

週刊マーケットレター（05年2月14日週号）

2005年2月13日

曾我 純 jsg@syd.odn.ne.jp

主要マーケット指標

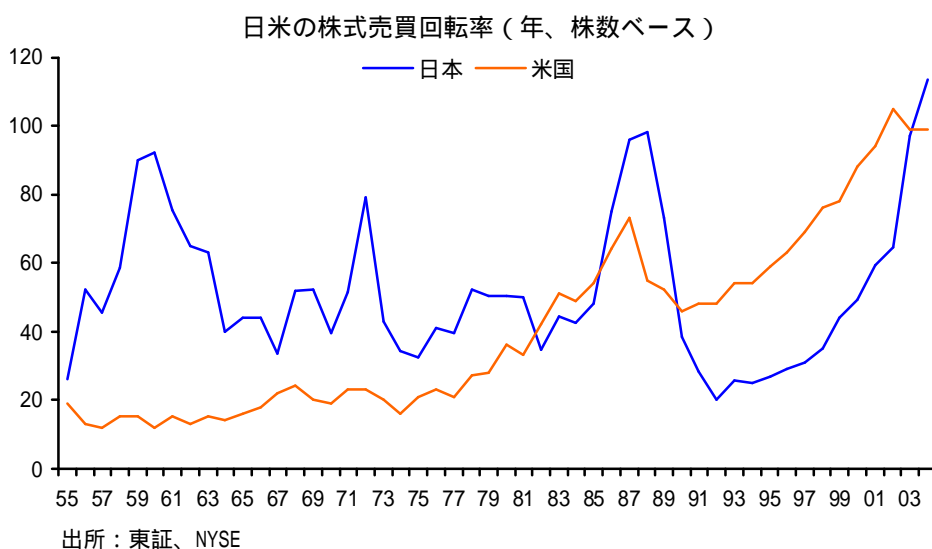
為替レート	2月11日（前週）	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	105.70(104.10)	103.35	107.15
ドルユーロ	1.2865(1.2870)	1.3110	1.2890
ドルポンド	1.8675(1.8755)	1.8775	1.8465
スイスフランドル	1.2105(1.2105)	1.1825	1.1815
短期金利（3ヵ月）			
日本	0.05250(0.05313)	0.05313	0.05250
米国	2.79438(2.77000)	2.63000	2.29000
ユーロ	2.13875(2.14025)	2.14450	2.17025
スイス	0.75583(0.75000)	0.73333	0.74333
長期金利（10年債）			
日本	1.400(1.325)	1.390	1.455
米国	4.08(4.08)	4.24	4.24
英国	4.51(4.52)	4.51	4.69
ドイツ	3.46(3.49)	3.59	3.82
株 式			
日経平均株価	11553.56(11360.40)	11539.99	10846.92
TOPIX	1160.70(1145.51)	1157.30	1091.13
NY ダウ	10796.01(10716.13)	10556.22	10469.84
S&P500	1205.30(1203.03)	1182.99	1173.48
ナスダック	2076.66(2086.66)	2079.62	2061.27
FTSE100（英）	5044.2(4941.5)	4818.7	4776.9
DAX（独）	4387.80(4339.28)	4258.01	4130.81
商品市況（先物）			
CRB 指数	286.18(281.26)	281.33	284.07
原油（WTI、ドル/バレル）	47.16(46.48)	45.68	47.42
金（ドル/トロイオンス）	420.5(414.0)	421.9	434.9

銀行支配になっても変わらない証券会社の体質

円ドル相場は昨年12月半ば以来の円安となり、三井住友FGと大和証券の統合報道や機械受注の発表等によって、日経平均株価は1ヵ月ぶりに11,500円台を回復した。両者の統合が実現すれば、一部を除き大半の証券会社は銀行の軍門に降ることになる。預金・貸出が細るなかで、収益力を強化する方策として証券会社を囲い込んでいるが、特定の個人がネット取引に集中している状況で、証券ビジネスを拡大させることは容易ではない。いまのところ異常な出来高によって収益を維持できているが、風向きが逆風に転じたときには、

証券会社の経営はすぐに行き詰まってしまうだろう。

証券会社の営業担当者の知識・判断力は短期間で習得できるものではなく、長期の経験と広い知識を要求される。営業担当であれば特定の地域に根付き、顧客との長い付き合いの中から信頼を獲得し、徐々に顧客層を広げることができるのだと思う。残念だが、証券会社は深い知識と経験豊富な営業担当者を育てることを疎かにしており、顧客の営業担当者に対する信頼は低いと言わざるを得ない。顧客重視といいながら営業担当者の異動は頻繁に行われ、顧客との付き合いは短期に終わる傾向にある。営業担当者がしばしば変ることから顧客も定着せず、預かり資産は一向に増えない。預かり資産が増えないなかで収益をあげるには頻繁に売り買いを繰り返すことである。株式に限らず、長期保有が基本の投資信託なども、手数料稼ぎのために乗り換えを進められることが多々あるようだ。



銀行傘下の証券会社の経営は親会社の意向だけで決まり、株式市場の重要な担い手であるにもかかわらず、株主総会はほとんど機能していないといっている。親会社の顔色を窺っていれば、経営者は安泰であり、それ以外はなにも恐いものはないのである。優秀な社員を育て、顧客の信頼を高め、預かり資産を増やし、調査部門がまっとうなレポートを書くことなどどうでもよいのだ。就任期間を無難に過ごし、多少なりとも親会社に貢献できれば首は繋がることになるのである。任期が過ぎれば、銀行からまたつぎの経営者が派遣され、同様のことが繰り返される。このような経営が続く限り、統合うんぬんは、証券会社の体質になんの変化ももたらすことはなく、証券ビジネスの拡大に資することもないのである。支配形態の変更だけでは証券ビジネスの拡大はとても覚束ない。

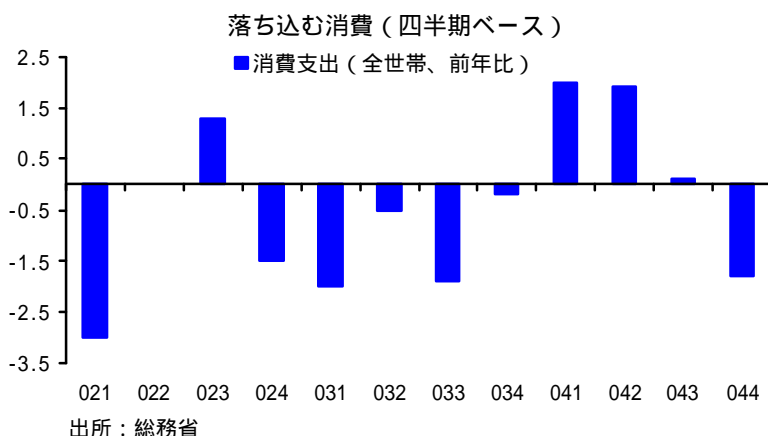
消費下降下の機械受注の拡大見通し

昨年12月の『機械受注統計』によると、民需（船舶・電力を除く）は前年比-0.9%と2ヵ月ぶりにマイナスとなった。10-12月期では+1.1%と2四半期連続で低下し、民需の勢い

は衰えつつあるように思える。12月の製造業は15.9%増加したが、10-12月期の四半期で見れば+6.9%に伸びは鈍化しているし、非製造業も-2.5%（10-12月期）と不振であり、さらに中小企業向けが多い代理店は-10.8%とマイナス幅が拡大した。

製造業では自動車工業が10-12月期、前年比39.4%増と3四半期連続して伸びは拡大したが、一般機械、電気機械は+12.6%、-9.2%といずれも下降傾向を示した。機種別では産業機械が26.2%増と6四半期ぶりの高い伸びとなったほか、工作機械は50.9%増と依然非常に高い伸びを維持している。半面、電子・通信機械は7.8%減少し、ハイテク産業の不振を裏付ける格好となった。

しかし、同時に内閣府が発表した、「今年1-3月期の見通し」によれば、民需（船舶・電力を除く）は前年比17.5%増と前期の+1.1%を大幅に上回る見通しである。過去3四半期の平均達成率（実績/見通し）が100%を超えたため見通しは高目にでたが、それを割り引いても2桁のプラスとなる。



企業は日本経済の先行きを楽観的に捉えているのだろうか。昨年7-9月期の設備投資は前年比13.9%増と90年7-9月期以来14年ぶりの高い伸びとなった。中国経済の拡大やそれに伴う資源

国の資本財輸入増大に応えるための設備拡大という側面があるが、耐久財という性格から外需がいつまでも好調を保つことはあり得ず、いずれ需要は弱まっていくはずだ。

国内消費は期を追うごとに悪化しており、内需の観点からは設備の過剰感がでてきてもおかしくない。『家計調査』によると、昨年10-12月期の消費支出（全世帯）は前年比-1.8%と3四半期連続で低下し、4四半期ぶりの前年割れとなった。保険医療と交通・通信以外はマイナスとなり、家計の財布の紐は引き締められた感じがする。企業の最前線では消費の変調を掴んでいると考えられるが、それがトップに伝わり、設備投資にブレーキをかけるまでにはいたっていない。今年1-3月期の機械受注が戻したとしても、その後の反動が大きくなるだけだと思う。