

週刊マーケットレター（05年11月28日週号）

2005年11月27日

曾我 純 jsg@syd.odn.ne.jp

主要マーケット指標

為替レート	11月25日（前週）	1カ月前	3カ月前
円ドル	119.65(119.10)	115.05	110.05
ドルユーロ	1.1725(1.1775)	1.2105	1.2300
ドルポンド	1.7145(1.7175)	1.7845	1.8030
スイスフランドル	1.3185(1.3145)	1.2775	1.2560
短期金利（3ヵ月）			
日本	0.06563(0.06500)	0.06375	0.05563
米国	4.40063(4.37250)	4.21563	3.86000
ユーロ	2.45063(2.35350)	2.18513	2.13163
スイス	0.98500(0.96000)	0.83000	0.76000
長期金利（10年債）			
日本	1.435(1.460)	1.520	1.425
米国	4.43(4.49)	4.53	4.15
英国	4.19(4.26)	4.40	4.20
ドイツ	3.41(3.52)	3.33	3.13
株 式			
日経平均株価	14784.29(14623.12)	13280.62	12405.16
TOPIX	1529.67(1531.65)	1393.61	1268.06
NY ダウ	10931.62(10766.33)	10377.87	10450.63
S&P500	1268.25(1248.27)	1196.54	1212.39
ナスダック	2263.01(2227.07)	2109.45	2134.37
FTSE100（英）	5523.8(5498.9)	5182.1	5255.7
DAX（独）	5194.27(5123.50)	4872.97	4856.01
商品市況（先物）			
CRB 指数	314.67(312.74)	329.19	318.33
原油（WTI、ドル/バレル）	58.71(56.14)	62.44	67.49
金（ドル/トロイオンス）	492.1(485.6)	472.8	438.4

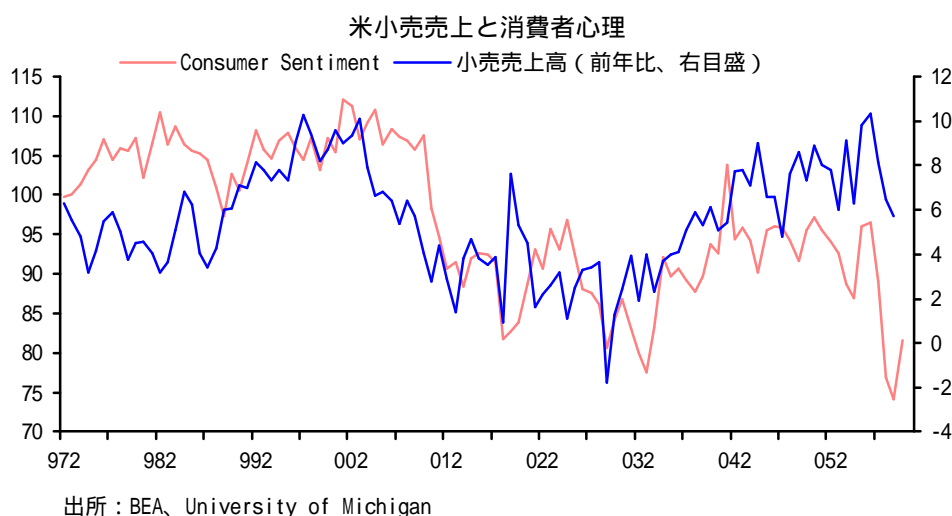
投機的資金の供給源はどこか

日経平均株価は7営業日連続の上昇となり、15,000円まであと200円強である。先週、東証1部の売買単価は1,000円を上回り、5,595億円も買い越した11月第3週に引き続き、第4週も外人の資金が大量に日本の株式市場に流入したと考えられる。米国や欧州の株式市場も堅調だが、日本株の上昇力が群を抜いており、値上がり益を求めた外人買いが勢いを増しているようである。

11月第4週、個人は売り越したが、投資信託と事業法人は大幅に買い越し、買い手は外

人だけでなく来てきている。10月、事業法人は4,500億円、投資信託は801億円を買い越したが、11月も買い越しを維持するだろう。上昇の最終局面にしばしば登場し、高値掴みをしがちな投資信託、事業法人が買い手として現われたことは、相場が最終局面に近いことを示唆しているといえる。

NYダウも年初来高値にあと一步まで迫ってきた。22日発表のFOMC議事録によると、「インフレ圧力を抑えるため、金融引締めを続けることが重要である」という一方、複数の委員が「利上げが行き過ぎる危険がある」とも指摘しており、まもなく利上げが打ち止めになるかもしれない点を好感し、米株式市場は上昇した。

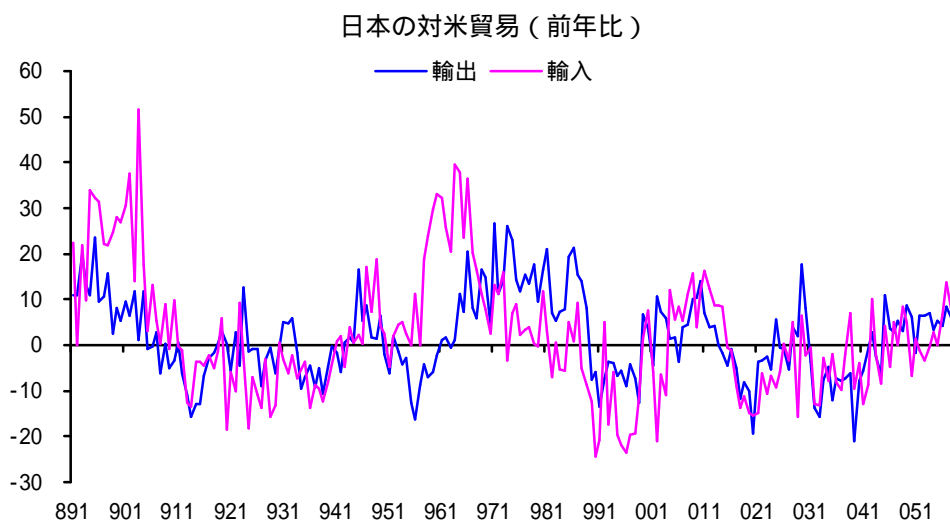


23日、11月のミシガン大学消費者センチメント指数（確報値）が発表されたが、81.6と速報値から上方修正され、10月比では7.4ポイントも改善した。年間最大の売上を計上する24日の感謝祭からクリスマスまでの消費が好調に推移しそうだと期待した買いも、株価を押し上げたようだ。

だが、ミシガン大学消費者センチメント指数は改善したとはいえ、かなり低い水準であり、消費が本格的に回復するかどうか疑わしい。10月の米小売売上高は前年比5.7%と7月の10.3%をピークに3ヵ月連続で伸び率は低下した。自動車関連の売上が落ちたことが不振の原因だが、ガソリン販売店の売上増の寄与度が依然高く、これを除けば3%台の伸びにとどまる。原油価格は50ドル台後半で落ち着いているが、まだ前年水準を上回っており、消費マインドが一本調子で改善していくことにはならないだろう。

日本の米国向けの輸出は盛り返してきている。10月は数量ベースでは前年比3.9%と3ヵ月連続のプラスとなり、対EUやアジアのマイナスとは対照的である。円安ドル高のため金額ベースでは対米輸出は前年比8.9%も伸びた。映像機器や半導体等電子部品が冴えなかったため電気機器は1.2%減少したが、ガソリン高によって、燃費の良い日本製乗用車の人気が高まり、売上を大きく伸ばしていることから、輸出の主力製品である輸送用機器が14.9%増加したほか、一般機械も9.4%伸びた。

4 - 9月期の日本の輸出額(32.4兆円)に占める輸送用機器(7.3兆円)の比率は22.7%、輸送用機器の輸入は1兆円であるから、輸送用機器の黒字は6.3兆円と貿易黒字(4兆円)を上回っている。対米輸送用機器の黒字だけでも2.2兆円、年間では5兆円近い金額になり、輸送用機器に偏っている日本の貿易の歪さが浮かび上がる。



出所：財務省

このような対米輸出をみると、米国経済の需要は根強く、そのことが日本経済にも影響しているように思われる。過去の日本の景気の山・谷と対米輸出には密接な関係がある。日本の対米輸出の前年比伸び率が上昇傾向にあるときは、日本の景気も拡大しており、伸び率がピークアウトし低下しているときは、景気は下降しているのである。今回の景気拡大の起点である谷は02年1月だが、対米輸出は01年12月に19.4%減の大幅マイナスの後、急速に回復した。日本の景気は米国の需要の強弱によって左右されるほど、米国依存度は高いのである。

円ドルレートは120円近くまで進行し、円安ドル高基調が続いている。対米輸出が増勢傾向を示しているのは、米国経済の状態というよりもむしろ、今年1月の102円から120円弱まで進んだ円安ドル高が寄与した部分が多いのではないかと考えられる。日米の政策金利の格差は日本がゼロに据え置いているため、米国が利上げをするたびに格差が広がっている。04年5月までは1%であった金利差は11月には4%に拡大し、ゼロ金利による円調達、ドル運用といった資産運用に拍車がかかっている。米国の利上げ継続から日米金利差はさらに拡大することは間違いなく、円安ドル高は続くだろう。

日本のゼロ金利は国内の株式・不動産市場にとどまらず海外の投機的市場への資金供給源になっている。ゼロ金利の弊害が世界的に顕著になりつつあるが、これを放置しておけば、投機的資金需要はさらに膨れ、市場の不安定性は増すはずである。日銀の責任はいままでになく重いものになっている。

講演会のお知らせ、12月3日（土曜日）14時からのゲゼル研究会の講演会で「どうなる日本の景気と株式市場」について話します。詳しくは<http://www.grsj.org>を参照。