

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6月2日週号）

2003年6月1日

曾我 純

主要マーケット指標

為替レート	5月30日（前週）	1カ月前	3カ月前
円ドル	119.30(116.90)	119.00	118.10
ドルユーロ	1.1785(1.1830)	1.1175	1.0810
ドルポンド	1.6370(1.6370)	1.5995	1.5735
スイスフランドル	1.2990(1.2885)	1.3555	1.3530
短期金利（3ヵ月）			
日本	0.05625(0.05813)	0.06000	0.05938
米国	1.28000(1.28000)	1.31000	1.33875
ユーロ	2.27438(2.34688)	2.52688	2.53038
スイス	0.28167(0.28500)	0.30833	0.5800
長期金利（10年債）			
日本	0.530(0.570)	0.610	0.780
米国	3.37(3.33)	3.84	3.69
英国	4.07(3.98)	4.33	4.17
ドイツ	3.69(3.63)	4.06	3.89
株 式			
日経平均株価	8424.51(8184.76)	7831.42	8363.04
TOPIX	837.70(826.18)	796.56	818.73
NY ダウ	8850.26(8601.38)	8480.09	7891.08
S&P	963.59(933.22)	916.92	841.15
ナスダック	1595.91(1510.09)	1464.31	1337.52
FTSE100（英）	4048.1(3979.8)	3926.0	3655.6
DAX（独）	2982.68(2822.83)	2942.04	2547.05
商品市況（先物）			
CRB 指数	235.55(239.70)	232.53	247.25
原油（WTI、ドル/バレル）	29.56(29.16)	25.80	36.60
金（ドル/トロイオンス）	364.5(368.8)	339.1	350.2

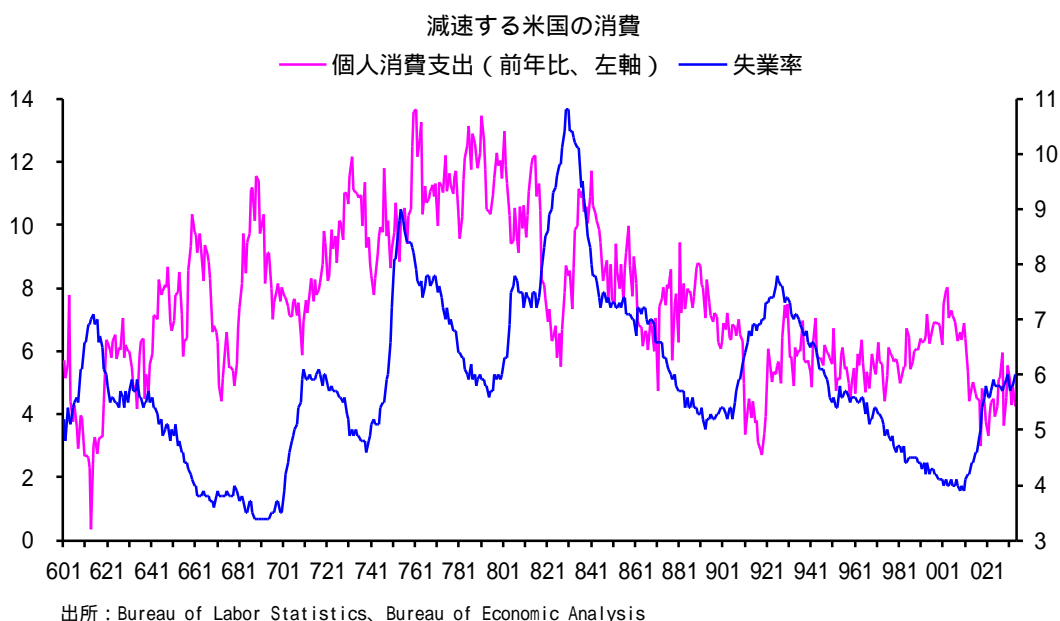
米国株、期待先行の上げ

コンファランス・ボードの消費者信頼感指数（27日発表）やシカゴ購買部協会（30日発表）の景気指数の改善を好感し、NYダウは8,800ドル台を回復した。NYダウは1月14日の年初来高値を更新し、昨年12月2日以来、ハイテク銘柄のウエイトの高いナスダック総合株価指数は1,600の手前まで上昇し、1年前の水準に戻った。ただ、4月の資本財受注（国防・航空機を除く）や個人消費支出は前月比マイナスとなり、足元の指標は景気回復を示しておらず、株価は景気回復を先取りした動きを強めている。5月分以降の実体経済

をあらゆる指標が期待を裏切ることになれば、株価と実体のギャップ解消が起こるであろう。

現実離れた銀行家と金融危機

堅調な米国株式に牽引され、日経平均株価は 8,400 円台を回復した。ブッシュ米大統領の「サミットでは強いドル政策を強調することになる」との発言や米株高により、週末の円ドル相場は 119 円台へと約 1 ヶ月ぶりの円安ドル高となった。国内の債券利回りは過去最低を更新したが、欧米の債券相場は反落した。



国内の株価回復は信用問題の一時的緩和等によるものであり、实体经济の好転によるものではない。りそな銀行への公的資金注入で一時的に金融危機というマグマは押さえられたが、いつマグマが噴出してもおかしくない状態なのである。銀行と生保の資金融通や中小企業向け貸付など銀行の資産内容を精査すれば、いくら公的資金を注入しても健全な姿には戻らないのではないか。

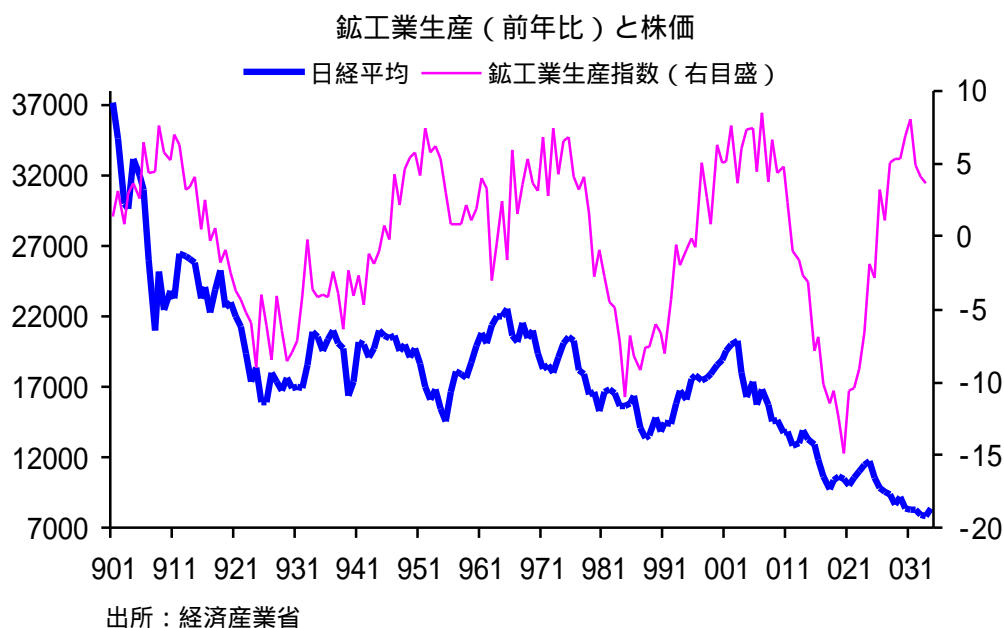
りそなホールディングスの勝田泰久社長が監査法人に「背信だと抗議した」と暴言を吐いたが、自らの背信を棚に上げて、他人に責任を転嫁することが金融危機を招いた本質だということが分かっていないのだ。このような現実離れた銀行家が経営者としていつまでも居座るあいだは、日本から金融危機はなくなるであろう。

資産運用、現金と債券比率の引き上げ

経済指標に注目してみると、国内景気は下降傾向を示している。4月の鉱工業生産指数は前月比-1.2%と2ヶ月ぶりに減少し、昨年6月以来の水準に低下した。前年比でも1月の8.0%増から、4月には3.6%に低下した。伸び率の低下はまだ3ヶ月にすぎず、今後1年程

度は下降していくはずだ。

00年8月、生産指数は前年比+8.5%まで上昇したが、その後、伸び率は16ヵ月低下し続けた。97年3月を山とする減少でも、下降は14ヵ月に及んでおり、一旦、減少に転じると、1年以上の落ち込みが避けられないのである。



株価と鉱工業生産指数（前年比）の関係をみると、生産指数の伸びが低下しているときは株価も落ち込んでいることが読み取れる。一時的な変動に惑わされて、短期的な売買を繰り返しても、結局は元本を減らすことになる。生産指数の底が確認できるまでは、株式に手を出してはいけないことを裏付けている。生産指数は01年12月を底に急上昇したが、株価の反応は鈍く、生産の回復さえも株価の上昇に繋がらない場合もあるのである。

中小企業の景況感も徐々に悪化しつつある。商工中金の月次景況観測によると、5月の景況判断指数は43.7と2ヵ月連続で低下した。昨年5月に45.6まで回復したが、景況感の分かれ目である50に達することなく低下局面入りしたようだ。前回のピークも49.8と50に届かなかったが、今回はそれよりもさらに低い水準でピークアウトしており、中小企業の状態は厳しさを増してきているといえる。

株価と景況判断指数（6ヵ月比）を比較すると、相関性は高く、景況判断指数が先行している場合もみられる。景況判断指数がピークを付けた昨年5月（+17.5%）を最高に今年5月には-2.9%に落ち込んだ。4月の失業率は5.4%と高止まりしていることなどから、勤労者世帯の消費支出は4月、前年比-1.0%と7ヵ月連続のマイナスとなった。最終需要の減少により、中小企業に対する大企業からの値引き要請等の圧力は強まるばかりであろう。年末に向けて中小企業の景況感悪化する見通しである。週末、株式の出来高は12億株弱に

達しており、投機的様相を強めている。景況判断指数が底を付ける時期まで、資産の株式運用は中止し、現金と債券に振り向けるべきだと思う。

