

# 週刊マーケットレター（07年2月26日週号）

2007年2月25日

曾我 純

## 主要マーケット指標

為替レート	2月16日(前週)	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	121.05(119.40)	121.60	116.70
ドルユーロ	1.3165(1.3135)	1.3025	1.2940
ドルポンド	1.9635(1.9500)	1.9825	1.9135
スイスフランドル	1.2335(1.2345)	1.2425	1.2265
<b>短期金利(3ヵ月)</b>			
日本	0.66313(0.58563)	0.53375	0.49813
米国	5.36000(5.36000)	5.36000	5.37000
ユーロ	3.84513(3.82763)	3.75775	3.61225
スイス	2.22250(2.21167)	2.16000	1.92000
<b>長期金利(10年債)</b>			
日本	1.670(1.690)	1.650	1.660
米国	4.67(4.69)	4.81	4.56
英国	4.89(4.88)	4.90	4.54
ドイツ	4.04(4.04)	4.02	3.72
<b>株 式</b>			
日経平均株価	18188.42(17875.65)	17408.57	15914.23
TOPIX	1814.96(1774.53)	1730.76	1552.87
NYダウ	12647.48(12767.57)	12533.80	12326.95
S&P500	1451.19(1455.54)	1427.99	1406.09
ナスダック	2515.10(2496.31)	2431.41	2465.98
FTSE100(英)	6401.5(6419.5)	6227.6	6160.3
DAX(独)	6992.58(6957.07)	6678.93	6476.13
<b>商品市況(先物)</b>			
CRB指数	314.63(306.71)	296.65	307.72
原油(WTI、ドル/バレル)	61.14(59.39)	55.04	59.24
金(ドル/トロイオンス)	683.1(668.8)	645.2	628.7

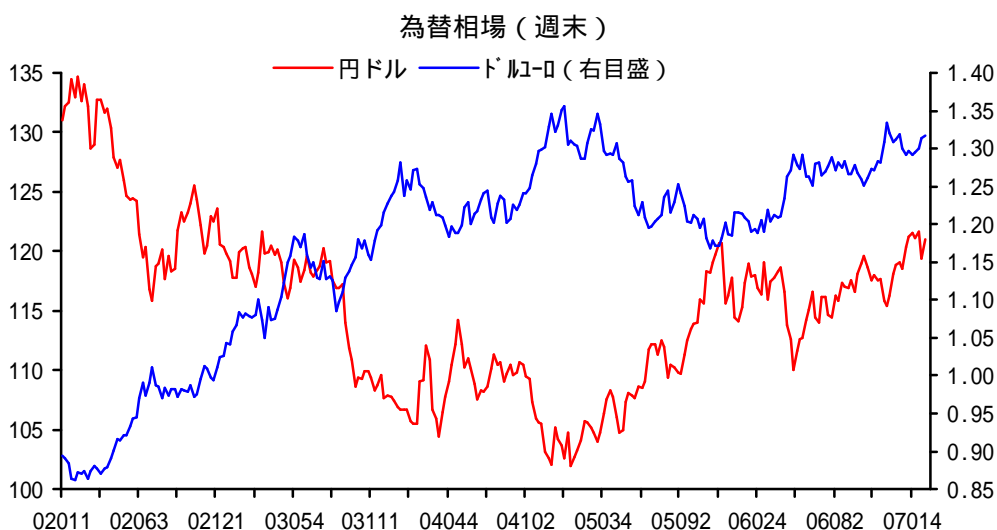
## マネー経済の膨張を止めるためにはさらなる利上げが必要

日銀は21日、政策金利である無担保コールレート(翌日物)を0.25%引き上げ年0.5%とすることを決定し、即日実施した。利上げ当日、為替相場は円安ドル高、債券利回りは低下と金利引き上げと逆行するような動きをした。一方、21日の株式市場が小幅安にとどまったことから、買い安心感が強まり、その後の2営業日で275円も上げた。

日銀は、日本経済は「緩やかな拡大を続ける蓋然性が高い」と判断しており、消費や設備投資に自信を持っているようだ。物価は「目先ゼロ近傍で推移する可能性がある」が、「基

調として上昇していくと考えられる」ととらえている。株式の昨年来高値の更新やこうした日銀の経済判断が取引参加者に自信を植え付けたのか、株式取引は活況を呈してきた。また、引き上げ後も「極めて緩和的な金融環境は維持され」としており、超低金利の長期化期待が株式市場に信用と安心感を与えている。

0.25%の引き上げだが、銀行の貸出金利は 0.25%上乘せされる一方、預金金利は 0.1%程度の上昇にすぎず、利上げによって最も得をするのは銀行であり、金融機関の借入に頼っている中小企業の負担は大きくなる。



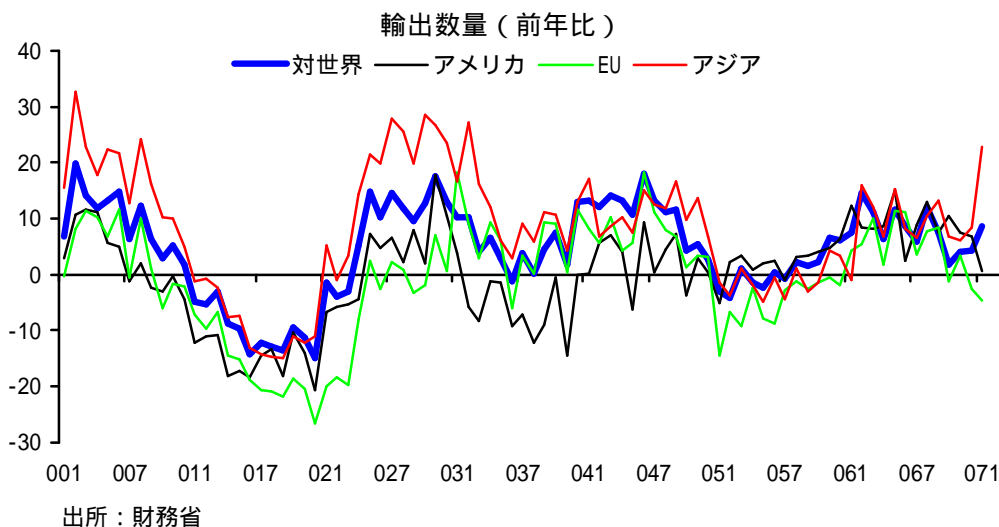
円を借りてドルやユーロ等を手に入れる円借り取引も当分 0.5%が維持されることから引き続き活発に行われるだろう。日銀も超低金利の弊害を心配しているが、円借り取引等によって、すでに株式や不動産はバブル化している。超低金利の継続はバブル化に拍車を掛けることになり、ますます超低金利から抜け出すことが難しくなる。まさに麻薬患者がモルヒネから逃れられないのと同じ運命を辿らざるを得なくなる。

米国の政策金利は 5.25%だが、06 年の実質経済成長率は 3.4%、ユーロの政策金利は 3.5%で 2.7%の実質成長したが、日本は 0.25%で 2.2%成長。だが、物価下落で嵩上げされており、名目では 1.2%にすぎないのである。1%に満たない金利を 11 年以上続けているにもかかわらず、いまだ 1%程度の成長しか実現できていないことは、さらなる引き上げは实体经济の観点からは叶わぬことのように思う。

さらに金利を引き上げなければ、株式や不動産が实体经济から離れて行くことは目に見えている。实体经济にも悪影響するのは避けられないが、数%の金利に耐え得るような企業体質を構築する必要がある。貨幣経済が膨れあがれば、90 年代の悲惨な状態に再び直面することになるかもしれない。日銀は实体经济よりも貨幣経済を正常化させるために利上げをしなければならない。いまほぼゼロ近くで推移している物価など瑣末な問題を考えているときではないのである。超低コストの円の膨張を止めるための利上げもあり得るのだ。

## 米国経済の不透明感強まる

日銀は「米国経済など海外経済についての不透明感は和らいでいる」と判断しているが、1月の日本の対米輸出をみると、数量ベースでは前年比+0.7%と05年7月以来の低い伸びとなり、対米輸出は昨年5月をピークに鈍化していることがわかる。対EU輸出は4.8%減と2ヵ月連続の前年割れとなり、米国以上に低迷している。半面、中国の旧正月が今年は2月のため、1月の対中国輸出が急増し、総輸出は8.7%増加した。



米国やEU向け輸出の減速は「海外経済についての不透明感」は、むしろ強まっていることの証左ではないだろうか。米住宅不況はまだ底がみえず、信用不安も一部持ち上がるなど住宅が景気の重しになっていることは間違いない。原油価格が再びバレル60ドル台を回復するなど、資源高による物価の不安要因もなかなか拭えない。1月の米消費者物価指数のコアは前年比2.7%とFRBの経済見通しを上回ったままであり、米国の利下げはまだ先のことだ。景気が後退しながら、物価が思うように下がらないといったFRBの判断を難しくするような事態が近づいているようにも思われる。

米国向け輸出の減速は、輸出で持ちこたえている景気の失速を招くだろう。大企業の業績も危うくなるにちがいない。米国経済は大幅な落ち込みにならないと思うが、日本はいったん景気が悪くなると、その深さと長さは米国よりもはるかに深く長くなるだろう。

次の日銀の利上げがいつになるかわからないことや日本が米国の景気よりも相対的に悪いことが円安ドル高となってあらわれている。ただ、米国の長期金利が現状の水準から大幅に低下することはなく、円安ドル高も緩やかな動きになるのではないかとみている。