

週刊マーケットレター（05年1月24日週号）

2005年1月23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21日（前週）	1カ月前	3カ月前
円ドル	102.70(102.00)	104.35	107.40
ドルユーロ	1.3050(1.3110)	1.3370	1.2615
ドルポンド	1.8785(1.8690)	1.9275	1.8280
スイスフランドル	1.1855(1.1815)	1.1530	1.2175
短期金利（3ヵ月）			
日本	0.05250(0.05250)	0.05063	0.05250
米国	2.70000(2.66000)	2.53000	2.10000
ユーロ	2.14350(2.14300)	2.17325	2.14500
スイス	0.74000(0.75000)	0.74500	0.68333
長期金利（10年債）			
日本	1.345(1.380)	1.355	1.425
米国	4.14(4.21)	4.16	3.99
英国	4.59(4.49)	4.49	4.69
ドイツ	3.56(3.55)	3.61	3.86
株 式			
日経平均株価	11238.37(11438.39)	11125.92	10789.23
TOPIX	1132.18(1145.69)	1116.34	1085.11
NY ダウ	10392.99(10558.00)	10759.43	9865.76
S&P500	1167.87(1184.52)	1205.45	1106.49
ナスダック	2034.27(2087.91)	2150.91	1953.62
FTSE100（英）	4803.3(4820.8)	4733.0	4617.4
DAX（独）	4213.70(4232.36)	4214.39	3934.06
商品市況（先物）			
CRB 指数	284.18(283.22)	286.73	286.74
原油（WTI、ドル/バレル）	48.53(48.38)	45.76	54.47
金（ドル/トロイオンス）	426.7(422.7)	441.8	424.4

株式のバブル化と個人の市場離れを危惧

日経平均株価の上値は重く狭い範囲の往来相場が続いているが、商いは依然衰えず、売買高は15億株（東証1部）程度を保っている。個人のネット取引による超短期売買が売買高を異常に膨らませており、売買高から判断すれば今の株式市場は明らかにバブルと言える。低取引コストを背景に、経済実態を無視し、僅かの材料を手掛かりに売買を繰り返し、日銭を稼ごうとしている個人投資家が著しく増加したことを売買活況の要因のひとつに挙げることができる。ゼロ金利に我慢できない個人投資家が目先の金ほしさに株式市場に参

入しており、いまでは東証1部の売買高の5割前後、2部では8割超を個人が占めている。売買代金ベースでも東証1部の約3割、2部では8割強を個人が占め、外人に次ぐ影響力を持っているのである。



委託手数料の自由化とネット取引による取引コストの大幅なダウンが個人の市場参加に火をつけたことに加え、ゼロ金利、税制上の優遇措置、さらに売買単位の引き下げ等も個人投資家を刺激したと考えられる。だが、これだけ個人の株式売買熱が高まったにもかかわらず、個人投資家は04年、3.67兆円（3市場）を売り越しているのである。個人を株式市場に呼び込むことには成功したといえるかもしれないが、個人投資家ではなく個人投機家を増やし、株式市場の歪をさらに拡大させた側面が強いのではないかと。

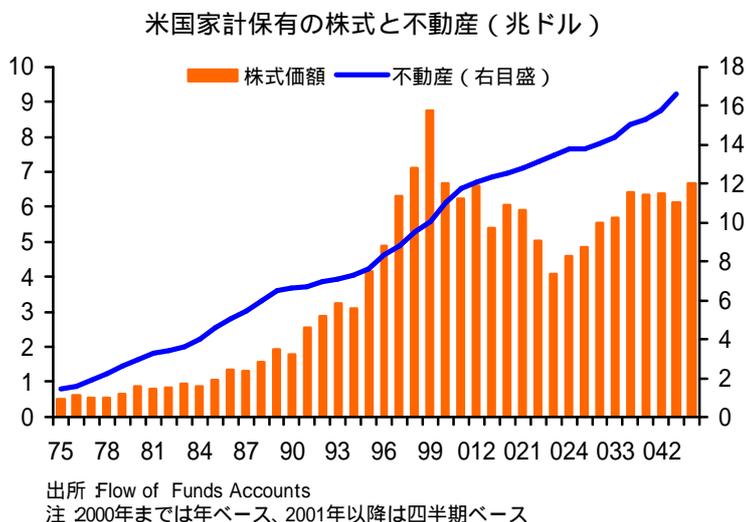
実体経済よりも株式市場の拡大が大きくなることは、80年代の事態が再現されていることになる。株式市場の活況は企業経営者のマインドを明るくし、設備投資を刺激する役割を演じるが、株式市場がバブルであれば、屋気楼を見て判断しているようなもので、結果はすぐにわかることになる。

むやみに個人を株式市場に誘うことは、決して株式市場を育てることにはつながらないのである。個人が儲けることができればいいが、過去の悲惨な結末が証明しているように、儲けることは容易ではないばかりか、巨額な損失を被るのが落ちであり、個人の株式市場離れを憂うことになる。個人向けのさまざまな株式市場優遇策が、かえって個人の市場離れを促すという結果をもたらすのではないかと。

米家計部門の不動産価額、5年で1.7倍に拡大

NYダウは週末比、3週連続安となった。昨年末にかけて反発したが、11,000ドルを突き破る力はなく、反落している。雇用統計の改善等により、昨年来高値を更新したが、10%を超える上昇で、実体経済を織り込んでしまった。

好調な企業業績を発表した GE も値を消すなど、コンセンサスを大幅に上回らない限り、逆に売りを浴びせられることになる。GE の予想株価収益率は約 20 倍と市場平均値 (S&P500、20.2 倍) と同じであり、企業業績からはさらに買い続けるわけにはいかぬようだ。



米国景気は昨年よりスローダウンし、企業業績の伸び率も鈍化する見通しである。今後、おそらく企業収益予想は上方より下方修正される可能性が高く、NY ダウの上値余地は乏しいと考えられる。

それでも米国経済が底堅いのは、GDP の約 7 割を占める個人消費が 6 % 程度の伸びを維持

しているからである。個人消費が 6 % 増加すれば、それだけで GDP は 4.2% 増加することになる。個人消費が堅調な伸びを維持でき、米国経済の機関車の役割をはたしているのは、米不動産市況が引き続き高騰しており、家計の含み益を拡大させている影響がでているからである。米家計部門所有の不動産価額は 04 年 9 月末、前年比 15.4% 増の 16.6 兆ドルと可処分所得の 1.9 倍の規模に膨らんだ。家計保有の株式価額は昨年末、6.7 兆ドルと推計され、不動産と合計すると約 23 兆ドルに達する。特に、過去 5 年で 1.7 倍に膨らんだ不動産価額が米消費者マインドを明るくし、減税効果が消滅したにもかかわらず消費をさほど低下させない役割を演じていることは間違いないように思う。