

# 週刊マーケットレター（03年2月28日週号）

2003年3月2日

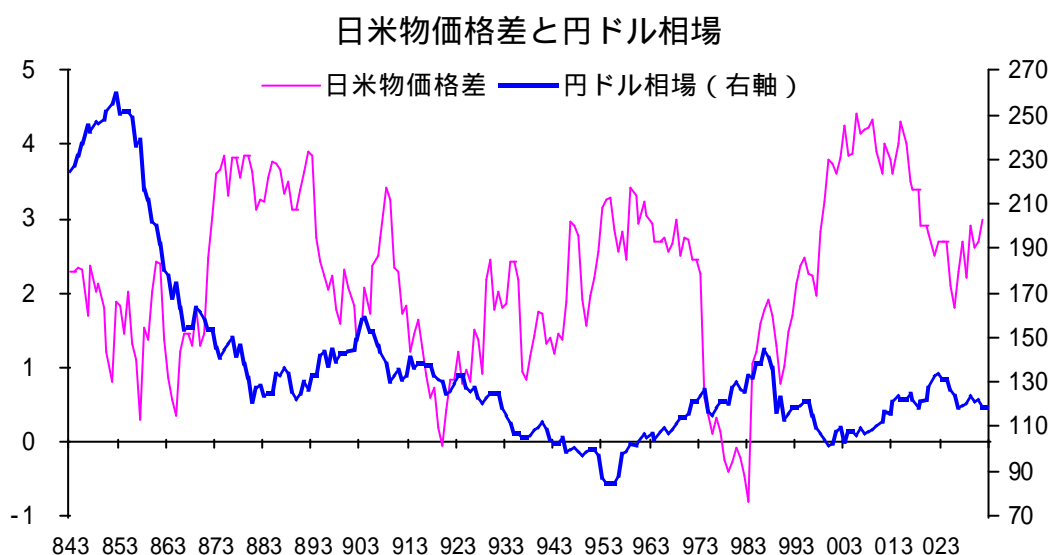
曾我 純

## 主要マーケット指標

為替レート	2月28日（前週）	1カ月前	3カ月前
円ドル	118.10(118.65)	119.90	122.40
ドルユーロ	1.0810(1.0775)	1.0770	0.9950
ドルポンド	1.5735(1.5795)	1.6470	1.5565
スイスフランドル	1.3530(1.3655)	1.3565	1.4825
<b>短期金利（3ヵ月）</b>			
日本	0.05938(0.06000)	0.06125	0.06750
米国	1.34000(1.34000)	1.34125	1.42563
ユーロ	2.53038(2.67488)	2.80463	3.04413
スイス	0.57167(0.58000)	0.60000	0.74833
<b>長期金利（10年債）</b>			
日本	0.780(0.825)	0.810	0.995
米国	3.69(3.89)	3.96	4.21
英国	4.17(4.17)	4.28	4.67
ドイツ	3.89(3.93)	4.07	4.48
<b>株 式</b>			
日経平均株価	8363.04(8513.54)	8339.94	9215.56
TOPIX	818.73(840.11)	821.18	892.71
NYダウ	7891.08(8018.11)	8053.81	8896.09
S&P	841.15(848.17)	855.70	936.31
ナスダック	1337.52(1349.02)	1320.91	1478.78
FTSE100（英）	3655.6(3727.1)	3567.4	4169.4
DAX（独）	2547.05(2648.87)	2747.83	3320.32
<b>商品市況（先物）</b>			
CRB指数	247.25(248.09)	248.45	230.64
原油（WTI、ドル/バレル）	36.60(35.58)	33.51	26.89
金（ドル/トロイオンス）	350.2(351.8)	368.3	316.8

## 資金運用は株式から債券へ

28日の円ドル相場の終値は118円10銭と前週末比55銭の円高となった。日銀総裁に福井氏が内定したことから、金融政策の大きな変更はないと判断、円は一時116円台に上昇した。インフレターゲットの導入に積極的ではないとの見方から、為替相場に影響力の大きい日米の物価差は引き続き円高に作用する見通しだ。週末にかけては2月の当局の介入が明らかになるなどで118円台に弱含んだ。前週末比、ユーロも対ドルで上昇し、ドルはじり安傾向にある。イラク攻撃に踏み切った場合、米国経済は消費者マインドの冷え込みなどで、景気の腰折れが予想される。FRBはFFレート（現状1.25%）をさらに引き下げて、金融面から景気を支援することになろう。こうした金利の先行き低下見通しもドル安を誘っている。2月の米消費者センチメント指数は79.9と2000年5月をピークとする悪化に歯止めは掛かっていない。米消費者センチメント指数はすでに9年前の低い水準に落ち込み、消費マインドは戦争突入を織り込みつつある。



出所：総務省、U.S.Department of Labor  
注：日米物価差（消費者物価前年比）は米国－日本

米株式相場が軟調に推移しており、米貿易赤字が過去最高を更新したことなども、米国資産の購入を控える要因だ。世界経済の停滞や製品在庫の積み増しによって、世界の資金は株式から債券や商品にシフトしている。主要国の債券相場は前週末比値上がりしたが、債券の魅力は依然衰えておらず、株式よりも債券重視の資産運用は続くであろう。

## 過ちを繰り返す経営者

日経平均株価は前週末比150円安（1.8%減）の8,363円で引けた。1ヵ月前とほぼ同じ水準だが、25日以降4営業日連続の8,300円台となり、下値を徐々に切り下げ、短期的にも

下降局面にあると判断できる。昨年11月14日につけたバブル後の安値（8,303円）を破るのは時間の問題だ。

TOPIXは818.73と前週末比2.5%低下した。日経平均株価の下落率を上回ったのは時価総額の構成比が高い銀行株の下げがきつかったからだ。東証業種別株価指数の銀行業指数は141.79と前週末比4.7%低下し、バブル後の安値を更新した。89年末の過去最高から90.4%減と10分の一以下に崩落した。ここまで下落したが、まだ下げ止まった兆しはみえず、紙屑になる銀行株も現実のものとなりそうだ。形振り構わぬ資金調達や合併差益ほしさに子会社を存続会社にするといった手段を選ばない行動が墓穴を掘っているのだ。足もとを見透かされた売りが、ヘッジファンドなどから大量にでたのであろう。

日本企業には、同じ過ちを何度犯してもトップの地位を維持できる不文律が存在するのであろうか。今期も何百億円もの株式評価損を出し、当期純利益が赤字に転落する企業が続出するはずだ。いつまでも膿を出し切れぬような優柔不断な経営者が、日本企業のトップに居座っていることが、株式売りの最大の要因になっていると考えられる。経営者の行動が株式の売りシグナルとなっていることが、経営者にはわかっていないのだ。

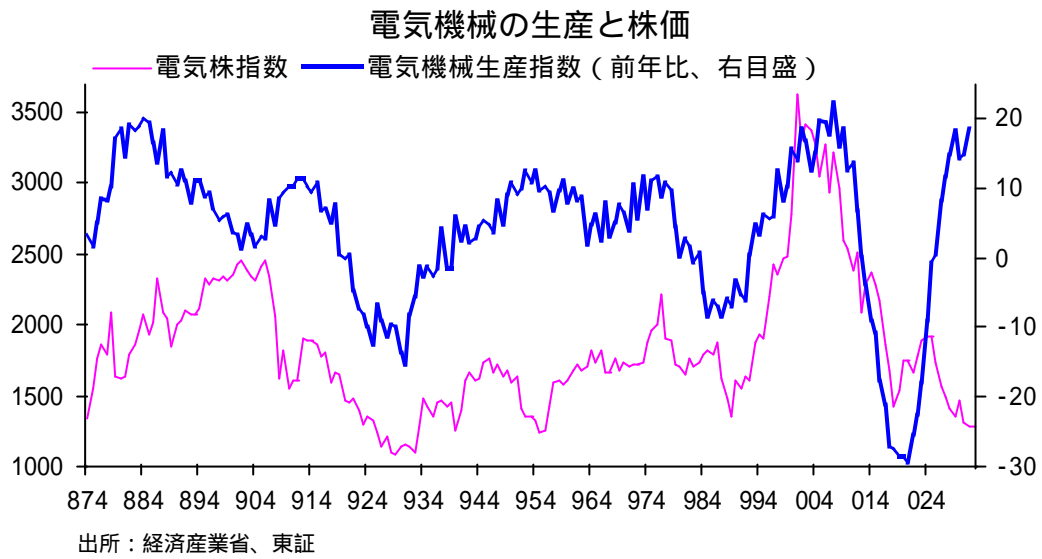
### 節約余地乏しい家計

定期昇給やベースアップの廃止、止めどがない希望退職の募集等雇用や所得環境の悪化を反映して小売業指数も大幅に下落した。今年1月の完全失業率は前月比0.2ポイント上昇の5.5%と昨年10月の過去最高に並んだ。男性は5.6%とピークより0.2ポイント低い、女性は5.5%と過去最高を更新した。就職を諦めるなどで労働力人口がすでに100万人以上減少しているため、実際の失業率は7%弱になっていると推計できる。

雇用・所得の先行き悪化観測から、家計（勤労者世帯）の消費支出は1月、前年比2.5%減と4ヵ月連続のマイナスだ。税金や社会保険料を除いた可処分所得は-5.3%と消費支出より減少率が大きくなったことから、昨年6月以降、平均消費性向は前年比プラスである。家計はすでに消費を切り詰めているため、可処分所得の減少ほど消費を節約できなくなっていることが窺える。

### 電気機械株に売りシグナル

1月の鉱工業生産指数は前月比1.5%と5ヵ月振りにプラスとなった。前年比では6.8%と過去のピークの水準に達し、まもなく伸び率は鈍化していくであろう。生産を牽引したのは電気機械で前年比18.7%と今回の回復過程で最大の伸びとなり、電気機械だけで生産指数の伸び率（6.8%）の5割強を占めた。電気機械は前年同月のマイナス幅が大きいことも影響し、ITバブル期並みの高い伸びとなった。電気株株価指数はITバブル絶頂期の99年12月には3,629に急騰したが、今年2月末には1,281とピークの約3分の一に下落した。他の指数はバブル以降の最安値を更新しているが、電気株指数は92年10月の1,086を依然上回っている。だが、電気機械生産指数がいつ下落してもおかしくない状況にあることから、今



後、1,000の水準を大幅に下回る下落が予想される。年末までには、電気株指数等の下げに引きずられて、TOPIX（東証株価指数）も10%を超える下落になるのではないかと見られる。