

週刊マーケットレター（05年9月12日週号）

2005年9月11日

曾我 純 jsg@syd.odn.ne.jp

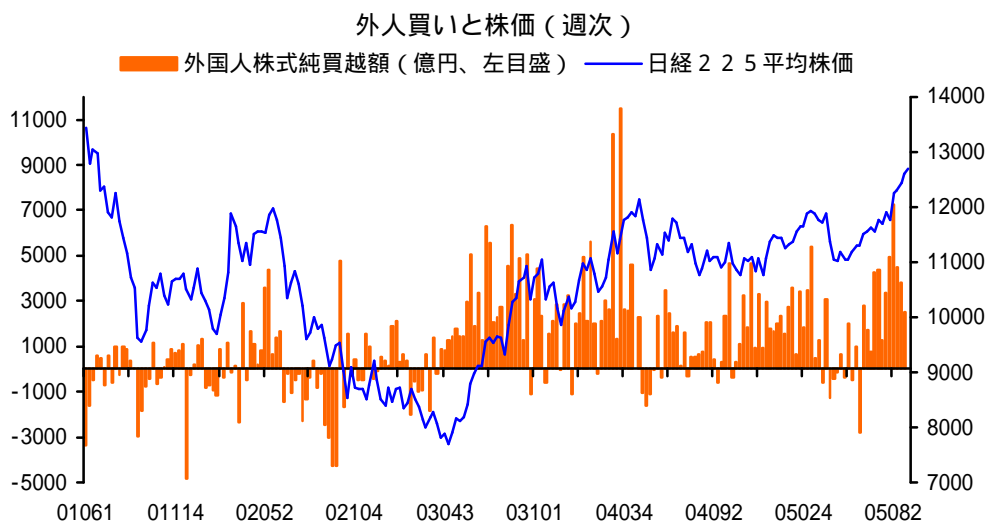
主要マーケット指標

為替レート	9月9日（前週）	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	109.75(109.85)	111.90	107.45
ドルユーロ	1.2405(1.2530)	1.2370	1.2230
ドルポンド	1.8395(1.8435)	1.7865	1.8205
スイスフランドル	1.2435(1.2290)	1.2595	1.2550
短期金利（3ヵ月）			
日本	0.05750(0.05688)	0.05563	0.05438
米国	3.85000(3.76100)	3.78000	3.39000
ユーロ	2.13363(2.13000)	2.13488	2.11194
スイス	0.76000(0.76000)	0.76000	0.75000
長期金利（10年債）			
日本	1.340(1.325)	1.405	1.220
米国	4.12(4.03)	4.40	3.94
英国	4.15(4.13)	4.39	4.23
ドイツ	3.04(3.05)	3.37	3.12
株 式			
日経平均株価	12692.04(12600.00)	11900.32	11160.88
TOPIX	1293.35(1282.79)	1206.27	1138.75
NY ダウ	10678.56(10447.37)	10615.67	10503.02
S&P500	1241.48(1218.02)	1231.38	1200.93
ナスダック	2175.51(2141.07)	2174.19	2076.91
FTSE100（英）	5359.3(5326.8)	5363.7	5009.2
DAX（独）	5005.93(4837.81)	4909.48	4562.75
商品市況（先物）			
CRB 指数	323.32(331.35)	314.67	304.18
原油（WTI、ドル/バレル）	64.08(67.57)	63.07	54.28
金（ドル/トロイオンス）	449.0(444.2)	434.2	424.2

選挙に賭けた危うい相場

日経平均株価は先週も値上がりし、これで8月8日の解散・総選挙宣言から914円、率にして7.8%も上昇した。同期間、東証1部株価指数は8.5%増と日経平均株価の上昇率を上回った。なかでも、大型株指数（9.2%）は中型株指数（8.2%）、小型株指数（6.9%）、2部（6.5%）よりも上昇率が高く、外人主導の物色が色濃くあらわれている。NYダウ、ナスダック総合、FTSE100等の海外の主要株価指数はほぼ横ばいに近い値動きにとどまっており、日本の株価指数の値上がりが際立っている。

今日投票の衆議院選挙において、反対議員を切り捨て郵政民営化一本槍で押した自民党が、単独過半数を獲得することを株式相場は完全に織り込んでしまったといいいだろう。



出所：財務省

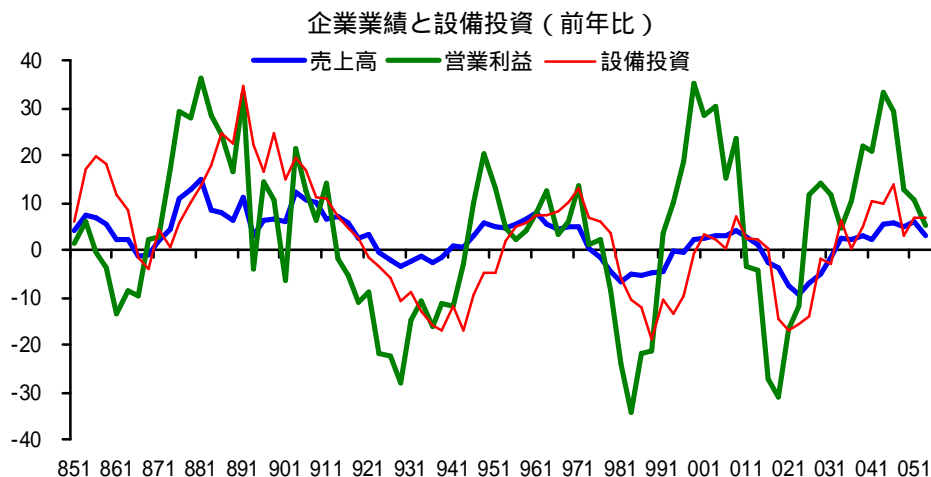
国民の多くは小泉首相のワイドショーに惹きつけられて、他党の存在感が失せてしまったような感じを受けるからだ。内容などは分かるべくもなく、表面の感じだけをたよりに投票せざるを得ない国民にとって、郵政民営化賛成か反対の二者択一は分かりやすく、他党がそれよりもさらに分かりやすく、国民を惹きつけるテーマを提示できなければ、小泉自民党に勝つことはできないだろう。外人投資家は、これで、おそらく小泉政権は延長され、株式の評価はさらに高まるだろうと読んで、大幅な買い越しにでたのだと思う。

ただ、景気や企業業績を反映した買いではなく、単に、選挙結果に賭けた相場であるだけに、相場は不安定で危ういはずだ。先週末の長期金利は1.34%、8月8日に比べれば0.07%低下しており、景気が上向いているような動きはしていない。円ドル相場は2円45銭円高ドル安に振れているが、日本の景気よりも米国の景気や金融政策の動き方の影響が強く、国内景気を反映しているとはいいいがたい。自民党の勝ちに賭けた相場だけに、よほどの議席獲得でないかぎり、いまの水準を維持することは難しいだろう。

7 - 9月期の営業利益、減益の可能性高い

4 - 6月期の『法人企業統計』によると、売上高は前年比3.0%と前期の6.0%から大きく落ち込んだ。02年4 - 6月期の9.2%減を底に回復してきた売上高も11四半期目をピークに鈍化する気配が濃厚である。前回ITバブル期も11四半期目にピークアウトしていることなどを参考にすれば、循環的に下がる方向にあると見ておいたほうがいだろう。売上の減速に歩調を合わせて営業利益は前年比5.2%と04年4 - 6月期の33.5%をピークに急速

に低下してきた。販管費は前年を下回ったが、原材料費の上昇などで売上原価が売上の伸びよりも高くなり、営業利益の伸びを下げた。7 - 9月期以降、原油高等によるコストアップはさらに顕在化する見通しであり、7 - 9月期の営業利益は13四半期ぶりに減益になるかもしれない。



設備投資（ソフトウェアを除く）は前年比 6.7%と前期並みのプラスを維持しているが、売上の減速を感じ取り、数四半期後には前年を下回ることになる。企業規模別に設備投資をみると、中小企業は6.8%減と3四半期連続のマイナスとなり不振だが、中堅企業は5.1%と4四半期連続のプラス、大企業は14.9%と設備投資に積極的であり、2四半期連続の2桁増を示した。

このような規模別設備投資は規模別売上高の相違を映し出しているのである。4 - 6月期の中小企業の売上高は前年比 1.8%増に低下したほか、中堅企業は-1.1%と3年ぶりのマイナスに転じた半面、大企業は6.0%と依然高い伸びを維持しているからである。

人件費は売上高の伸びを下回っており、そのことが利益の源泉になってきていたが、売上の伸びが低下してくると、人件費の僅かな伸びでさえも収益を圧迫することになる。7 - 9月期以降の売上の動向が収益や設備投資の帰趨を決めることは間違いない。

7月の小売売上高（商業販売統計）は前年比 0.6%増加したが、原油高による燃料関連の売上増加によるところが大きく、全体的には売上は思わしくない。『家計調査』によれば、7月の全世帯消費支出は前年比 4.0%減と2月以降6ヵ月連続の前年割れた。国内消費の低迷が企業収益を悪化させつつあるように思う。企業収益の動向を無視した相場は長続きしない。