

週刊マーケットレター（05年7月4日週号）

2005年7月3日

曾我 純 jsg@syd.odn.ne.jp

主要マーケット指標

為替レート	7月1日（前週）	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	111.80(109.05)	108.75	107.55
ドルユーロ	1.1955(1.2090)	1.2180	1.2915
ドルポンド	1.7680(1.8245)	1.8090	1.8810
スイスフランドル	1.2975(1.2740)	1.2555	1.2035
短期金利（3ヵ月）			
日本	0.05563(0.05375)	0.05375	0.05438
米国	3.52875(3.47813)	3.35000	3.12000
ユーロ	2.11000(2.10363)	2.12344	2.14338
スイス	0.74667(0.74833)	0.75000	0.77000
長期金利（10年債）			
日本	1.170(1.200)	1.215	1.335
米国	4.04(3.91)	3.88	4.45
英国	4.20(4.21)	4.23	4.73
ドイツ	3.15(3.13)	3.23	3.60
株 式			
日経平均株価	11630.13(11537.03)	11329.67	11723.63
TOPIX	1181.80(1173.46)	1149.49	1186.50
NY ダウ	10303.44(10297.84)	10549.87	10404.30
S&P500	1194.44(1191.57)	1202.22	1172.92
ナスダック	2057.37(2053.27)	2087.86	1984.81
FTSE100（英）	5161.0(5079.0)	5011.0	4914.0
DAX（独）	4617.07(4566.48)	4527.17	4373.53
商品市況（先物）			
CRB 指数	303.86(310.98)	304.33	311.88
原油（WTI、ドル/バレル）	58.75(59.84)	54.60	57.27
金（ドル/トロイオンス）	427.8(440.5)	415.3	425.9

ゼロ金利と量的緩和によるバブル相場

日経平均株価は出来高を伴いじり高で推移しているが、先週の買い集中度は高く、投機相場の様相を強めている。29日にはエス・サイエンス（5721）だけで5.3億株の出来高を記録し、1銘柄だけで東証1部の出来高の30%を占めた。トップテンでは45.0%に達し、個人、証券会社の自己を中心とした超短期売買が市場を席捲している様子が窺える。

新規資金が株式市場に流入しているのではなく、一定の資金をもとに頻りに売り買いが繰り返されている投機相場だ。04年度の個人株式保有比率（全国証券取引所上場会社、時

価総額ベース)は20.3%であったが、03年度を0.2ポイント下回っており、個人は新規資金を株式市場に振り向けていないことがわかる。

日銀のゼロ金利政策や株式手数料の引き下げが、個人を投機に走らせているが、投機は株式だけでなく、不動産にも広まっており、80年代後半のバブル相場に似てきた。「喉元過ぎれば暑さを忘れる」という諺通り、個人や金融機関はあれほど苦しめられた土地と株式にのめり込んでいる。人口減、高齢化、増税、社会保険負担増等により、日本の長期成長率はプラスを維持することも難しい状況に陥っている。長期成長率がマイナスもあり得るシナリオでは、株価収益率は10倍前後に低下しても不思議ではないし、土地の需要減によって、地価も下落していくだろう。80年代の利下げがバブル化を助長したのと同じことが、今またゼロ金利と量的緩和の長期化のもとで、不幸にも再現されようとしている。

足下と隔たりが大きい『短観』の設備投資計画

6月調査の日銀『短観』によると、大企業製造業の業況判断(「良い」-「悪い」%)は18%と3月比4ポイント改善した。水準としては大企業製造業が最も高く、最低は中小企業非製造業の-12%である。大企業より中小企業が、業種では製造業より非製造業の業況判断は低い水準にある。全規模全産業の業況判断は1%と前期の-2%からは改善したが、先行きについては1%横ばいと慎重である。

大企業全産業の売上高は04年度の4.1%から05年度には2.1%と伸びは半減し、経常利益は21.2%から1.0%に大きく鈍化する見通しである。業績については全規模全産業もほぼ同じ傾向であり、経常利益は04年度比ほぼ横ばいとどまる計画だ。05年度計画を上下期にわけてみると、下期の増益率が低下するにもかかわらず、増益率は上期のマイナスから下期にはプラスに回復する計画である。下期、経常利益の回復を見込んでいるが、設備投資は規模にかかわらず下期は悪化し、中小企業では大幅なマイナスとなり、全規模全産業では上期の前年比14.2%から下期は-2.1%に落ち込む見通しである。

鉱工業生産の資本財出荷(除く、輸送機械)は5月、前年比2.8%と昨年7月の21.7%をピークに大幅に減速しており、『短観』の設備投資計画のように上期2桁増などの拡大とはあまりにも掛け離れた傾向を示している。生産財の出荷も昨年12月以降、ほぼ前年を割れている半面、在庫は5月まで6ヵ月連続で増加しており、出荷が増加に転じる状況ではない。鉱工業生産の在庫調整も思わしくなく、大企業の売上高さえ『短観』の計画には届かないように思う。