

週刊マーケットレター（05年10月3日週号）

2005年10月2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30日(前週)	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	113.50(112.50)	110.60	110.95
ドルユーロ	1.2025(1.2040)	1.2345	1.2105
ドルポンド	1.7635(1.7775)	1.8020	1.7905
スイスフランドル	1.2950(1.2920)	1.2545	1.2815
短期金利(3ヵ月)			
日本	0.06375(0.05750)	0.05688	0.05500
米国	4.06500(3.97000)	3.87000	3.51625
ユーロ	2.17388(2.13700)	2.13175	2.10600
スイス	0.79000(0.76000)	0.76000	0.74833
長期金利(10年債)			
日本	1.475(1.365)	1.335	1.165
米国	4.33(4.25)	4.01	3.91
英国	4.29(4.21)	4.15	4.15
ドイツ	3.15(3.06)	3.09	3.13
株 式			
日経平均株価	13574.30(13159.36)	12413.60	11584.01
TOPIX	1412.28(1356.22)	1271.29	1177.20
NY ダウ	10568.70(10419.59)	10481.60	10274.97
S&P500	12228.81(1215.29)	1220.33	1191.33
ナスダック	2151.69(2116.84)	2152.09	2056.96
FTSE100(英)	5477.7(5413.6)	5296.9	5113.2
DAX(独)	5044.12(4882.58)	4829.69	4586.28
商品市況(先物)			
CRB 指数	332.97(323.11)	329.42	300.00
原油(WTI、ドル/バレル)	66.24(64.19)	68.94	56.50
金(ドル/トロイオンス)	469.0(463.5)	433.8	435.9

暴走する株式市場

先週の東証1部の売買高は5日連続、30億株を超え、売買代金も2日は3兆円を上回るという記録的な週となった。9月の東証1部の売買高回転率は年率200%を超えており、株式が2回転もする異常な出来高である。

上昇相場に乗り遅れた外人などがあとからあとから市場に雪崩れ込んできているのだろう。9月の日経平均株価は前月比9.4%、前年比では25.4%も上昇したが、世界景気が本格的に上向しているわけではなく、むしろ、成長率は減速に向っており、当然、収益の伸び

率も低下するなかで、日本の株式だけが舞い上がっていることは、市場が暴走しているとしかしいようがない。

4 - 6 月期の米国経済は実質年率 3.3% 成長したが、個人の消費マインドの悪化等により、7 - 9 月期以降の成長率は 3 % を下回るであろう。原油高の影響が顕在化している EU は物価上昇が懸念され、物価高の景気低迷という事態に陥らないとも限らない。そうした世界経済のなかで日本の景気だけが好転するとは考えにくく、今年度下期の企業利益が増益傾向を強めると決め付けるには材料不足である。

OECD の景気先行指数は 7 月、前年比 0.6% と回復は緩やかであり、8 月以降はさらに伸びは鈍るはずだ。過去の OECD 景気先行指数と日本の株価の関係をみても、日本の株価だけが上昇していくパターンはみられない。

外人は、郵政民営化を最大のテーマにして大勝利を収めた小泉政権が、構造改革というものを一層推し進めることによって、日本の企業の収益力が飛躍的に高まると予想しているのだろうか。経済諮問委員会のメンバーには財界首脳をはじめ市場万能主義の面々が加わっており、経営者の力をかって見られなかったほど強力なものにした。いまでは、経営者に対抗できる勢力は消滅し、経営者は自分の思うままに振舞うことができるようになった。他方、従業員の立場は低下し続け、競争の激化や労働時間の増大と強化により、従業員のストレスは高まるばかりだ。企業の中身は独裁経営者によってアンバランスになっており、利益が上がっているからといって、これが持続することはないであろう。経営者の力が強くなればなるほど、内部の不満は募り、組織そのものが機能しなくなるからである。

日銀総裁の量的緩和発言と政府の圧力

福井日銀総裁は 29 日の講演で、量的緩和の解除時期について「06 年度にかけてそういう可能性が出てくるだろうという程度しか言えない」と述べ、向こう半年程度のうちに量的緩和を解除するかもしれないことを表明した。株価の異常な上昇と出来高を目の当たりに



して、日銀も株式市場がバブル化していることを不安視しているようだ。

ゼロ金利、量的緩和、株式買いなどなんでもありの政策を総動員した結果が、いつのまにか株式のバブルを発生させてしまっていたのである。1987年から89年にかけて低金利政策を長期化したことが、歴史的な株式バブルの一因になったことが日銀関係者の脳裏をかすめたとしても不思議ではない。政府の圧力によって、金融政策が歪められ、日本経済に深い傷を負わされたからである。日銀としても同じ過ちを繰り返したくないはずだ。福井日銀総裁の量的緩解除発言について閣僚は、間、髪を入れずいれず牽制した。細田官房長官は「まだ金融政策を変える状況にはない」と述べているが、株式が上がることは企業経営者を強気にし、ひいては日本経済の拡大につながることであり、株価の腰を折るような発言は止めてくれというのが本音であろう。閣僚や政治家はいつも日銀など眼中になく、金融政策は後追いにならざるをえないのである。今回も日銀は独立性を発揮できず、同じ轍を踏むことになるのだろうか。

設備投資の減速と消費の低迷

8月の鉱工業生産指数は前月比1.2%と2ヵ月ぶりのプラスとなり、前年比でも1.6%増加した。一方、在庫は前月比1.0%と2ヵ月連続の増加となり、前年比では4.1%と8ヵ月連続増である。生産予測調査によると、電子部品・デバイス工業の増産等で9月は前月比3.0%増加、10月は0.4%の減少を見込んでいる。ただ、年末需要が高まり価格の上昇が期待されていた9月後半のDRAMの価格は据え置かれた。半月ごとの価格改定だが、9月は2期連続で据え置かれ、半導体の需要は強くないようだ。

26日に発表された7-9月期の『法人企業景気予測調査』によると、05年度上期の大企業全産業設備投資（ソフトウェア含む、土地除く）は前年比18.6%だが、下期は5.6%に減速する見通しである。ソフトウェアだけの設備投資は上期の16.0%から下期には-1.5%へとマイナスになる計画だ。ソフトウェア設備投資が下期に悪化すれば、電子部品・デバイス工業等の生産もその影響を免れないように思う。

設備投資は下期減速する見通しだが、経常利益は上期の前年比5.0%減から下期は10.5%増に回復すると予想している。『家計調査』によれば、8月の勤労者世帯の消費支出は前年比1.7%減と5ヵ月連続のマイナスである。実収入は4ヵ月連続、可処分所得も2ヵ月連続の減少となり、所得の改善は一部の家計に止まっている。下期の設備投資の減速と消費需要の低迷は、企業収益を下方に押し下げられるかもしれない。