

週刊マーケットレター（05年5月9日週号）

2005年5月8日

曾我 純 jsg@syd.odn.ne.jp

主要マーケット指標

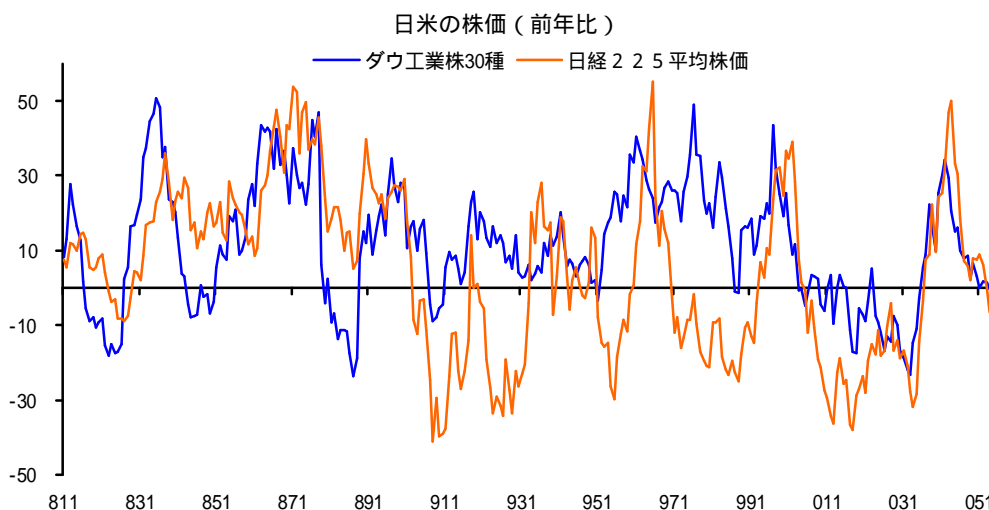
為替レート	5月6日（前週）	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	105.05(104.75)	108.60	104.10
ドルユーロ	1.2820(1.2870)	1.2875	1.2870
ドルポンド	1.8905(1.9075)	1.8800	1.8755
スイスフランドル	1.2065(1.1955)	1.2060	1.2105
短期金利（3ヵ月）			
日本	0.05375(0.05188)	0.05375	0.05313
米国	3.23000(3.21000)	3.12313	2.77000
ユーロ	2.12463(2.12638)	2.14563	2.14025
スイス	0.76000(0.76000)	0.77667	0.75000
長期金利（10年債）			
日本	1.220(1.240)	1.385	1.325
米国	4.26(4.20)	4.42	4.08
英国	4.59(4.51)	4.68	4.52
ドイツ	3.44(3.40)	3.59	3.49
株 式			
日経平均株価	11192.17(11008.90)	11827.16	11360.40
TOPIX	1150.76(1129.93)	1196.23	1145.51
NY ダウ	10345.40(10192.51)	10486.02	10716.13
S&P500	1171.35(1156.85)	1184.07	1203.03
ナスダック	1967.35(1921.65)	1999.14	2086.66
FTSE100（英）	4918.9(4801.7)	4947.4	4941.5
DAX（独）	4311.06(4184.84)	4379.18	4339.28
商品市況（先物）			
CRB 指数	300.46(303.74)	308.07	281.26
原油（WTI、ドル/バレル）	50.96(49.72)	55.85	46.48
金（ドル/トロイオンス）	426.1(435.0)	427.1	414.0

日米の株価ともに前年割れ

日経平均株価は11,000円割れまで急落したが、個人の買いで落ち着きを取り戻しつつある。市場参加者は下がったところでは買い、高くなると売るといった姿勢を崩しておらず、すでに1年半以上にわたり、狭い範囲の往来相場となっている。ただ、生産や消費は冴えず、実体経済の側面から株価を支えにくくなっていることに加え、信用買い残の増加や外人の売り越し等が株価の上昇力を削いでいるように思う。

4月末の日経平均株価は前年比6.4%減と2ヵ月連続の前年割れとなった。経験則から推

し量れば、いったん前年割れになるとこの傾向は続き、90年代では少なくとも25%減程度まで落ち込まなければ反発しない傾向が読み取れる。株価の下落率は景気の下降速度と後退期間によって決まってくる。鉱工業生産の在庫率はITバブル期のように高い水準に上昇していないことから、生産も大幅な調整にはいたらず、景気もただらとした判然としない状態が続くような気がする。とはいえ、日経平均株価はいつまでも今の水準を保てるわけではなく、近いうちに10,000円の大台を割ることになるだろう。



株価が値を保っている一方、債券利回りは低下しつつあり、先週末は昨年2月以来の低い水準に低下した。鉱工業生産は2ヵ月連続の前月比減だが、在庫や在庫率の減り具合は思わしくなく、生産調整は長引きそうである。生産を牽引してきた資本財の生産が減速してきたとはいえ、依然前年水準を上回っており、資本財の本格的な生産調整はこれからだ。資本財の減産が強まることは、これまで経済を支えていた設備投資も不振におちいることであり、景気の予想外の悪化も考えられなくもない。債券利回りは名目経済成長率がゼロ近辺を行き来することを想定しているのかもしれない。

先週、FRBは政策金利を3%に引き上げたが、4月の米雇用統計は景気の拡大を裏付ける内容となり、FRBは引き続き政策金利を引き上げるであろう。雇用統計は改善したが、米株式市場の反応は鈍く、すでに織り込み済みのような動きであった。4月の非農業部門雇用者は前月比27.4万人増と3月を大幅に上回ったが、前年比では217.0万人増とやや下回り、過去半年の前年比増加数はほぼ横ばいである。このような非農業部門雇用者の推移から見れば米国経済は良くも悪くもなっていないといえる。02年2月を底とした非農業部門雇用者の急回復は昨年夏で終わり、いまは方向が定まらない状態にある。雇用の方向が定まらないので、株式相場も一定の範囲から抜け出すことができないのである。

NYダウは10,000ドルを超えたところに位置しているが、4月末の水準は03年6月以来、22ヵ月ぶりに前年を下回った（月末ベース）。3月末に前年割れとなった日経平均株価に1ヵ月遅れて、NYダウも水面下に沈んだ。80年代のバブル相場が日経平均株価の前年割れを

稀なケースにしたのと同じように、90年代の異常な株高によって、NYダウの前年割れは一時的な出来事であり、気にとめるような現象ではなかった。が、バブル後の日本の株価は80年代とは対照的に、前年水準を頻繁に行き来するとはだれが予想したであろうか。異常に上昇した米国の株高がいまだ適正な水準に是正されていないことから、以前のように前年水準を大きく割り込む可能性は高い。03年以降の日米の株価は酷似しており、米国の株価動向が日本の株価を決める重要なポイントになることは間違いなさそうだ。