

The Weekly Market Letter

週刊マーケットレター

(04 年 5 月 10 日 週号)

曾我 純

週刊マーケットレター（04年5月10日週号）

2004年5月9日

曾我 純 jsg@syd.odn.ne.jp

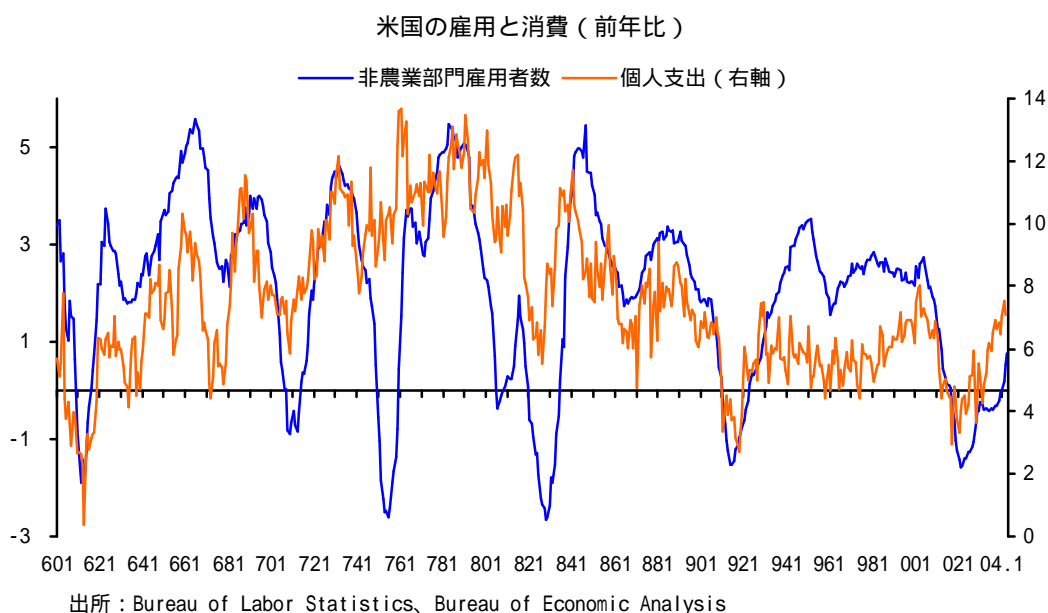
主要マーケット指標

為替レート	5月7日（前週）	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	112.25(110.50)	105.25	105.45
ドルユーロ	1.1880(1.1980)	1.2175	1.2710
ドルポンド	1.7880(1.7785)	1.8415	1.8465
スイスフランドル	1.3010(1.2945)	1.2755	1.2345
短期金利（3ヵ月）			
日本	0.04750(0.04588)	0.04875	0.05150
米国	1.19000(1.17000)	1.14000	1.13000
ユーロ	2.08013(2.07163)	2.03975	2.08000
スイス	0.26000(0.27167)	0.26833	0.24000
長期金利（10年債）			
日本	1.465(1.535)	1.495	1.270
米国	4.77(4.51)	4.15	4.08
英国	5.10(4.97)	4.86	4.80
ドイツ	4.30(4.16)	4.05	4.13
株 式			
日経平均株価	11438.82(11761.79)	12019.62	10460.92
TOPIX	1150.89(1186.31)	1204.81	1028.83
NY ダウ	10117.34(10225.57)	10480.15	10593.03
S&P500	1098.70(1107.30)	1140.53	1142.76
ナスダック	1917.96(1920.15)	2050.24	2064.01
FTSE100（英）	4498.4(4489.7)	4468.7	4402.7
DAX（独）	3895.64(3985.21)	4001.16	4044.99
商品市況（先物）			
CRB 指数	273.53(272.54)	282.79	261.07
原油（WTI、ドル/バレル）	39.93(37.38)	36.15	32.48
金（ドル/トロイオンス）	378.7(387.0)	422.8	403.6

世界の注視を浴びる米国経済の動向

5月4日のFOMC声明や予想を上回る改善をみせた4月の米雇用統計によって、早期利上げ観測が強まり、米国の株式・債券相場は大幅に値を崩した。一方、金利上昇期待の高まりを背景に、投機資金は米国の流動性の高い資産に行き場を求めており、対円でドルは112円台へと昨年9月下旬以来の水準に上昇した。当面、債券利回りが収益率に見合う水準に上昇するまで、運用者は流動性を重視した姿勢を取り続けるだろう。投機資金は米国に還流し、世界の株式・債券相場は弱基調で推移する見通しである。

経済成長率と釣り合わない米国の超低金利政策は資産インフレを拡大させたが、引き締めは資産収縮の引き金となり、資産価格の下落が实体经济に悪影響を及ぼすと考えられる。日本の例を持ち出すまでもなく、实体经济以上に上昇した部分が破裂し消滅するのは必定である。特に痛手を被るのは家計部門であり、不動産価値の減価により、家計のバランスシートは悪化し、消費マインドは冷え込むことになる。米国経済の7割超を占める主力の家計部門の不振は国内生産物だけでなく、世界の供給を消化できなくなり、米資産価格の下落は世界経済をスランプに陥れるかもしれない。

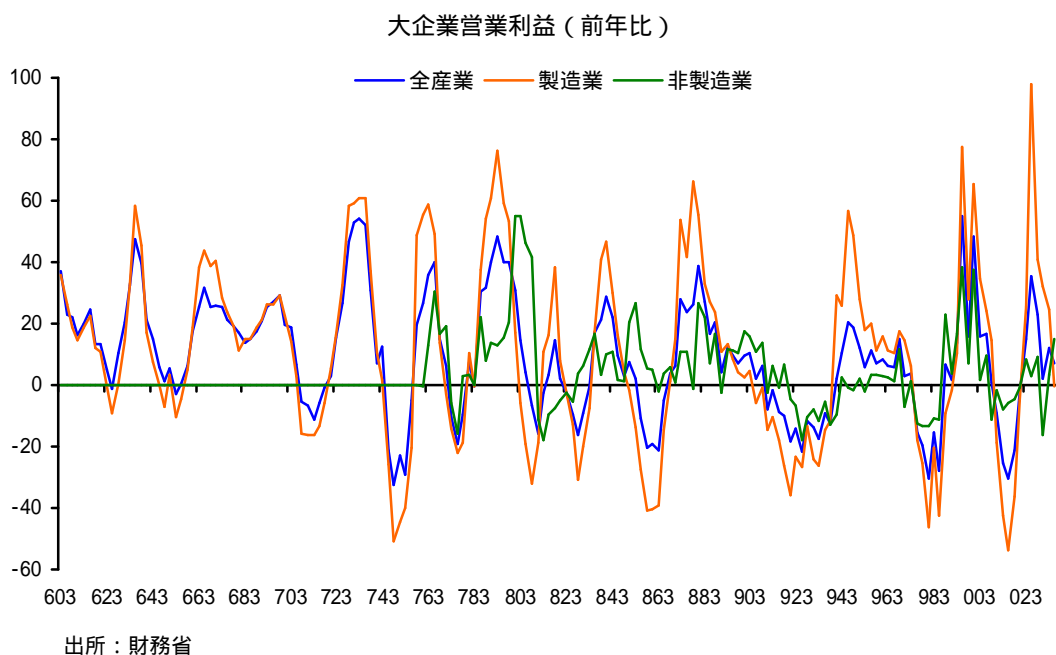


3月のOECD景気先行指数は前年比7.6%増と前月の伸びを11ヵ月連続で上回り、87年8月以来の高い伸びとなった。ウエイトの高い米国が+11.3%の高い伸びとなり、世界の成長を牽引したからだ。だが、米国の景気先行指数の伸び率がピーク近辺にあることは間違いなく、雇用統計の改善等に気を取られていると、思わぬ景気の変化に遭遇するかもしれない。3月の個人消費支出は前年比+7.1%と前月よりも減速しており、個人消費拡大による景気拡大は限界にきている。ISM製造業景況指数の頭打ちや新規受注指数の低下などもみられる時期に、長期金利の大幅な上昇や政策金利の引き上げは实体经济の下降を速めることになりかねない。いままで以上に世界は米国経済の動向に目を注がねばならなくなってきた。

投機に支配された株式市場の行く末

日経平均株価は4月26日に年初来高値を付けてから、5営業日連続して下げているが、売買単価は高く、米金利上昇観測に動揺した外人売りが下げを主導しているようだ。企業業績は好調であり、一時的な調整で収まるという見方が大勢を占めているようだが、利益の伸び率はすでにピークを超え、下り坂に入っていることを忘れてはいけない。その意味では下げは起こるべくして起きているのだ。

利益がでてくること自体が、需要不足を引き起こし、次の景気下降の要因になるという経済的仕組みの下では、利益が大幅に増加しだしてからの株式購入では、多くの値上がり益を期待することはできないのである。すでに、03年10-12月期、大企業製造業の営業利益は前年を割れているが、一度減益になれば1期にとどまらないことを、過去の経験則から知っている。



株式手数料の低廉化によって、個人投資家の回転売買が売買高を急増させ、株式市場は博打場と化してきた。投機家が朝に夕に頻繁に売買を繰り返す、流通市場は異常に膨れてきたが、このような株式市場は決して健全な姿とはいえない。そもそも企業という流動的でないものを流動的に捉えることが問題なのである。株式市場の参加者が増え、取引の増加によって恩恵を受けるのは取引所や証券会社等に限られており、多くの参加者は手数料を取られ、さらに大事な資産を目減りさせられることが、90年代以降の教訓ではなかったのか。株式市場が活況になれば、景気も良くなった気にさせられるが、経済全体が賭博場と化したら、その行く末は寒々としたものにならざるを得ない。株式市場に低コストで参加できることは「両刃のつるぎ」なのである。