

# The Weekly Market Letter

週刊マーケットレター

曾我 純

## 週刊マーケットレター（03年3月31日週号）

2003年3月30日

曾我 純

## 主要マーケット指標

<b>為替レート</b>	3月28日（前週）	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	119.85(121.65)	118.10	119.85
ドルユーロ	1.0785(1.0530)	1.0810	1.0440
ドルポンド	1.5755(1.5625)	1.5735	1.6035
スイスフランドル	1.3700(1.4025)	1.3530	1.5705
<b>短期金利（3ヵ月）</b>			
日本	0.05688(0.05563)	0.05938	0.06375
米国	1.29000(1.29000)	1.34000	1.40000
ユーロ	2.52488(2.53463)	2.53038	2.92438
スイス	0.32333(0.32167)	0.59000	0.64667
<b>長期金利（10年債）</b>			
日本	0.745(0.745)	0.780	0.910
米国	3.90(4.09)	3.69	3.80
英国	4.38(4.57)	4.17	4.41
ドイツ	4.12(4.28)	3.89	4.19
<b>株 式</b>			
日経平均株価	8280.16(8195.05)	8363.04	8714.05
TOPIX	817.92(807.48)	818.73	849.25
NY ダウ	8145.77(8521.97)	7891.08	8303.78
S&P	863.50(895.90)	841.15	875.40
ナスダック	1369.60(1421.84)	1337.52	1348.31
FTSE100（英）	3708.5(3861.1)	3655.6	3829.4
DAX（独）	2520.84(2715.06)	2547.05	2840.00
<b>商品市況（先物）</b>			
CRB 指数	229.76(231.35)	247.25	237.29
原油（WTI、ドル/バレル）	30.16(26.91)	36.60	32.72
金（ドル/トロイオンス）	331.5(326.0)	350.2	349.2

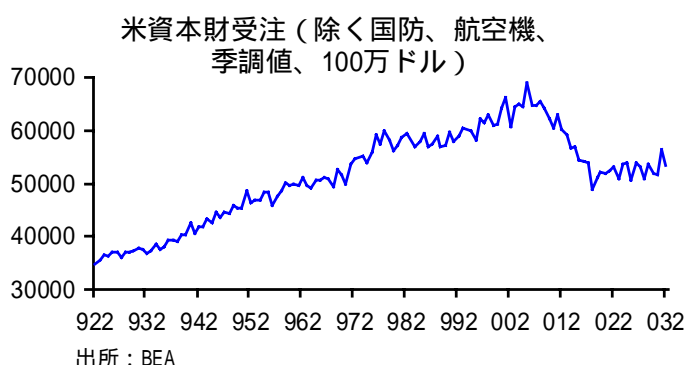
## 米国経済、足踏み状態で債券強含みか

イラク戦争の短期終結観測の後退からドルは主要通貨に対して下落した。急騰したNYダウは28日まで3日続落となり、つれて欧州の株式も売られた。一方、急落の反動から欧米の債券や原油等は買い戻された。市場は戦況に左右されるめまぐるしい展開となった。

日本株は前週比ではわずかに上昇したが、商いは低調であり、売買代金は26日以降、4,000億円台にとどまった。25日、日銀は銀行保有株の買い取り限度額を1兆円引き上げ3兆円とすることを決定したが、市場の関心は戦争の動向に向けられており、日銀の行動には冷

淡だった。

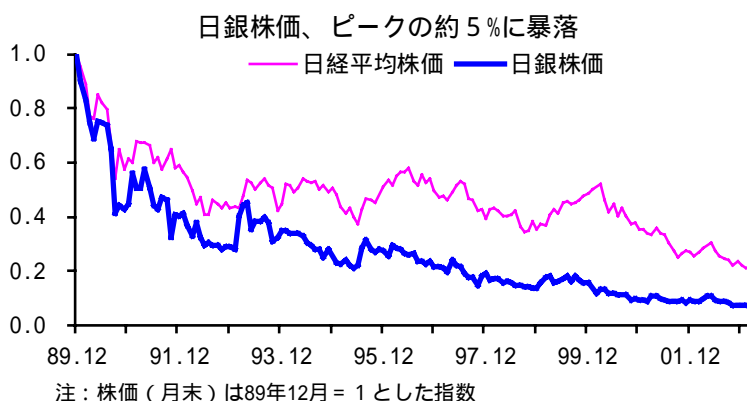
今週のマーケットも戦況の影響を受けやすいのではないかと、ファンダメンタルズも不透明感を増しており、株式を買う理由は見当たらない。米国の個人消費は2月、前月比横ばいとなり、昨年12月以降伸びていない。民間設備投資の先行指数と



なる資本財受注（除く国防・航空機）は前月比-2.8%と2ヵ月ぶり減少するなど、米国経済は足踏み状態にあり、資金は債券市場に流入するはずだ。

### 日本株には消費刺激策が不可欠

日本経済は輸出でなんとか生命を維持できている脆弱な構造だ。だが、イラク戦争が長期化した場合、アジア地域の消費が低迷することも予想され、この状態がいつまでも続くとは考えにくい。日本の輸出を地域別にみ

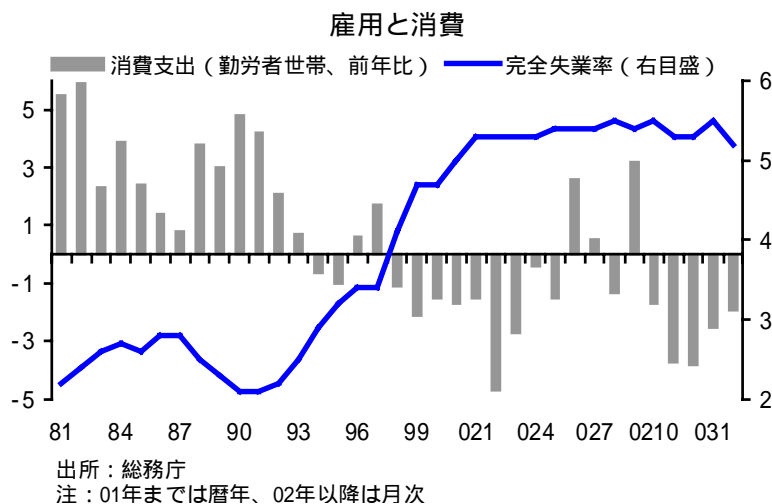


ると、アジア向けが好調であり、2月、数量ベースでは前年比10.2%増加した。半面、対米輸出は-5.9%と昨年4月以来の前年割れとなった。

日銀による株式の買い増しや量的緩和などでは、日本経済を回復させることはできない。過去に通用しなかった方法がさらに悪化した日本経済に通用するはずがないし、需要が発生する政策ではないからだ。不良資産やデフレに効き目がなければ、日銀の評価もさがることになり、プラス要因は見当たらない。日本経済の病状は、日銀ではどうすることもできないほど悪化しているのだ。政府が個人消費を刺激する強力な方策を採らないなら、景気も上向かないし日本株の下落にも歯止めは掛からない。

## 家計消費の低迷続く

『家計調査』によると、2月の勤労者世帯の消費は前年比-1.9%と5ヵ月連続のマイナスだ。家計の総収入である実収入は-4.6%、これから税・社会保険料等を差し引いた可処分所得は-5.2%と大幅な減少となった。平均消費性向



は9ヵ月連続で前年を上回っており、家計の消費の切り詰めも限界にきていることが窺える。このまま成り行きにまかせていくなれば、経営者支配は強まるばかりであり、雇用は失われ賃金の削減は持続的に行われ、消費不況はますます激化することになる。若年世代も将来の可処分所得に不安を抱いているため、現在、安定的に収入を得ている家計も消費に慎重になっているのではないかと。消費不況はデフレギャップをますます拡大し、企業の雇用削減に拍車をかけることになる。

2月の失業率は5.2%と前月比0.3ポイント改善したが、就職を諦める人が増加しており、失業者にカウントされない人が増加したからだ。2月の非労働力人口（15歳以上の人口労働力人口）は前年比86万人増加し、非労働力人口比率は40.2%となった。98年以降、非労働力人口比率は上昇しており、約400万人が労働力から非労働力人口にシフトした。失業率が低下したからといって、消費が増加するわけではない。収入のない非労働力人口の増加では、需要は生まれないからだ。

## 底なしの地価

25日に発表された1月1日時点の公示地価によると、全国平均の地価は前年比-6.4%と下落率は2年連続で拡大した。都市圏よりも地方の値下がり率が大きくなっており、都市以上に地方経済の疲弊が深刻になっているようだ。01年末で1,455兆円（国民経済計算）と推計されている日本の土地は、1年で名目GDPの約2割に当たる93兆円の価値が失われたことになる。これだけの価値が消滅したのでは、消費や設備投資が冷え込むのは当然だ。商業地は8.0%下がり、24年前の1979年の水準に落ち込んだが、下げ止まる兆しはみえない。今年、オフィスビルが大量供給される年であり、都心のオフィスビル空室率は年末には10%前後に上昇する見通しである。空室が増えることは家賃収入が減少することであり、

予想収益に基づいて計算される地価も下落することになる。東京圏の商業地は-3.9%とマイナス幅は縮小したが、今後、商業地の地価下落率は拡大する見込み。底なしの地価が株価をさらに押し下げるといふ資産デフレの悪循環が、経済活動をさらに萎縮させることになりそうだ。