

## 週刊マーケットレター（05年11月21日週号）

2005年11月20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>	11月18日（前週）	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	119.10(118.20)	115.70	110.55
ドルユーロ	1.1775(1.1685)	1.1960	1.2175
ドルポンド	1.7175(1.7410)	1.7505	1.7950
スイスフランドル	1.3145(1.3155)	1.2990	1.2710
<b>短期金利（3ヵ月）</b>			
日本	0.06500(0.06313)	0.06375	0.05563
米国	4.37250(4.34000)	4.17413	3.82000
ユーロ	2.35350(2.31813)	2.18688	2.13113
スイス	0.96000(0.94000)	0.80000	0.76000
<b>長期金利（10年債）</b>			
日本	1.460(1.570)	1.555	1.420
米国	4.49(4.55)	4.47	4.20
英国	4.26(4.44)	4.40	4.25
ドイツ	3.52(3.52)	3.27	3.19
<b>株 式</b>			
日経平均株価	14623.12(14155.06)	13352.24	12307.37
TOPIX	1531.65(1494.56)	1392.69	1252.94
NY ダウ	10766.33(10686.04)	10285.26	10554.93
S&P500	1248.27(1234.72)	1178.14	1219.02
ナスダック	2227.07(2202.47)	2056.00	2136.08
FTSE100（英）	5498.9(5465.1)	5263.9	5269.3
DAX（独）	5123.50(5090.75)	4947.18	4851.27
<b>商品市況（先物）</b>			
CRB 指数	312.74(315.59)	329.18	311.75
原油（WTI、ドル/バレル）	56.14(57.53)	63.20	63.27
金（ドル/トロイオンス）	485.6(468.3)	472.1	439.5

### 株価、債券価格を歪めた小泉発言

小泉首相の量的緩和解除は「まだ早いのではないか。 まだデフレ状況だ」（14日）との発言を受け、債券利回りは大幅に低下し、為替相場は円安に振れた。首相を始め政府、自民党の政策担当者が、福井日銀総裁の量的緩和解除に向けた発言を真っ向から批判したことによって、量的緩和解除時期やさらにその先に控えているゼロ金利解除の時期が遠のいたことが、株価上昇に大きく寄与したと考えられる。

さらに、10月の米経済指標が米国経済の消費や生産が底堅く、物価も十分に抑制されて

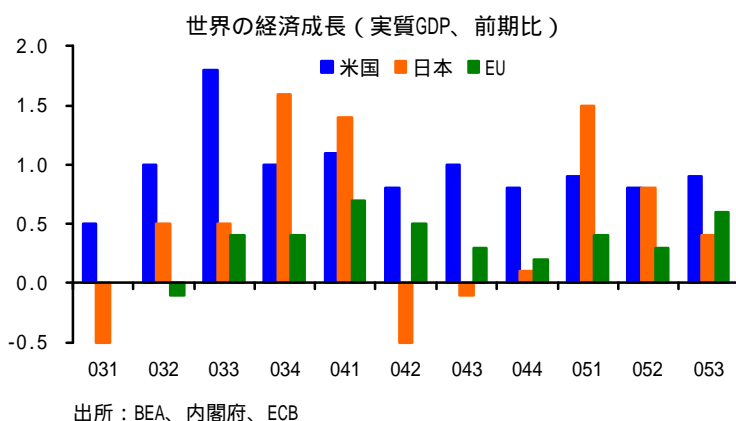
いることを裏付け、安定成長を継続しているという安心感を植え付けるものであった。こうした予想を上回る良好な米国経済を反映して、外人の日本株購入が期待されただけでなく、売買単価の上昇に窺えるように、先週も外人は大幅に日本株を買い越したようだ。外人買いに先導された個人の買いも引き続き活発であり、週末、東証1部の売買代金は3兆円弱に増加した。

債券利回りが低い水準を維持し、企業収益の伸びが期待されれば、株価は上昇することになる。だが、日経の集計（金融関係を除く全産業、1332社）では、05年9月中間期の経常利益は前年比6.6%に鈍化した。06年3月通期では4.9%と4年連続の増益を見込んでいるが、収益の伸びは明らかに低下傾向を示している。先行き収益の伸びが再び高くなるシナリオが描きにくい経済状況下での上げ相場は、投機的様相が強いことをあらわしている。

債券利回りの低下にしても、量的緩和とゼロ金利という規制によって仕組まれたものであり、小泉首相のいう規制緩和と反する主張のなかで生まれたのである。福井総裁が「異例な政策を長くやり過ぎてインフレが心配なところまで引っ張ると後の反動が大きい」（18日）と述べているが、異常な金融政策を続けていけば、当然、日本経済の資金の流れに歪みが生じてくるだろう。すでに、株式市場や不動産には、短期的な値上がりだけを狙った投機的資金が大量に流れ込んでおり、考えられないほど高い水準まで上昇してしまう危険な状況に陥っている。

### 米物価落ち着き、ドル高持続

10月の米消費者物価指数は前月比0.2%、食品・エネルギーを除くコアも0.2%の増加にとどまった。コアの前年比伸び率は2.1%と前月よりも0.1ポイント上昇したが、5月以降、ほぼ横ばいで推移しており、コア指数が大幅に上昇する可能性は薄い。生産者物価指数のコアが10月、前月比0.3%低下し、前年比でも1.9%と前月を0.7ポイント下回ったことも、



消費者物価指数の緩やかな低下を促すはずである。

異常に高騰していた原油価格(WTI)は先週末、56.14ドルに続落し、8月30日の最高値から19.6%下落した。ガソリン価格は8月をピークに低下し

ているが、今後さらに低下し、物価の安定感が増すだろう。物価は落ち着き、消費者マインドも好転することなどから、米国経済は大幅な減速に陥ることなく、実質3%台の成長

が期待できそうだ。

FRBは引き続き政策金利を引き上げ、5%近くまでの利上げを想定しておいたほうがよいだろう。すでにイールドカーブは水平に近い形状になっているが、しばらくこうした形状が続き、その後、短期が長期を上回る右下がりの形状になる見通しである。

7 - 9月期の各国の実質GDPが出揃ったが、米国が前期比0.9%と最も高く、次がユーロ圏の0.6%、日本は0.4%と最低であった。経済の勢いなどから、米国の利上げ継続観測は強く、EUは12月1日に利上げする見通しだが、米国のように引き上げることはなく、様子を見ながら慎重に対処したい様子である。他方、日本は利上げなどいつになるか予想もつかない有様であり、そうした金利見通しから、円はドル、ユーロに対して値を下げていくだろう。