

週刊マーケットレター（05年1月10日週号）

2005年1月9日

曾我 純 jsg@syd.odn.ne.jp

主要マーケット指標

為替レート	1月7日（前週）	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	104.75(102.65)	102.95	111.20
ドルユーロ	1.3055(1.3555)	1.3420	1.2285
ドルポンド	1.8675(1.9185)	1.9455	1.7820
スイスフランドル	1.1855(1.1385)	1.1405	1.2640
短期金利（3ヵ月）			
日本	0.05438(0.05313)	0.05188	0.05188
米国	2.61000(2.56438)	2.45000	2.06000
ユーロ	2.14638(2.15438)	2.16950	2.15125
スイス	0.73000(0.71677)	0.75000	0.71833
長期金利（10年債）			
日本	1.405(1.435)	1.430	1.575
米国	4.26(4.22)	4.22	4.24
英国	4.51(4.53)	4.57	4.86
ドイツ	3.61(3.68)	3.68	4.01
株 式			
日経平均株価	11433.24(11488.76)	10873.63	11345.59
TOPIX	1145.76(1149.63)	1093.68	1141.84
NY ダウ	10603.96(10783.01)	10440.58	10125.40
S&P500	1186.19(1211.92)	1177.07	1130.65
ナスダック	2088.61(2175.44)	2114.66	1948.52
FTSE100（英）	4854.1(4814.3)	4728.7	4698.7
DAX（独）	4316.40(4256.08)	4212.62	4043.36
商品市況（先物）			
CRB 指数	278.86(283.90)	281.21	285.54
原油（WTI、ドル/バレル）	45.43(43.45)	41.46	52.67
金（ドル/トロイオンス）	418.9(437.5)	452.0	418.0

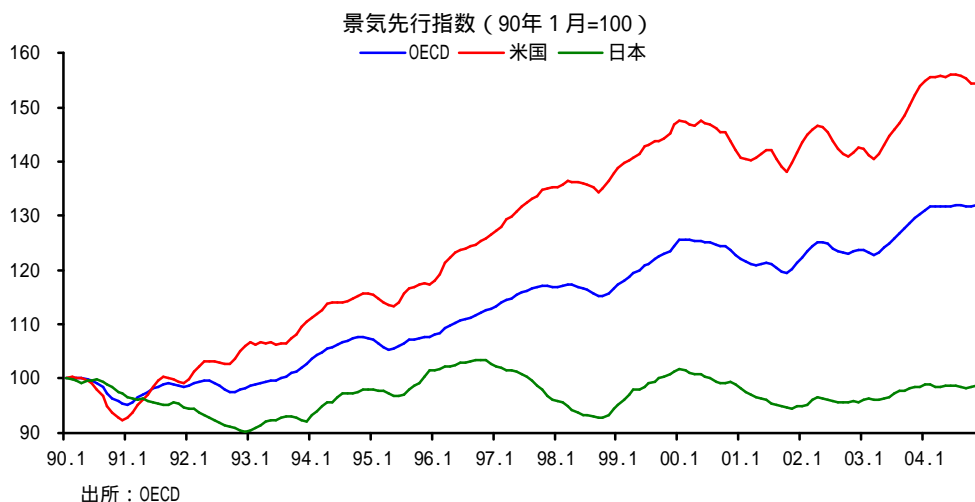
OECD 景気先行指数から推測した05年の株式相場

11月のOECD景気先行指数は、前月比+0.2%と4ヵ月ぶりに上昇し、03年3月を底とした回復過程で最高を付けた。回復当初は力強い上昇を見せていたが、04年2月以降はほぼ横ばいに近い動きを示しており、世界景気はやっと拡大を維持できている状態にある。

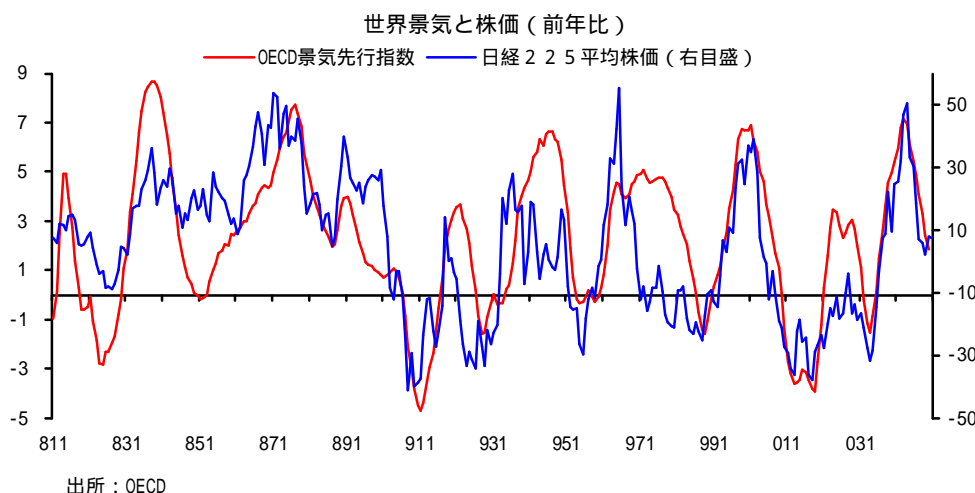
このような世界景気の状態を感じてか、04年の株価上昇率は日経平均の7.6%増、NYダウの3.1%増など、世界の主要株価指数の年間上昇率はいずれも1桁の伸びにとどまった。債券利回りも年末比では大きな変化ではなく、主要為替レートの変動も1桁に収まった。金

価格は 5.2%増となったが、原油価格 (WTI) の 33.6%もの急騰によって、CRB は 11.2%増と 2 桁の伸びとなり、商品市況の上昇率が群を抜いた。

OECD 景気先行指数は横ばい状態にあるが、前年比の伸びは 04 年 3 月をピークに 8 ヶ月連



続の低下となり、景気後退のシグナルを発している。11 月は前年比+1.9%と 04 年 3 月の 7.2% から急低下し、数ヶ月後には前年割れになりそうだ。



日米それぞれの景気の山と景気先行指数の関係を探ると、景気先行指数の前年割れ後数ヶ月経過して景気はピークを付けていることがわかる。日本は 11 月、+0.2%と辛うじてプラスだが、マイナスに転じるのは時間の問題だ。日本のピークは+3.1% (04 年 1 月) と低い山だったことから、落ち込み幅も小幅になると予想される。一方、米国の伸び率はすでに +1.4%まで縮小しているものの、ピークでは 10.7%(04 年 3 月)まで上昇していたことから、日本よりもマイナス幅は大きくなるであろう。

OECD 景気先行指数は日本株との相関性が高く、両者の前年比伸び率はほぼ平行に動

いている。最近では、OECD 景気先行指数と日経平均株価（伸び率）の山と谷は一致し、双方の関係はより密となっていることから、今回も OECD 景気先行指数の落ち込み具合で日経平均株価も決まるだろう。

IT バブル期の 00 年 1 月、OECD 景気先行指数は前年比 6.9%に上昇し、そこをピークに下降に転じ、11 ヶ月目にマイナス、21 ヶ月目に最大のマイナス幅を付け、回復に向った。今回も同じような足取りで下降していることから、まもなく前年割れとなり、株式市場も厳しい局面を迎えることになろう。

月末ベースで日経平均株価は OECD 景気先行指数がピークを付けた翌月の 04 年 4 月、前年比 50.2%も上昇した。50%超えるのは 96 年 6 月（55.2%）以来であり、90 年代では 2 番目に高い上昇率であった。このような高騰の反動も予想され、OECD 景気先行指数がボトム近辺にたどり着く 05 年 6 月頃、日経平均株価は前年比 20%前後の下落に見舞われることになりそうだ。今年前半の相場は相当厳しい事態が待ち受けているように思う。