

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5月26日週号）

2003年5月25日

曾我 純

主要マーケット指標

為替レート	5月23日（前週）	1カ月前	3カ月前
円ドル	116.90(116.00)	120.30	118.65
ドルユーロ	1.1830(1.1580)	1.0970	1.0775
ドルポンド	1.6370(1.6230)	1.5880	1.5795
スイスフランドル	1.2885(1.3070)	1.3740	1.3656
短期金利（3ヵ月）			
日本	0.05813(0.05813)	0.06063	0.06000
米国	1.28000(1.29000)	1.32000	1.34000
ユーロ	2.34688(2.40438)	2.55025	2.67488
スイス	0.28500(0.29000)	0.30667	0.5800
長期金利（10年債）			
日本	0.570(0.575)	0.640	0.825
米国	3.33(3.41)	3.97	3.89
英国	3.98(4.14)	4.44	4.17
ドイツ	3.63(3.83)	4.18	3.93
株 式			
日経平均株価	8184.76(8117.29)	7793.38	8513.54
TOPIX	826.18(819.17)	789.35	840.11
NY ダウ	8601.38(8678.97)	8515.66	8018.11
S&P	933.22(944.30)	919.02	848.17
ナスダック	1510.09(1538.53)	1466.16	1349.02
FTSE100（英）	3979.8(4049.0)	3966.5	3727.1
DAX（独）	2822.83(2989.08)	2974.40	2648.87
商品市況（先物）			
CRB 指数	239.70(241.33)	233.92	248.09
原油（WTI、ドル/バレル）	29.16(29.14)	26.65	35.58
金（ドル/トロイオンス）	368.8(354.7)	331.5	351.8

ユーロ、7週連続の上昇

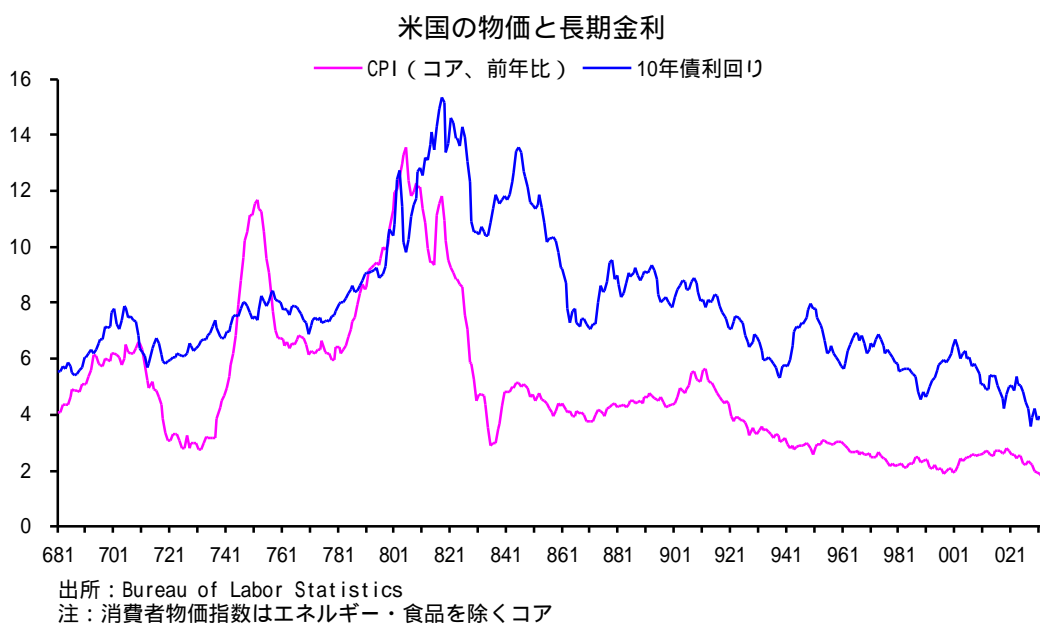
ユーロの上昇が止まらない。先週末、1ユーロ=1.18ドル台に上昇し、週間では7週連続の上昇となった。3ヵ月間のユーロの対ドル上昇率は9.8%とスイスフランの5.6%を上回った。対円では138.29円と3ヵ月で8.2%上昇、1年前との比較では20.1%の高パフォーマンスだ。

主要国の債券は大幅に上昇し、4%を超えていた英国も3%台に低下した。日本を除けば、株式は週間で値下がりした。欧米では景気のスローダウンから、資金運用を株式から

債券に移し変えている。国内債券もじわじわ値上がりしており、まもなく 0.5%の壁を突破するはずだ。円高ドル安により物価の下落圧力は一層増し、短期の景気循環は下降しつつある。デフレが強まっているときには、株式は買えず、資金は債券に自然に流れよう。

米国長期金利の低下余地大

米国の長短金利差は 2.05%だが、ドイツは 1.29%と 0.76%の格差がある。ユーロの短期金利が米国を 1%強上回っているからだ。4月の消費者物価指数は米国の前年比+2.2%、ユーロは+2.1%とほぼ同じ上昇率。ただ、ユーロよりも米国の上昇率低下幅が大きく、特に、食品・エネルギーを除いた指数は前年比 1.5%と1年前比 1%の大幅下落となった。4月の製造業稼働率はユーロ(80.9%)が米国(72.5%)よりも高く、こうした相違が長期的に、米消費者物価の低下期待を強めることになる。ユーロよりも米国の短期金利の低下余地が大きく、しかも低金利が長い期間持続する見通しの下では、米国の長短金利の低下と長短金利差の縮小による長期金利の大幅な低下が実現しそうである。

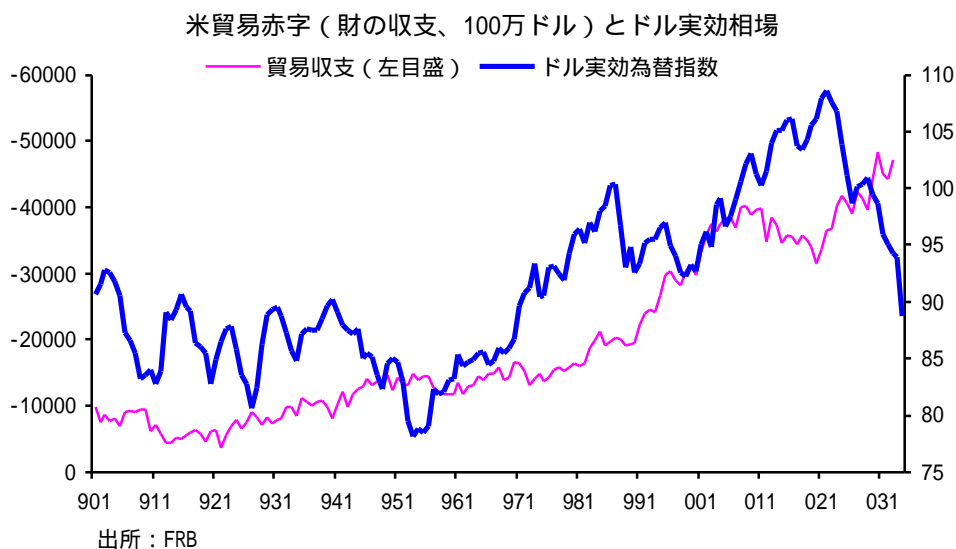


米政府、ドル安容認

4月の米景気先行指数は前月比 0.1%増と3ヵ月ぶりにプラスに転じたが、一致指数は2月以降低下しており、米国景気は不透明感を強めている。3月の貿易収支は 434.5 億ドルの赤字となり、赤字額は前年よりも 33.3%増加した。このペースで赤字が増加していけば、03年の赤字は 5,600 億ドル程度に拡大する見通しである。景気低迷期に赤字が増加することは、国内の供給過剰が強まり、稼働率のさらなる低下を引き起こすであろう。今、米国にとって、秩序だったドルの下落は、景気を支えるための重要な経済政策なのである。

ドル実効為替指数 (FRB) は 23 日、88.7 と 02 年 1 月のピークから 18.1%下落し、97 年 5

月以来の低水準となった。90年代では最大の下落率だが、90年代前半の水準に比べるとまだ高く、米国政府は引き続きドル安を容認していくのではないか。ドル実効相場の影響が貿易収支にあらわれるのは、相当なタイムラグを要することがチャートから読み取ることができる。



投機色強まる株式市場

日経平均株価は4月第3週以降、5週連続の外人買い越し（6,158億円）で8,000円台に乗せることができた。ただ、上昇幅は300円にすぎず、売り圧力は依然大きい。リスクの高い株式を保有できる投資家は限られており、円高ドル安に伴う外人買いが途切れることになれば、反落することになる。

売買高が高水準で推移していることも不安材料だ。先週の出来高は5日連続で10億株を超えた。10億株超の出来高にもかかわらず、上昇力が弱いのは日計り商いが多く、投機が市場を支配しているからだ。証券会社の自己売買とインターネット経由の個人投資家が、売買を頻繁に繰り返しており、投資家不在の状態を示しているといえる。

東証第一部の売買回転率（株数ベース）は70%を超えており、株式はバブル期並みに回転しているのである。「社会全体にとっては投資の流動性というようなものは存在しない」（ケインズ、『一般理論』、1936年）のだが、日本の株式市場は流動性を強調し、投機的市場の色彩を強めている。投機によるバブルが弾けるといふ悲惨な事態を体験してきたが、いつになったらそれが生かされるのだろうか。

外人買いと株価（週ベース）

