

The Weekly Market Letter

週刊マーケットレター

2003/06/09

曾我 純

週刊マーケットレター（03年6月9日週号）

2003年6月8日

曾我 純

主要マーケット指標

為替レート	6月6日（前週）	1カ月前	3カ月前
円ドル	118.65(119.30)	117.50	117.35
ドルユーロ	1.1700(1.1785)	1.1425	1.0970
ドルポンド	1.6615(1.6370)	1.6160	1.6035
スイスフランドル	1.32000(1.2990)	1.3425	1.3340
短期金利（3ヵ月）			
日本	0.05813(0.05625)	0.06125	0.05625
米国	1.20688(1.28000)	1.29000	1.31469
ユーロ	2.14000(2.27438)	2.50025	2.47000
スイス	0.25667(0.28167)	0.29167	0.30667
長期金利（10年債）			
日本	0.505(0.530)	0.605	0.765
米国	3.35(3.37)	3.78	3.65
英国	4.08(4.07)	4.35	4.11
ドイツ	3.65(3.69)	4.07	3.85
株 式			
日経平均株価	8785.87(8424.51)	8083.56	8369.15
TOPIX	869.61(837.70)	821.41	816.22
NY ダウ	9062.79(8850.26)	8588.36	7673.99
S&P	987.76(963.59)	934.39	822.10
ナスダック	1627.42(1595.91)	1523.71	1302.89
FTSE100（英）	4150.8(4048.1)	4006.4	3555.4
DAX（独）	3127.46(2982.68)	3066.95	2437.51
商品市況（先物）			
CRB 指数	237.43(235.55)	233.17	245.38
原油（WTI、ドル/バレル）	31.28(29.56)	25.72	37.00
金（ドル/トロイオンス）	363.7(364.5)	342.5	356.8

株式市場、投機がピークに

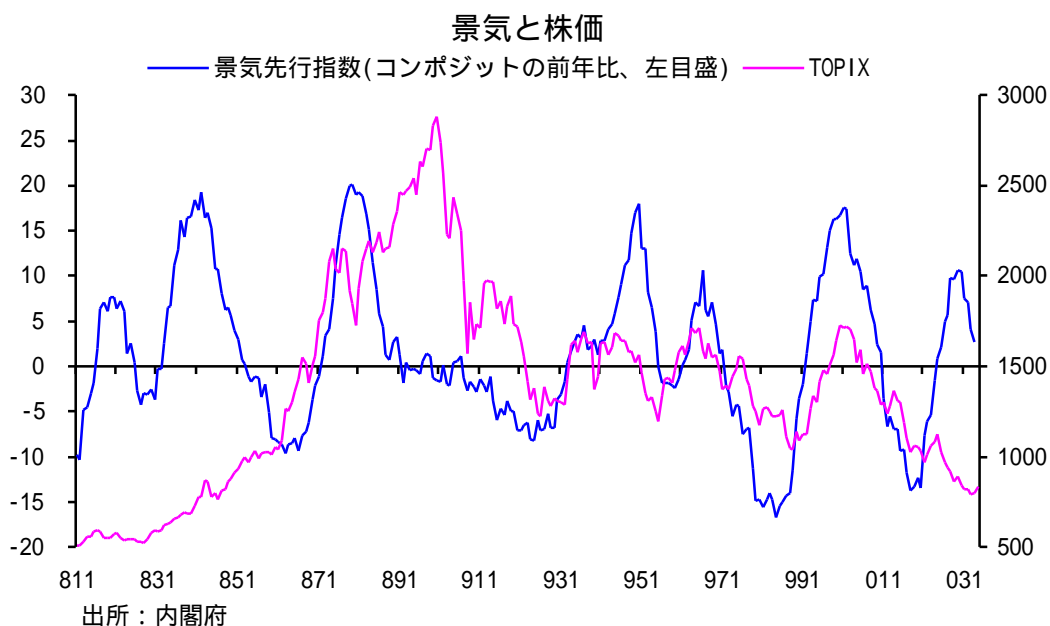
主要国の株式相場は堅調な展開が続いている。日経平均株価は3週連続の上昇で、年初来高値に接近した。NY ダウは9,000ドル台を回復し、昨年7月以来の高水準である。国内債券は上昇相場が持続し、欧米の債券相場も底堅い。政府の円売り介入によって、円は対ドルで弱含み、ユーロも1ユーロ=1.17ドルに下落した。

国内の株式は活況を呈している。出来高が5月29日以降、10億株を上回り、週末には15億株弱と約10年ぶりの大商いとなった。10億株超の出来高は7営業日連続となり、特

殊要因を除けば、株式バブルがピークに達した 89 年 12 月にかけての 8 日連続以来だ。低位の鉄鋼やエレクトロニクス関連の出来高が急増し、流動性に主眼を置く投機が市場を支配している。米国株の上昇に伴い、外国人の資金流入が国内株式を刺激しているというが、米国株も経済実態を反映しているわけではなく、FRB の利下げを先取りした投機が市場を席捲している可能性が高い。こうした投機相場は上昇しているあいだは回転が効き、出来高が増えていくが、一旦、上昇力が止まると、売買の回転が途切れ、急激に出来高は萎んでいく。幾度となく繰り返される投機相場の悲惨な結末が近々起こることになる。

景気先行指数と株価

内閣府の『景気動向指数』によると、4月のディフュージョン・インデックス(DI)の一致指数は16.7%と3月の90%から急低下した。DIは生産指数等の11本の指数が3ヵ月前と比較して改善しているかどうかを表したものであり、50%が景気の良し悪しの目安。今年1月の一致指数は100%とすべての指数が3ヵ月前に比べて改善し、2月、3月も70%、90%と高水準を維持していたが、4月は落ち込んだ。DIの先行指数は33.3%と2ヵ月連続で50%を下回り、景気が悪い方向に傾いていることを示唆している。



内閣府はCI(コンポジット・インデックス)という景気の強さを示す指標も公表しているが、4月の一致指数は94.6と3ヵ月連続の低下だ。先行指数は4ヵ月連続で低下していたが、4月は前月比+1ポイントの93.8と5ヵ月ぶりの上昇となった。

CI先行指数は前年比2.6%増と昨年11月の10.6%増をピークに5ヵ月連続の低下である。一致指数も3ヵ月連続で低下しており、短期の景気循環は後退局面に入った可能性が高い。前回の景気も一致指数の前年比伸び率がピークをつけてから4ヵ月後にピークアウト、97

年5月の景気の山ではその2ヵ月前にCIはピークを付けているからだ。

株価とCI先行指数(前年比)の相関性は強く、CIが下降しているときは株価も下落している。CIが低下している状況下での株価の上昇は長続きすることはなく、早晩、反落することになることが、過去の経験から明らかである。実体経済との乖離が大きくなればなるほど、株価の反動は激しくなるのである。80年代後半の株式バブルは、87年11月にCIの伸びが最高になり、その後急激に低下していったにもかかわらず、株価は約2年、上げに上げたからだ。一時的な騰落に惑わされることなく、実体経済の動向を丹念に跡付けていくことが、高い運用成果を得られる最良の方法であることを忘れてはならない。