

# The Weekly Market Letter

週刊マーケットレター

2003年 7月 21日 週号

曾我 純

## 週刊マーケットレター（03年7月21日週号）

2003年7月21日

曾我 純

## 主要マーケット指標

<b>為替レート</b>	7月18日(前週)	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	118.45(117.85)	117.80	119.75
ドルユーロ	1.1270(1.1295)	1.1690	1.0880
ドルポンド	1.5895(1.6305)	1.6785	1.5715
スイスフランドル	1.3625(1.3745)	1.3225	1.3815
<b>短期金利(3ヵ月)</b>			
日本	0.04688(0.04688)	0.05875	0.06250
米国	1.11000(1.10563)	1.06500	1.32000
ユーロ	2.12850(2.12738)	2.12225	2.55263
スイス	0.29083(0.27500)	0.27167	0.30333
<b>長期金利(10年債)</b>			
日本	0.965(0.990)	0.540	0.635
米国	3.99(3.62)	3.36	3.96
英国	4.35(4.22)	4.04	4.41
ドイツ	4.03(3.90)	3.52	4.18
<b>株 式</b>			
日経平均株価	9527.73(9635.35)	9092.97	7874.51
TOPIX	933.10(945.78)	893.58	790.72
NY ダウ	9188.15(9119.59)	9293.80	8337.65
S&P	993.32(998.14)	1010.09	893.58
ナスダック	1708.50(1733.93)	1677.14	1425.50
FTSE100(英)	4073.2(4058.1)	4207.0	3889.2
DAX(独)	3366.71(3326.51)	3304.15	2899.78
<b>商品市況(先物)</b>			
CRB 指数	233.67(234.78)	234.74	234.07
原油(WTI、ドル/バレル)	31.96(31.28)	30.36	30.55
金(ドル/トロイオンス)	347.2(344.8)	357.2	327.2

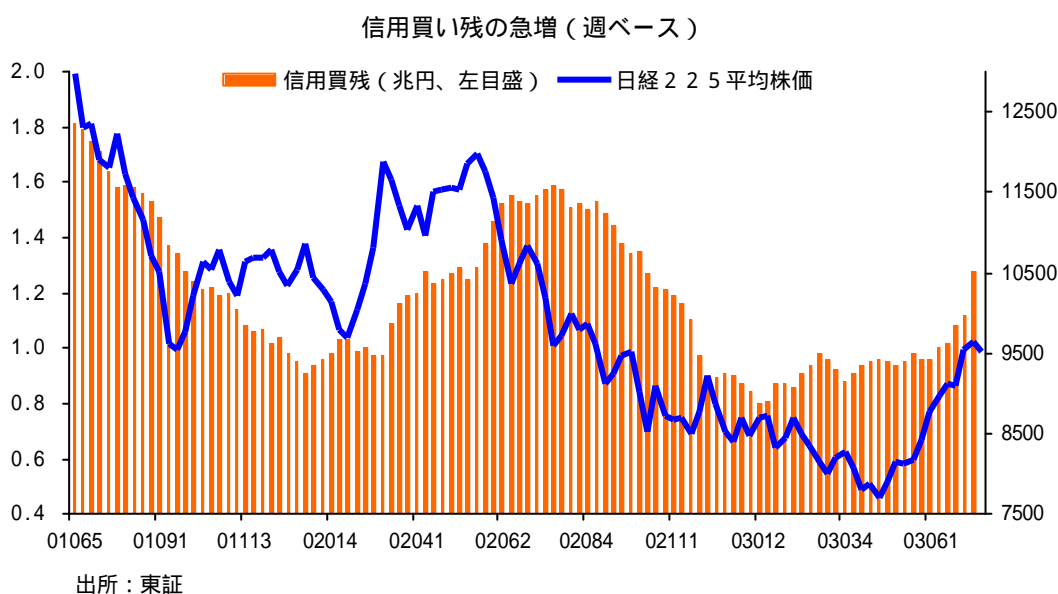
## 転機を迎えた株式相場

日経平均株価の週間騰落率はマイナスとなり、4月末以降の急速な上昇相場は転機を迎えたようだ。7月第2週の外人買越額は5,561億円と高水準を維持し、7月の買越額は2週間ですでに1兆1,856億円に達し、6月の規模を越えた。これだけ外人が買っているのに、上昇力が衰えてくるのは、いかに売りが嵩んでいるかということだ。これから、外人は長い夏季休暇に入るが、その前に利益を確定しておくだろう。外人の買い動向をみると、買い越しは年前半に集中していることが、過去の統計から明らかである。米株式相場がも

たついていることも、利益確定を促すはずだ。外人以外に買い主体を見出せない日本の株式市場の構造的な問題が、またも暗雲として垂れこめてきた。

### 信用買い残の急増

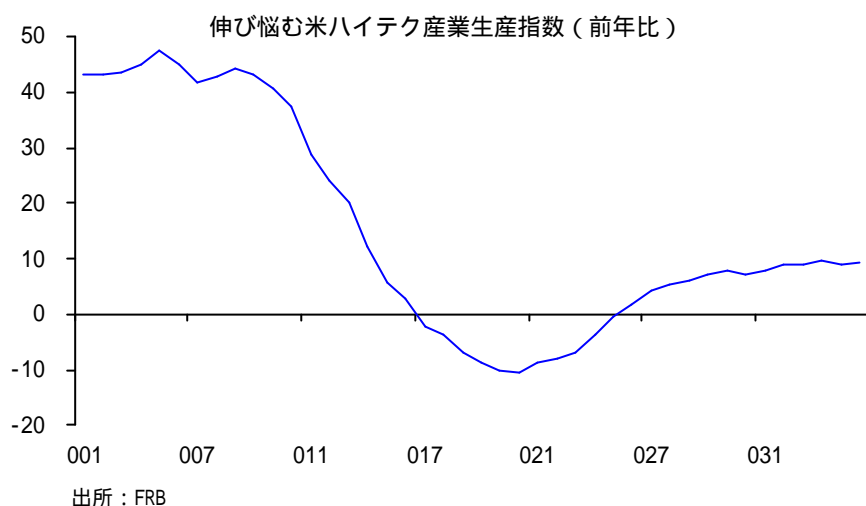
外人買いに先導され、それに個人が追随、高値？ みとなり、含み損を抱えるということが繰り返されてきたが、今回の上昇相場でも個人が犠牲者になりそうである。昨年11月以降今年の6月第1週まで、信用買い残は1兆円以下にとどまっていたが、6月第2週以降、5週連続で増加し、7月第2週の信用買い残は1兆2,897億円と昨年10月上旬以来の水準に膨らんだ。7月第2週の前週比増加額は1,647億円となり、約3年5ヵ月ぶりの増加額となった。信用買い残は株価が上昇するにつれて増加する傾向がみられるが、株価の上昇に遅行して増加するのが一般的である。個人の株式売買の半分近くが信用取引であることから、上昇に釣られて株価の天井に近いところで信用買いを増やすことは、利食うことができず、そのまま6ヵ月後の信用の期日を迎えることになる。



政府の空売り規制の強化により、昨年2月以降株価は反発し、5月下旬には12,000円近くまで上昇した。信用買い残は株価の反発に約1ヵ月遅れて増加に転じ、株価が高値を付けた5月以降も増加し続け、株価がピークを付けた2ヵ月後に最大となった。株価の下落に伴い信用の評価損は拡大し、安い株価で売らなければならなくなった。信用買い残がピークをつけてから6ヵ月後の今年1月にかけて、信用買いの手仕舞いが発生したことから、株価は大幅に値下がりした。株価上昇の余熱によって、今回の信用買い残はまだ膨らむかもしれないが、株価が上昇しなくなるだけで、売買の回転は低下し、信用買い残も縮小していくであろう。昨年と同じように、信用買いの解消が株価の下落を加速させかねない。

### 米企業財務責任者、年後半の米景気回復に慎重

NY ダウは安値 7,524.06 ドル（3月11日）から 9,323.02 ドル（6月17日）へと 23.9% 上昇したが、その後、年初来高値を抜くことはできず、9,000 ドルを上回った水準で揉み合っている。先週、4 - 6 月期の有力ハイテク企業（インテル、IBM 等）の業績が発表されたが、株価へのインパクトは限定的であった。6 月までの株価の値上がりで、企業業績は相場に織り込まれてしまっていたのだと思う。



大幅増益の企業もあれば、最終損益が赤字から抜け出せない企業もみられ、ハイテクといっても業績はまちまちだ。純利益が急増した IBM でさえ「年後半の景気が期待通り回復するとはいいきれない」との景気判断を示しており、投資家も慎重にならざるを得ないのではないかと。

6 月の米鉱工業生産指数は前月比+0.1%の微増だが 2 ヶ月連続のプラスとなった。コンピュータや半導体生産の伸びにより、ハイテク産業生産指数は前月比 1.0%増加した。ハイテク産業生産指数は 6 ヶ月連続の前月比プラスとなったが、前年比では 2 月以降 9 % 台で伸び悩んでいる。前年の伸び率が大きくなることから、いままで以上に指数が伸びなければ、前年比では鈍化していくことになる。

6 月の住宅着工件数は予想を上回る伸びとなり、住宅部門は引き続き好調だ。小売売上高は前年比 4.2%増加したが、自動車関連を除けば 3.8%増である。7 月のミシガン大学消費者センチメント指数は 90.3 と前月比 0.6 ポイント改善した。現状指数は大幅に改善したが、期待指数が低下し、改善幅は小幅となった。先週、米債券利回りは上昇したが、消費者物価指数（食料・エネルギーを除くコア）は前年比+1.5%と引き続き安定している。生産者物価指数は前年比-0.3%と 3 ヶ月連続の前年割れとなり、消費者物価の安定に寄与する見通しである。

今週から、就学児童を持つ家庭に小切手の支給が始まり、減税が本格的に消費に影響するはずだ。だが、厳しい雇用環境下で、物価が安定していれば、消費が伸びることは期待

し難い。資本財受注（非軍需）が5月まで2ヵ月連続して前月比マイナスとなり、民間設備投資が動く兆しは窺えない。IBMのジョン・ジョイス最高財務責任者が、年後半の米景気回復に慎重な発言をしたのは頷ける。

