

SMC金融・経済マーケットレポート

Reporter Your Financial Brain SMC 豊島 健治

気になる市場、気になるプライス (マーケット・シグナルを探る)

このところ気になっているマーケット・プライスが3つあります。「日本の株価」と「長期金利、金価格」、そして「ドル円レート」です。どう理解するのか、人それぞれ違って当たり前ですが、気になるので取り上げてみました。

まず、株価です。株価を測る指標の一つである予想株価収益率(予想PER)は、昨年9月以降、下記のように推移しています。

	日経 225	PER	TOPIX	PER
9月末	11,259	13.83	1,087	14.16
10月末	8,576	12.24	867	12.88
11月末	8,512	14.62	834	15.45
12月末	8,859	16.64	859	17.41
1月末	7,994	19.59	794	20.21
2/19	7,557	68.87	751	65.52

あのリーマン・ショックが起こったのは昨年9月半ばでした。以降、わが国だけでなく世界の株式市場は暴落状況に陥った訳ですが、上表で見て欲しいのは予想PERの推移です。この推移を見ると、企業業績が今日のように落ち込むことを株価は秋頃には予測していたように思えます。しかし、今の株価はどうでしょうか。少なくとも現在の企業業績を反映していないと読めます。今後の方向は二つあります。株価が業績に追随し更に大きく下げるか、逆に株価は既に将来の業績回復を読み込んでいるかです。いずれにせよ株価は厳しい状況が続くように見えます。

次は、長期金利及び金価格です。昨秋来、世界は一斉に低金利政策に転換し、日米英ともに短期金利を過去最低レベルまで引き下げています。そんな中で長期金利及び金価格は下表のように動いています。(単位：%、ドル)

	日本	米国	英国	金
11月末	1.395	2.92	3.77	819.0
12月末	1.165	2.13	3.04	884.8
1月末	1.270	2.85	3.70	928.4
2/18	1.255	2.76	3.42	978.2

(金利は10年国債金利、金はNY金先物)

私が気になるのは、米英の長期金利の動きです。一旦低下した後上昇に転じているからです。少し

不気味に見えます。それに拍車をかけているのが金価格の動きです。長期金利が若干ながら上昇に転ずる中、それに反応するように金価格は上昇しています。これは何を意味するのでしょうか。

当初、投資家と呼ばれる人たちは「質への逃避」と称して安全資産である国債に資金を避難させていました。その結果、長期金利が一斉に下がったのですが、その後長期金利は上がっているのです。一部の動きかもしれませんが、今度は国債を売って金へとシフトしているように見えます。これは米英の経済対策に歯止めが利かなくなり、その結果国債発行が大きく膨れあがると懸念しているからではないでしょうか。そんなふうに見えて仕方ありません。

さて最後は、為替(ドル円)の推移です。昨秋来の急激な円高が輸出で稼いでいた我が国を代表する優良企業を直撃したのはご存知の通りです。既に1ドル80円はもとより70円到来も現実味をもって語られているところですが、実際の推移は次の通りです。

	ドル円	ユーロ円	ユーロドル
11月末	95.29	118.20	1.2937
12月末	90.26	127.83	1.4087
1月末	89.49	115.17	1.2893
2/19	93.56	117.81	1.2592

ドル円は一時90円を切りましたが、90円が大きな壁となりそこで撥ね返されていることに私は注目しています。今まで起こった相対的円高局面は終わったのでは、そう思うのです。

リーマン・ショック以降の円高は、日本の超低金利を背景とした円キャリー取引の全面的巻き戻しで発生したと理解されます。世界全体が低金利となった今、そして世界の株価が暴落した中、円キャリー取引はその多くの部分が解消されたのではないかと、とすれば、先進国で群を抜いてGDPが落ち込み、貿易赤字も起こっている現況下、円高圧力は低下し、むしろ海外への投資見直しが進むのではないかとと思うのです。

今、世界的規模で起こっていることは、株式、債券を中心とする有価証券の信用失墜です。これが通貨に及ばないよう願うばかりですが、何か未体験のゾーンに進んでいるような気がしないでもありません。当面注目すべきは、記号でできた金融資産の値動きより金等現物資産の値動きではないかと考えている次第です。

発信日：2009.2.21 第578号

《複製・転載等をご連絡下さい》

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

URL: http://www.hi-ho.ne.jp/smc_toyo/

Email: smc_toyo@hi-ho.ne.jp