

週刊マーケットレター（07年1月22日週号）

2007年1月21日

曾我 純

主要マーケット指標

為替レート	1月19日（前週）	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	121.20(120.30)	118.10	118.15
ドルユーロ	1.2965(1.2920)	1.3195	1.2625
ドルポンド	1.9735(1.9615)	1.9680	1.8775
スイスフランドル	1.2475(1.2485)	1.2145	1.2575
短期金利（3ヵ月）			
日本	0.53250(0.60125)	0.54750	0.44813
米国	5.36000(5.36000)	5.36500	5.37375
ユーロ	3.75488(3.74375)	3.70550	3.51738
スイス	2.15500(2.14333)	2.04750	1.85917
長期金利（10年債）			
日本	1.655(1.740)	1.630	1.800
米国	4.77(4.77)	4.59	4.78
英国	4.90(4.90)	4.73	4.66
ドイツ	4.05(4.06)	3.86	3.82
株 式			
日経平均株価	17310.44(17057.01)	16776.88	16551.36
TOPIX	1714.21(1685.27)	1645.40	1635.77
NY ダウ	12565.53(12556.08)	12471.32	12011.73
S&P500	1430.50(1430.73)	1425.55	1366.96
ナスダック	2451.31(2502.82)	2429.55	2340.94
FTSE100（英）	6237.2(6239.0)	6203.9	6156.0
DAX（独）	6747.17(6705.17)	6553.51	6177.42
商品市況（先物）			
CRB 指数	290.48(290.62)	312.46	307.97
原油（WTI、ドル/バレル）	51.99(52.99)	63.15	58.50
金（ドル/トロイオンス）	635.5(625.5)	621.6	599.0

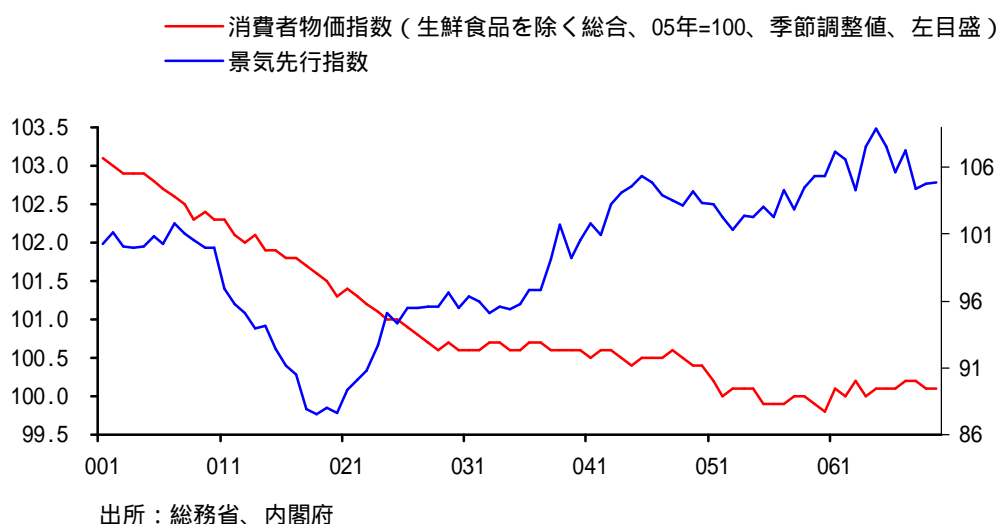
投機市場を潰さないための利上げ見送り

金融政策決定会合の前には利上げで調整していると報道されていたが、蓋を開けてみれば、利上げ見送りであった。いつものことだが、専管事項といいながら、日銀は金融政策に自信が持てないのか、決定会合の前に観測記事がしばしば出る。観測記事によって政治家の感触を探っているのだろう。

今回も政府・与党から強い反発が沸き起こり、そうした声に利上げは押しつぶされてしまった。決定会合以前に観測記事が出ること自体、日銀の情報に対する姿勢の甘さが窺え

る。記事にするということはなんらかの裏づけが得られたからであり、今回のケースもかなり意図的に情報が提供されたのではないか。村上ファンドに拠出しても、その地位にとどまるような総裁では政府にお伺いを立てるのは当然なのだろう。

景気と物価



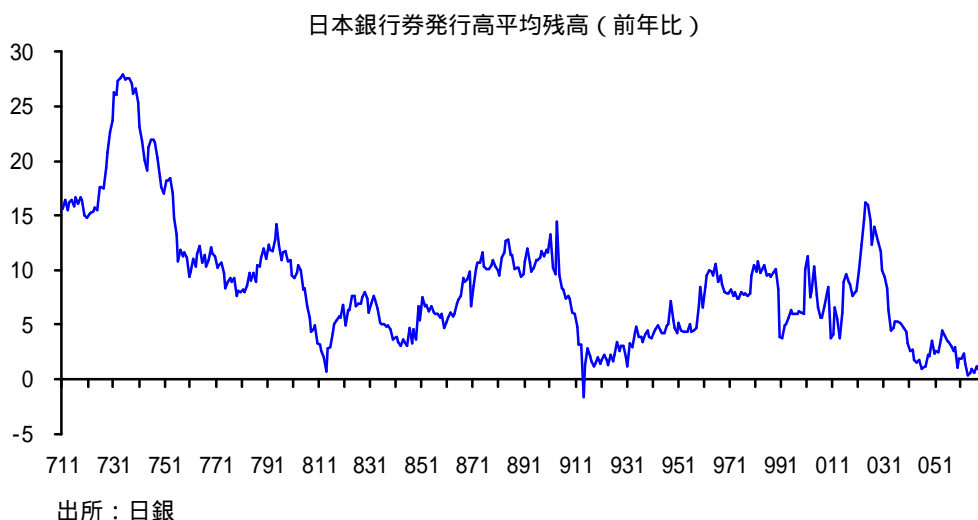
内閣府の「景気先行指数」によると、昨年11月は104.4と前月比0.1%増加し、2ヵ月連続のプラスとなったが、5月の108.4をピークに低下しており、先行き景気は弱くなりそうである。12月の百貨店売上高は前年を2.3%下回り、12月の新車販売台数は9.7%も落ち込むひどさ。11月の新設住宅着工戸数は前年比4.0%と4ヵ月連続のプラスだが、床面積の06年1～11月では前年を1.4%上回るにとどまる。政策金利がゼロ近くに引き下げられているにもかかわらず、住宅もこの程度の伸びである。利上げが実施されれば、自動車や住宅等の耐久財の需要はさらに低迷し、回復感なき回復が続いている景気はそのまま後退に進むことになるだろう。

实体经济をみると、給与は伸びず、消費はマイナス傾向を続け、弱い需要によって物価も上がらない。11月の消費者物価（生鮮食品除く）は前年比0.2%と6ヵ月連続のプラスだが、原油価格の急落によって、数ヵ月後には前年を割るだろう。政策金利をゼロから0.25%に引き上げた昨年7月の消費者物価は11月と同じ伸びであった。企業物価指数の最終財消費財（国内）は12月、前年比-0.2%と3ヵ月連続のマイナスであり、7月の伸び率ゼロに比べると悪化している。

日銀券発行高は12月、前年比0.5%、マネーサプライも0.8%と低く、下がり気味の体温に加えて、血液の流れも弱い。約8年もの長い間ゼロ近辺の異常な金融政策を続けているにもかかわらず、資金需要がでてこなかった事実に基づくならば、利上げは恐らく、マネーの需要を収縮させ、消費マインドを一層冷やし、物価を引き下げることになるだろう。

利上げはマネー経済の行き過ぎを防ぐことには有効である。0.25%という無きに等しい金

利によって、株式市場は空前の買いをとめない株価も高水準を維持している。株式売買手数料の著しい低下も加わり売買回転率は異常に高く、市場は投機に染まっている。売買代金の夥多や株価の上昇は経営者マインドを強気にし、設備投資意欲を盛り上げる。



11月の機械受注（船舶・電力を除く民需）は前月比3.8%と2ヵ月連続のプラスとなり、前年比でも+0.7%と5ヵ月ぶりに増加した。従来、機械受注の前年比の変化ははっきりとした山谷を形成していたが、今回は大きな崩れがなく長い期間プラスが続くという異例の展開だ。これは商品市況がやはり過去にみられない長期活況を呈したことに関係している。だが、CRB指数は昨年8月以降、ほぼ前年割れの状態にあり、現状では前年を18%も下回るという激しい下げに見舞われており、商品市況は完全に崩れたと考えてよいだろう。商品市況の下落にとめない機械受注もこれから萎んでいくとみている。

政府・与党が利上げを恐れているのは、それが実体経済よりも株式市場に及ぼす影響が大きいとみているからだと思う。株式市場がへこたれずに値を保つことができているのは、超低金利が続くとの期待に基づいているからであり、金利が徐々に上がる見通しが強まれば、市場が動揺するのは必至。政府は株式市場主導で経済を騙し騙し運営してきたが、市場が砕けることになれば、景気も突っ走り棒がはずれたように、あっと言う間にひどい状態に陥るだろう。

ゼロに近い金利で資金を調達し、米国で運用すれば5%ほどの利鞘を稼ぐことができることから、外人は積極的に円を手当てし、世界の市場で運用しているようだ。長期的な日銀の超低金利政策によって、日本は世界の投機資金の供給源になっている。利上げは日本の投機市場に打撃を及ぼすだけでなく、世界的にリスク資産の引き上げにつながり、投機的な市場ほどその影響をうけるだろう。ヘッジファンドなどが日銀の一挙手一投足に注意するのは、日銀の利上げによって、世界の投機資金の流れが変わり、市場の変動が激しくなると考えているからである。