

The Weekly Market Letter

週刊マーケットレター

2003年 7月 14日週号

曾我 純

週刊マーケットレター（03年7月14日週号）

2003年7月13日

曾我 純

主要マーケット指標

為替レート	7月11日（前週）	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	117.85(118.20)	117.80	120.50
ドルユーロ	1.1295(1.1495)	1.1755	1.0755
ドルポンド	1.6305(1.6685)	1.6675	1.5710
スイスフランドル	1.3745(1.3475)	1.3095	1.3925
短期金利（3ヵ月）			
日本	0.04688(0.05375)	0.05750	0.06125
米国	1.10563(1.11000)	1.14000	1.28875
ユーロ	2.12738(2.13625)	2.12225	2.52025
スイス	0.27500(0.27667)	0.26667	0.29833
長期金利（10年債）			
日本	0.990(1.045)	0.455	0.680
米国	3.62(3.65)	3.20	3.97
英国	4.22(4.27)	3.92	4.47
ドイツ	3.90(3.91)	3.52	4.19
株 式			
日経平均株価	9635.35(9547.73)	8890.30	7816.49
TOPIX	945.78(948.67)	874.70	782.25
NY ダウ	9119.59(9070.21)	9183.22	8203.41
S&P	998.14(985.70)	997.48	868.30
ナスダック	1733.93(1663.46)	1646.02	1358.85
FTSE100（英）	4058.1(4021.5)	4126.6	3808.1
DAX（独）	3326.51(3239.61)	3178.15	2733.95
商品市況（先物）			
CRB 指数	234.78(234.88)	237.98	230.46
原油（WTI、ドル/バレル）	31.28(30.42)	32.36	28.14
金（ドル/トロイオンス）	344.8(351.0)	355.5	327.9

株式の強気心理揺らぐ

先週、日経平均株価は一時、10,000 円の大台を回復したが、週末には大きく値下がりし、強気一辺倒だった投資家心理にも強弱感があらわれてきた。5月末以降、出来高は10億株を超え、4月28日の底値からの上昇率は30%を超えた。20,000円台まで回復したITバブル期の上昇率は50%を超えたが、ピークを付けるまでに約1年半を要した。今回の上昇期間は3ヵ月に満たないが、値上がり率はすでに30%を超えており、過去にない急速な戻りとなっている。

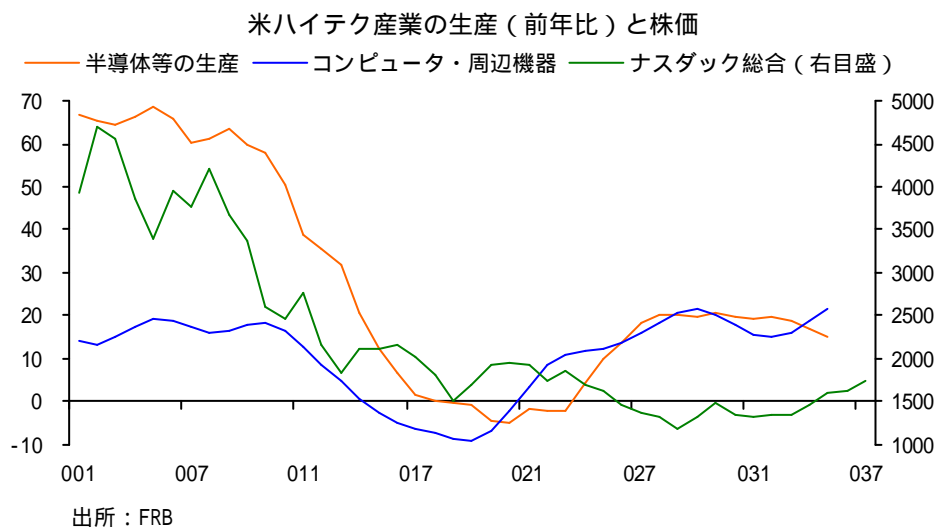
政府の公的資金注入や企業倒産件数の減少により、信用不安が一時的に後退した点は 98 年末以降の上昇と類似しているが、景気動向はまったく違う。景気が底入れしそうであれば、調整が入ったとしても、上昇は持続しようが、今は、景気が下向きになっており、単に、信用不安の後退だけでは、上昇力の持続性には疑問を持たざるを得ない。

相場上昇の牽引役であった外人（主力はヘッジファンド）は 7 月第 1 週、6,295 億円買い越した。買い越しは 12 週連続となり、累計の買い越し額は 2 兆 8,388 億円に達した。米国を中心とする世界のヘッジファンドの規模は 6,500 億ドル（02 年）と過去 3 年で 35%も増加し、世界の金融・資本市場を席捲している。日本の株式市場にもヘッジファンドの資金が流入し、相場を好転させたと考えられる。だが、逃げ足の速いヘッジファンドの資金がいつまでも日本に滞留するわけではなく、すでに次の有望な投資先にポートフォリオを組み替えているのかもしれない。

先週、証券会社の店頭には、最近ではみられないほどの多数の個人投資家で賑わっていた。株式投資から遠ざかっていた個人が、値上がりにより釣られて参加してきていることを物語っている。普段、株式に関心を持たない人まで株式に関心を示しだすと、相場は終わりになるケースが多い。

米株式修正局面に

ハイテク産業の業績回復期待を背景に、米ナスダック総合株価指数は堅調に推移しており、先週も 4.2%上昇し、年初来安値（1271.47、3 月 11 日）からの上昇率は 36.4%に達した。ハイテク産業の生産指数が 01 年 9 月を底に回復していることを、株価上昇要因のひとつに挙げることができる。ハイテク産業を牽引しているのはコンピューターと半導体であり、通信機器は低迷から抜け出していない。コンピューター等の生産は 5 月、前年比 21.7%増加し、今回の回復局面では最大となった。過去には前年を 5 割以上上回ったこともあつ



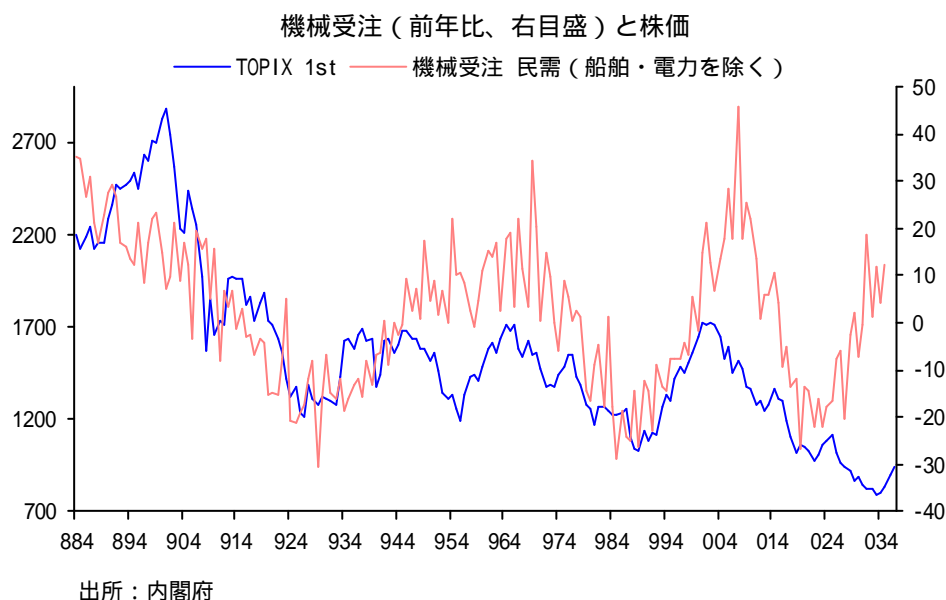
たが、買い替え中心の需要だけでは、前年比 20%増を大きく上回ることはないのではないか。米ナスダック総合株価指数がさらに上昇するにはコンピューター関連の需要拡大が不可欠である。

今週、米主要ハイテク企業の 4 - 6 月期の業績が発表される。1 - 3 月期のハイテク産業稼働率は 62.1%であったが、4 - 5 月期は 62.5%と前期をやや上回っている。ただ、5 月のハイテク生産指数は前年比 8.5%と 1 月以来の低い伸びとなり、主要企業の売上高は前年比横ばい程度にとどまるのではないかと懸念されている。5 月に決定した大型減税により、7 月には払いすぎた税金が戻ってくる。雇用環境の悪化によって、米家計は消費よりも貯蓄を選好し、減税は消費を刺激することにはならないと思う。期待先行で上げた米株式相場は、もたつく景気への修正を余儀なくされよう。

株式売りシグナルを発する機械受注

6 月のマネーサプライ (M2+CD) は前年比 1.8%と 2 ヶ月連続で上昇した。ただ、1 月以降、1%台の低い伸びが続いており、家計の貯蓄力の衰えがあらわれている。郵便貯金の減少等で広義流動性は 0.2%増にとどまった。

マネーサプライが伸びないのは、銀行貸出が 6 月、前年比 4.8%減少したように、大幅な減少が続いているからである。なかでも都銀等は、非金融法人からの借入返済等で前年を 7.5%も下回った。預金は+0.6%の微増となり、所得の減少が続けば、預金の前年割れが恒常的になるかもしれない。



設備投資の先行指標である機械受注 (船舶・電力を除く民需) は 5 月、前年比 12.2%増と 5 ヶ月連続で増加した。製造業は+27.2%と大幅に伸びたが、非製造業 (船舶・電力を除く)

は 3.1%の増加にとどまった。製造業が大きく伸びたが、増加額の 56%は電気機械の寄与であり、受注は一部の業種に偏っている。電気機械は+60.0%と急増し、1月以来の高い伸びとなった。だが、過去のピークから判断して、電気機械の伸びはピーク近辺にあることは間違いない。8月頃まで製造業も高い伸びを維持するが、その後は大幅に鈍化するであろう。機械受注のチャートは株式売りのシグナルを発している。