

週刊マーケットレター（05年9月26日週号）

2005年9月25日

曾我 純 jsg@syd.odn.ne.jp

主要マーケット指標

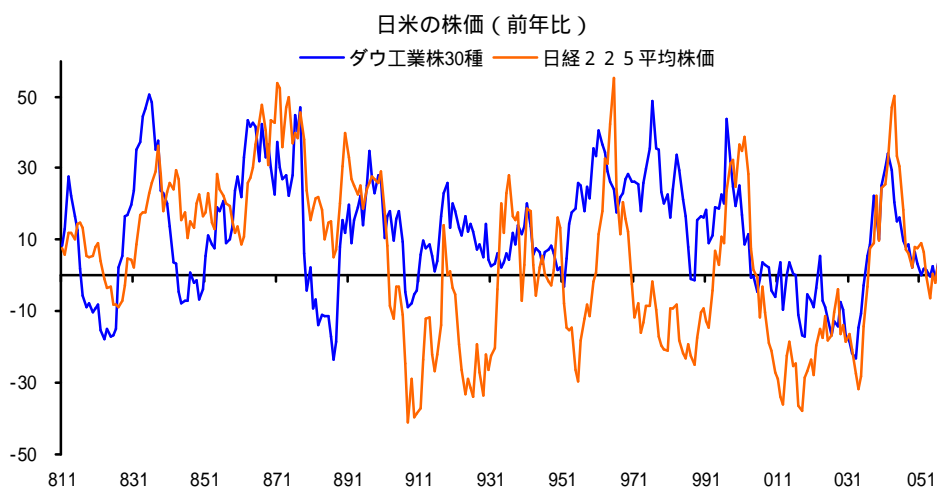
為替レート	9月23日（前週）	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	112.50(111.35)	109.90	108.95
ドルユーロ	1.2040(1.2240)	1.2235	1.2040
ドルポンド	1.7775(1.8085)	1.8010	1.8155
スイスフランドル	1.2920(1.2685)	1.2715	1.2790
短期金利（3ヵ月）			
日本	0.05750(0.05750)	0.05633	0.05250
米国	3.97000(3.89000)	3.83625	3.47000
ユーロ	2.13700(2.13638)	2.13163	2.10300
スイス	0.76000(0.76000)	0.76000	0.74833
長期金利（10年債）			
日本	1.365(1.355)	1.445	1.230
米国	4.25(4.27)	4.18	3.95
英国	4.21(4.24)	4.24	4.25
ドイツ	3.06(3.13)	3.17	3.16
株 式			
日経平均株価	13159.36(12958.68)	12472.93	11576.75
TOPIX	1356.22(1328.84)	1272.00	1147.02
NY ダウ	10419.59(10641.94)	10519.58	10421.44
S&P500	1215.29(1237.91)	1217.57	1200.73
ナスダック	2116.84(2160.35)	2137.25	2070.66
FTSE100（英）	5413.6(5407.9)	5300.2	5114.4
DAX（独）	4882.58(4986.50)	4917.47	4627.48
商品市況（先物）			
CRB 指数	323.11(315.39)	317.56	311.45
原油（WTI、ドル/バレル）	64.19(63.00)	65.71	59.42
金（ドル/トロイオンス）	463.5(459.5)	439.4	441.7

日本の株高と円安ドル高

日本の株価上昇の勢いは止まるところを知らず、20日には、日経平均株価は01年6月以来の13,000円台を回復した。5月の安値から約2,300円の値上がりとなり、前年比でも19.4%上昇した。景気の「踊り場」脱却や脱デフレを信用して、日本株に巨額の資金を振り向けている外人の強気姿勢が、日本の株価上昇の原動力になっている。

FRBは20日のFOMCで政策金利を0.25%引き上げ年3.75%とした。これで11回連続の引き上げとなり、米国でもFRBに対する風当たりが強くなっているようだ。8月の米景気先行

指数は前月比 0.2%減と 2 ヶ月連続の低下となったが、ハリケーンの影響等でしばらく景気は弱含みで推移するだろう。こうした米景気の停滞感を反映して米株式相場は、約 2 年ほど続いているボックス内での値動きから抜け出すことは難しくなっている。



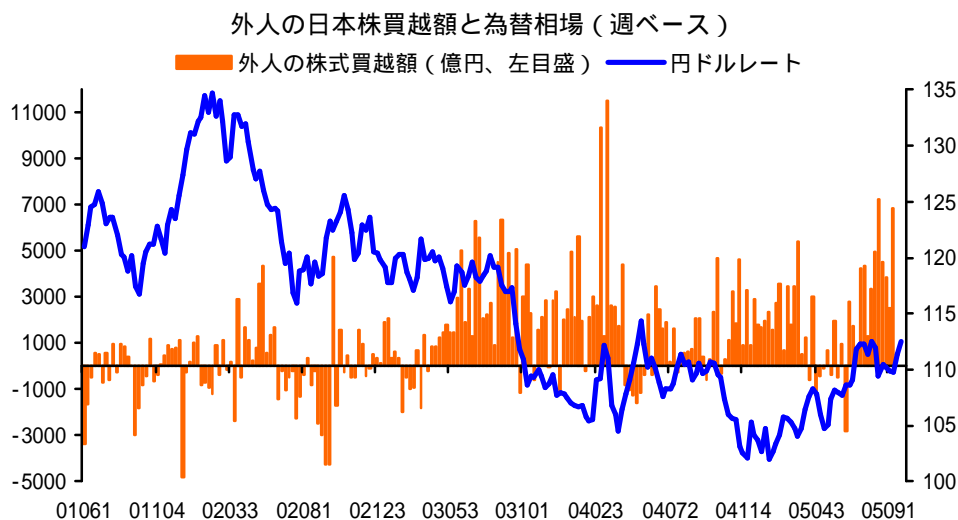
NY ダウはおそらく 10,000 ドルから 11,000 ドルの範囲を大きく外れることはないであろう。NY ダウと日経平均株価の前年比の変動率を比較してみると、8 月末では日経平均株価が 12.0%と NY ダウを 9 ポイント上回っている。過去のチャートが示唆するところによると、このまま日経平均株価だけが上昇を続けることは無理である。

8 月の外人の日本株買越額は 2.1 兆円、9 月 4 日～10 日も 6,867 億円を買い越し、買い意欲は盛んである。米政策金利の引き上げや原油高、ハリケーンにより、景気の減速が強まりつつある。欧州の景気も低空飛行を続けており、外人は、日本の景気が相対的に良いというふうに判断し、日本株投資に熱を入れているのだと思う。

外人が大幅に日本株を買い越しているにもかかわらず、週末、円ドル相場は 112 円 50 銭と前週末比約 1 円の円安ドル高となった。相対的に日本が米国景気よりも良好な方向に進む可能性が高くなれば、円高ドル安に向うのが普通だと考えられるのだが、実際は逆の動きを示している。米国の景気減速感が強まり、市場関係者は金利の天井が近いとみているのであろうか。週末、米長期金利は 4.25%で取引を終えたが、先行き長期金利は低下し、債券価格の値上がりが期待できると予想し、米債の買い意欲が強まっているのかもしれない。政策金利の引き上げにより、米長短金利差は著しく接近しており、週末には長期が 0.28% 上回るまで縮小してきた。長短金利差の接近は景気がピークに近づいている証拠でもあり、景気循環からは米株式売り・債券買いが始まる時期と考えられる。

日本の貿易黒字額が急激に減少していることも円安ドル高要因のひとつに挙げることができる。8 月の貿易黒字額は 1,162 億円、前年比 79.7%減少し、これで 8 ヶ月連続のマイナスである。輸出は前年比 9.1%増加したが、原油高により、輸入が +21.1%と急増したことが、黒字の大幅減要因である。鉱物性燃料が前年比 36.8%増加し、これだけで 4,000 億円近い輸

入増となった。今後、さらに高い原油が輸入されるため、黒字額の前年割れは続くだろう。黒字額の減少はドル売り円買い圧力を弱め、米債券相場の上昇期待を伴いながら、円安ドル高への道筋をつけていくのではないだろうか。



日本の株式市場は過去最高の売買高を記録し、相場も急騰しているが、債券相場は比較的安定した値動きをしている。債券参加者の景気の捉え方と株式参加者のそれとは違うのである。1年前や2年前と比べて債券参加者の景気を見る眼はほぼ同じであるが、株式参加者の見方は現状や将来を強気にとらえているのである。

OECDによると、日本の景気先行指数は7月、前年比0.1%減と5ヵ月連続のマイナスである。マイナス幅は縮小しているが、景気の足取りは重く、株式関係者が評価するほど楽観的にはなれない。OECD全体についても景気の改善はきわめて緩やかであり、景気の力強さは感じられず、先行き失速する不安も拭いきれない。日本の株式市場は、現実経済とのギャップをますます広げつつあるように思う。