

週刊マーケットレター（04年12月6日週号）

2004年12月6日

曾我 純 jsg@syd.odn.ne.jp

主要マーケット指標

為替レート	12月3日（前週）	1カ月前	3カ月前
円ドル	102.10(102.60)	106.20	110.50
ドルユーロ	1.3455(1.3295)	1.2815	1.2060
ドルポンド	1.9425(1.8950)	1.8495	1.7755
スイスフランドル	1.1310(1.1385)	1.1935	1.2695
短期金利（3ヵ月）			
日本	0.05065(0.05288)	0.05250	0.05188
米国	2.44000(2.40000)	2.20000	1.82000
ユーロ	2.17425(2.17525)	2.15600	2.11875
スイス	0.77000(0.74167)	0.74000	0.66667
長期金利（10年債）			
日本	1.445(1.430)	1.535	1.550
米国	4.25(4.23)	4.07	4.28
英国	4.64(4.57)	4.79	5.02
ドイツ	3.73(3.76)	3.88	4.15
株 式			
日経平均株価	11074.89(10833.75)	10887.81	11022.49
TOPIX	1110.53(1091.21)	1094.88	1124.65
NY ダウ	10592.21(10522.23)	10137.05	10260.20
S&P500	1191.17(1182.65)	1143.20	1113.63
ナスダック	2147.96(2101.97)	2004.33	1844.48
FTSE100（英）	4747.9(4741.5)	4718.5	4550.8
DAX（独）	4208.87(4154.27)	4039.04	3866.99
商品市況（先物）			
CRB 指数	284.40(291.17)	282.54	273.50
原油（WTI、ドル/バレル）	42.54(49.44)	50.88	43.99
金（ドル/トロイオンス）	456.0(449.3)	424.6	400.5

国内景気の減速ピッチ速まる

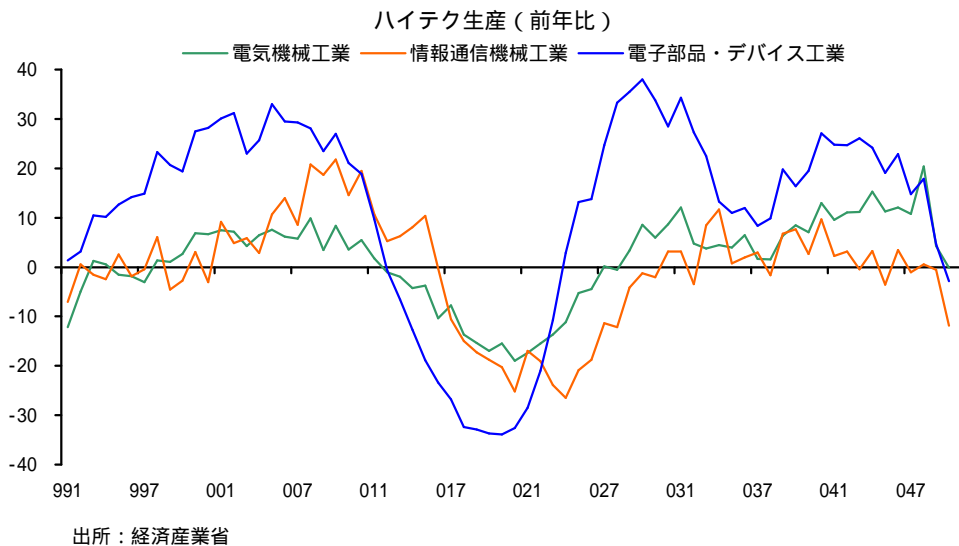
国内の景気減速は強まっているが、今後、さらに厳しい状況に陥るであろう。株価は11,000円台に戻ったが、景気減速下での買いは限定的であり、実体経済からズレた動きは長続きするはずがない。景気循環に則るならば資産運用は株式から債券に移すのが定石といえる。機関投資家を始めとする多くの資産運用者は実体経済をろくに見ることなく、資産運用に取り組むという愚を犯している。実体経済を読み解く訓練を怠ったことによる運用損は計り知れない。

10月の鉱工業生産は2ヵ月連続の前月比減、前年比では-1.1%と昨年8月以来、14ヵ月ぶりの前年割れとなった。ピークである8月の+9.7%から2ヵ月目にマイナスになるという過去にないような急激な落ち込みである。マスコミ等に景気回復をはやし立てられ、回復持続を前提に生産計画を立て、実行したけれども、需要が伸び悩み、生産を急遽縮小している様が窺える。

法人企業統計によると、7-9月期の設備投資は前年比+14.4%と6四半期連続のプラスとなり、10月の民間工場床面積は前年比45.6%と非常に高い伸びが続いている。現金給与総額が9、10月と2ヵ月連続の前年割れとなったほか、これまでプラスだった所定外労働時間が10月、前年比横ばいまで縮小し、パート雇用も+2.8%に伸び率は低下するなど、景気減速のピッチは速まっている。景気減速下での設備投資拡大は間違いなく過剰設備、過剰生産につながる。

ハイテクの生産減と設備投資の拡大

10月の鉱工業生産は前年比-1.1%と前年を下回ったが、業種別にも大半がマイナスとなった。数少ないプラス業種の一般機械は14.5%増と高い伸びだが、8月の+27.2%から比べれば落ち込み方は急である。電気機械、情報通信、電子部品・デバイスのハイテク業種はいずれもマイナスとなり、どの程度まで落ち込むかが問題となってきた。前回のITバブルが崩



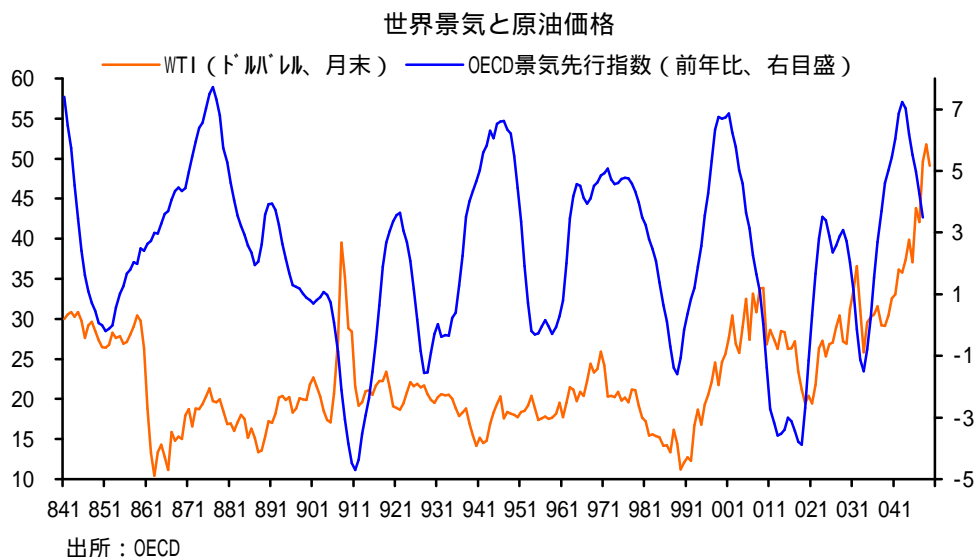
壊したとき、電子部品・デバイス生産は前年割れとなってから、10ヵ月で底に到達したが、前年比36.4%も増加している在庫増などから判断しても、生産が回復するにはその程度の期間を要するのではないかと考えられる。7-9月期の電気・情報通信機械の設備投資は前年比42.4%も増加したことから、当該産業の生産能力は大幅に高まるであろう。稼働率低下と原価償却費増等によって、来期のハイテク企業の収益は大幅に悪化すると考えられる。

景気に敏感な中小企業の業績をみると、景気の退潮はさらに明らかである。商工中金の

『中小企業月次景況観測』によると、景況判断指数と売上高は今年3月をピークに下降している。売上高は3月、前年比5.8%増まで回復したが、10月は+1.1%まで低下した。特に、2桁増収を記録していた一般機械や電気機械等の低迷によって、製造業の伸びの鈍化が著しい。売上の低迷や原材料価格の上昇が収益を圧迫しており、採算状況も悪化しつつある。

米消費者物価、伸び率低下へ

11月の米非農業部門雇用者の増加数が予想を下回ったため、主要通貨に対してドルは一段値下がりした。非農業部門雇用者は前月比11.2万人増加したが、製造業は2ヵ月連続で減少し、11月の主要小売業の売上低迷にもあらわれているように、小売業の雇用も2ヵ月ぶりに前月を下回った。



米雇用は回復しているものの、回復力は弱く、前年比では1.6%増と前回の景気回復期の半分にも満たず、6ヵ月比の増加数は9月以降、3ヵ月連続で縮小している。民間部門の週労働時間と賃金は前月をやや下回り、消費が勢いを増すような状況ではない。

消費が振るわなければ、設備稼働率の上昇は見込めず、物価の上昇力はより緩やかになる。10月下旬には1バレル55ドルを超えていた原油価格は先週末、42ドル台に急低下したが、世界景気の拡大ペースに遅行する商品価格の特性からすれば、さらに下落するはずだ。賃金の低迷に加えて、原油価格の急落は米消費者物価（コア）を再び1%台に引き上げるであろう。米債券価格の上昇が見込める条件が整ってきた。