	109.40(111.95)	110.80	106.80
ドルユーロ	1.2440(1.2360)	1.2240	1.2695
ドルポンド	1.8145(1.7775)	1.7775	1.8665
スイスフランドル	1.2475(1.2635)	1.2715	1.2145
短期金利(3ヵ月)			
日本	0.05563(0.05563)	0.05763	0.05300
米国	3.79000(3.75000)	3.58000	3.26813
ユーロ	2.13488(2.13088)	2.11963	2.12575
スイス	0.76000(0.76000)	0.75000	0.76000
長期金利(10年債)			
日本	1.445(1.385)	1.240	1.285
米国	4.25(4.39)	4.14	4.17
英国	4.32(4.41)	4.30	4.39
ドイツ	3.28(3.37)	3.23	3.33
株 式			
日経平均株価	12261.68(11766.48)	11692.14	11077.94
TOPIX	1245.13(1189.19)	1186.01	1140.49
NY ダウ	10600.31(10558.03)	10513.89	10189.48
S&P500	1230.39(1226.42)	1222.21	1159.36
ナスダック	2156.90(2177.91)	2143.15	1963.88
FTSE100(英)	5345.8(5314.7)	5217.2	4893.2
DAX(独)	4937.33(4827.18)	4653.03	4267.05
商品市況(先物)			
CRB 指数	322.96(316.67)	311.68	296.02
原油(WTI、ドル/バレル)	66.86(62.31)	60.62	48.54
金(ドル/トロイオンス)	445.9(437.2)	426.3	421.6

ゼロ金利によるバブル相場、80年代の教訓活かされず

内閣府と日銀は衆議院解散翌日の9日発表した「月例経済報告」、「金融経済月報」でいずれも景気判断を上方修正、景気の踊り場脱却を表明した。政府・日銀の景気に対する強気な見方を額面通りに受け取った市場参加者は、買い姿勢を強め11日までの4日間で日経平均株価は500円弱の大幅な上げとなった。加えて、同日発表された『機械受注』が予想を上回ったことやバブル期以来の高水準に積み上がっていた信用の売りの買戻しも、株価の急騰に影響している。こうした株価急騰は、週初の郵政民営化法案の参議院否決に伴う

衆議院解散・総選挙の不安を掻き消してしまった。

思いもかけない株価の急騰により、お盆前にもかかわらず、市場参加者は急増し、東証1部の売買代金は20兆円超まで膨らんだ。外人の買いが増加してか売買単価は週末、1,000円を超えた。事実、外人の買越額は増加しており、8月第1週は4,950億円と3月第2週以来、約5ヶ月振りの買い越し額となった。9日、FRBは政策金利を0.25%引き上げ3.5%としたが、9月、11月、12月の3回のFOMCでさらに引き上げ、年末には4%を超えるだろう。原油価格も1バレル一時67ドルを突破するという異常な相場となるなど、その反動による相場の波乱が予想される。こうした波乱要因を棚上げできるほど、米企業業績が確りしているかといえ、そこまで自信は持てないのではないかと。素材関連の収益拡大期待だけでは、相場全体をボックス圏から抜け出させるには力不足である。米国の政策金利が上昇し続け、米株式相場の足取りが不確かであれば、現状のような高水準の外人買いは期待できず、先週のレベルが今年の高値となることも十分考えられる。



「踊り場をほぼ脱却したと判断し得る」(福井日銀総裁、9日)のであれば、日銀は異常なゼロ金利を引き上げるべきである。そうしなければ、マネーゲームはますます激しくなり、株式市場の投機は行き着くところまでいかざるをえないように思う。最終的にはバブルは弾け、その影響が経済全体に覆い被さることになるのであり、経済が癒されるにはバブルが作り上げられた何倍もの時間を要することになる。80年代のバブルから完全に立ち直っていないところに、再び日銀のゼロ金利政策によりバブルが人為的に作り出されているのである。ただでさえ、年金、医療等の大問題が横たわっているところへ、バブルが弾け、経済が疲弊、混乱することになれば、日本経済はもはや立ち直ることはできないであろう。80年代の金融政策に自主性を欠きバブルの一因を招いた日銀が、いままたマネーゲームに深く係わるという因縁を感じないではいけない。

前年比1%未満の低成長続く

『機械受注』の代表的指標である民需（船舶・電力を除く）が6月、前月比11.1%増と予想を上回ったことを今回の株価上昇要因のひとつに挙げるができるが、4、5月が前月比減であったため、4 - 6月期では+0.8%と1 - 3月期と同じ伸びとなった。四半期ベースで民需は3四半期連続の拡大となり、今回の回復過程では最高を示した。4 - 6月期の製造業は前期比+7.5%と4四半期ぶりの高い伸びとなったが、非製造業（船舶・電力を除く）は-1.9%と3四半期ぶりのマイナスになり、03年10-12月期のピークを上回ることができない。

4 - 6月期の民需（船舶・電力を除く）の前年比伸び率は+2.0%と前期の+9.4%から低下した。製造業、非製造業ともに前期を下回り、民間設備投資の勢いは弱くなっている。自動車工業や精密機械は+29.6%、+43.5%と依然高い伸びを示している一方、一般機械は-7.5%と2002年7 - 9月期以来、11四半期ぶりの前年割れとなり、主力の電気機械は-0.2%と3四半期連続のマイナスとなるなど業種でまちまちである。

7 - 9月期の見通しによると、民需（船舶・電力を除く）は前年比+5.3%（単純集計値）増加する。製造業よりも非製造業の伸びが強まると予想されているが、8月ですでに43ヵ月目と長期化している景気拡大から判断すれば、機械受注が大幅に伸びることはないであろう。機械受注額の合計をあらわす機種別見通しは7 - 9月期、前年比+1.6に低下、なかでも電子・通信機械は-2.4%と4四半期連続のマイナスになりそうである。ハイテク関連の設備投資マインドはまだ冷えている。

週末発表のGDP速報によると、4 - 6月期の名目GDPは前期比横ばいとなり、1 - 3月期の+0.6%から悪化した。民間最終消費支出と民間企業設備の寄与度は0.4%、0.3%のそれぞれプラスだったが、民間在庫品、外需、民間住宅が0.4%、0.2%、0.1%のマイナスとなり、プラス分を打ち消してしまったからだ。

名目GDPを前年比でとらえると、0.6%増加しており、1 - 3月期まで2四半期連続の+0.3%からやや回復したといえる。それでも伸びは前年をわずかに上回っているにすぎず、日本経済は不安定な状況から抜け出していない。

就業者の増加に伴い民間最終消費支出が前年比1.3%と04年4 - 6月期以来の高い伸びとなり、GDPを0.7%引き上げ、民間企業設備も0.6%寄与したけれども、外需が0.7%も足を引っ張り、GDPは0.6%増にとどまった。

短期金利の上昇や原油価格の高騰などが米国経済に影響し、米経済成長率は緩やかに低下するだろう。日本の輸出は伸び悩む半面、輸入は増大し、外需のマイナスの影響は続く見通しであり、日本経済はゼロ成長近辺をさ迷うことになるだろう。さまざまな障害が立ちふさがらないうち、横ばいの経済が維持できれば上首尾といえるのではないかと。