

週刊マーケットレター（05年5月16日週号）

2005年5月15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13日（前週）	1カ月前	3カ月前
円ドル	107.30(105.05)	107.40	105.70
ドルユーロ	1.2630(1.2820)	1.2915	1.2865
ドルポンド	1.8505(1.8905)	1.8935	1.8675
スイスフランドル	1.2245(1.2065)	1.2005	1.2105
短期金利（3ヵ月）			
日本	0.05500(0.05375)	0.05188	0.05250
米国	3.27000(3.23000)	3.14063	2.79438
ユーロ	2.12375(2.12463)	2.13881	2.13875
スイス	0.75333(0.76000)	0.76083	0.75583
長期金利（10年債）			
日本	1.280(1.220)	1.340	1.400
米国	4.12(4.26)	4.36	4.08
英国	4.36(4.59)	4.66	4.51
ドイツ	3.30(3.44)	3.50	3.46
株 式			
日経平均株価	11049.11(11192.17)	11637.52	11553.56
TOPIX	1134.82(1150.76)	1176.39	1160.70
NY ダウ	10140.12(10345.40)	10403.93	10796.01
S&P500	1154.05(1171.35)	1173.79	1205.30
ナスダック	1976.78(1967.35)	1974.37	2076.66
FTSE100（英）	4886.5(4918.9)	4960.8	5044.2
DAX（独）	4275.70(4311.06)	4405.69	4387.80
商品市況（先物）			
CRB 指数	293.85(300.46)	300.83	286.18
原油（WTI、ドル/バレル）	48.67(50.96)	50.26	47.16
金（ドル/トロイオンス）	420.2(426.1)	429.3	420.5

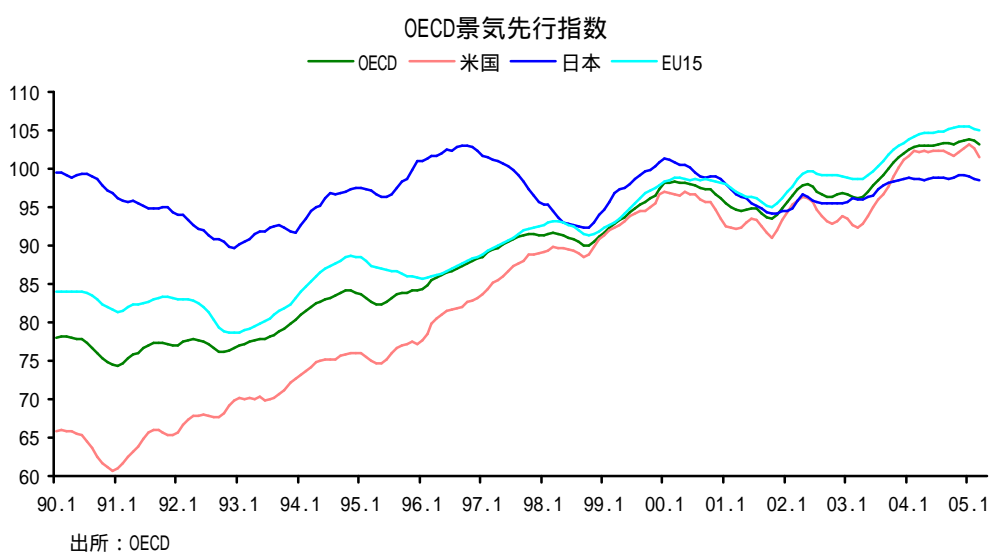
OECD 景気先行指数の訴えるもの

米債券相場は堅調であり、先週末の利回りは4.12%と2月中旬以来の低い水準に低下した。投機資金の流入によって急騰していた商品市況は、信用不安の噂などに敏感に反応し、相場は急落した。米株式相場も冴えず、資金は債券市場に流れ込んでいる様子である。為替市場ではヘッジファンドなどによるドルの買い戻しによって、主要通貨に対してドルは上昇した。

米債券利回りは経済成長率に比べて低く、利回りと実体経済にはギャップがあり、いず

れ利回りは上昇するというシナリオが描かれていた。こうした予想に反して、債券利回りが低下したのは、GM やフォードの格下げだけでなく、米国経済に先行き不安感が増したことが影響しているように思う。

OECD 景気先行指数によると、3月の米景気先行指数は前月比-1.0%と2ヵ月連続の低下となった。1月まで3ヵ月連続で改善していたが、再び低下しており、米景気は03年12月以来15ヵ月ぶりの弱いテンポに後退した。世界経済の牽引車である米国の先行指数の低下はOECDの指数を引き下げ、01年10月を底に回復していたOECD景気先行指数をピークアウトさせることになりそうだ。



米国景気の不安に続いて世界景気の後退観測が、米国債券だけでなく日欧の債券相場を活気づけている。日本景気は「踊り場」といわれながら、利回りは低下傾向にあり、ドイツの利回りも低下傾向を強めている。世界的に株式から債券に資金はシフトしているのである。景気先行指数がピークアウトしつつあることは、タイムラグを伴い世界の景気後退が本格化することであり、そうなれば債券相場はさらに上昇し、今債券を保有すれば値上がり益を得ることができると考えているのだろう。

世界景気は米国輸入の増減に左右されていることから米国景気が悪くなれば、少し遅れて日本や欧州も不振になるはずだ。米国と日欧の債券利回りの差は大きいですが、日欧の景気が米国の影響を受けるならば、さらに格差は拡大しよう。昨年10月以降、米国がドイツを大幅に上回りながら、ドルは1ユーロ=1.35ドルまで下落したが、金利差が0.5%を超えるようになってくると、さすがにユーロ買いは続かず、ドルがじわじわ買われてきた。米独自の景況感のズレから金利差が広がる見通しが強まれば、ドルの魅力はさらに高まることになろう。円ドル相場も日本よりも米国の景気減速が強いことから、昨年まで円高ドル安基調であったが、今年に入ってから逆は、相対的に日本の景気が弱いという観点からドル高円安に振れてきた。日本の株式市場も完全に頭打ちになっており、相場が崩れることに

なれば、外人の日本株売りによって、急激なドル高円安が進行するであろう。

3月の米景気先行指数は2ヵ月連続減だが、前年比でも-0.6%と03年6月以来のマイナスとなった。いったんマイナスになると連続する傾向があり、ITバブル期では14ヵ月連続のマイナスを経験した。日本の景気先行指数は前年比-0.2%と2ヵ月連続のマイナスとなり、米国に先行している。ITバブルのときも日本が米国よりも3ヵ月早く前年割れとなり、前年割れから抜け出すのも3ヵ月遅かった。ITバブルに日米ほど踊らなかった欧州は、マイナス期間は米国よりもやや短く、谷の深さも浅かった。今回もEUの景気先行指数は前年比0.6%とプラスを維持し、OECDでは+0.1%とかなりプラスである。



OECDの景気は不確実性を増していることは間違いなく、このことを債券市場は織り込みつつあるのである。一方、株式市場は一時的な景気の足踏みと楽観的にとらえているようだ。が、はっきりしていることは、景気先行指数はピークアウトしつつあり、前

年比ではやっと浮上している状況にあることである。利益の伸び率は鈍化しており、いつまでも業績が拡大するとみるのは、ばかげている。企業が利益を貯め込むことが、需要の不足を招き、不況の原因を作り出しているからだ。

日本の場合、内需の拡大余地は乏しく、外需依存度が高いだけに、経済は世界景気の行方に左右されやすい。これまで景気をなんとも思わない投機家によって日本の株式相場は支えられていたが、実際に企業収益が大幅に減少していくと、かれらだけでは株価を支えきれず、投機は弾けていくことになる。短期金利ゼロ%という状況でも、株式市場に新規資金が流入することなく、一定の資金が出入りしている異常な相場も、ちょっとしたつまずきで売りそびれ、買いそびれが生じ、投機的売買が中断を余儀なくされることになる。納得できる価格で売買できなくなると、徐々に投げがでてくることになる。そうなれば、不安は急速に広まり、信用の本格的な売りが発生し、株式市場は再び激震に揺れることになる。OECD景気先行指数はそのような不安を訴えているようである。