

## 週刊マーケットレター（05年2月7日週号）

2005年2月6日

曾我 純 jsg@syd.odn.ne.jp

### 主要マーケット指標

<b>為替レート</b>	2月4日（前週）	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	104.10(103.30)	104.60	106.05
ドルユーロ	1.2870(1.3035)	1.3280	1.2870
ドルポンド	1.8755(1.8875)	1.8805	1.8435
スイスフランドル	1.2105(1.1860)	1.1695	1.1875
<b>短期金利（3ヵ月）</b>			
日本	0.05313(0.05313)	0.05313	0.05188
米国	2.77000(2.74250)	2.57000	2.21000
ユーロ	2.14025(2.14175)	2.14813	2.16000
スイス	0.75000(0.75000)	0.71000	0.73000
<b>長期金利（10年債）</b>			
日本	1.325(1.310)	1.395	1.510
米国	4.08(4.13)	4.29	4.07
英国	4.52(4.60)	4.52	4.73
ドイツ	3.49(3.54)	3.64	3.84
<b>株 式</b>			
日経平均株価	11360.40(11320.58)	11517.75	10946.27
TOPIX	1145.51(1140.70)	1153.38	1101.89
NY ダウ	10716.13(10427.20)	10630.78	10314.76
S&P500	1203.03(1171.36)	1188.05	1161.67
ナスダック	2086.66(2035.83)	2107.86	2023.63
FTSE100（英）	4941.5(4832.8)	4847.0	4728.3
DAX（独）	4339.28(4201.81)	4290.50	4041.38
<b>商品市況（先物）</b>			
CRB 指数	281.26(284.18)	279.13	282.67
原油（WTI、ドル/バレル）	46.48(47.18)	43.91	48.82
金（ドル/トロイオンス）	414.0(425.8)	428.5	430.1

### 異常な出来高続く株式市場、最後の足掻きか

東証1部の売買高は3日連続18億株を超えるという異常な商いだが、売り買いが拮抗しており、日経平均株価の変化は週末比では40円に満たなかった。ネットトレーダーが信用取引を中心に超短期売買を繰り返していることが、商いが膨らんでいる主因である。1月28日現在の信用取引残高は2兆6,596億円と今年に入り4週連続で増加しており、その間の残高は3,418億円増加した。

個人の信用取引に加えて、外人の買いと国内の売りが交錯していることも、売買高が膨

らんでいる要因である。1月も外人は前月を上回る7,177億円を買い越し、相場を支えた。他の投資主体はすべて売り越し、外人の買いだけで、相場が維持されるという不安定さは否めない。株価収益率が20倍を超えたことから、外人とてファンダメンタルズの面から上値を求めてさらに買い進むことはないだろう。

12月の景気動向指数によると、一致指数は33.3%と2ヵ月ぶりに景気が良いか悪いかの目安である50%を下回り、先行指数は4ヵ月連続の50%割れとなり、景気は明らかに悪化方向にある。12月の現金給与総額は前年を1.0%下回り、1月の新車販売台数も4.1%減少、民間非居住床面積の伸びは+0.6%まで低下した。

景気がピークアウトし、下降しているからこそ、債券利回りは低下傾向を強めているのである。景気循環の位置からみれば債券買い・株式売りの姿勢を維持すべきだと思う。2月16日発表予定の昨年10-12月期のGDP速報値によっては、外人の日本経済に対する認識も変化するかもしれない、買い越し基調が断たれるきっかけになるかもしれない。

### 米政策金利の引き上げは資金の流れを変える

先週末発表の米雇用統計が、米国経済の緩やかな拡大を裏付けたことから、米株式・債券相場はいずれも大幅に上昇した。FRBは2月2、3日開催のFOMCでFFレートを0.25%引き上げ、年2.5%とした。FOMCの声明によると、「超低金利政策を慎重なペースで解除できる」と従来通りの判断を示し、これからも小幅な引き上げを続けていく方針のようである。

实体经济のインフレ懸念は弱い、不動産や株式市場は膨れており、資産インフレの懸念は強い。FFレートを6.5%から1%に引き下げ、超低金利の長期化が、資金の流れを預金から実物資産へと変えた。超低金利の解除は、資金の流れを実物資産から預金に変えることになり、実物資産は萎むことになろう。

超低金利の長期化によって、低コストで資金調達できたために、設備投資も必要以上に拡大した可能性が大きい。名目GDPの伸びをはるかに下回る利回りで資金を調達できたことが、企業の設備投資マインドを大いに刺激したと考えられる。名目GDPの伸びと債券利回りにギャップがあることは、収益を得る機会がいたる所にあることなのである。FRBもこうしたギャップを埋めるまで政策金利を引き上げるはずだ。

昨年7月の議会報告でFRBは05年の名目経済成長率を5.25%~6.0%と予想していたが、2月16、17日の議会報告でどのような経済見通しを示すかによって、FFレートの目標も違ってくる。おそらく5%台の名目成長を目指すことになり、FFレートもその水準に近づけていくのであろう。

引き上げ幅は小幅になるとしても、その影響は米国の実物資産や金融資産にとどまらず、世界的な資金の流れに及ぶであろう。FFレートの上昇は米債券価格にも影響し、米株式価値を低下させる。米株式価値の低下は日本株への資金流入を妨げ、日本の株式価値下落の引き金になるのではないかと思う。米債券価格の下落は米国への資金流入を弱め、主要通貨に対してドルは下落することになる。FFレート引き上げの影響はまださほどあらわれて

いないが、ボディーブローのように米国を始め世界の金融・資本市場にじわじわ効くだろう。超低金利であっただけに、FRBの政策金利の引き上げが、今回ほど世界の金融・資本市場を揺さぶる要因になることはないのではないか。