

週刊マーケットレター (06年6月5日週号)

2006年6月4日

曾我 純

主要マーケット指標

為替レート	6月2日(前週)	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	111.70(112.65)	113.30	115.90
ドルユーロ	1.2915(1.2735)	1.2615	1.2040
ドルポンド	1.8835(1.8555)	1.8405	1.7450
スイスフランドル	1.2075(1.2275)	1.2375	1.2980
短期金利(3ヵ月)			
日本	0.31250(0.29313)	0.11375	0.09125
米国	5.27000(5.22688)	5.14563	4.84000
ユーロ	2.94750(2.91600)	2.86000	2.67363
スイス	1.45000(1.41917)	1.36750	1.17917
長期金利(10年債)			
日本	1.905(1.855)	1.920	1.635
米国	4.99(5.05)	5.11	4.63
英国	4.59(4.56)	4.65	4.22
ドイツ	3.92(3.87)	3.98	3.57
株 式			
日経平均株価	15789.31(15970.76)	17153.77	15909.76
TOPIX	1606.11(1613.78)	1737.18	1632.24
NY ダウ	11247.87(11278.61)	11416.45	11025.51
S&P500	1288.22(1280.16)	1313.21	1289.14
ナスダック	2219.41(2210.37)	2309.84	2311.11
FTSE100(英)	5764.6(5791.0)	6082.1	5833.0
DAX(独)	5687.04(5788.36)	6051.29	5783.49
商品市況(先物)			
CRB 指数	350.05(347.82)	357.02	329.21
原油(WTI、ドル/バレル)	72.33(71.37)	74.61	63.36
金(ドル/トロイオンス)	635.5(650.9)	664.7	568.2

金を増やす巧い話はない

経営を正すという触れ込みで企業の株式を買い占めていた「村上ファンド」の実態が暴かれようとしている。ライブドアの虚偽事件が冷めやらぬうちに、「中央青山監査法人」の業務停止処分や今回のインサイダー疑惑が持ち上がり、証券市場は疑惑の巢窟の観を呈している。暴利を得るためには、市場を首尾よく利用することが最も手っ取り早く、ルールすれすれの取引や嘘の報告、内部情報といった違法行為がはびこる土壤の改善は容易ではない。これからも同じような違法行為が手を代え品を代えてあらわれるだろう。

暴利を貪るファンドは、疑惑を悟られないように慎重な行動をとるけれども、どこことなく不自然な挙動が目につき、品の無いぎらぎらとした貪欲さは隠せるものではない。おかしいと感じるのは、業績が短期間に急激に拡大しているかどうかである。ライブドアにしても「村上ファンド」にしても売上高やファンドの規模は異常に拡大していた。規模拡大の裏にはなにかが潜んでいるとみなしなければならない。まともな商いや取引ではよほどのことが起きない限り、業績の急拡大などみられないからである。

おおっぴらに表にだせないような胡散臭い資金を、高利回り高配当をうたい文句にしていくかがわしいファンドに運用を任せているのだ。暴利を得なければ資金は霧散してしまうので、短期に儲けようと危ない橋を渡ることになる。手っ取り早い金儲けの方法などありはしないのだ。あるとすれば常識を覆すほどの新機軸の発見か、法の裏をかくような反社会的な手段によるかである。いずれにせよ、簡単に金を増やすことはできないわけで、できないことに無数の個人を含む投機家が、日々パソコンに向かい売買を繰り返している。無駄なことに時間を浪費しているとしかいいようがない。

株式手数料は劇的に低下したが、投資信託の手数料は高く、毎年払わなければならない信託報酬も掛かる。投信会社も「村上ファンド」に似たり寄ったりであり、過去の運用実績を元に、将来も高い運用が可能であるような勧誘により、個人、法人に販売している。投信は銀行だけでなく郵便局でも販売しており、ゼロ金利を背景に販売は伸びている。数%でも稼ぐことができるという考えで、投信を購入している人もいるけれども、高い手数料をとられ、その上、毎年信託報酬を差し引かれるのであるから、よほどの利益を上げなければ、元本は増えないのである。最終的には、巧い話しに乗せられて購入した買い手がすべての損失を被ることになる。儲かりそうな話しにうかつに乗らないことを今一度心に刻んでおく必要がある。いつの時代にも錬金術のような巧みな手腕を装った詐欺師が横行しているが、投資ファンドだけでなく投資信託もそのような部類に入れておいたほうがよさそうだ。

消費の低迷に収斂する株価

「家計調査」によると、4月の全世帯消費支出は前年比-1.6%と4ヵ月連続のマイナスである。特に、勤労者世帯は可処分所得が4.4%も落ち込んだため、消費も3.9%減と減少幅が大きく、家計は財布の紐を引き締めている。4月の毎月勤労統計では、現金給与総額は前年比0.3%とプラスだが、企業業績が伸びているにもかかわらず、微増にとどまっており、これでは家計は消費を積極的に増やす気にはならないだろう。05年の合計特殊出生率が予想をはるかに下回る1.25と5年連続で低下し、人口減と高齢化に拍車がかかっていることなどを考慮にいれると、多くの世帯は消費を抑制せざるをえない。商業販売統計によれば、小売業は前年比-0.6%3ヵ月ぶりのマイナスだ。伸びているのは燃料関連だけであり、これを除けばマイナス幅は大きくなる。5月の新車販売台数は前年比-7.8%と11ヵ月連続の前年割れとなり、国内販売は相当不振である。原油高で燃費のよい日本車の売れ行きが海外

で好調なため、自動車産業の利益は前期大幅に伸びたが、海外で売れなくなれば状況は一変する。

こうした消費の低迷はすでにあきらかになっていたが、株式市場は消費の実態を蔑ろにし、惰性で買い上がり、実体経済から離れていった。株価は実体経済以上に舞い上がっていたところへ、実体経済の減速、利益の伸び率低下などがあらわれ、株式の買い手は梯子をはずされた不安に襲われた。

日経が集計した 06 年 3 月期の全産業最終損益は前期比 43.7%増加したが、今期は 6.0%の小幅増となる見通しである。消費がこのままだったらと低迷を続け、米国経済が減速の度合いを強めることになれば、減益シナリオも浮上するだろう。

米国のインフレリスク低下

原油高の影響等により米消費者マインドは悪化し、新車販売も 5 月まで 3 ヶ月連続の前年割れとなった。5 月の米非農業部門雇用者は前月比 7.5 万人増と昨年 10 月以来の低い増加となった。ただ、前年比では前月と同じ 1.4%増となり、米国経済の拡大に変わりはない。このようなペースで雇用が増加していけば、消費も 6 %前後で推移することになり、米国経済は拡大傾向を辿るはずである。

インフレは FRB が心配するほどのリスクはなく、物価が急激に上昇することはないだろう。5 月の労働時間は前月比 -0.3%、前年比 -0.6%といずれも減少したほか、賃金も前月比 0.1%の微増、前年比では 3.7%増加した。1 - 3 月期の労働生産性は前年比 2.5%伸び、時間当たりの報酬は 2.8%増加した。報酬が生産性の伸びをやや上回っているが、昨年第 3 四半期までの格差に比べれば、昨年 10-12 月期以降は 0.3 ポイント報酬が高いだけであり、生産性と報酬の関係からはインフレリスクは低下しつつあるといえる。

日本のマネタリーベースは 5 月、前年比 15.3%も減少した。3 月の量的緩和政策解除による日銀当座預金の減少の影響が大きくあらわれたからである。日銀券も前年比 0.6%と 2 ヶ月連続で 1 %を下回り、昨年 4 - 6 月期の 4.0%増から鈍化している。世界の流動性を供給していた日本のマネタリーベースの収縮は、投機資金の流れ、景気動向、インフレ等さまざまな分野に、これまでとは逆の作用を及ぼすことになるだろう。