

# 週刊マーケットレター（06年11月27日週号）

2006年11月26日

曾我 純

## 主要マーケット指標

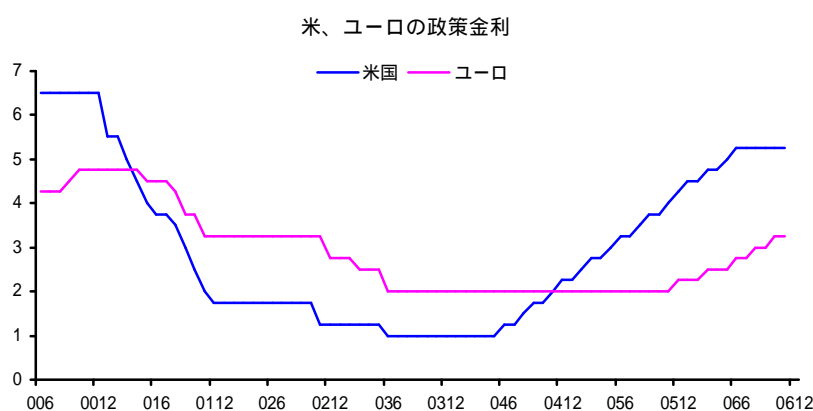
為替レート	11月24日（前週）	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	115.85(117.65)	119.35	116.55
ドルユーロ	1.3090(1.2825)	1.2555	1.2765
ドルポンド	1.9315(1.8945)	1.8735	1.8870
スイスフランドル	1.2095(1.2445)	1.2675	1.2395
<b>短期金利（3ヵ月）</b>			
日本	0.50313(0.49875)	0.45000	0.41875
米国	5.37000(5.37500)	5.38000	5.40000
ユーロ	3.62488(3.60300)	3.52913	3.25613
スイス	1.93333(1.91750)	1.86417	1.64750
<b>長期金利（10年債）</b>			
日本	1.655(1.710)	1.815	1.785
米国	4.55(4.60)	4.82	4.80
英国	4.53(4.55)	4.69	4.58
ドイツ	3.69(3.72)	3.87	3.81
<b>株 式</b>			
日経平均株価	15734.60(16091.73)	16780.47	15960.62
TOPIX	1538.04(1573.54)	1662.53	1623.03
NY ダウ	12280.17(12342.56)	12127.88	11304.46
S&P500	1400.95(1401.20)	1377.38	1296.06
ナスダック	2460.26(2445.86)	2344.84	2137.11
FTSE100（英）	6122.1(6192.0)	6182.5	5869.1
DAX（独）	6411.96(6412.36)	6247.52	5814.08
<b>商品市況（先物）</b>			
CRB 指数	308.97(305.79)	307.54	336.12
原油（WTI、ドル/バレル）	59.24(55.81)	59.35	72.36
金（ドル/トロイオンス）	628.7(621.5)	584.4	619.5

## 曖昧な根拠で売られたドル

主要通貨に対してドルは下落し、特に、対ユーロでは1.3ドル台へと週末ベースでは05年4月以来の低い水準まで下げた。重要な経済統計の発表がなく、米株式や債券が売られた形跡もないなかで、なぜドルが値を下げるのか判然としない。米国経済はユーロ圏や日本に比べて景気の減速が大きいわけでもなく、先行きの景気も米国のほうが深刻になるという見方も説得力はない。米国とユーロ圏の景気波動はほぼ同じであり、景気のずれからくる通貨の強弱を判断することは難しい。7 - 9月期の実質GDPは米国が前期比0.4%、ユ

ー口圏も 0.5%と似たり寄ったりである。米国の経済成長率は2 四半期連続の低下となり、ユーロ圏よりも減速の程度は大きい。住宅の急激な落ち込みが止れば、成長率の回復はユーロ圏より期待できそうである。

米政策金利は今年6月、5.25%に引き上げられてから、その後は据え置かれている。景気の減速や原油安によって利下げ観測が強くなっているが、来年に入れば住宅も落ち着く見通しであり、米経済成長率は安定するのではないかと見られる。一方、ユーロの政策金利は05年12月以降、5回の利上げで3.25%に引き上げられたが、12月にも利上げが実施される見通しである。こうした政策金利の見方を反映して3ヵ月物金利はドルが緩やかに低下している半面、ユーロは過去3ヵ月で0.37%も上昇している。



ユーロ圏の消費者物価上昇率は10月、前年比1.6%に対して米国は1.3%とユーロ圏が米国よりも高くなった。物価上昇率の低い国の通貨価値が上昇するため、資

金は本来、米国へ向かうはずである。ユーロ圏の中心国であるドイツの消費者物価上昇率は10月、1.1%の上昇にとどまり、米国と大きな違いはない。ただ、食品・エネルギーを除くコア指数はユーロ圏の1.5%に対して米国は2.7%と高いことが嫌気されているのかもしれない。

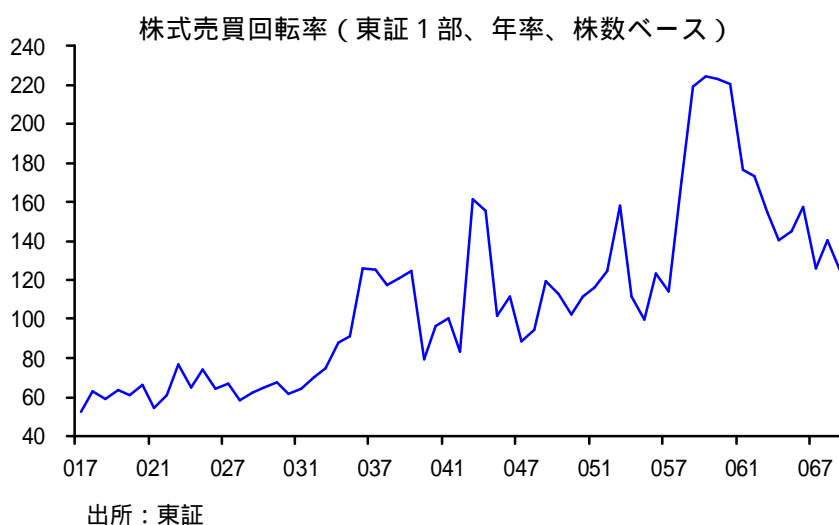
感謝祭ということもあって商いは薄く、わずかの傾きで為替が予想外に大きく動いてしまったととれる。今回のユーロ、円高は一時的なもので、特に円ドル相場は、基本的には円安・ドル高だと思う。消費の不振、設備投資のピーク感、さらに都銀貸出の前年割れなど、日本経済を覆う不安材料は多い。日銀の0.25%からの引き上げは来年も見通しが立たず、金利先高に基づく円買いも出る幕がない。

### 政府の「消費判断」の変更により日本株を手控える外人

日経平均株価は4週連続安となり、週末比では9週ぶりに16,000円を割った。11月の月例経済報告で「消費に弱さがみられる」とやっと政府も消費の不振を認めた。外人も政府の判断を素直に受け止め、日本株を売っている。売り材料が材料だけに、外人の買い越しは見通しが立たない。数量ベースの輸出の伸びが10月には前年比2.2%まで鈍化しており、内需がストレートに景気に出てくるようになりつつある。そうした経済環境下では、機械受注が底打ちの気配をみせる、消費マインドが明るくなるといった材料が必要になるが、

そうした兆しがいつになるかがポイントになる。

企業は利益をだしても給与を増額しない姿勢を強めていることから、家計は財布の紐を緩めるような行動にはでないだろう。もし多少でも給与が上がれば、貯蓄に振る向けるはずだ。消費性向は低下し、消費行動から景気を活気付けることはもはや起こらなくなったといつてよいのではないか。過去10年以上にわたって企業が家計にこうした考えを染み込ませたのである。



株式譲渡  
益課税や配  
当課税の特  
例の廃止と  
いった議論  
も株価下落  
の要因に挙  
げられてい  
るが、時限  
措置であり、  
あらかじめ  
わかってい  
ることであ  
る。株式だ

けが優遇されているのはおかしな話であり、税率を本来の水準に戻す程度で下落するのであれば、いまだ日本には真の投資家は育ってはず、特殊要因で値上がりしていたととらえることができる。

世界史的にも類を見ない長期金利が1%台、短期金利は1%以下といった好条件でも株式の不安が拭えないのは、投資家が減り、投機家ばかりが増えたことにも関係しているように思う。

「貯蓄から投資へ」という大層なスローガンを掲げているが、家計の現預金の減り方は前年比1%未満であり、利息がほとんど付かなくても銀行から金を引き出してはいない。株式に回っている金は特定の金であり、そうした金が夢たくましく頻りに売り買いに出没している。東証1部の売買回転率（株数ベース、年率）は03年6月以降、ほぼ100%を超える状況が続いている。05年10月には224%と過去最高の回転率を記録する大投機相場を演じた。その後、株価が軟調になるにつれて売買回転率も低下し、06年9月には125%まで低下したが、それでも80年代後半のバブルを凌いでおり、依然、投機が支配している異常な市場であることに間違いない。投機者が投機に溺れてしまうのはしかたないとしても、株式に関係のない人まで投機の被害がおよぶのであれば、投機相場は被害の大きくならぬうちに軟着陸させなければならない。日銀が超低金利を引き上げることができないのであ

れば、株式譲渡益課税や配当課税を元の税率に戻し、株式市場が少しでも正常な姿を取り戻すことがなによりも望まれる。