

週刊マーケットレター（05年10月17日週号）

2005年10月16日

曾我 純 jsg@syd.odn.ne.jp

主要マーケット指標

為替レート	10月14日（前週）	1カ月前	3カ月前
円ドル	114.05(113.90)	110.35	112.35
ドルユーロ	1.2075(1.2125)	1.2285	1.2085
ドルポンド	1.7700(1.7605)	1.8235	1.7565
スイスフランドル	1.2825(1.2785)	1.2585	1.2900
短期金利（3ヵ月）			
日本	0.06250(0.065000)	0.05688	0.05638
米国	4.15938(4.11500)	3.87438	3.60875
ユーロ	2.18000(2.19275)	2.13550	2.12000
スイス	0.80000(0.80000)	0.76000	0.75000
長期金利（10年債）			
日本	1.570(1.515)	1.360	1.250
米国	4.48(4.35)	4.16	4.17
英国	4.41(4.26)	4.17	4.34
ドイツ	3.30(3.16)	3.09	3.29
株 式			
日経平均株価	13420.54(13227.74)	12834.25	11764.26
TOPIX	1397.93(1372.52)	1312.35	1191.17
NY ダウ	10287.34(10292.31)	10544.90	10628.89
S&P500	1186.57(1195.90)	1227.16	1226.50
ナスダック	2064.83(2090.35)	2149.33	2152.82
FTSE100（英）	5275.0(5362.3)	5347.4	5259.7
DAX（独）	4975.56(5007.77)	4911.17	4699.27
商品市況（先物）			
CRB 指数	327.64(325.21)	321.66	309.11
原油（WTI、ドル/バレル）	62.63(61.84)	65.09	57.80
金（ドル/トロイオンス）	469.2(474.7)	449.8	419.6

「根拠なき熱狂」で維持されている日本の株式相場

8月の『機械受注』の伸びが予想を上回ったことを好感し、11日の日経平均株価は今年最大の上げ幅を記録した。だが、10月第1週の信用買い残が前週比2,827億円増と12年半ぶりの急増となったことから、信用買い残をさらに積み上げることに躊躇したのか、その後はじり安歩調を辿っている。政策金利の引き上げ、原油高、インフレ懸念等により米国株式市場が軟調なことも、外人買いの先細りを予想させ、上値を重くしているのだろう。

日銀の量的緩和解除が近づいていることが、債券相場を悪化させ、先週末の長期金利は

1.57%に上昇した。外人は9月第3週以降、債券を売り越しており、外人の債券売りによって、長期金利は上昇しているようだ。9月第3週から10月第1週までの外人の日本株買い越し額は5,124億円であったが、債券の売り越し額は1兆440億円と株式買い越し額の約2倍の規模になった。

こうした外人の債券売り越しが、円ドル相場を円安ドル高に進めた要因のひとつに挙げることができる。月ベースでは外人は7月以降、債券を売り越しており、株式同様、債券についても外人の動向が相場を支配している。

名目GDPは1-3月期の前年比0.3%から4-6月期は1.2%に回復したとはいえ、1%台から大きく上振れることはないであろう。1.5%超の長期金利の水準は足下の経済成長率にほぼ見合っていると考えられ、長期金利がこの水準を越えていくことは、实体经济から離れていくことになる。

長期金利が2%に近づくことになれば、株式の現在価値をさらに引き下げることになり、株価急落の引き金になるかもしれない。長期金利は株式配当利回り（東証1部）を0.57%も上回っており、株式の魅力は低下している。

『機械受注』を好感したとはいえ、11日に値上がりしたのは銀行をはじめとした金融、鉱業、鉄鋼、不動産等の設備投資とは関連の薄い業種であった。きっかけはなんでもいいのである。ただみんなが飛びつく銘柄があれば、それに乗り、すばやく降りるという戦略なのである。1週間に信用買いが3千億円近く増えたことは、それだけ売り圧力も増したことになるのだ。株式市場参加者の大半が投機に浮かれており、「根拠なき熱狂」相場の真っ只中にいるというのが、株式市場の偽らざる姿なのではないだろうか。

原油価格の上昇に遅れて上昇する米国の物価

9月の米消費者物価指数は前月比1.2%、前年比では4.7%上昇した。前月比の上昇率は1980年3月以来の高い伸びとなり、原油価格の高騰が消費者物価に影響してきた。エネルギー・食品を除くコア指数については前月比0.1%、前年比2.0%の上昇にとどまり、基本的なモノの値段は落ち着いている。だが、原油価格は依然1バレル60ドルを超えており、こうした原油高が持続することになれば、モノやサービスの価格もそれに引きずられ上昇するだろう。

99年にも原油価格は上昇したが、そのときは原油価格の上昇に1年ほど遅れて、コア指数も上昇した。今回の原油高は02年の底から3倍以上に上昇し、上昇期間も約4年と長期化していることから予想すれば、今後、コア指数が上昇する可能性が高く、インフレを引き続き警戒する必要がある。過去の原油価格とコア指数の関連性に基づけば、今の原油価格の水準をピークとみれば、来年の今頃、コアの上昇率はピークを付けることになる。

コアの物価は落ち着いているが、消費者心理は落ち込んでいる。10月のミシガン大学消費者センチメント指数は75.4と1992年10月以来13年ぶりの低水準となった。9月、前月比12.2ポイント減と同時テロが起きた01年9月のような急激な低下となったが、10月、

消費者はさらに悲観的になった。

消費者心理が悪化しているわりには小売売上高は底堅い。9月の小売売上高（自動車関連除く）は前月比1.1%増と高い伸びとなった。伸びの主因はガソリン販売店（+4.0%）であり、これを除けば0.6%に低下する。



ハリケーンの影響により、9月の鉱工業生産指数は前月比-1.3%と大幅に低下した。原油精製等のエネルギーだけで0.8%のマイナス要因となったほか、産業機械も生産指数を0.4%引き下げた。ハイテク関連は前月比3.7%と8月の伸びを1.6ポイント上回ったが、コンピューター関連は0.8%と前月並みであり、通信や半導体の伸びがハイテクを牽引した。

7 - 9月期の生産指数は前期比年率1.3%と2四半期連続の低下だが、製造業は2.3%、前期を1.3ポイント上回った。製造業のなかで好調なのはエレクトロニクス関連であり、寄与度は2.0%と高い。ハイテク産業は好調だが、7 - 9月期の設備稼働率は74.2%と製造業(78.2%)を下回っており、生産余力はある。製造業の稼働率は1 - 3月期以降、ほぼ同じ水準であり、80%に満たない稼働率や賃金の抑制が、コア物価指数の安定要因になっているように思う。(来週は休刊です)