

週刊マーケットレター（05年11月14日週号）

2005年11月13日

曾我 純 jsg@syd.odn.ne.jp

主要マーケット指標

為替レート	11月11日（前週）	1カ月前	3カ月前
円ドル	118.20(118.35)	114.55	109.70
ドルユーロ	1.1685(1.1815)	1.1995	1.2470
ドルポンド	1.7410(1.7510)	1.7465	1.8110
スイスフランドル	1.3155(1.3065)	1.2895	1.2455
短期金利（3ヵ月）			
日本	0.06313(0.06438)	0.06500	0.05563
米国	4.34000(4.30000)	4.13000	3.79000
ユーロ	2.31813(2.26625)	2.19150	2.13425
スイス	0.94000(0.94000)	0.80000	0.76000
長期金利（10年債）			
日本	1.570(1.610)	1.535	1.475
米国	4.55(4.66)	4.39	4.32
英国	4.44(4.43)	4.27	4.40
ドイツ	3.52(3.49)	3.18	3.32
株 式			
日経平均株価	14155.06(14075.96)	13556.71	12263.32
TOPIX	1494.56(1494.99)	1405.99	1243.74
NY ダウ	10686.04(10530.76)	10253.17	10685.89
S&P500	1234.72(1220.14)	1184.87	1237.81
ナスダック	2202.47(2169.43)	2061.09	2179.55
FTSE100（英）	5465.1(5423.6)	5380.7	5358.6
DAX（独）	5090.75(4995.24)	5023.46	4953.93
商品市況（先物）			
CRB 指数	315.59(318.77)	330.46	322.59
原油（WTI、ドル/バレル）	57.53(60.58)	63.53	65.80
金（ドル/トロイオンス）	468.3(456.3)	477.1	445.5

TOPIX の前年比上昇率 37%、ピーク近づく

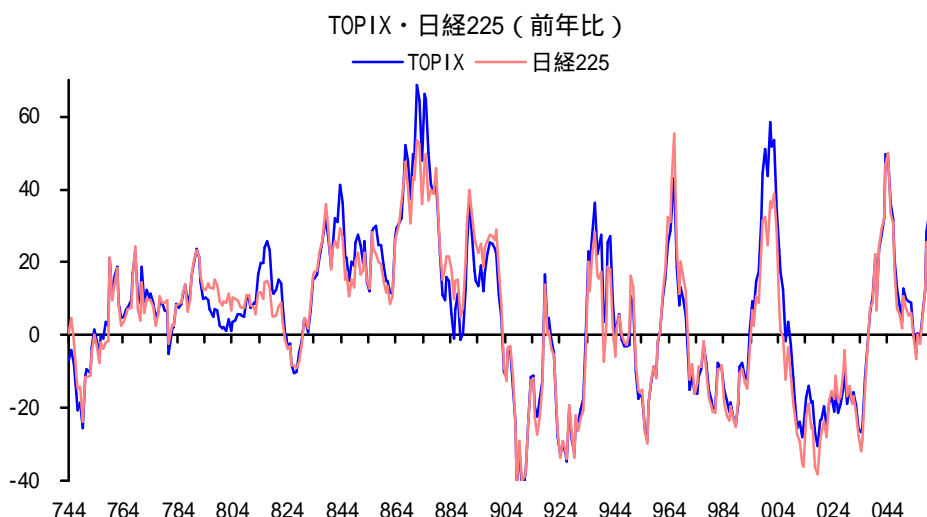
11月4日に14,000円台に乗せた日経平均株価は、先週も底堅く推移し年初来高値を更新した。東証1部の売買高は8日、45億株を超え過去最高を記録するなど、流通市場は過去にない大商いに沸いている。相場をリードしているのは外人であり、11月5日までの半月間の買い越し額は約1兆円に膨らんだ。

個人は売り越しているが、信用では買い越しており、4日時点の信用買い残は3兆7,637億円に拡大、株価が上昇し始めた3カ月前から約1兆円増加した。個人の売買高に占める

信用取引の比率は約5割と高く、頻繁に繰り返される信用取引が売買高を過去最高に引き上げた要因と考えられる。

ゼロ金利、売買手数料の低下さらにインターネットの普及によって、対面営業からネット取引へのシフトは急速に進んでいる。オンライン証券5社の口座数は9月末、226万口座と04年3月末から約2倍に拡大した。05年3月末からの半年でも口座数は48万も増加し、既存の証券会社からオンライン証券に口座が移管されていることを物語っている。これだけ商いが急増したにもかかわらず、営業収入が伸び悩んでいる証券会社があるということは、客は手数料の安いオンライン証券へ相当流れていることを裏付けている。

松井証券によれば、50歳代以上の顧客の売買代金の伸びが著しく、年代別でも50歳代が最も多く、以下60代、40代、30代と続き、最低の20代は50代の10分の1程度にすぎない。50歳以上の顧客の売買代金は全体の6～7割を占めているようである。ネット取引は若い顧客中心であるかのように思われがちだが、実際のところは中高年齢層が最も活発な取引を行っているのである。



インターネット取引の拡大によって、売買高は激増、9月の東証1部の売買回転率（売買高÷上場株式数×100）は219.6%へと急上昇した。最近では100%を超えることは珍しいことではないが、さらにその倍にも上昇するとは強気の証券会社さえも予想できなかった数字ではないだろうか。

日経平均株価は過去3ヵ月で15.4%上昇したが、TOPIX（東証1部指数）は20.2%も上昇している。1年前との比較では日経平均株価の30.5%に対してTOPIXは37.0%も上昇しており、値上がり率から判断すると株価は高値圏に到達しているといえる。90年代の上昇率をみると今回のような高い伸びは4回数えることができるだけである。平均して3年に一度の高い上昇率であり、このような高い伸び率がいつまでも続かないことは歴史が証明している。いつでも利益を確定できる態勢を整えておく必要があるように思う。

2年連続のプラス成長の行方

7 - 9月期の名目 GDP は前年比 1.8%と3 四半期連続して伸び率は拡大した。04 年 1 - 3 月期の 3.2%をピークに減速していたが、ふたたび盛り返し、プラス成長は 2 年続いている。失業率の改善などにより、影響力の大きい消費支出が 1.5%増加したほか、民間設備投資も 5.9%増加したことから、民需は 2.3%増と 04 年 1 - 3 月期以来の高い伸びとなった。一方、原油高により輸入が拡大したため、外需は成長率を 0.8%引き下げた。

デフレーターは前年比-1.1%と前期よりもマイナス幅は 0.2 ポイント拡大した。消費支出のデフレーターは 0.5%減と 3 四半期ほぼ同じマイナス幅で推移している。民間設備投資は堅調だが、デフレーターは-1.3%と最大である。いったん民間設備投資が弱くなれば、デフレーターはマイナス幅は拡大し、デフレが強まる恐れもある。プラスのデフレーターもある。民間住宅と公的資本形成の 2 部門は、いずれも 04 年 1 - 3 月期以降 7 四半期連続のプラスであり、7 - 9 月期は 0.6%、0.9%それぞれ上昇した。一部地価の上昇に基づく不動産取得や相変わらず価格メカニズムが作用しにくいことなどを反映していると考えられる。

実質ベースの GDP は前年比 3.0%と 5 四半期ぶりの高い成長となった。消費支出は 2.0%に上昇し、2 年連続のプラスである。民間設備投資は 7.3%の高い伸びを維持し、3 年もプラス成長が続いている。民間設備投資の寄与度は 1.1%と消費支出と同じであり、この 2 部門が成長の立役者といえる。

02 年 1 月を底に景気拡大は 46 ヶ月に入っており、戦後 3 番目の長期拡大である。株価の上昇が設備投資を刺激し、それが消費の拡大につながっているようだ。だが、前年を 37%も上回っている株価の上昇余地は乏しく、早晚、投機相場は修正されるだろう。株価の逆回転が实体经济にどの程度の反作用をもたらすことになるのかは正確にわからないが、期待収益率の失望から民間設備投資の急激な冷え込みは、かなりの確率で起こりそうなことだと思う。