

The Weekly Market Letter

週刊マーケットレター

(03年 9月 1日週号)

曾我 純

週刊マーケットレター（03年9月1日週号）

2003年8月31日

曾我 純

主要マーケット指標

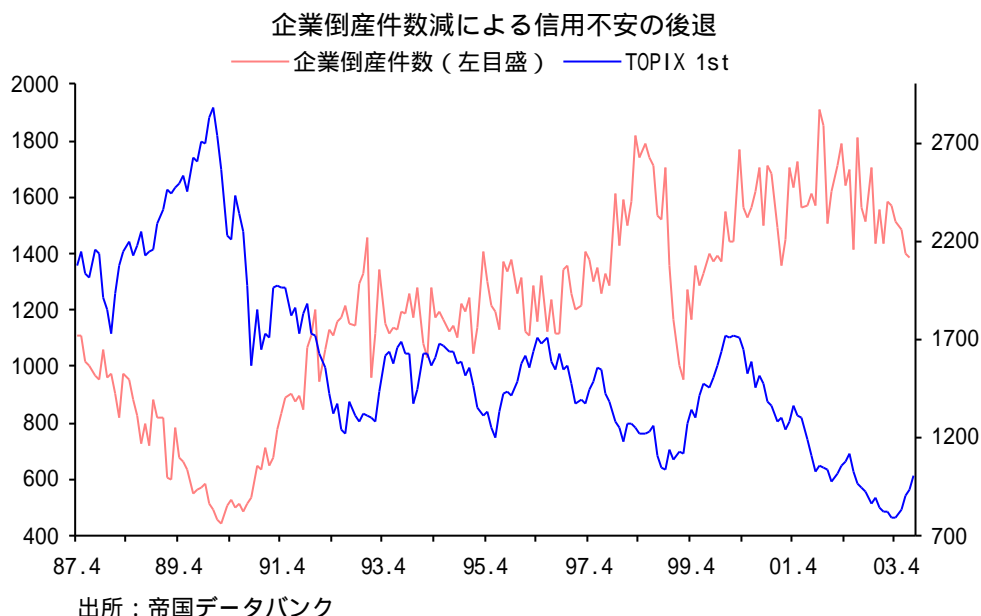
為替レート	8月29日（前週）	1カ月前	3カ月前
円ドル	116.95(117.55)	119.90	118.00
ドルユーロ	1.0980(1.0875)	1.1440	1.1905
ドルポンド	1.5755(1.5755)	1.6245	1.6525
スイスフランドル	1.4005(1.4170)	1.3515	1.2855
短期金利（3ヵ月）			
日本	0.05525(0.05525)	0.05063	0.05750
米国	1.14000(1.14000)	1.11000	1.28000
ユーロ	2.15025(2.14525)	2.11550	2.29000
スイス	0.26667(0.26500)	0.28833	0.28167
長期金利（10年債）			
日本	1.470(1.345)	0.960	0.530
米国	4.45(4.47)	4.43	3.33
英国	4.59(4.60)	4.42	4.04
ドイツ	4.16(4.16)	4.11	3.69
株 式			
日経平均株価	10343.55(10281.17)	9834.31	8375.36
TOPIX	1002.01(1004.20)	958.18	834.12
NY ダウ	9415.82(9348.87)	9204.46	8711.18
S&P	1008.01(993.06)	989.28	949.64
ナスダック	1810.45(1765.32)	1731.37	1574.95
FTSE100（英）	4161.1(4225.9)	4137.0	4083.6
DAX（独）	3484.58(3549.05)	3428.12	2906.71
商品市況（先物）			
CRB 指数	243.70(241.08)	234.71	234.70
原油（WTI、ドル/バレル）	31.57(31.95)	30.24	29.10
金（ドル/トロイオンス）	375.7(365.8)	361.7	369.6

公的融資による信用不安の後退

日経平均株価は堅調に推移し、3週連続の上昇となった。良好な経済指標の発表が株価を引き上げているという解説がみられるが、上昇の主因は信用不安の後退による投機的確信の回復によるものと推測している。98年末以降の株価上昇は、信用保証に基づく中小企業への巨額の貸付と金融機関への公的資金の注入が功を奏したが、今回も同じような信用不安の一時的緩和により、株式市場は活気を取り戻した。

7月の企業倒産件数は1,384件、前年比23.7%減少した。7ヵ月連続の前年割れとなり、

7月としては、「中小企業金融安定化特別保証制度」により倒産が著しく減少した 99 年以來の低水準となった。倒産件数の減少は、今年 2 月に始まった「資金繰り円滑化借り換え保証制度」が効果を発揮しているからだ。借り換えが容易になされる公的制度が、本来倒産するはずの企業を生き延びさせ、一時的に倒産を抑えているだけであり、前回同様、効果が一巡すれば、倒産件数は再び増大しよう。倒産件数の増大は、信用不安を高め、実体経済から乖離している株価は大きく反落する見通しである。



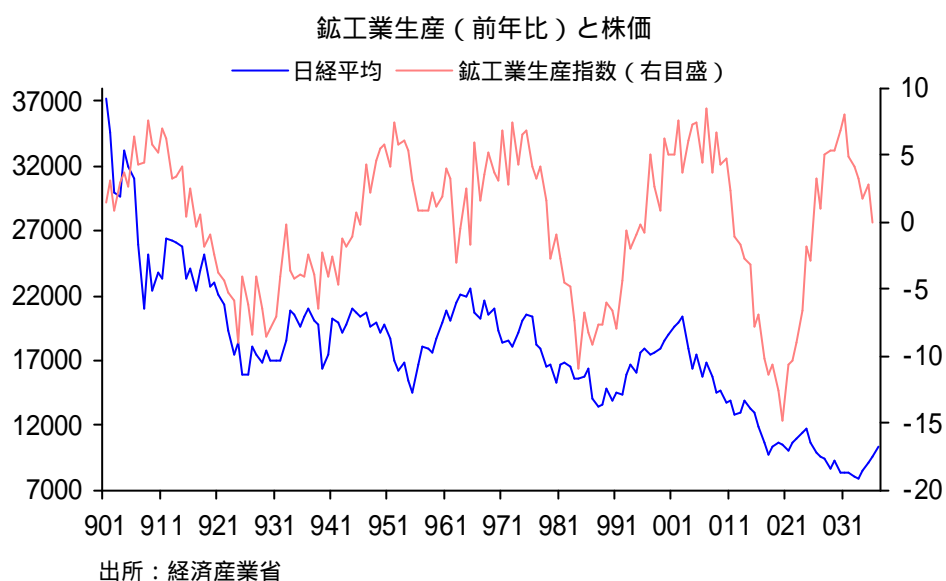
中小企業の景況・売上げ判断の悪化

借り換え保証により倒産は減少傾向にあるが、最近の中小企業の景況等は悪化しており、公的支援も限界に達しようとしている。冷夏の影響もあられ7月の小売売上や家計消費はいずれも大幅に落ち込み、中小企業の業績や資金繰りは厳しくなっていると考えられる。8月の景況判断指数（商工中金）は46.0と3ヵ月ぶりに反落し、景況感は頭打ちになってきた。景況判断指数は50が景況感の好転・悪化の分れ目だが、今回の回復は50に到達することなく低下していきそうだ。乗用車関連や食生活関連の大幅な悪化により、8月の売上D.I.（前月比、「増加」-「減少」、中小公庫）は-11.2と3ヵ月連続で悪化したほか、利益額D.I.も5月をピークに低下している。景気に敏感な中小企業の景況感の悪化等はいずれ大企業にも波及するであろう。

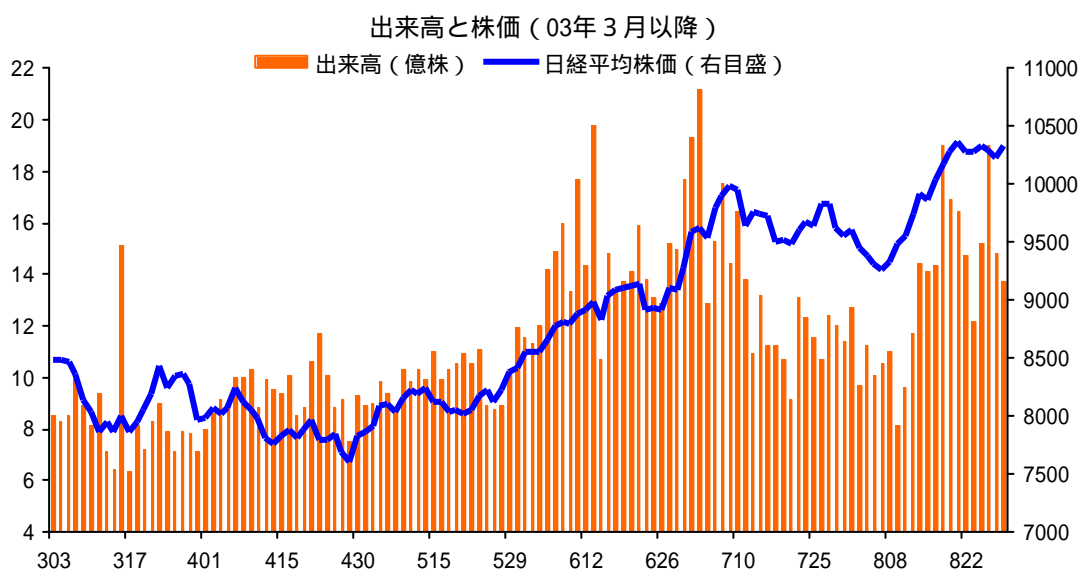
実体経済と乖離する株価

7月の鉱工業生産指数は前月比+0.5%と2ヵ月ぶりにプラスに転じたが、前年比では変わらずとなり、今年1月の8.0%増をピークに伸び率は低下し、前年割れ寸前の状態にある。出荷指数は2ヵ月連続の前月比減となり、在庫と在庫率指数はともに前月比で増加した。

鉱工業生産指数の前年比増減率と株価は、相関度が強いことがチャートから読み取ることができる。生産の伸びが低下しているときに、株価が本格的に上昇するケースは見当たらず、今回の反発は短期で終わりそうだ。ハイテク産業の代表である電子部品・デバイス工業の生産は昨年10月の前年比38.0%をピークに今年7月には8.4%に鈍化した。情報通信機械工業と電気機械工業は2.4%、1.8%にそれぞれ低下しており、ハイテク産業の生産は明らかに下降しているといえる。



売上げの不振を反映して耐久消費財の出荷は2ヵ月連続の前月比大幅減となり、前年比でも-0.5%と昨年6月以来の前年割れとなった。在庫は6月まで5ヵ月連続の前月比減と在



庫調整は進んでいたが、7月は前月比 8.2%と急増した。非耐久消費財の出荷も7月、前月比 4.3%減少した半面、在庫は 5.4%増加し、今後、在庫減らしのために消費財の生産は抑制されるであろう。生産財の在庫も4ヵ月連続で増加し、前年比でも2ヵ月連続のプラスだ。景気指標の好転を指摘するコメントが目につくが、実際の指標は生産が落ち込み、意図しない在庫が積み上がるといった景気下降のリスクが高いことを示唆している。

实体经济と市場の乖離は拡大しつつある。投機が優勢なときほど、実体は霞んで見え難くなるということを80年代後半以降のバブルで経験したが、出来高が膨らみバブルに直面すると、またも実体を見失ったようである。