

The Weekly Market Letter

週刊マーケットレター

曾我 純

週刊マーケットレター（03年3月17日週号）

2003年3月16日

曾我 純

主要マーケット指標

為替レート	3月14日(前週)	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	118.25(117.05)	120.30	120.55
ドルユーロ	1.0745(1.1005)	1.0790	1.0240
ドルポンド	1.5835(1.6035)	1.6125	1.5895
スイスフランドル	1.3665(1.3350)	1.3560	1.4435
短期金利(3ヵ月)			
日本	0.05563(0.05563)	0.05938	0.06438
米国	1.27875(1.31469)	1.34000	1.41000
ユーロ	2.56275(2.52288)	2.68313	2.93613
スイス	0.31500(0.30667)	0.58833	0.68167
長期金利(10年債)			
日本	0.750(0.750)	0.835	1.000
米国	3.70(3.64)	3.95	4.07
英国	4.26(4.06)	4.20	4.52
ドイツ	4.03(3.84)	3.97	4.33
株 式			
日経平均株価	8002.69(8144.12)	8701.92	8516.07
TOPIX	786.06(796.17)	858.05	835.77
NY ダウ	7859.71(7740.03)	7908.80	8433.71
S&P	833.27(828.89)	834.89	889.48
ナスダック	1340.33(1305.29)	1310.17	1362.42
FTSE100(英)	3601.8(3491.6)	3611.9	3878.1
DAX(独)	2403.19(2431.66)	2674.46	3077.06
商品市況(先物)			
CRB 指数	240.00(247.23)	247.62	234.78
原油(WTI、ドル/バレル)	35.38(37.78)	36.80	28.44
金(ドル/トロイオンス)	336.5(350.8)	351.9	333.2

原油・金価格の急落

3月第2週のマーケットは、2週連続で下げていた米国株式が上昇（前週末比）したことから、ドルが主要通貨に対して上昇した。予想外に上昇していた商品市況は、イラクへの武力行使が近いとの読みから、原油と金価格は大幅に下落した。海外債券相場は週央までは堅調であったが、週末にかけて英・独債は売られた。一方、国内債券相場は週末比では変わらずだが、11、12日と過去最低を更新し、0.71%まで低下した。昨年10-12月期のGDPデフレーターが前年比-2.3%と大幅な前年割れとなっており、長期実質金利は3%と高

い。

日経平均株価 8,000 円割れ

日経平均株価は週末には 8,000 円台に回復したが、11 日から 13 日の 3 日間は 8,000 円を下回り、バブル後の安値を更新

した。株価は 1983 年 1 月以来、約 20 年前の水準に逆戻りした。

82 年度の当期純利益は 6.9 兆円（法人企業統計）だったが、01 年度は 4,656 億円の赤字となり、特別損失の増加から 02 年度も 82 年度並みの利益を計上することはできない見通した。日経が算出している予想株価収益率（株価を予想 1 株利益で割ったもの）も 30 倍を超えており、世界の株価指数と比較しても日本株の割高感が強い。

無意味な市場対策

株価が大台を割ったことから、金融庁は 13 日、「厳格な市場監視」、「適正な価格形成の確保」等の 5 項目の市場対策を発表した。さらに、与党は 04 年 9 月に導入予定の自己資本の範囲内への銀行保有株式の制限の延期、日銀に上場投資信託の購入を求めるなどの案を用意しているようだ。

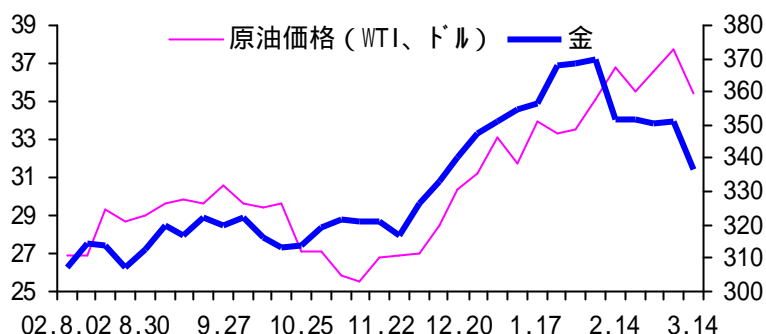
昨年 2 月、金融庁は「空売り規制の強化」を発表したが、結局、売り方の買い戻しによる一時的な反発にとどまり、長続きはしなかった。政治家や官僚は過去に何度もその場凌ぎの対策を打ち出したが、効果は限定的で、副作用のほうが大きかった。介入すればするほど市場は歪み、その付けは暴落という形で跳ね返ってくるというこれまでの経験が、まったく活かされていない。

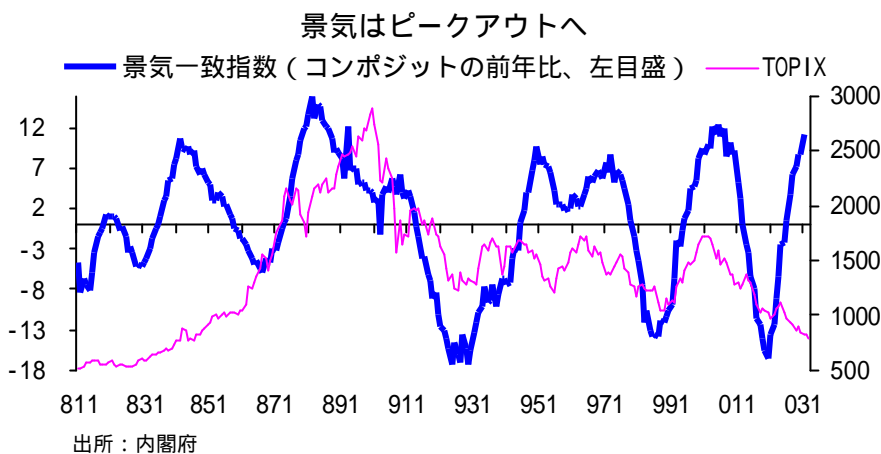
政府を始め市場関係者までも、株安の主因をイラク情勢などの「外部要因」に求めている。「外部要因」であれば、少しも心配する必要などないではないか。株式市場の問題は「外部」ではなく日本経済の「内部」にある。問題の所在がわかっていない人に適切な処方箋など書けるはずがない。

景気後退と投機市場

昨年 2 月の時点と今とでは景気的位置が違う。景気一致指数（コンポジット）の前年比伸び率は、01 年 12 月を底に回復していたのに対して、03 年 1 月は 11.1%と過去のピーク近辺にあり、いつ反落しても不思議ではない状態にある。株価は 20 年前の水準に下落しているが、重力の法則と同様、景気が下降していけば、一段安は不可避であろう。

原油と金価格（週末）





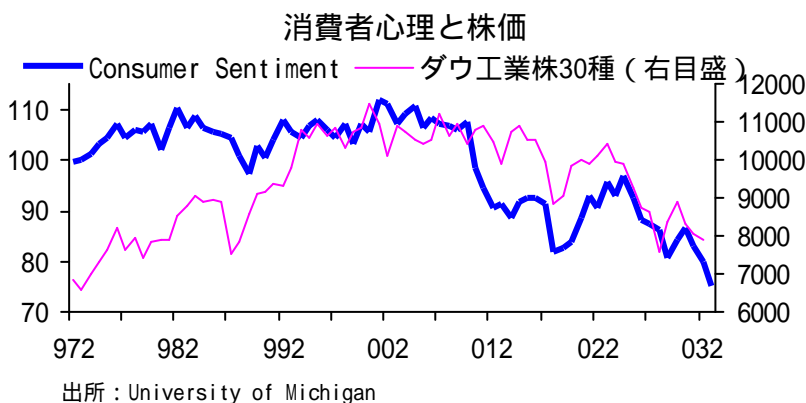
株式市場の現状は買い手が不在である。日本ではリスクの高い株式を保有できる余裕がないのである。外人も米・欧州市

場の下落により、リスク資産を減らそうとしており、日本株の購入を控える見通しだ。公的年金資金も巨額の損失を抱えていることから、従来のような株式運用を抜本的に見直す必要がある。その他、個人、銀行、非金融法人等はすべて売り手である。

株式市場のもう一つの特徴は、市場参加者が投資家ではなく投機家に占有されてしまったことである。株式手数料の自由化とインターネットの普及により、一日に何度も売り買いを繰り返す投機だけを目的とする参加者の増加を挙げることができる。東証一部の売買回転率（= 売買高 / 上場株式数、株数ベース）は 02 年、65.5%と 8 年連続で上昇し、バブルの絶頂期である 89 年以来の高回転率となった。03 年 2 月は 70%を超えており、流通市場はバブル期並みの活況を呈しているといえる。発行市場がほとんど機能していないなか（02 年の株式公募 1,608 億円、第三者割当 5,015 億円、優先株式 1 兆 544 億円）、流通市場だけが盛況しているのは本末転倒もはなはだしい。流通市場からみると、株式市場はバブル化している。

消費者心理悪化、92 年 10 月以来の低水準

14 日発表の 3 月のミシガン大学消費者センチメント指数は 75.0、前月比 4.9 ポイント減



と 92 年 10 月以来の水準に低下した。13 日の 2 月の小売売上高も前月比 1.6%減少し、長引くイラク問題の心理的重圧やエネルギー価格の上昇が消費にもあらわれて

きた。これまで予想外に売れていた自動車の売上が落ち込んだことから、自動車を除けば前月比 1.0%の減少。消費に対する関心が薄れていることは、株式などに注目する余裕がないことを示唆している。米株式相場の低迷は長引くであろう。

2月の鉱工業生産は前月比+0.1%と2ヵ月連続のプラスとなった。稼働率は前月と同じ75.6%となり、5ヵ月連続の75%台である。半導体等のハイテク生産指数は前月比2.2%増と2ヵ月連続で上昇したが、稼働率は63.1%と依然低く、ハイテク関連の設備投資の回復は期待できない。