

週刊マーケットレター（06年2月20日週号）

2006年2月19日

曾我 純 jsg@syd.odn.ne.jp

主要マーケット指標

為替レート	2月17日（前週）	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	118.05(117.85)	115.45	118.85
ドルユーロ	1.1935(1.1905)	1.2105	1.1750
ドルポンド	1.7405(1.7435)	1.7675	1.7195
スイスフランドル	1.3105(1.3067)	1.2805	1.3165
短期金利（3ヵ月）			
日本	0.07438(0.07188)	0.06625	0.06500
米国	4.77000(4.74063)	4.60225	4.37000
ユーロ	2.61000(2.58838)	2.50913	2.35000
スイス	1.10000(1.07500)	0.99167	0.95500
長期金利（10年債）			
日本	1.510(1.595)	1.425	1.460
米国	4.53(4.58)	4.33	4.46
英国	4.12(4.17)	3.98	4.22
ドイツ	3.44(3.48)	3.26	3.43
株 式			
日経平均株価	15713.45(16257.83)	15805.95	14411.79
TOPIX	1605.33(1660.22)	1631.61	1510.33
NY ダウ	11115.32(10919.05)	10896.32	10720.22
S&P500	1287.24(1266.99)	1282.93	1242.80
ナスダック	2282.36(2261.88)	2302.69	2220.46
FTSE100（英）	5846.2(5764.1)	5699.0	5460.0
DAX（独）	5795.48(5701.47)	5460.16	5099.72
商品市況（先物）			
CRB 指数	326.15(331.60)	342.45	313.21
原油（WTI、ドル/バレル）	59.88(61.84)	66.31	56.34
金（ドル/トロイオンス）	551.8(550.2)	553.4	486.2

米実体経済強く利上げ続く

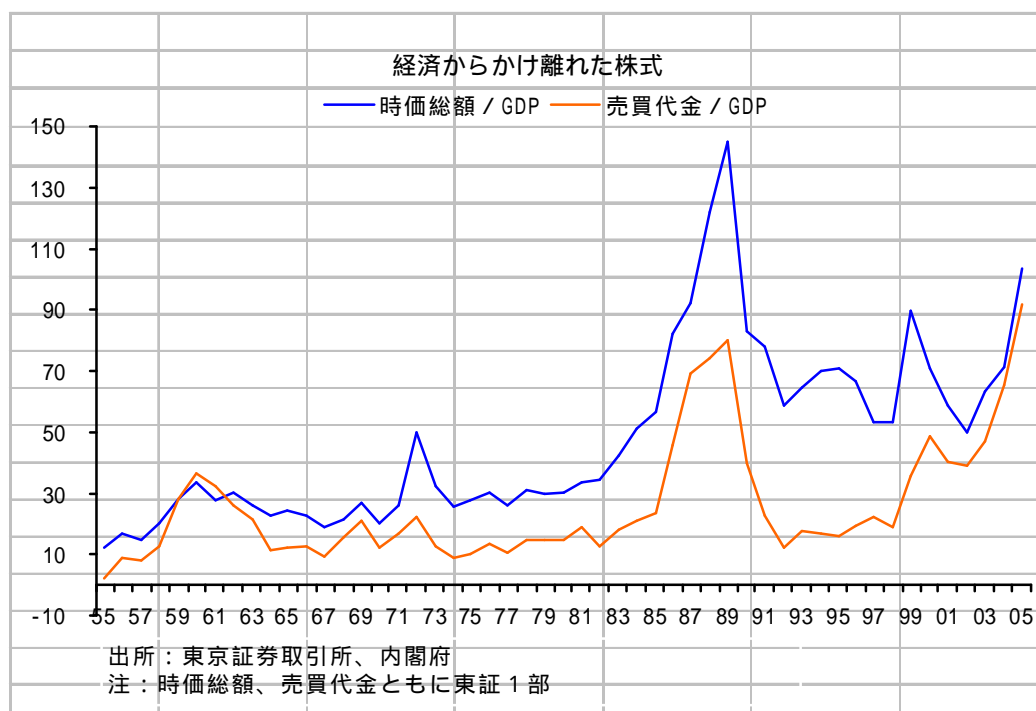
バーナンキ FRB 議長の議会証言は FOMC の内容を踏襲し、金融政策は今後の経済の動きいかんだという、ごくありふれたものであった。1月の米鉱工業生産は前月比 0.2%低下したが、電力・ガスの落ち込みによるものであり、製造業は 0.7%増と底堅い。小売売上高は1月、前月比 2.3%、前年比では 8.8%も増加した。自動車等を除いては前月比 2.2%、前年比 9.9%も増加し、米国の消費は力強さを増したといえる。ただ、2月のミシガン大学消費者センチメント指数は前月よりも悪化し、消費者心理は統計数値のように良くない。1月の

生産者物価指数は前月比0.3%、前年比5.7%伸び、コア（食品・エネルギーを除く）は前月比0.4%と高めだが、前年比では1.5%と昨年7月の2.8%をピークに大幅に鈍化してきており、物価上昇圧力は低下してきている。生産者物価指数の前年比伸び率の鈍化は、しばらくして消費者物価の低下につながるだろう。実体経済は堅調であり、物価も沈静しつつあるのであれば、金融政策を弄る必要はないように思うが、FFレートは4.5%と名目経済成長率を下回っており、5%台半ばまで引き上げる可能性は高い。

実体経済からかけ離れた株式市場

日経平均株価は一時、前年を5割近く上回り、強気の外人もさすがに高所恐怖に襲われ、2月第2週は2,529億円売り越した。異常に上昇した商品市況からも資金を引き上げ、日本株に比べて出遅れていた米国や欧州の株式に資金を移動させているようだ。

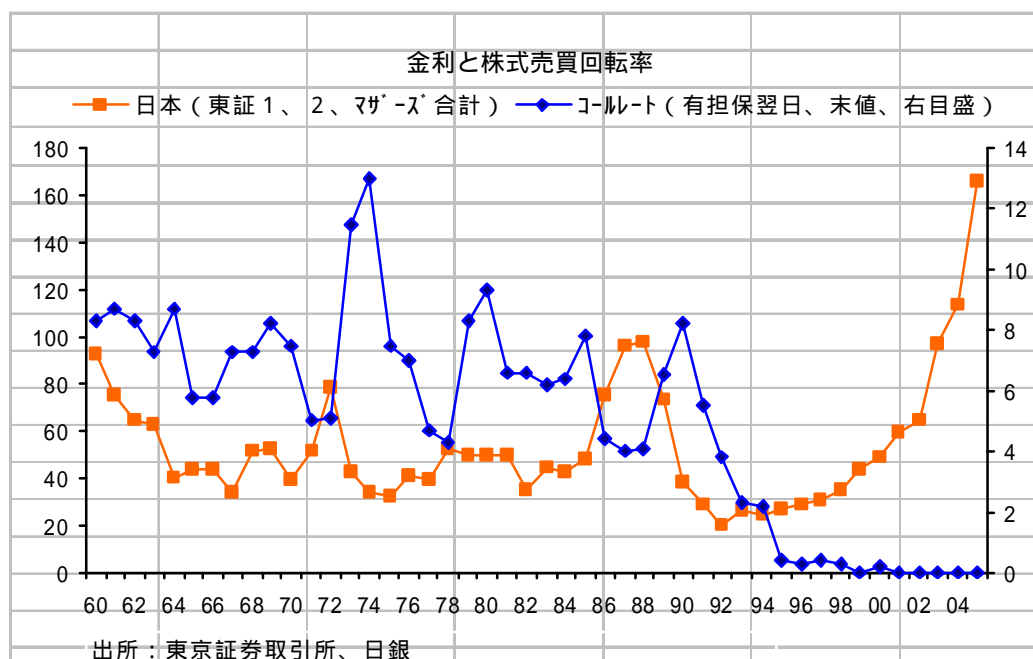
外人が大幅に売り越した2月第2週、逆に、信用買い残は5兆9,836億円、前週比2,825億円も増加し、バブルの余熱が冷めぬ91年5月以来の高い水準を記録した。個人が実体経済から遊離した株式市場を顧みず、引き続き信用取引にのみり込んでいることを裏付けている。



昨年10-12月期のGDPは名目前期比0.9%、実質では1.4%の高い成長となり、市場予想よりもよい結果がでたが、株式相場は大幅に下落した。景気拡大が長期化しているなかで、このような高い成長が生まれることは稀であり、今後、高成長の持続は期待できず、成長の鈍化が明らかになるとみているのだろう。

GDPの前年比伸び率は2.6%と4四半期連続で伸び率は拡大した。消費と民間設備投資が2.4%、9.7%それぞれ伸び、両者のGDP寄与度は2.8%に達した。寒波により消費は嵩上げさ

れ、消費税の税率引き上げ前の97年1 - 3月期以来の高い伸びとなった。民間設備投資もITバブル期のピーク（2000年10-12月期）の伸びに並んだ。04年10-12月期の民間設備投資はマイナスだったが、05年1 - 3月期は高い伸びとなっており、06年1 - 3月期の前年比伸び率は大幅にダウンしよう。1 - 3月期の消費も寒波による高上げが剥げ、定率減税縮小も影響し、前期比減少する可能性が高く、GDPの伸び率低下は避けられない。



実体経済と株式を比較すると、株式の行き過ぎがはっきりわかる。東証1部の時価総額を名目GDPで割ったグラフをみると、05年は103.8%とバブル期のピークである89年以来の高さとなり、88年に次ぐ過去3番目の記録である。売買代金とGDPの関係は05年、91.3%と3年連続で上昇し、89年を抜き過去最高を更新した。これほど売買高が膨らんだのは日銀がゼロ金利を長いこと続けているからである。ゼロ金利に税制優遇や手数料の低下、インターネット取引等が加わり、超短期売買が一般的となり、売買高は急増した。コールレートと売買回転率のグラフから、金利が低下すれば売買回転率が上昇する関係が読み取れる。ゼロ金利という異常な状態が売買回転率を過去最高に引き上げたことは間違いなく、実体経済に照らしても、株式市場がバブルに陥っていることは紛れもない事実である。利上げの株式市場に及ぼす影響は計り知れず、それがまた実体経済を苦しめることになる。バブルが膨らめば膨らんだだけ、破裂のショックは大きく、経済が正常に戻るのには容易でない。日銀は政治家の言いなりになることなく、今こそ独立性を発揮し、金利を正常な水準に戻すときだと考える。