

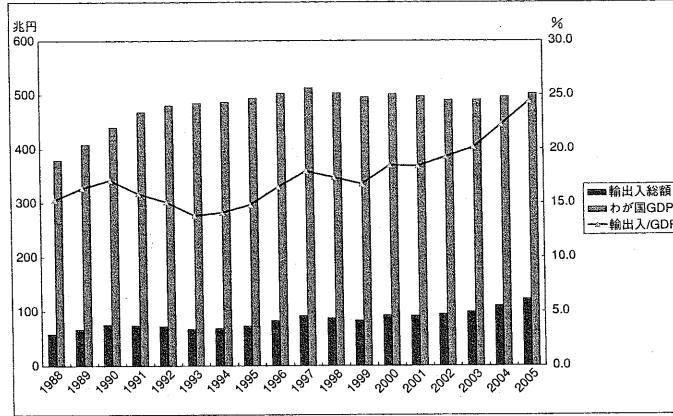
# 角川総一の 金融逆さメガネ

今

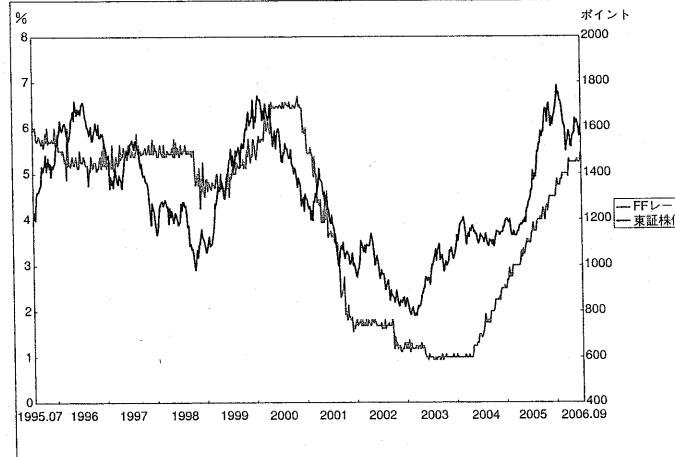
年7月に開かれた世界貿易機関(WTO)の多角的貿易交渉(ドーハラウンド)が、事実上決裂した。主因は、米国が農業補助金の削減に前向きの姿勢を示さなかつたことだとする意見が大勢だが、一方、EU側でも関税の削減を渋り続けたことも原因の一つだとされる。

いずれにせよ先進国農業保護政策が足かせになつた格好だが、ことは農業部門における世界貿易拡大の道が閉ざされただけにとどまらない。この煽りを食つて、サービスや知的財産権、反ダンピングのルール策定のほか、途上国の

図表1 わが国の輸出入額がGDPに占めるシェア推移を顧みる



図表2 米FFレートと日本株の妙な?関係



落が材料とされ急騰劇を演じ史上最高値を記録するという展開だ。

日本株もこれまで景気を引っ張ってきた企業の設備投資が急速に落ち込む兆しを見せ始めている。(8月の機械受注実績は前年比でマイナス16.0%)ことが材料に

政策が足かせになつた格好だが、

ことは農業部門における世界貿易拡大の道が閉ざされただけにとどまらない。この煽りを食つて、サービスや知的財産権、反ダンピングのルール策定のほか、途上国

されて急落するかと思えば、国内企業業績の上方修正が取り上げられて上昇するというようだ。しかもそれが極めて短いスパンで入れ替わってきていている。

ところで、株価を見るための基本としてよく取り上げられるのが

貿易自由化などの分野でも交渉が止まつたことを意味する。

こうしたことが2国間自由貿易協定(EFTA)への期待が高ま

金利との関係。基本は「株高」が「金利上昇」を促すというものだ。もちろん逆に言えば「株安」↓「金利低下」である。

さて、この関係を米国の金利と日本の株で検証してみたものが図表2だ。本欄の読者ならば下手な

比率にしておおよそ15%から25%へと上がってきたのだ。

私たちの実感を通してみても、出入額のGDPに占める割合は急激に上昇していることが分かる。

解説、説明は不要だろう。「このグラフが示すとおり」である。あえて言えば「日本株が天井をつけた」とやや遅れて米FFレートが低下に向かう」であり、「日本株が底入れしてからしばらくしてFFレートは上がる」である。さて、この経験則を活かすとすれば、今、何が見えてくるか?

簡単に言えば、「どうやら米FFレートの引き上げは一巡、むしろ来年以降引き下げの公算が強くなってきた」ということを前提に置けば、「日本株上昇はそろそろ一巡、むしろ傾向的に下がってきておかしくない」ということになるのだが?

もちろん、以上の前提是私の恣意ではない。

「たとえあと一度の利上げがあつたとしても、それが今回の一連の利上げの打ち止めになるであろう」との見方が、マーケット関係者の間ではコンセンサスになりつつあることは、なにより読者の方々がよくご存じのはずである。

つていて背景をなしている。

輸出入への依存度が高まり世界同時性が進行している

しかし、具体的なデータで見る限り、実際には世界貿易は着実に拡大している。2001年~2005年中の世界の国内総生産に占める輸出比率は、24%から28%に上昇している。平たく言えば、国内企業が生み出した財の消化、販売先として外需への依存度が高まっているということだ。

これは日本においても例外ではない。わが国のGDP全体に占める輸出入の比率の推移を示したのが図表1だ。ここでは1988年から2005年までの動きを示しておいたが、うち過去10年間を見た場合、GDPの水準はほとんど変わっていないのにに対して、輸出入の額が年々増えてきているため、輸出入額のGDPに占める割合は急激に上昇していることが分かる。

わが国のGDP全体に占める輸

日常的に消費あるいは購入している商品に占める外用品の比率は着実に上がってきてることは分かっている。パソコン、自動車、衣類、コ

ピー用紙、建築材などなど。  
つまり、わが国の経済も全体として、対外的な輸出入への依存度が急速に上がってきているのだ。  
ことながら資本市場、金融経済の分野においても市場の同質性が進行しているだらうと考えられる。

さてちょっと前置きが長すぎたから?  
闇話休題。

米FFレート引き下げ観測で日本株上昇はそろそろ一巡! 今、日本株の行く末について悲觀、強気がとても短いスパンで交渉しているように思える。米国株と同じようだ。

米国では、新規雇用、住宅着工、住宅販売、自動車の売れ行きなどの面で経済の明らかな減速に焦点が当たられてNYダウが低迷するかと思えば、一転原油価格下