

# SMC金融・経済マーケットレポート

Reporter Your Financial Brain SMC 豊島 健治

本年もどうぞ宜しくお願い申し上げます。

10年の後、1年の先  
(05年の市場観測)

昨年大晦日、10年間使ってきた日記帳が終わった。背表紙に「10年当用新日記 1995-2004」と書かれたその日記帳は、1頁が10段で構成され、10年分書き込めるようになっている。1日分はたった4行に過ぎないが、年を経てゆくとそれ以前の同じ月日の日記が目に入ってくる。1年前の今日、2年前の今日、……、といったように過去の走り書きが目に入ってくるのだ。昨年は暮れにもなると、それまで9年に渡って書いた日記を遡って読むようになった。そして、時折「この10年はどのような年月だったのだろうか」等と思ったりした。

私が銀行を退職した95年は、それからの10年が一筋縄ではゆかないだろうことを予期させるような波乱の年だった。1月には阪神兵庫大地震が発生し、2月には英証券大手ペアリング証券が日経平均先物絡みで潰れた。3月にはあの地下鉄サリン事件が起こって世情は騒然とし、4月には円ドル相場が瞬間的に80円を割って輸出産業が悲鳴をあげた。そして8月には、大蔵省がかねてより高級官僚を送り込んで再建を図ろうとしていた第二地銀最大手兵庫銀行が破綻、大蔵頼みの金融界に衝撃が走った。

あれから10年、後ろを振り返れば「光陰矢の如し」である。潰れる筈のなかった大手銀行や大手証券が潰れたり、名だたる大企業が危機に陥ったりした。不良債権処理の目処がついた今となつては、何だかそれも遠い日の出来事のような気がしないでもないが、落ち込んだ日本経済を立て直すために極限まで打たれた財政・金融政策は未だ帰り道についていない。

帰り道とは、未踏の領域まで下がった金利の上がる道であり、対GDP比150%迄膨張した国家債務を縮減する道である。この帰り道も、おそらく辛く厳しい。

これから先の金融市場を考える場合、この帰り道をどう見るかという視点が欠かせないと思うのだが、正月ということで笑って許していただくとして、「今年のマーケット予測」を立ててみた。

今、円高が進んでいる。そして、悪化の一途をたどる米国の財政赤字、経常収支赤字という双子の赤字を要因として、今年も為替は円高基調で進むとする見方が多い。しかし、円高はこの辺でもう終わりだ。むしろこれからは円安ドル高基調に転化する。1ドル150円以上行くのではないだろうか。

理由は二つ。一つは、米国の双子の赤字は誰もが知っており最早出尽くしであること。二つは、日本の財政赤字に焦点が当たり始めること。どの金融機関も国債を驚くほど保有していても買い主体にはなり得ない。となると、国債の追加引受を迫られる日銀がその信認を低下させてゆく。今年は、国内だけで国債を消化するのが困難であることが表面化する年となる。

上記の通り、為替が円安ドル高基調で進むと輸出産業は更に潤う。輸入する企業にとっては厳しいが(為替予約は欠かせない)、輸出で稼ぐ企業が多く上場している株式市場は堅調に推移する。日経平均は昨年あまり動かなかつたが、今年から来年にかけ上がってゆく。15,000円位はあるかもしれない。但し、「金利があまり上がらない」という前提条件が付く。

国債消化に変調が生ずると長期金利が跳ね上がる。現在の長期金利は1.5%程度だが、許容範囲は4~5%までだ。それ以上上がると株式市場にも悪影響が出てくる。

さて、最後は金利だ。これは上がる。短期金利は上がらないが、長期金利が上がってくる。その最大の理由は財政赤字に伴う国債増発であり、国債大量消化に対する懸念の浮上である。残念ながら景気回復に伴う資金需要が金利上昇に与える度合いは少ない。今年が多分3~4%程度返上するだろう。長期金利は5%程度で落ち着いて欲しいが、長期的に見るとそんなレベルではなく二桁までゆく可能性が大きい。

今年の為替・株式・金利を私なりに予想すると上記の通りだが、だから何と云うのでもない。当たるも八卦、当たらぬも八卦である。ただ云いたいのは、経営に大きな影響を与えるマーケットを過小視してはいけないということだ。

昨年暮れ、また「10年日記」を買い求め、元旦から書き始めた。これからの10年は果たしてどのような10年になるのだろうか。

Weekly Fax Report

《複製・転載等はこちらへご連絡下さい》

URL: [http://www.hi-ho.ne.jp/smc\\_toyo/](http://www.hi-ho.ne.jp/smc_toyo/)

2005.1.8(第443号)

TEL. 0438-53-6092 FAX. 0438-53-6096

Email: [smc\\_toyo@hi-ho.ne.jp](mailto:smc_toyo@hi-ho.ne.jp)