

## MSI通信 Vol.5

怒涛の快進撃が続いている。プロ野球の阪神タイガースと東京証券取引所の日経平均株価である。何を今さら、と思われるかもしれないが、両者に共通するのは、これほどの快進撃を誰も予想していなかったことだろう。とにかく「強い」のである。私事ながら、タイガースのファンである。だからわかるのだが、タイガースの場合、あまりに勝つので古くからのファンほど今は戸惑い気味である。どうしてこんなに強いのか。阪神ファンの屈折した心理状態は、その特異性が心理学の研究対象となるくらい語られる機会が多いのだが、勝つことは嬉しいのだけれど、ほんとうにこのまま続くのか？ という疑いがどうしても頭をもたげてしまうのである。

これは今の株式市場についても同じである。4月の安値時点からなんと26%の上昇となり、今週に入り、ここまで様子見を決め込んでいた投信や機関投資家のなかにも堪らず買いに出始めたところが増えているという。出来高も本日(7月3日)は21億株超とまるでバブル期を思わせる規模となっている。いろいろの指標からは、もう十分上がったといいいいだろう。海の向こうでも、7月2日の取引でハイテク銘柄が多く上場しているナスダック総合株指数が1678.73ポイントと52週ぶり(ということは約1年ぶり)の高値まで上げている。

NY株高の背景に日本の為替介入あり

株高の背景については6月7日発行の第9号(MSI通信 Vol.4)で取り上げたように、内外ともに金余り相場である。その際にグリーンズパンFRB議長が描いていると思われるシナリオについて詳解し、NY株の上げ相場を「グリーンズパン相場」としたのだが、ここまでの展開

## バブル化する国内株式市場

は、それがみごとに“嵌(は)まった”と言える(さすがに「神様」と言われるわけだ)。米国の中央銀行FRBがイラク戦争が終わるタイミングを計るように4~5月に通貨供給量(世の中に出回るお札の量)を増やしたことを取り上げたが、この7月1日に発表された日本側のデータによると、財務省は日銀を通し5月のわずか1ヵ月間だけで約4兆円(約350億ドル)もの「円売りドル買い介入」をしたことが判明している。ちなみにこれまでの介入額の記録は「年間」で1999年の7兆6000億円というから、その規模が空前のものであったことがわかる。考えてみれば、(円高阻止を前面に立てているので)それほどまでにドル売り圧力が強かったということに驚くが、ポイントは介入で得たドルはキャッシュで持つわけではなく、運用する。そしてそれは米国債の購入に当てられるということである。

この時期に350億ドルもの資金が米国に回ったということは、“金余りサポート”ということでNY株高の大きな要因になったのは間違いない。そういえば、この時期に日米首脳会談もあり、その場で小泉首相が円高懸念に言及し、「為替水準に言及したのは異例」との報道が見られたが、ちょうどヨーロッパからもアジアからも資金流入が細っていたころでもあり(ユーロ高がその証拠)“ジャパン介入マネー”の流入は米国にとって「渡りに船」状態であったことが改めて確認された。この時期には、民間マネーも米国債買いに流れており、長期金利の低下(債券価格の上昇)にも一役買っている。日本は米国に“低金利を輸出している”わけだ。イラク戦に際し真っ先に米国支持を表明したことから、ブッシュ大統領の覚えめでたく小泉首相率いるわれらが日本と米国の関係は過去最高とされている。その金余りによるNY株の上昇が日本

株上昇を作り出し、株が上がると平穏ムードと明るさが醸し出され、この秋の自民総裁選も小泉続投で決まり!というのも、いわばイラク戦の論功行賞ということか。

株式市場はミニ・バブル

話を本題に戻そう。日本側にも株高の要因はあった。日本の金融経済の状況は「海図のない航海」である。他の先進国が未経験の金融政策を採りながら進む、いわば世界経済の実験場と化している。つまり何が起きるか分からないという部分がある。日銀は(これも拡大を決めたのは5月だが)現在、当座預金の残高目標30兆円という空前の緩和政策をとっている。こうした資金がこれまで債券市場に流れ込み国債の価格をバブル化させていたのはご存知のとおりである。このジャブジャブの行き場のない資金が、NY高に誘導された外国人買いに上げる株式市場に回り始めた。最初は半信半疑状態のものが、ひとつの流れをともなった途端に加速し始めるのはいつものことである。

かくして、経済全体の目立った回復のないまま株価は上げ始め、それに遅れて心理面での回復が見られ始めた。行く先を決めるのは、いうまでもなくNY株の動向である。つまり他力本願相場でもある。これほど急騰したのだから調整は免れないだろう。問題はその後、どのレベルで押し目買い(下げ局面での買い)が入るかということになる。ただし、ある面で株式市場はバブル化に向かっており、バブルはいずれ弾ける。そしてデフレ下のバブル発生は、弾けた後にさらにデフレを悪化させる可能性が指摘されている。もちろん中期的な視点であるが、デフレ脱出の政策が、新たなバブルを生み、そして弾けながら事態は進展してゆく。「海図」になるのは、やはりNY株式の状況だろう。米国では雇用関係の数値が悪化している。

(クルー 亀井幸一郎)