

The Weekly Market Letter

週刊マーケットレター

(04年8月9日週号)

曾我 純

週刊マーケットレター（04年8月9日週号）

2004年8月8日

曾我 純 jsg@syd.odn.ne.jp

主要マーケット指標

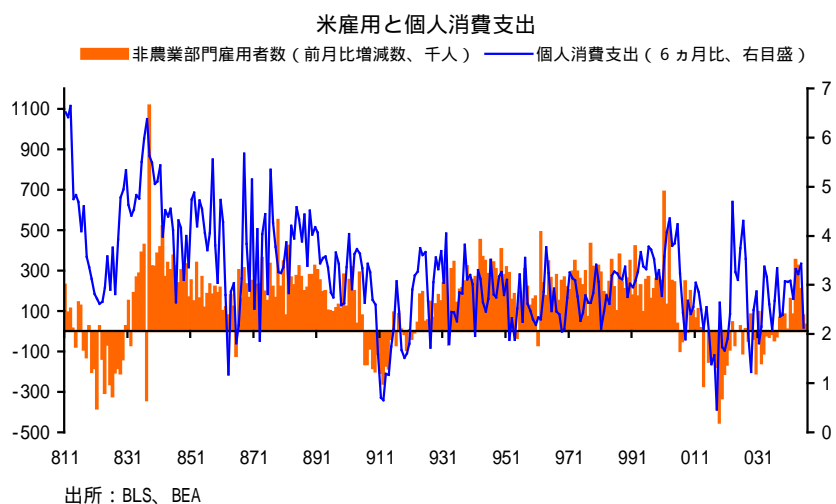
為替レート	8月6日（前週）	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	110.45(111.35)	109.40	109.75
ドルユーロ	1.2275(1.2020)	1.2285	1.2085
ドルポンド	1.8415(1.8210)	1.8420	1.7945
スイスフランドル	1.2505(1.2810)	1.2365	1.2845
短期金利（3ヵ月）			
日本	0.05125(0.05125)	0.05125	0.04750
米国	1.71000(1.70000)	1.58000	1.18000
ユーロ	2.11438(2.11700)	2.11313	2.07269
スイス	0.53000(0.53000)	0.47833	0.26000
長期金利（10年債）			
日本	1.685(1.770)	1.775	1.485
米国	4.22(4.47)	4.47	4.60
英国	4.92(5.10)	5.06	5.02
ドイツ	4.07(4.21)	4.26	4.22
株 式			
日経平均株価	10972.57(11325.78)	11475.27	11571.34
TOPIX	1107.12(1139.30)	1148.99	1165.24
NY ダウ	9815.33(10139.71)	10219.34	10241.26
S&P500	1063.97(1101.72)	1116.21	1113.99
ナスダック	1776.89(1887.36)	1963.43	1937.74
FTSE100（英）	4337.9(4413.1)	4370.7	4516.2
DAX（独）	3727.74(3895.61)	3944.88	3909.46
商品市況（先物）			
CRB 指数	268.50(267.78)	270.24	274.72
原油（WTI、ドル/バレル）	43.95(43.80)	39.65	39.37
金（ドル/トロイオンス）	399.8(391.0)	392.6	388.0

7月の米雇用統計の衝撃

週末発表の7月の米雇用統計は予想を大幅に下回り、米国の景気拡大ペースが明らかに鈍ってきていることを示した。景気拡大ペースの鈍化がはっきりしたことから、株式を売り、債券を買う動きが活発となり、NY ダウは年初来安値を更新、債券相場は急騰した。原油価格は過去最高を更新するなど、商品市況も高い水準にあるが、米国景気のスローダウンを反映し、早晩、弱含むであろう。対円でも強含みで推移していたドルも雇用統計によって、全面安の展開となっており、巨額の貿易黒字を抱える円に対してはさらに円高ドル

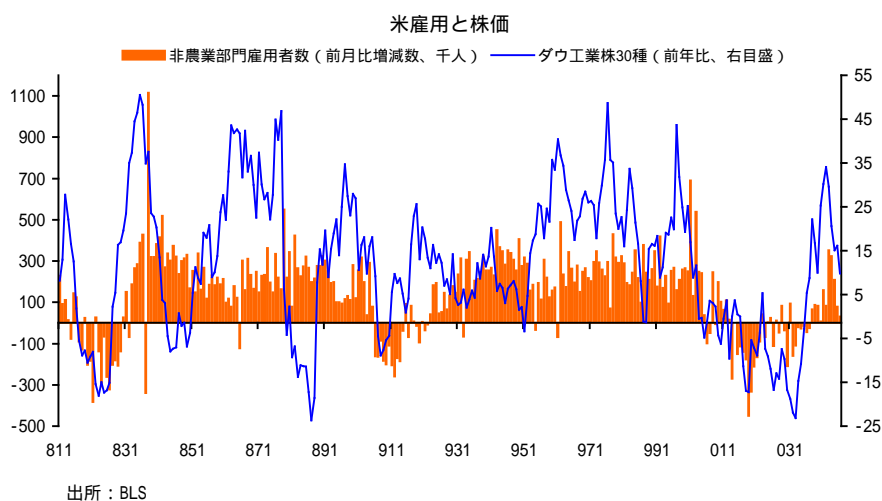
安が進行する見通しである。

7月の米非農業部門雇用者数は前月比3.2万人増と11ヵ月連続で増加したものの、3月の35.3万人増をピークに増加数は4ヵ月連続で減少、雇用の改善が怪しくなってきた。減



税効果が出尽くし、個人消費を支えるのは雇用の拡大にかかってきており、その雇用が心もとなくなれば、米国経済が不振に陥るのは必至である。消費動向が不確かになれば、企業の設備投資マインドも

萎縮せざるを得ず、景気の様子は大きく変わるかもしれない。このような不安の台頭が市場参加者の投資姿勢を買いから売りへと転換させたのである。



非農業部門雇用者は増加したが、小売業の雇用者は8ヵ月ぶりに減少した。6月の個人消費支出は前月比0.7%減と9ヵ月ぶりに減少し

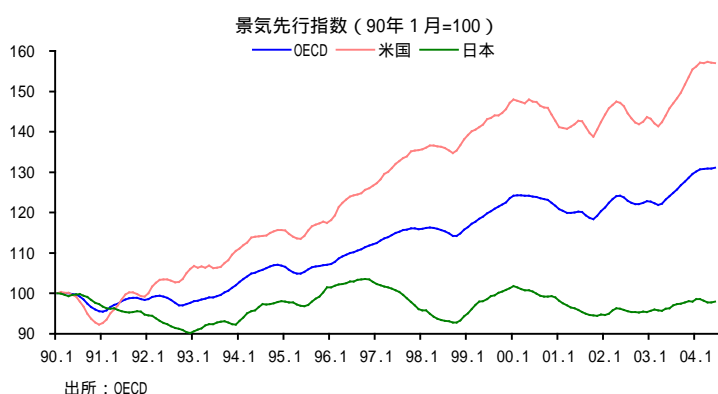
たこととつながりがあるようにも思える。雇用と消費には密接な関連が認められ、雇用が前月比マイナスに悪化することになれば、消費の伸び率はさらに低下するであろう。

原油価格高騰による物価上昇も消費支出を抑制しよう。特に、ガソリン高はガソリン需要や自動車の販売などにも影響を及ぼし、消費に悪影響を来たしている。賃金の伸びは年率3%台に押さえられており、消費を刺激するにはいたらず、消費マインドを好転させるような要因は見当たらない。

米国の景気は超低金利と減税により政策的に持ち上げられてきた側面が強いため、こうした要因が出尽くし、剥がれてきた場合、その反動が大きくなるのではないかと予想される。実質 GDP（国内総生産）は 03 年 1 - 3 月期の前年比 2.1%増から 04 年 1 - 3 月期には 5 % 増に拡大した。5 % も伸びたのは 84 年 10-12 月期以来のことであり、米国経済がいかに好調であったかがわかる。04 年 4 - 6 月期は 4.8%増にやや低下したが、7 - 9 月期は 7 月の出足が良くないことから、3 % 台に低下することは間違いない。7 月の雇用統計は 7 - 9 月期以降の経済成長の低下を決定付ける要因として市場参加者にショックを与えた。

世界景気、足踏みから後退へ

雇用改善の鈍化からも米国景気の先行き不透明感が増してきたが、OECD の景気先行指数によっても、米景気がスローダウンに入りつつあることが読み取れる。OECD によると、米景気先行指数は 4 月まではなんとか横ばいを維持していたが、5、6 月と 2 ヶ月連続の



前月比マイナスとなり、03 年 3 月以降の急回復とは様変わりだ。前年比では 3 月をピークに 3 ヶ月連続で低下しており、米国景気は拡大から後退へと変わりつつある。ピークの 3 月は前年比 11.0% 増と 83 年 12 月以来約 20 年ぶりの高い伸びとなり、

景気拡大のテンポがいかに強かったかを物語っている。景気拡大のテンポは GDP の伸びとも一致しており、あまりの強さに今後、どのような反動があらわれるのか身構えざるを得ない。

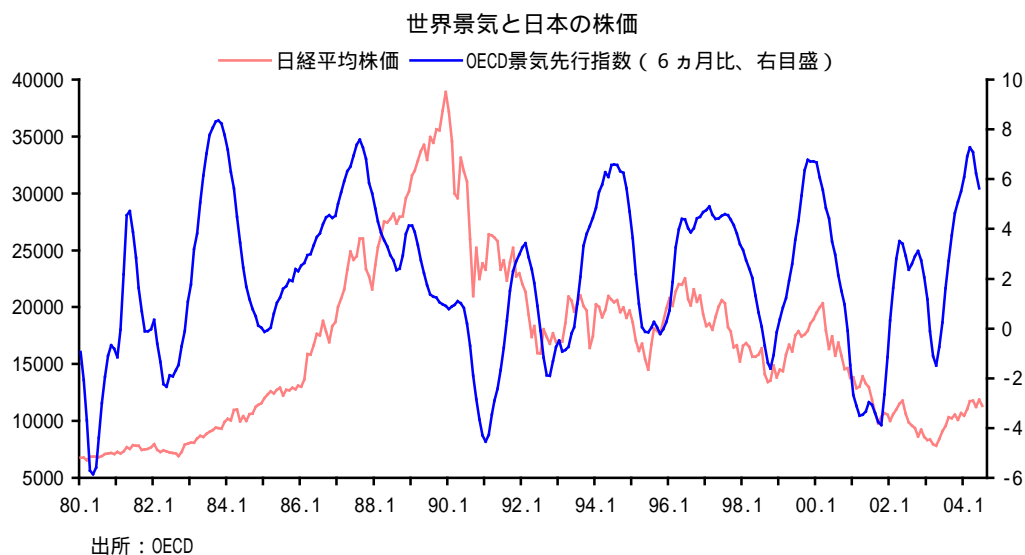
米国の景気先行指数の低迷は取りも直さず世界景気の低迷でもある。OECD の景気先行指数は前月比プラスを維持しているものの、3 月以降はほぼ横ばいであり、世界景気は足踏み状態にある。前年比では米国同様、3 月をピークに 3 ヶ月連続の低下となり、景気の潮目は変わりつつある。

投機相場の破綻局面

日本株はますます窮地に追いやられるだろう。景気の悪化を見込んで売り込まれている米国株の影響は免れず、下げが下げを呼ぶ相場となろう。異常な出来高が象徴するように投機にまみれた相場は米国以上の打撃を受けるはずだ。景気循環からみても世界景気が怪しい状態になっているときに、株式を買うことは馬鹿げている。

信用不安が後退したことが、今回の上げ相場につながったが、UFJ をはじめ依然、信用

不安が払拭されないことも、相場を不安にさせている。信用不安の後退が株式市場への投機資金の流入を促し、投機が相場を支配したことが、相場を短命にしたのである。もはや4月下旬の高値は「高嶺の花」となり、今回の上昇期間は1年で終了したことになる。



インターネットで短期売買を繰り返した投機家も相場の急落で、信用の投げを強いられるであろう。今回の敗戦処理でも巨額の損失が発生することになるが、これらが清算されるまで、相場の下げは続くと考えられる。

米株式の下落が長期化すれば、主力の外人買いは期待できず、買い手不在の状態になり、日本の株式市場は以前のような閑散相場に後戻りするであろう。一日に何度も売買を繰り返すような異常な相場を早く終わらせることが、市場回復への近道ではないか。