

週刊マーケットレター（04年9月13日週号）

2004年9月12日

曾我 純 jsg@syd.odn.ne.jp

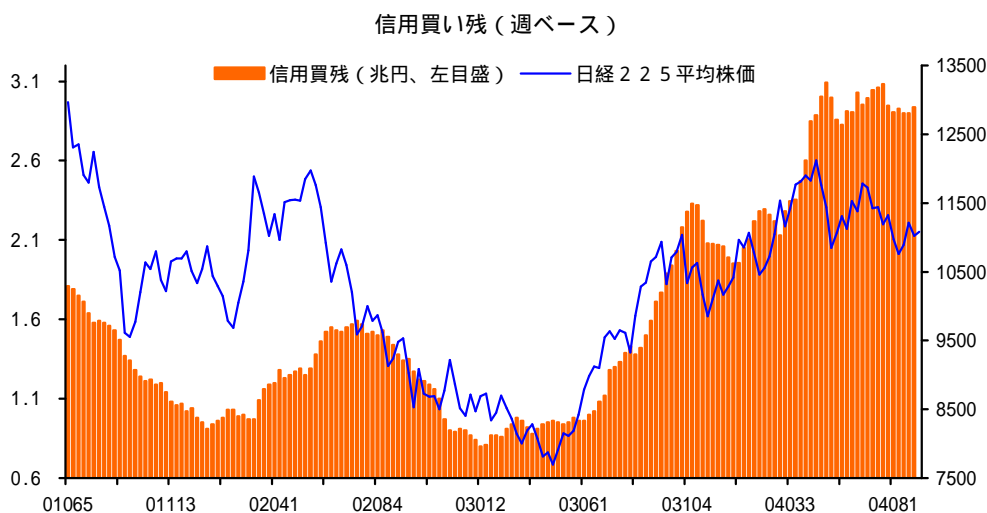
主要マーケット指標

為替レート	9月10日(前週)	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	109.60(110.50)	111.30	109.30
ドルユーロ	1.2260(1.2060)	1.2235	1.2105
ドルポンド	1.7965(1.7755)	1.8275	1.8425
スイスフランドル	1.2580(1.2695)	1.2615	1.2450
短期金利(3ヵ月)			
日本	0.05188(0.05188)	0.05125	0.04875
米国	1.87438(1.82000)	1.68000	1.36000
ユーロ	2.11575(2.11875)	2.11025	2.09450
スイス	0.66833(0.66667)	0.50333	0.27333
長期金利(10年債)			
日本	1.510(1.550)	1.640	1.760
米国	4.19(4.28)	4.29	4.80
英国	4.90(5.02)	4.94	5.21
ドイツ	4.06(4.15)	4.06	4.39
株 式			
日経平均株価	11083.23(11022.49)	10953.55	11575.97
TOPIX	1126.36(1124.65)	1105.02	1162.06
NY ダウ	10313.07(10260.20)	9944.67	10410.10
S&P500	1123.92(1113.63)	1079.04	1136.47
ナスダック	1894.31(1844.48)	1808.70	1999.87
FTSE100(英)	4545.0(4550.8)	4350.9	4486.1
DAX(独)	3886.03(3866.99)	3720.64	4021.64
商品市況(先物)			
CRB 指数	271.61(273.50)	269.86	269.93
原油(WTI、ドル/バレル)	42.81(43.99)	44.52	38.45
金(ドル/トロイオンス)	401.9(400.5)	400.0	385.9

投機支配の脆い相場

経済実態など眼中にないその日暮らしの相場が続いており、日本の株式市場は空前のマネーゲームの様相を呈している。個人投資家や証券会社が飛びつきそうな低位の危ない銘柄に商いは集中しているため、10億株を割り込んでいた出来高は9月3日以降、ほぼ15億株を上回ってきており、低下していた売買回転率は上昇しつつある。投機相場は投機的確信が揺らぐところまで持ち堪えるが、いつ投機心理に変化が生じるか予測はできず、リスクの高い不安定な相場といえるだろう。

市場参加者は景気に対して不安を感じ始めていることも、投機相場に拍車を掛けているのだろう。横並び意識の強い日本人の心理からすれば、市場全体に景気懸念が一気に広がることも予想され、そうなれば株価は急落し痛い目に合うからだ。そもそも、遠い将来の



利益を得るために株式を買う人はいないも同然で、大半は今日中にも利益を得ようとしているのである。だが、短期売買で儲かるのであれば、証券会社は顧客などいらなくなる。自己売買で稼げばよいのだから。これが通用するのは右肩上がりのときだけであり、相場が横ばいないしは下向きになると、個人同様、自己もお手上げになるのである。すでに相場は下降していることから、短期売買で利益を上げることは至難の業である。4月末の高値で掴んだ信用買いの期日も近づいてきた。傷口が大きくならないうちに、手掛けている信用取引を手仕舞い、戦略を練り直すことが必要である。目先の利益だけを追うという超短期売買に耽っている場合ではないのではないか。

ピークを示す設備投資指標

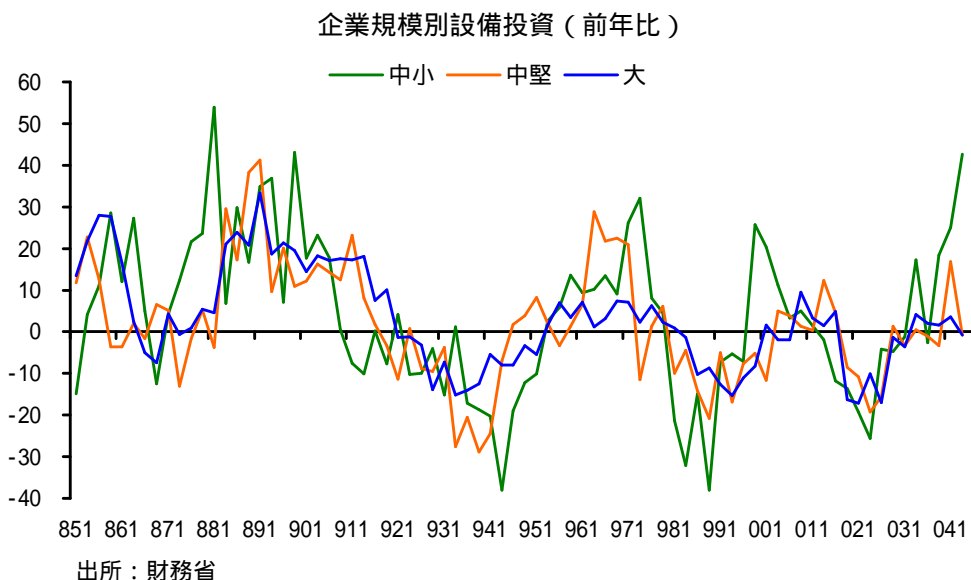
7月の鉱工業生産指数は前年比 5.9%増と前月より3ポイントも低下し、景気不安が募ったが、先週発表の7月の機械受注も水面すれすれまで落ち込み、实体经济は後退局面へと移り変わっていることが明らかになった。

7月の機械受注統計によると、船舶・電力を除く民需は前年比 0.3%増と伸び率は低下傾向にあり、昨年10月の23.1%増をピークに勢いは衰えてきている。製造業は8.1%増だが、4月の45.8%増から急激に落ち込んでおり、非製造業も5.2%減と3ヵ月ぶりのマイナスとなり、失速しつつある。

昨年11月には過去最高の97.2%増と異例の伸びとなり、製造業の3割弱を占める電気機械は-0.8%と03年2月以来のマイナスとなった。主力の半導体製造装置の伸びがピークアウトしたほか、電子計算機や通信機も不振であり、異常に拡大した反動も予想され、年末

にかけて電気機械は大幅なマイナスになるはずだ。

機種別では、工作機械受注は依然好調だが、産業用ロボットが2桁増から1.4%増に急低下したほか、合成樹脂加工機械は13.3%減となるなど、様変わりしている分野もある。



法人企業統計によると、4 - 6月期の設備投資は前年比10.7%増加し、これで5四半期連続のプラスだ。製造業は5.6%増と前期の+18.3%から大幅に鈍化したが、非製造業が13.0%増と90年7 - 9月期以来の高い伸びとなったからだ。非製造業の設備投資を約14年ぶりの高い伸びに導いたのは「**其他サービス業**」であり、これだけで非製造業の増加額の6割強を占めた。

規模別で見ると、中堅と大企業が0.9%、0.7%それぞれ減少している半面、中小企業は42.7%増とバブル末期の89年10-12月期以来の高い伸びとなった。過去のデータからも、これほどの高い伸びが続くとは考えられず、中小企業の設備投資は7 - 9月期以降、急激に低下していくことになる。大企業の設備投資は前回のITバブル期でも2桁に届かなかったが、今回の伸びのピークはさらに低く03年4 - 6月期の4.2%が最高になりそうだ。

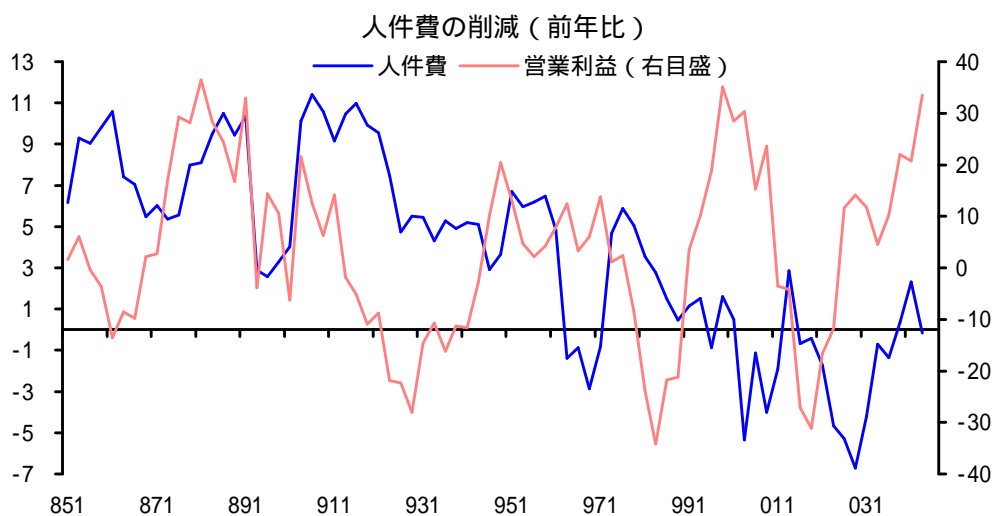
製造業だけを捉えれば、大企業の設備投資だけが4 - 6月期、9.6%増とプラスで中小、中堅はいずれもマイナスに転じており、機械受注の落ち込み等を勘案すれば、今後、設備投資は減少傾向をより強く示していくであろう。

4 - 6月期の営業利益、前年比3割超の伸び

全産業の売上高は5.4%増と5四半期連続のプラスとなり、96年4 - 6月期以来の高い伸びとなった。営業利益は33.5%増と今回の回復過程で最高の伸びとなった。前年比増の期間は売上高を上回る8四半期連続の増益となり、ITバブル期に並んだ。営業利益が前年を3

割以上上回るのはまれであり、80年代後半のバブル期でさえ2度経験しているだけだ。その後はITバブルで2度、3割を超えただけであり、3割を超えたことは利益はピークを付けたと断言していいのである。

原油価格等の値上がりにより、売上原価は売上高の伸びをやや下回る5.0%増加したが、販管費が3.0%増に抑制されたことにより、営業利益は大幅に拡大した。人件費を0.2%減と3四半期ぶりに削減したことが収益拡大に寄与したことは間違いない。従業員給与を1.5%増に押さえたほか、福利費を9.5%も削減したことが人件費減につながった。従業員数は2.2%



出所：財務省

増加していることから、1人当りの給与は前年を0.7%下回った。

正社員ではなくパート、派遣社員を増やしていることが、給与減の背景だと考えられるが、給与の低下が購買力を低下させるだけでなく、労働意欲や仕事の効率性にも影響をおよぼし、社会的な歪みとなってきた。企業は一時的な利益拡大だけに囚われることなく、いま流行の「社会的責任」を果たす必要がある。