

# The Weekly Market Letter

週刊マーケットレター

2003年7月28日週号

曾我 純

## 週刊マーケットレター（03年7月28日週号）

2003年7月27日

曾我 純

## 主要マーケット指標

<b>為替レート</b>	7月25日(前週)	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	118.80(118.45)	118.00	120.10
ドルユーロ	1.1515(1.1270)	1.1540	1.1035
ドルポンド	1.6205(1.5895)	1.6725	1.5890
スイスフランドル	1.3445(1.3625)	1.3280	1.3620
<b>短期金利(3ヵ月)</b>			
日本	0.04938(0.04688)	0.05625	0.06000
米国	1.11000(1.11000)	1.00000	1.31125
ユーロ	2.11875(2.12850)	2.14000	2.54038
スイス	0.29167(0.29083)	0.27667	0.30500
<b>長期金利(10年債)</b>			
日本	0.955(0.965)	0.630	0.620
米国	4.17(3.99)	3.41	3.89
英国	4.35(4.35)	4.06	4.36
ドイツ	4.02(4.03)	3.63	4.10
<b>株 式</b>			
日経平均株価	9648.01(9527.73)	8932.26	7699.50
TOPIX	945.28(933.10)	884.53	782.03
NY ダウ	9284.57(9188.15)	9011.53	8306.35
S&P	998.68(993.32)	975.32	898.81
ナスダック	1730.70(1708.50)	1602.66	1434.54
FTSE100(英)	4131.2(4073.2)	4067.9	3870.2
DAX(独)	3356.89(3366.71)	3198.82	2838.23
<b>商品市況(先物)</b>			
CRB 指数	233.23(233.67)	234.54	234.03
原油(WTI、ドル/バレル)	30.17(31.96)	29.95	26.26
金(ドル/トロイオンス)	362.7(347.2)	349.3	333.4

## ソニー株、業績以上に買われ過ぎ

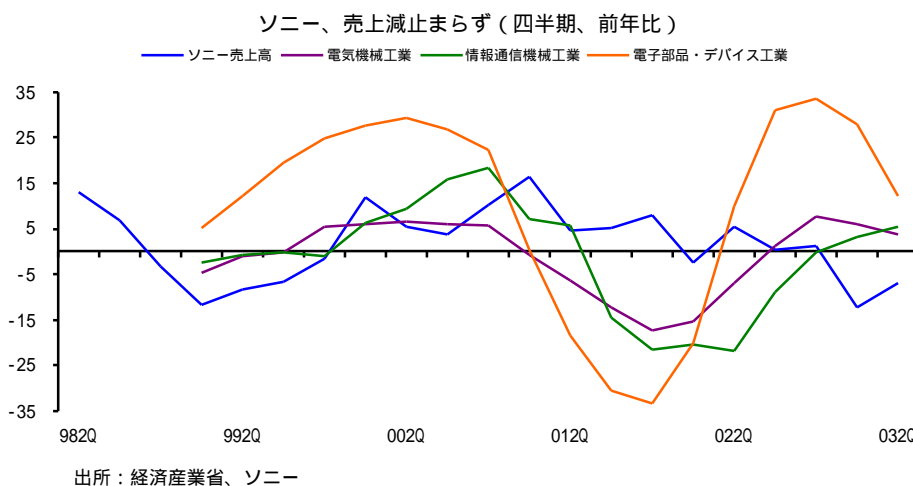
24日、4 - 6月期のソニーの業績が発表された。売上高は前年比 6.9%減、営業利益は -67.8%の大幅減益となった。だが、25日のソニーの株価は前日比 50 円安にとどまり、全体的にもソニーの業績の影響は軽く、日経平均株価の週間騰落率は小幅高となった。

四半期ベースのソニーの売上高をみると、前年比のマイナス幅は 1 - 3月期の 2 桁減からは縮小したが、01 年 1 - 3月期をピークとした下降トレンドは底打ちしたとは言いがたく、7 - 9月期以降の売上も低迷するのではないかと懸念される。

ソニーは今期の業績予想を据え置いたが、第 1 四半期から大幅減益となるようでは、通期での達成は危ぶまれる。予想通りの収益が達成できたとしても、株価収益率（株価 / 1 株当りの利益）は 70 倍弱と高く、現状の株価は長期期待収益を織り込んでしまっているとしか言いようがない。ソニーの株価を始めハイテク関連の銘柄は実態以上に買われ、バブル化しているのである。

### ハイテク生産に連動しないソニーの売上げ

鉱工業生産によると、5 月の電気機械工業生産指数は前年比 4.6% と伸び悩んでいるほか、情報通信機械工業はプラスを維持しているものの、前年すれすれの状態だ。電子部品・デバイス工業の生産は 11.3% 増だが、昨年 10 月の +38.0% をピークに大幅に伸びは鈍化している。このような生産指数の動きからも、ソニーを始めとするハイテク企業の業績が、先行き悪化しそうだという見通しを与えてくれる。

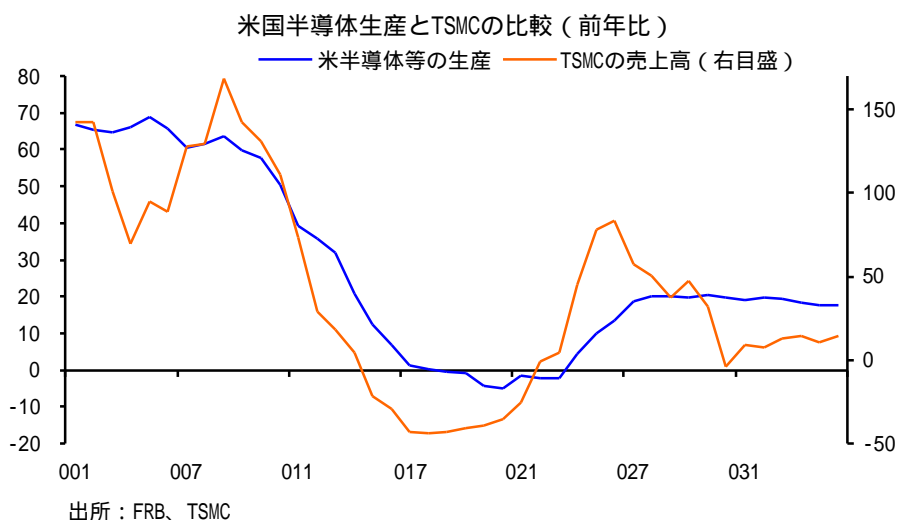


電子部品・デバイスが 01 年第 4 四半期を底に急回復したにもかかわらず、ソニーの売上は改善しなかったことは重要である。ソニーは海外売上高比率が高く、国内の生産回復に連動しにくい側面があることは否めないが、ハイテク産業の生産指数との相関性のなさはソニーブランドの陰りをあらわしているのかもしれない。

電気機械や情報通信機械の足取りの重さ、電子部品・デバイスの伸び率の大幅な鈍化などを勘案すると、今後、ソニーの業績はさらに厳しい方向に進むことが予想される。ソニーの利益は、クリスマス商戦に当たる 10-12 月期に偏っており、米国の消費に依存する度合いが大きい。先週末から、米国では就業児童を持つ家庭に一律 400 ドルの小切手が送付された模様。今後、どの程度、消費を刺激することになるかが焦点となるが、深刻な財政難から各州は歳出抑制や増税に動いており、政府の減税を相殺しそうだ。ソニーの業績見通しが、米国の消費回復に大きく依存しているようであれば、下方修正のリスクは高い。

### 最大手の半導体生産受託会社 TSMC の受注悪化

先週末、6月の耐久財新規受注の伸びが前月比 2.1%増と予想を上回ったことなどから、NY ダウは大幅に反発した。民間設備投資に先行する資本財受注（国防・航空機を除く）も前月比 0.6%増と2ヵ月連続のプラスとなり、民間設備投資の回復期待感が高まったようである。前年比伸び率も 4.7%と前月よりも高くなったが、3月の9.3%を下回っており、今後、資本財受注が順調に回復するとは言い切れない。コンピュータ・エレクトロニクスの受注は前月比 0.1%の低い伸びとなり、ハイテク関連の受注が本格化したとはとても言えるような状況ではない。



米国半導体企業向けに半導体を生産している台湾 TSMC の売上高は4 - 6月期、前年比 13.0%増加したが、6月のBB レシオ（受注・出荷比率）は1.0と4月の1.55から急速に低下しており、米半導体生産の先行指標となる TSMC の受注状況は悪化している。ハイテク産業の楽観的な見通しに基づいて、米株価は年初来高値に近い水準を維持しているが、TSMC の受注動向からは、悪いところには目を瞑り、良い側面だけを評価している米株式市場の脆弱性が目に付く。