

# The Weekly Market Letter

週刊マーケットレター

2003年 7月 7日 週号

曾我 純

## 週刊マーケットレター（03年7月7日週号）

2003年7月6日

曾我 純

## 主要マーケット指標

<b>為替レート</b>	7月4日（前週）	1カ月前	3カ月前
円ドル	118.20(119.60)	118.85	119.95
ドルユーロ	1.1495(1.1435)	1.1640	1.0735
ドルポンド	1.6685(1.6490)	1.6305	1.5610
スイスフランドル	1.3475(1.3500)	1.3170	1.3855
<b>短期金利（3ヵ月）</b>			
日本	0.05375(0.05875)	0.05875	0.06125
米国	1.11000(1.11375)	1.25750	1.27750
ユーロ	2.13625(2.14350)	2.18000	2.51150
スイス	0.27667(0.29000)	0.27667	0.285007
<b>長期金利（10年債）</b>			
日本	1.045(0.730)	0.520	0.695
米国	3.65(3.54)	3.29	3.94
英国	4.27(4.24)	4.08	4.45
ドイツ	3.91(3.88)	3.65	4.18
<b>株 式</b>			
日経平均株価	9547.73(9104.06)	8557.86	8074.12
TOPIX	948.67(903.06)	814.86	817.92
NY ダウ	9070.21(8989.05)	9038.98	8277.15
S&P	985.70(976.22)	986.24	878.85
ナスダック	1663.46(1625.26)	1604.84	1383.51
FTSE100（英）	4021.5(4067.8)	4126.6	3814.4
DAX（独）	3239.61(3224.66)	3080.02	2654.07
<b>商品市況（先物）</b>			
CRB 指数	234.88(232.88)	235.15	229.97
原油（WTI、ドル/バレル）	30.42(29.27)	30.05	28.62
金（ドル/トロイオンス）	351.0(345.2)	362.6	325.3

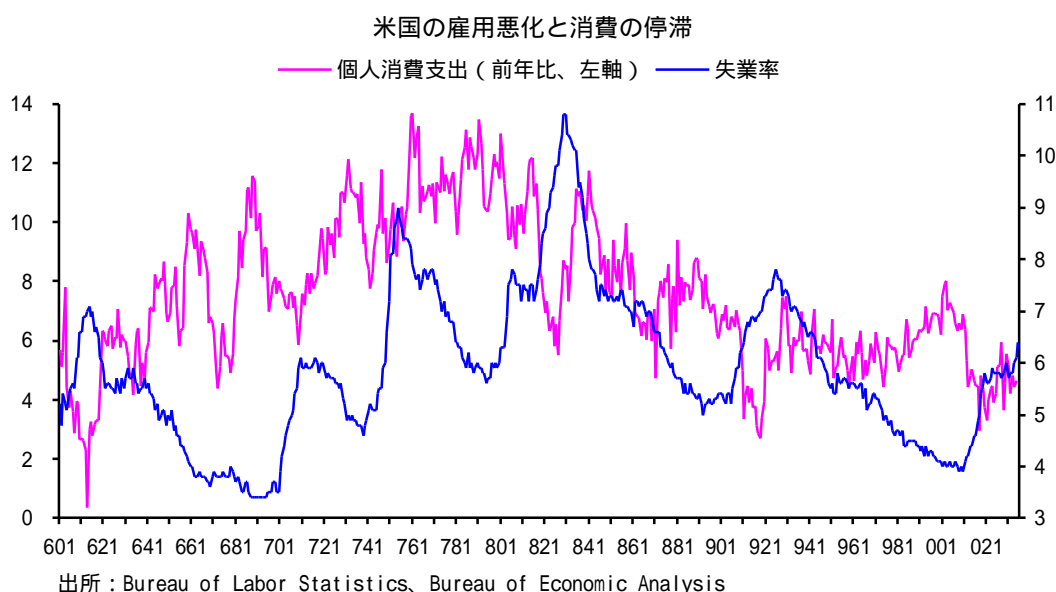
## 先行き不安な米国の消費

9,000円前後で揉み合っていた日経平均株価は、予想よりも良かった業況判断（日銀『短観』）の発表をきっかけに、一時、9,900円近くまで回復した。一方、債券相場は大きく崩れ、利回りは急騰し、昨年12月以来の1%超となった。景況感の改善から円が買われ、円は対ドルで118円台前半に上昇した。

米経済指標は景気の改善の遅れを示しており、投資家心理も揺れているようだ。NYダウは9,000ドルを挟んだ小動きの展開に終始し、膠着状態に陥っている。6月のISM景気指

数は前月比やや改善したものの、イラク戦争終結の効果は5月で出尽くし、その後、経営者の心理はさほど変化していない。

6月の米雇用統計によると、失業率は6.4%、前月比0.3ポイントの大幅上昇となり、非農業部門雇用者数も3万人減少した。設備投資の回復の道筋が見えないなかでは、個人消費だけで景気を支えていかなければならないが、失業率が9年2ヵ月ぶりの高い水準に上昇するなかでは、消費が失速するリスクが高まってきた。FRBは政策金利を引き下げたが、長期金利は上昇しており、住宅ローン金利の上昇から住宅着工にも影響が及びそうである。



### 業況判断に依存し買い上がるのは危険

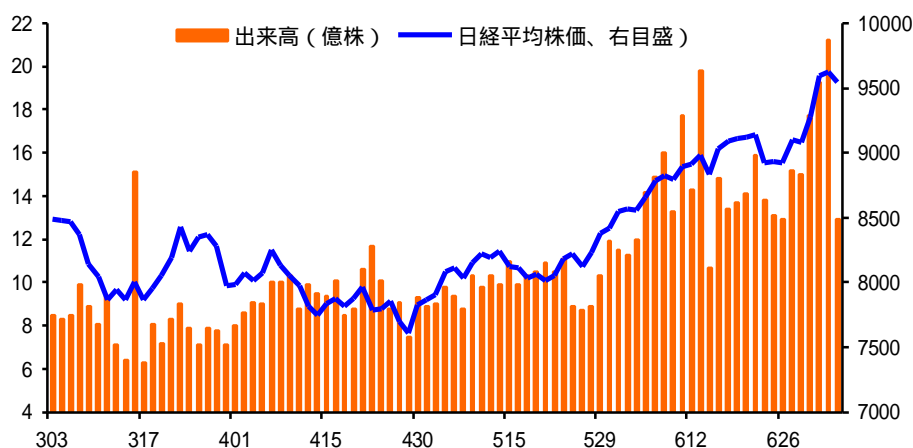
米国株式が横ばいで推移するなか、日本株だけが突出した動きを示したが、外人主導で値を上げてきただけに、外人買いが途切れれば、日本株の上昇も止まることになる。しかも、業況判断（「良い」 - 「悪い」、%）という曖昧な指標を拠りどころに買い上がっただけに、梯子がはずされることにでもなれば、一気に相場は崩れるだろう。業況判断も大企業製造業だけが6月、-5%と3月比5ポイント改善しただけで、非製造業は1ポイントの改善にとどまった。9月までの見通しはほぼ横ばいであり、企業も慎重な姿勢を崩していない。

大企業製造業の業況判断の選択肢（1. 良い、2. さほど良くない、3. 悪い）をみると1が1ポイント増え、3が4ポイント減少して5ポイント改善したことがわかる。ただ、2と3の合計は1ポイントの減少にとどまり、企業の業況は良くなっていないと捉えるべきだと思う。中堅・中小企業の全産業業況判断は大企業（-9%）に比べて15、23ポイントそれぞれ悪く、厳しい状態が続いているのである。

### 投機の罠に陥る個人投資家

売買高は5月29日以降、27日連続して10億株超の大商いが続いている。7月3日は20億株を上回り、売買代金は1兆7,154億円に達した。外人買いによる株価のじり高傾向が、尻の重い個人投資家を市場に駆り立ててきたからだ。株数ベース（東証1部）では委託に占める個人比率は6月、45.5%となり、4月の38.7%から6.8ポイント上昇し、個人が参加してきていることを裏づけている。株価が天井に近いところで個人が参加し、ばばを掴むことがこれまでしばしば見られたが、今回も同じ轍を踏むことになるのではないかと。インターネット証券の注文件数が過去最高を更新し、東証の相場情報が遅れるなど、今の株式市場は異常である。株価が上がれば、普通預金に積みあがっている資金を元に、つい株式に手を出してしまうのだろう。金に対する執着が、結局は投機の餌食になり、貴重な預金が失われてしまうことになりかねない。90年代、このような繰り返しがあつたが、またも投機の罠に陥りそうだ。

出来高と株価（03年3月以降）



### 景気先行指数、3ヵ月連続の50%割れ

5月の景気動向指数のうちDI（ディフュージョンインデックス）一致指数は61.1%と景気がいいか悪いかの目安である50%を2ヵ月ぶりに上回った。だが、DI先行指数は44.4%と3ヵ月連続で50%を下回った。3ヵ月連続の50%割れは、前回の景気後退期以来であり、早晩、一致指数も50%割れが続くことになろう。

CI（コンポジットインデックス）の一致指数は3ヵ月連続で低下していたが、5月は大幅に上昇し、1月の水準に回復した。だが、先行指数は横ばいとどまり、景気に勢いは感じられない。先行指数に先行する一致・遅行指数は5ヵ月連続で低下していたが、5月は95.5と前月比1.8%上昇した。ただ、ピークは昨年7月（104.5）であり、景気は明らかに後退している。

CIの一致・遅行指数（前年比の伸び率）は株価に先行することが、過去のトレンドから明らかだが、5月は-5.6%とマイナス幅は拡大した。ボトムではマイナス幅は10%を超えており、向こう半年程度、マイナス幅は拡大し、さらに期間を置いて、株価は回復していく

見通しである。CI の一致・遅行指数が下落しているときに、わざわざ株を買うことはない  
のである。实体经济と株価の乖離が大きくなればなるほど、株価の下落は激しくなること  
を肝に銘じる必要がある。