

## 週刊マーケットレター（05年12月19日週号）

2005年12月18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>	12月16日（前週）	1カ月前	3カ月前
円ドル	115.65(120.65)	119.20	111.35
ドルユーロ	1.2015(1.1815)	1.1670	1.2240
ドルポンド	1.7725(1.7545)	1.7175	1.8085
スイスフランドル	1.2895(1.3025)	1.3245	1.2685
<b>短期金利（3ヵ月）</b>			
日本	0.06438(0.06500)	0.06500	0.05750
米国	4.50000(4.48000)	4.36813	3.89000
ユーロ	2.48013(2.45550)	2.3500	2.13638
スイス	0.99333(1.03250)	0.95000	0.76000
<b>長期金利（10年債）</b>			
日本	1.530(1.555)	1.495	1.355
米国	4.44(4.52)	4.47	4.27
英国	4.23(4.33)	4.21	4.24
ドイツ	3.33(3.43)	3.42	3.13
<b>株 式</b>			
日経平均株価	15173.07(15404.05)	14170.87	12958.68
TOPIX	1580.78(1591.23)	1486.34	1328.84
NY ダウ	10875.59(10778.58)	10674.76	10641.94
S&P500	1267.32(1259.37)	1231.21	1237.91
ナスダック	2252.48(2256.73)	2187.93	2160.35
FTSE100（英）	5531.6(5517.4)	5430.0	5407.9
DAX（独）	5353.66(5282.13)	5081.46	4986.50
<b>商品市況（先物）</b>			
CRB 指数	326.36(327.81)	315.31	315.39
原油（WTI、ドル/バレル）	58.06(59.39)	57.88	63.00
金（ドル/トロイオンス）	503.4(527.0)	478.3	459.5

### 山高ければ谷深し

週初めの12日、日経平均株価は前日比334円高と今年一番の上げ幅を記録したと思ったら、12月調査の『短観』が公表された14日には314円安となり、株価の変動率は大きくなってきた。株価のブレが激しくなってきたことは、市場参加者の株式市場に対する気持ちが神経質になってきていることのアラわれである。8月以降の急騰をみれば、上がり方が異常であることはだれもが認めざるをえないだろう。だから、いまの値段に不安を抱き、神経質な値動きになるのだ。

株価が企業の実力から離れていくことは、バブルが膨らんでいることであり、早晚、企業の実力に引き寄せられる動きが離れる力を上回り、バブルは弾けていくであろう。『短観』の経常利益計画によると、05年度上期は大企業で前年比7.7%増加するが、下期は2.8%増に減速する見通しである。売上高は上・下期ともに上方修正されたが、経常利益は上期の上方修正に対して、下期は下方修正されており、収益環境の悪化を示している。収益の悪化という株価を動かす最大の要因に無頓着になっていることこそ、株価の行き過ぎを如実にあらわしているものはない。

13日、日経平均株価は15,778円まで上昇したが、前年比では46.2%の上昇である。同日のTOPIXは49.8%増と過去の上昇率に比べても、ほぼピークに達したと判断したほうがよい。信用買い残は9日時点で4.75兆円、前週比3,405億円増加し、個人が株価上昇に浮かれて信用取引にのめりこんでいる姿が浮き彫りになった。クリスマス休暇にはいりつつある外人は、急速な円高に乗じてポジションを手仕舞う姿勢を強め、買い手不在の状態に陥るかもしれない。いずれにしても、これからの株式市場は「山高ければ谷深し」の格言を地で行く相場になるであろう。

### 株高の影響大きい短観の業況判断

12月調査の『短観』によると、大企業製造業の業況判断（「良い」 - 「悪い」、%ポイント）は21%と前回の9月調査より2ポイント改善し、これで3期連続の上昇となった。石油・石炭製品、非鉄金属、繊維は23%、10%、9%それぞれ大幅に改善したが、これらを除けば小幅な変化である。先行きは19%と2ポイント低下し、悪化業種が改善業種を上回る見通しだ。大企業非製造業は前期比2ポイント改善の17%に回復したが、先行きは横ばいの計画である。

大企業製造業業況判断と株価の関係をみると、株価がピークを超えた数四半期後に業況判断は悪化するパターンが多く、株価が業況判断に先行している。今回も株価の異常な値上がりによって、業況判断は引き上げられたと読むのが理にかなっているのではないだろうか。今回の業況判断は相当割り引く必要があるように思う。

### 異常な金融政策下の増税

日銀は量的緩和解除をしきりに説いているが、解除の目安となる来年3月末までに株式相場は下落基調を強めている可能性が高く、解除どころではない事態になっていないとも限らない。一方、与党は15日、「税制改正大綱」を発表し、来年の増税を明らかにした。日銀には量的緩和でさえ解除はとてできる状況ではないといっておきながら、景気を悪化させる増税を平気で打ち出すといった矛盾をどのように釈明するのだろうか。増税できるまでに景気が回復したのであれば、まず異常な金融政策を正常な姿に戻すことが先決である。異常な金融政策すら変更に戻込みするのであれば、増税などできるわけがない。

増税が決まったことで、株式相場は大幅な調整を余儀なくされ、民間設備投資の冷え込

み等を誘発し、来年の景気は悪化するであろう。日銀は量的緩和策を取り続けざるをえず、日銀と金融機関による国債保有額は膨らむばかりである。企業のバランスシートは改善しつつあるが、国と日銀のバランスシートは悪化し続けている。量的緩和を縮小していけば、国債の消化が覚束なくなり、国の予算が厳しい状況に追い込まれる。量的緩和を継続すれば、日銀が国の債務をますます背負い込むことになる。小泉首相の「構造改革」や「民営化」といった言葉ばかりに気をとられているうちに、日本経済は正常化とは逆の方向へさらに踏み出している。

今年は今回で最後になります。来年は1月9日号より始めます。皆様よいお年をお迎えください。