

週刊マーケットレター (06年5月15日週号)

2006年5月14日

曾我 純

主要マーケット指標

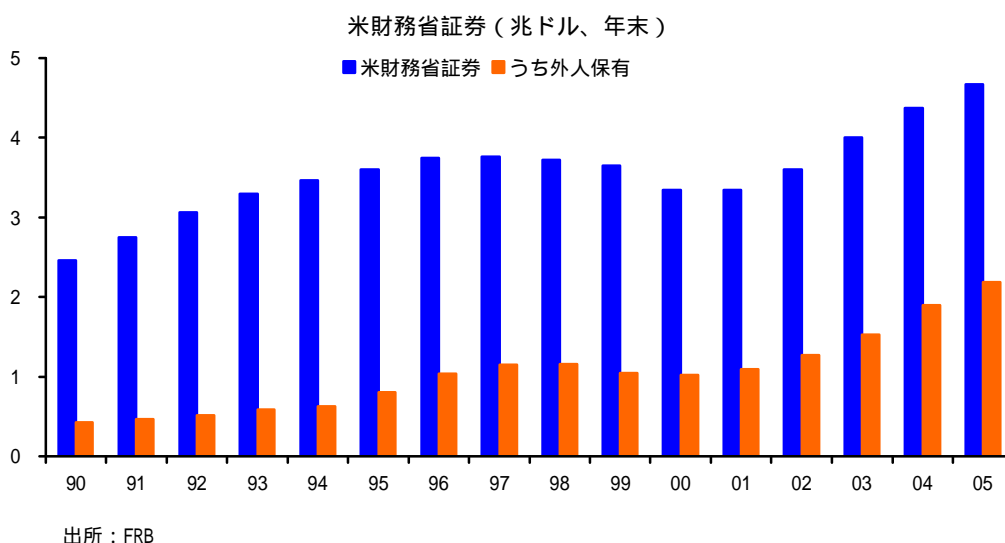
為替レート	5月12日(前週)	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	110.00(112.55)	118.55	117.85
ドルユーロ	1.2925(1.2725)	1.2105	1.1905
ドルポンド	1.8935(1.8595)	1.7505	1.7435
スイスフランドル	1.1985(1.2255)	1.2985	1.3075
短期金利(3ヵ月)			
日本	0.18625(0.11375)	0.11125	0.07188
米国	5.17000(5.16625)	5.06825	4.74063
ユーロ	2.88750(2.85863)	2.76025	2.58838
スイス	1.40917(1.40000)	1.27000	1.07500
長期金利(10年債)			
日本	1.990(1.920)	1.880	1.595
米国	5.20(5.10)	4.98	4.58
英国	4.75(4.69)	4.46	4.17
ドイツ	4.07(4.00)	3.88	3.48
株 式			
日経平均株価	16601.78(17153.77)	17162.55	16257.83
TOPIX	1688.18(1737.18)	1742.89	1660.22
NY ダウ	11380.99(11577.74)	11129.97	10919.05
S&P500	1291.24(1325.76)	1288.12	1266.99
ナスダック	2243.78(2342.57)	2314.68	2261.88
FTSE100(英)	5912.1(6091.7)	6000.8	5764.1
DAX(独)	5916.28(6113.29)	5901.25	5701.47
商品市況(先物)			
CRB 指数	361.75(351.92)	340.63	331.60
原油(WTI、ドル/バレル)	72.04(70.19)	68.62	61.84
金(ドル/トロイオンス)	710.3(682.2)	597.5	550.2

実体経済からみてドルは売られすぎ

一次産品価格の高騰は衰えることなく、CRB 指数は過去最高を更新した。米債券・株式相場は下落し、米国から投機資金は流失、ドルは大幅安となった。10日、FRBは政策金利を0.25%引き上げ年5.0%とし、今後の変更は経済動向次第だと声明に明記した。とはいえ、物価は安定しており、政策金利を引き上げるにしても、小幅な上昇にとどまるはずだ。政策金利の上昇が限られたものであれば、米債券利回りの上昇も最終局面にあるといいだろう。

いまは、債券の値下がり避けるために、債券から現金へと流動性の確保を優先しているが、債券利回りの天井が感じられるようになれば、現金から債券に流動性を犠牲にすることをいとわない動きがでてくるはずである。

05 年末の米財務省証券残高は 4.67 兆ドル、そのうち 2.19 兆ドルを外人が所有している。02 年以降の外人の米財務省証券買いは急増しており、01 年末の外人保有額（1.09 兆ドル）に比べると、4 年で 2 倍に拡大した。外人保有額が巨額になっているだけに、外人の動向は米債券相場だけでなく、為替相場にも大きな影響を与えることになる。



最近の米債券安やドル安の多くは、外人売りに基づくのではないかと考えられるが、米国の実体経済は主要国に対して劣っているわけではなく、一時的な物価上昇懸念だけで売られている。5月のミシガン大学消費者センチメント指数は大幅に低下したが、4月の小売売上高は前月比0.5%増、4月のISM指数は製造業・非製造業ともに前月を上回り、米国の景気拡大は持続している。景気が拡大し物価も安定していれば、近いうちに米国債、ドルは買い戻されるだろう。

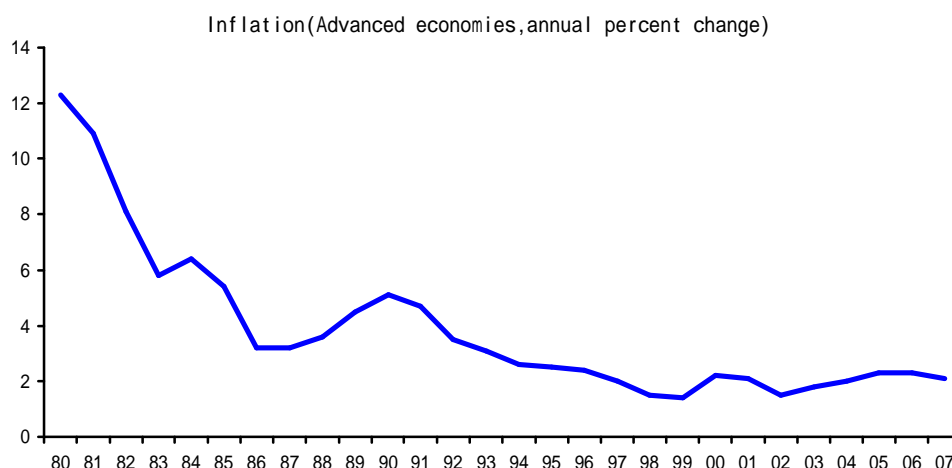
3月のOECD景気先行指数によると、日本の前月比横ばいに対して米国は0.2%、EU15は0.4%それぞれ上昇し、米国やEUに比較して日本の景気回復力が弱いことがわかる。前年比伸び率も米国とEUは3.9%、3.8%伸びたが、日本は1.4%にすぎず、通貨の力を実体経済から序列化すれば、円は最も弱い通貨だといえる。

1カ月前に比べれば、円ドルレートは8円以上円高ドル安になったが、市況の高騰を過度に警戒した市場の誤った価格付けだと思う。素材高の影響が米国におよぶことになれば、原油の大半を輸入に頼っている日本も対岸の火災視することはできなくなる。

世界景気の鍵を握る物価

1週間で日経平均株価は500円を超える下げとなった。円高、長期金利の上昇、業績不安、「中央青山監査法人」の業務停止、3月の「景気動向指数」の悪化等が絡み合って、下げを引き起こしたと考えられる。だが、最大の要因は株価が前年を50%も越える高い水準にあり、市場が投機的な色彩を濃くしていたからである。

株価が高いところへ、不安材料が次から次へと続くことになれば、相場が崩れるのは不思議なことではない。まだゼロ金利で、コストは低いが、5兆円を超える信用買い残を抱えたままでは、個人投機家もさらに信用買いを増やすことはできないだろう。また、外人も米国株式市場が不安定な状態にあれば、心理的にも資金的にも日本株に目を向ける余裕がなくなってくる。



Source: IMF

前期、利益がでたといえ、資源高の恩恵を受けたところが多くを稼いでおり、それを除けば利益の拡大幅は決して大きくない。商品市況の高騰が続いているため、いまのところ、資源にかかわる産業や企業は引き続き増益基調を維持しているようだ。

素材価格と消費者物価との格差があるかぎり、資源産出国や素材供給企業は膨大な利益を手に入れることができる。資源産出国や素材供給企業は手にした巨額の利益を背景に、供給をさらに増やすための設備投資を拡大させているだけでなく、参入や代替製品の研究・開発等に伴う設備投資にも着手しており、関連するプラントや機械類には特需が発生している。消費者物価が安定しているため、資源高が世界の景気だけでなく、日本の景気も支えているといっていいたいだろう。世界的に消費者物価の安定基調が続くかどうか、景気を占ううえで最大のポイントになると思う。