

週刊マーケットレター（03年5月5日週号）

2003年5月5日

曾我 純

主要マーケット指標

| | | | |
|-------------------|------------------|---------|---------|
| 為替レート | 5月2日(前週) | 1ヵ月前 | 3ヵ月前 |
| 円ドル | 119.05(120.10) | 118.95 | 119.90 |
| ドルユーロ | 1.1230(1.1035) | 1.0770 | 1.0770 |
| ドルポンド | 1.6045(1.5890) | 1.5670 | 1.6470 |
| スイスフランドル | 1.3438(1.3620) | 1.3795 | 1.3535 |
| 短期金利(3ヵ月) | | | |
| 日本 | 0.06125(0.06000) | 0.06000 | 0.06125 |
| 米国 | 1.29000(1.31125) | 1.28000 | 1.35000 |
| ユーロ | 2.50425(2.54038) | 2.52488 | 2.80463 |
| スイス | 0.30000(0.30500) | 0.32333 | 0.60000 |
| 長期金利(10年債) | | | |
| 日本 | 0.600(0.620) | 0.695 | 0.810 |
| 米国 | 3.92(3.89) | 3.92 | 3.96 |
| 英国 | 4.36(4.36) | 4.40 | 4.28 |
| ドイツ | 4.08(4.10) | 4.13 | 4.07 |
| 株 式 | | | |
| 日経平均株価 | 7907.19(7699.50) | 8069.85 | 8339.94 |
| TOPIX | 804.62(782.03) | 797.56 | 821.18 |
| NYダウ | 8582.68(8306.35) | 8285.06 | 8053.81 |
| S&P | 930.08(898.81) | 880.90 | 855.70 |
| ナスダック | 1502.88(1434.54) | 1396.72 | 1320.91 |
| FTSE100(英) | 3952.6(3870.2) | 3753.4 | 3567.4 |
| DAX(独) | 2986.00(2838.23) | 2589.35 | 2747.83 |
| 商品市況(先物) | | | |
| CRB指数 | 231.75(234.03) | 230.25 | 248.45 |
| 原油(WTI、ドル/バレル) | 25.67(26.26) | 28.56 | 33.51 |
| 金(ドル/トロイオンス) | 341.0(333.4) | 329.6 | 368.3 |

ドル実効相場、4ヵ月連続のマイナス

先週、株価は3日連続の続伸となり、TOPIXは3月21日以来の800ポイント台乗せとなった。4月30日、日銀は日銀当座預金残高の目標を5兆円引き上げ、22~27兆円とすると発表した。4月28日に日経平均株価がバブル後の安値を更新するなど不安定な動きを示したからだ。株価はやや持ち直したが、債券利回りは5月1日、0.6%を一時下回り過去最低を更新、円ドル相場も円高に振れた。欧米の株価も上昇し、NYダウは3月21日以来の8,500ドルを回復し、ナスダックは1,500ポイントを上回り、昨年6月以来の水準に戻った。た

だ、ドルは主要通貨に対して弱含み 1 ユーロ = 1.12 ドル台まで下げた。

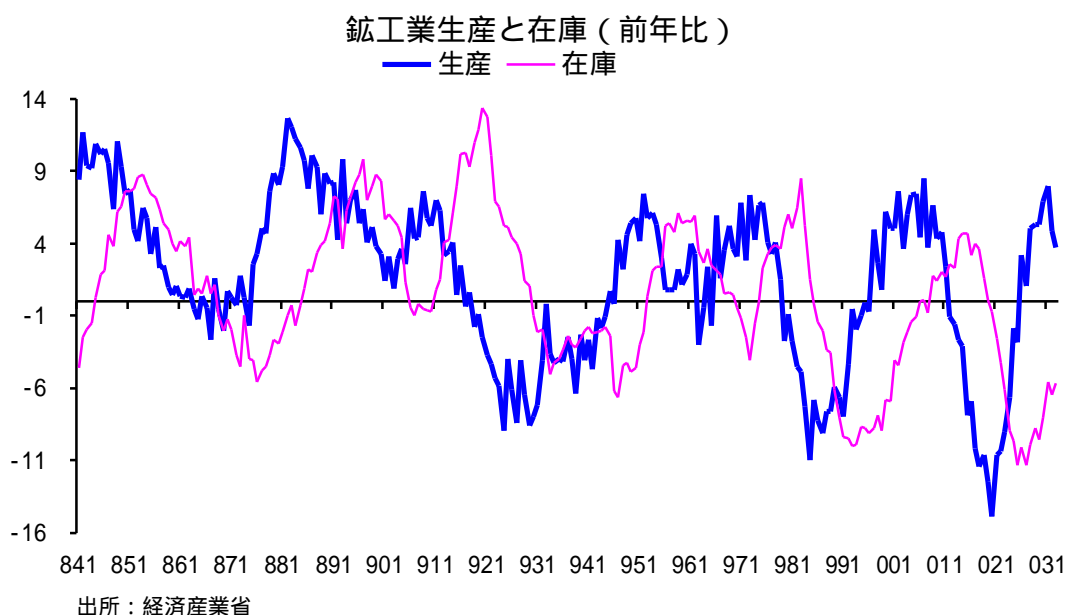
決算発表を控え、国内株式の上値は限定的だ。SARS 等の外部要因を指摘する株式コメントをよく見かけるが、株式が不振なのは株価決定の最大要因である企業業績がピークアウトしているからだ。下落を外部要因に押し付けるのは間違いだ。「投機的な確信」と「信用の状態」の両者がともに弱く、日本株の復活の条件は整っていない。

米供給管理協会のPMI 指数が 2 ヶ月連続して 50%割れとなったことや雇用統計の悪化など米国景気も不透明であり、世界の株式相場がこのまま続伸していくとは考えにくい。実効ドル相場は 02 年 2 月にピークを付け下落しているが、4 月は 122.74 とピークから 5.5%低下した。03 年 1 月以降、4 ヶ月連続の前月比マイナスとなり、ドルの信認は薄れてきている。実効ドル相場が弱いなかで株式だけが上昇していくことはないはずだ。

3 月の鉱工業生産指数、1 月の前年比 8.0%から 3.7%に鈍化

3 月の鉱工業生産指数は 93.3 と前月比 0.2 ポイント低下し、2 ヶ月連続のマイナスとなった。1 月はプラスだったが、昨年 11、12 月は前月比減となり、生産は明らかに下降している。在庫指数は 2 ヶ月連続で減少したが、在庫率指数は 3.0%と大幅に増加した。

生産指数は前年比 3.7%増と 1 月の+8.0%から急激に低下した。在庫指数は昨年 8 月の -11.4%から 3 月は -5.7%へとマイナス幅は縮小しており、在庫積み上がり局面に近づいている。



株価の回目のピーク（月末ベース）は 00 年 3 月だが、鉱工業生産指数の前年比伸び率はその 5 ヶ月後の 00 年 8 月に最高をつけ、株価に遅行した。ただ、生産指数は 7.6%（00 年 2 月）まで一気に上昇しており、その後、勢いは失せていることに注視すべきであろう。

96年6月をピークとする株式下落は、消費税税率の引き上げによる駆け込み需要が生産指数を攪乱し、96年度後半に生産は盛り返したが、実質的には95年2月をピークとみるべきである。

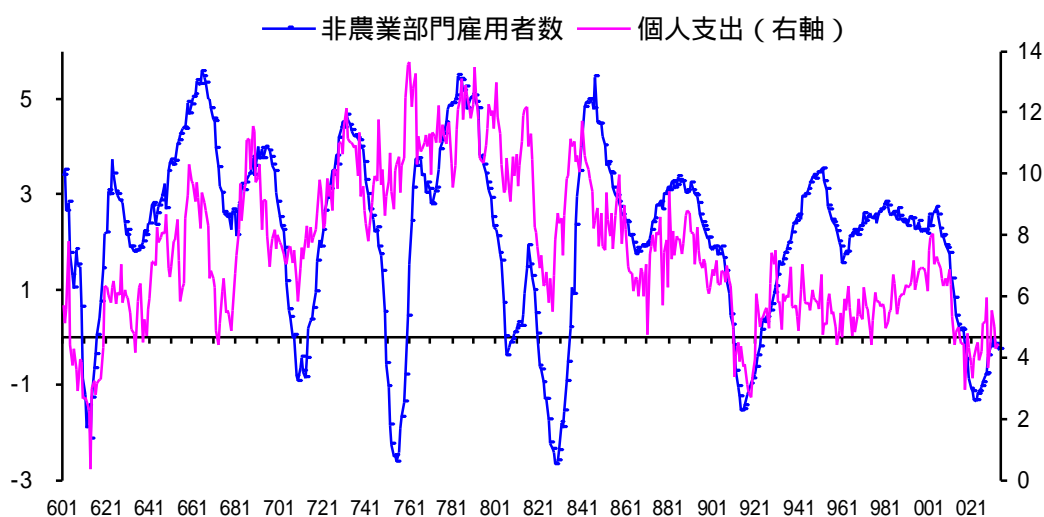
生産指数の前年比伸び率のピークは7、8%であることから判断しても、今回の回復過程は山を越えたことが分かる。民間設備投資の不振から最終需要財のうち資本財は3月、前年比1.5%減と3ヵ月振りのマイナスだ。前年同月が-15.8%も落ち込んでいるが、プラスにならなかった。建設財は-6.1%とマイナス幅は拡大し、耐久消費財は1.8%とやっとプラスを維持している。

期末要因により半導体製造装置が急増したことから、一般機械が前月比9.0%増加したほか、情報通信機械も8.4%伸びた。一方、輸送機械は-2.3%と3ヵ月連続の前月比マイナスとなり、前年比でも-2.2%と昨年2月以来の前年割れとなった。4月の新車販売台数は前年比-6.5%と8ヵ月ぶりに減少したことに加えて、米自動車販売台数も4月、6.2%前年水準を下回り、輸送機械の生産は内外の厳しい需要環境に直面している。

異常なシグナルを発している米経済統計

米国の雇用は引き続き悪化している。4月の非農業部門雇用者は前月比4.8万人減少し、3ヵ月連続の減少となった。非農業部門雇用者は景気の山(01年3月)をピークに減少していたが、昨年5月から8月には増加に転じていた。だが、その後、雇用の足取りは重く一進一退の状態であったが、今年に入り雇用は減少傾向を強めている。

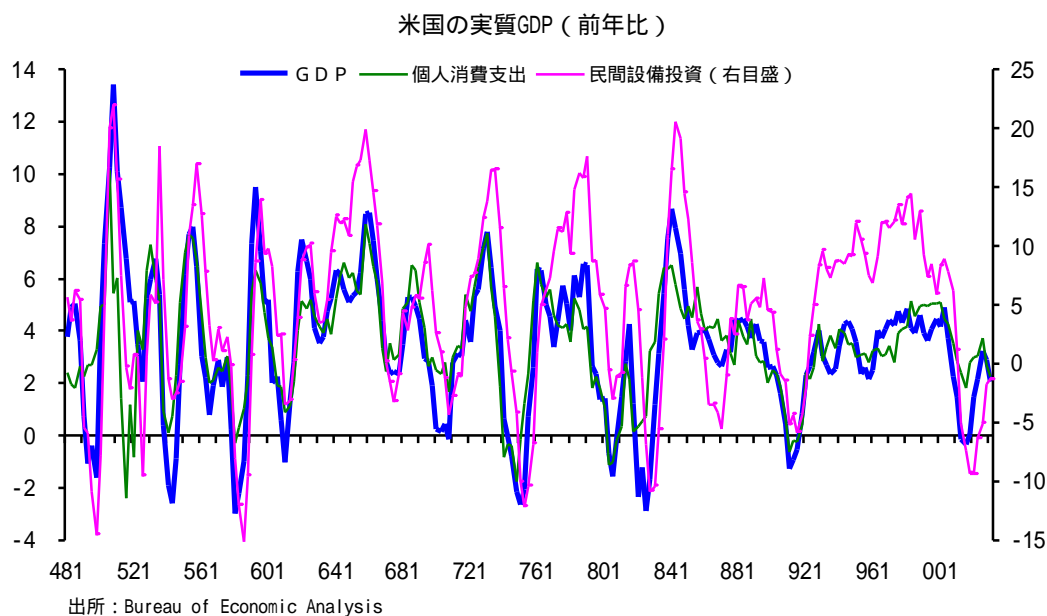
米国の雇用と消費(前年比)



出所: Bureau of Labor Statistics、Bureau of Economic Analysis

4月の非農業部門雇用者は前年比-0.3%と3ヵ月連続のマイナスだ。1月を除けば01年9月以降、前年割れとなり、過去にない長期減少である。90年7月をピークとする景気後退では前年割れは15ヵ月だった。70、80年代の景気後退にも経験しなかった雇用の長期減

少が起こっている。4月のPMI指数（50%を下回ると景気後退、上回ると拡大）は45.4%、前月比0.8ポイント低下したように、米国の企業経営者マインドは冷えており、雇用の拡大には慎重である。



1 - 3月期の米GDPは実質前期比年率1.6%と前期を0.2ポイント上回った。だが、外需の赤字額減少の寄与度が大きく、これを除けば+0.6%の微増。個人消費は1.4%に低下し、民間設備投資は-4.2%と2四半期ぶりのマイナスとなった。実質GDPに占める民間設備投資比率は12.3%に低下したが、それでも97年の水準にあり、バブル期以前の10%前後に戻るのには相当先になる。

実質GDPは前年比2.1%と2四半期連続で低下した。個人消費の低迷に加え、民間設備投資の前年割れが続いているからだ。個人消費は同時テロが発生した01年7 - 9月に1.8%に落ち込んだが、雇用不安などから03年1 - 3月期はそれ以来の低い伸びとなった。民間設備投資は01年4 - 6月期以降、8四半期連続の前年割れとなり、第2次大戦以降では最長を更新した。

長期間観察されなかったシグナルが表われることは、米国経済は変調をきたしているということだ。異常を示すシグナルを発しているときに、リスクの高い株式等に資産を配分することは賢明な選択ではない。