

週刊マーケットレター（06年8月28日週号）

2006年8月27日

曾我 純

主要マーケット指標

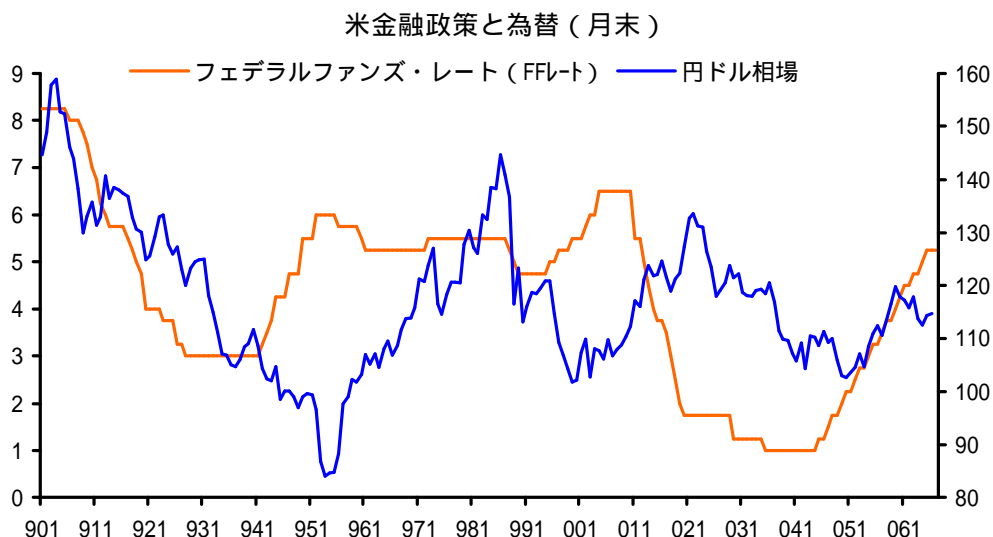
為替レート	8月25日(前週)	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	117.30(115.80)	117.20	111.75
ドルユーロ	1.2755(1.2825)	1.2580	1.2800
ドルポンド	1.8875(1.8815)	1.8400	1.8715
スイスフランドル	1.2395(1.2330)	1.2530	1.2175
短期金利(3ヵ月)			
日本	0.39938(0.42000)	0.40469	0.27000
米国	5.40000(5.39938)	5.49000	5.22000
ユーロ	3.25625(3.23700)	3.13175	2.91125
スイス	1.65000(1.63000)	1.54000	1.41000
長期金利(10年債)			
日本	1.705(1.850)	1.870	1.855
米国	4.78(4.84)	5.06	5.07
英国	4.57(4.63)	4.64	4.56
ドイツ	3.79(3.89)	3.96	3.87
株 式			
日経平均株価	15938.66(16105.98)	15005.24	15693.75
TOPIX	1619.81(1641.45)	1534.82	1584.71
NY ダウ	11284.05(11381.47)	11103.71	11211.05
S&P500	1295.09(1302.30)	1268.88	1272.88
ナスダック	2140.29(2163.95)	2073.90	2198.24
FTSE100(英)	5878.6(5903.4)	5851.2	5677.7
DAX(独)	5811.47(5817.02)	5565.76	5706.06
商品市況(先物)			
CRB 指数	336.26(332.32)	340.74	346.35
原油(WTI、ドル/バレル)	72.51(71.14)	73.75	71.32
金(ドル/トロイオンス)	622.0(612.1)	617.6	648.4

日本の金融政策を決定付ける米国の利上げ休止

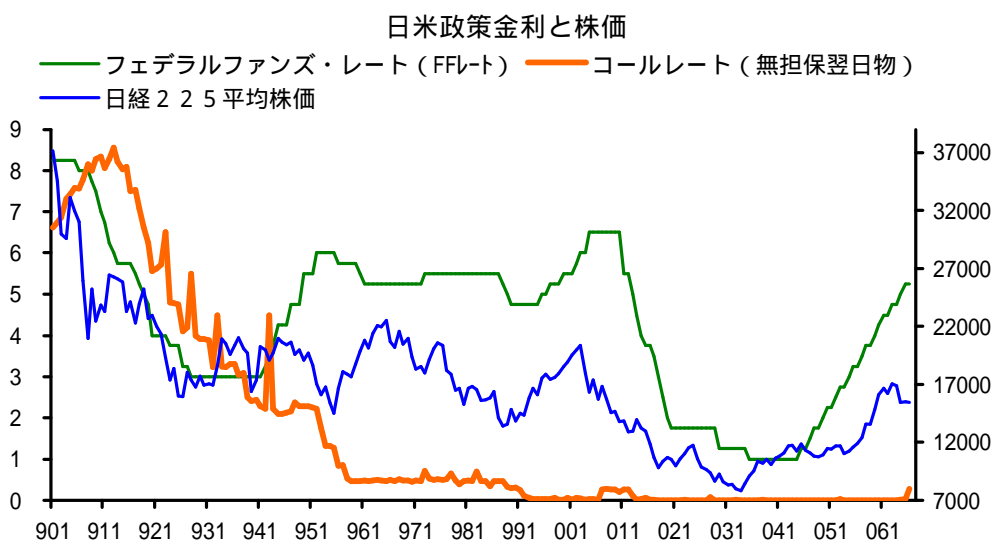
8月第3週の外人の日本株買い越し額は6,747億円に拡大した。これで5週連続の買い越しとなり、しかも05年9月第2週以来、約1年1ヵ月ぶりの規模に膨れ、日本株回復を主導した。先週は大幅買い越しの後だけに、外人も手控えた模様で、週間ベースで日経平均株価は6週間ぶりに反落した。

7月末発表の6月の『鉱工業生産指数』が伸び、8月9日発表の6月の『機械受注』が予想をはるかに上回り、4-6月期の『GDP速報値』(8月11日発表)も拡大したことなど

が、外人買いの背景と考えられる。この間の値上がり幅は約 1,700 円に達し、株価収益率は 20 倍を超え、7 月中旬から 1.7 ポイント上昇、株価は実体経済を織り込んでしまったと言ってよいだろう。



景気拡大を示す指標に株価は反応し上昇したが、不思議なことに、長期金利は低下し、先週末には 1.705%と 3 月下旬以来、約 5 ヶ月ぶりの低い水準に低下した。米国の景気減速



による米長期金利低下の影響も大きいですが、4 - 6 月期の名目 GDP が前年比 1.2%に鈍化し、2%近い長期金利の水準は実体経済にそぐわない。週末に発表された 7 月の消費者物価指数 (CPI) が前年比 0.2%にとどまり、ゼロ金利解除後、日銀は政策金利をそうやすやすと引き上げることはないだろうという見方が広まったことも、長期金利の低下を促した。

3 ヶ月物ユーロ円の金利は週末、約 1 ヶ月半ぶりに 0.4%を下回った。長短金利の低下に

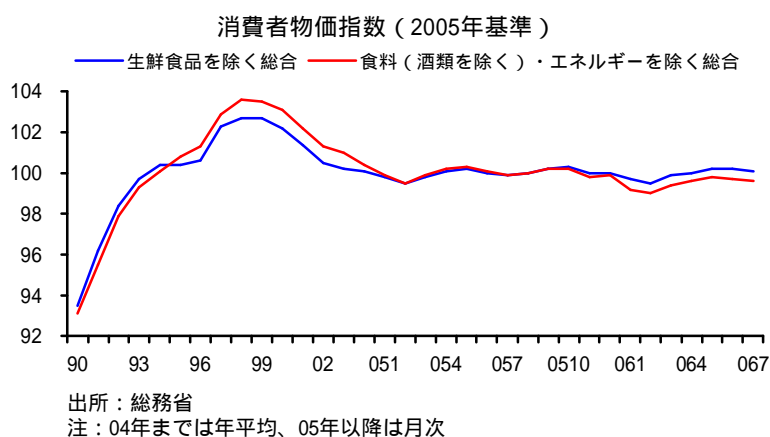
より、円ドルレートは1ヵ月ぶりに117円台をつけた。日米の長期金利はいずれも低下しているが、過去の円ドルレートの動きをみると、米国の政策金利の影響力が強いことがわかる。米政策金利のピークと円高ドル安のピークはほぼ同じ時期に現れており、そうであれば、今後円安ドル高傾向が顕著になり、円ドルレートは130円を目指すことになるだろう。

米政策金利は円ドルレートだけでなく、日本の株価とも相関性が強いことが読み取れる。米政策金利が上がれば日本株は上昇し、逆に、米政策金利の低下は日本株の下落となる。米政策金利が引き上げられることは、世界的に景気は拡大していることを示しており、企業業績も好調に推移すると予想されるからだ。米政策金利の引き下げは世界景気の減速を示唆しており、金融緩和は株式にとってはマイナス材料とみなされる。

さらに、米政策金利は日本の政策金利の行方を占う上でも重要な指標になる。FRBは8月のFOMCで政策金利を5.25%に据え置いたが、こうした判断が下されたのは、景気の先行きに不安を感じているからであり、景気がより減速している材料ができれば、今度は緩和観測が強まることになるだろう。米国が金利の引き上げに躊躇しているときに、日銀が金融引き締めを実行できるだろうか。日本の物価が異常に上昇しそうな兆しがあれば引き上げざるを得ないが、そうでなければ、米国と同じ歩調をとらざるを得ないのではないか。米国景気の減速は、取りも直さず世界景気の減速であり、日本も利上げどころの状況ではないはずである。8月8日のFRBの利上げ休止措置は、為替相場や日本株の行方を示唆しただけでなく、日本の金融政策の方向も決定付けたといえるだろう。

輸出のピークアウトと安定度強まる物価

数量ベースの輸出は7月、前年比5.9%と2ヵ月連続で低下した。今年2月の14.6%をピークに輸出の伸びは減速しており、世界の需要は減少しつつあることを窺わせる内容であ



った。米国への輸出伸び率は6.2%増と前月より3.7ポイント上昇したが、欧州やアジア輸出の伸びは低下した。輸出の鈍化は国内生産に影響することは避けられず、やや遅れて鉱工業生産の減少や雇用、賃金等にも波及するだろう。

金額ベースでは相変わらず資源関連の機械類、乗用車等の輸出が好調である半面、半導体等電子部品は2月の前年比20.4%をピークに7月は6.2%に低下している。一方、7月の原油・粗油の輸入は

前年比-6.0%と3ヵ月連続のマイナスとなり、原油高による消費節約の動きも感じられる。

2005年基準やウエイトの改定が行われた7月の消費者物価指数（生鮮食品を除く）は前年比0.2%と前月と同じ伸び率となった。ただ、たばこの値上げによる「諸雑費」の上昇を除けば、0.1%の上昇となり、物価はむしろ下がり気味である。さらに食料・エネルギーを除く指数は-0.3%と引き続き前年割れだ。総合指数は0.3%上昇したが、生鮮食品の値上がりや「諸雑費」を考慮すれば前年比横ばいとなり、総合指数でも、金利を引き上げるほどの理由は見当たらない。