

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4月14日週号）

2003年4月13日

曾我 純

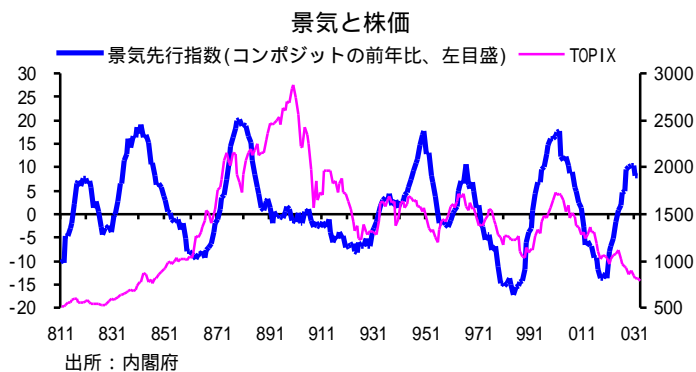
主要マーケット指標

為替レート	4月11日(前週)	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	120.50(119.95)	117.10	119.20
ドルユーロ	1.0755(1.0735)	1.1045	1.0585
ドルポンド	1.5710(1.5610)	1.6075	1.6085
スイスフランドル	1.3925(1.3855)	1.3285	1.3800
短期金利(3ヵ月)			
日本	0.06125(0.06125)	0.05313	0.06500
米国	1.28875(1.27750)	1.23125	1.38000
ユーロ	2.52025(2.51150)	2.53500	2.83388
スイス	0.29833(0.30333)	0.31167	0.63167
長期金利(10年債)			
日本	0.680(0.695)	0.730	0.865
米国	3.97(3.94)	3.58	4.13
英国	4.47(4.45)	4.03	4.42
ドイツ	4.19(4.18)	3.82	4.26
株 式			
日経平均株価	7816.49(8074.12)	7862.43	8470.45
TOPIX	782.25(795.55)	770.62	837.70
NY ダウ	8203.41(8277.15)	7524.06	8784.89
S&P	868.30(878.85)	800.73	927.57
ナスダック	1358.85(1383.51)	1271.47	1447.72
FTSE100(英)	3808.1(3814.4)	3452.7	3974.1
DAX(独)	2733.95(2654.07)	2305.30	3037.33
商品市況(先物)			
CRB 指数	230.46(229.97)	243.91	240.16
原油(WTI、ドル/バレル)	28.14(28.62)	36.72	31.68
金(ドル/トロイオンス)	327.9(325.3)	350.5	354.5

株式売りのシグナルを発する景気先行指数

2月の景気先行指数は96.6と前月比0.2ポイント低下した。昨年央までは順調に回復していたが、秋以降は伸び悩み、景気は足踏み状態に陥っている。前年比では8.3%増となり、前月並みの伸びとなったが、昨年12月の+10.4%に比べれば、勢いは弱くなっている。先行指数の前年比伸び率がピークアウトしつつある経済状況では、株式売りの債券買いが投資の定石だ。

電気機械の受注(2月)が6ヵ月ぶりに前年割れになり、マネーサプライ(M2+CD、3

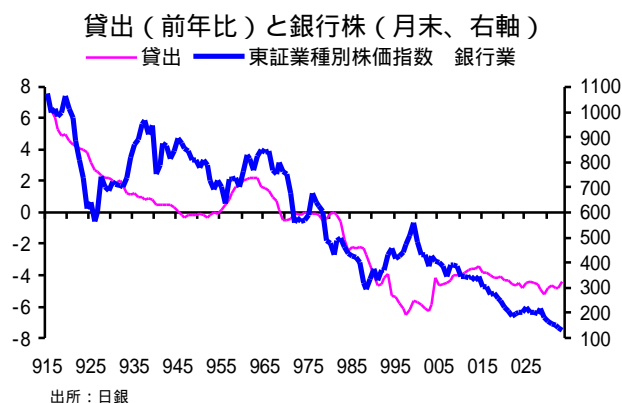


(MB、96.6兆円)は前年比10.9%増と4ヵ月連続で低下した。MBの最大項目である日銀券発行高(69.5兆円)は6.3%増加したが、昨年9月以降7ヵ月連続の低下だ。貸出が大幅な前年割れの状態では、日銀券発行高の伸びの大半は貸出減で消えてしまっている。3月

月)の伸びも引き続き鈍い。3月の銀行貸出は前年比4.4%減とマイナス幅は前月比0.4ポイント縮小した。貸出構成比の大きい都銀の貸付が-6.9%と0.6ポイント改善し、地銀が前年比横ばいに改善したからだ。

量的緩和にもかかわらず、3月のマネタリーベース

末の銀行株指数は過去最高の10%以下に落ち込んだ。

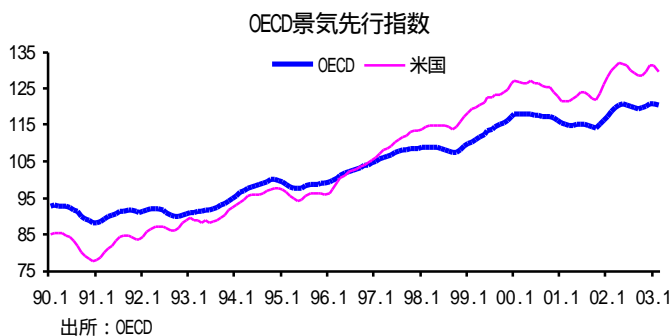


3月の国内企業物価指数(旧卸売物価指数)は前年比-0.7%と3ヵ月連続でマイナス幅は縮小した。マイナス幅の縮小は石油製品の上昇が主因であり、化学等の素材製品も上昇した。だが、加工製品の電気機械や輸送機械は-6.8%、-1.8%とそれぞれ下落率が大きい。石油製品等の値上がりにより、製

造業の交易条件指数(=産出物価指数/投入物価指数×100)は2月、前月比-0.6ポイントの98.2と2ヵ月連続で悪化した。食品、紙・パ、非鉄を除けば前年比マイナスとなっており、原材料価格の上昇を製品価格に転嫁できていない。

**実体経済からの乖離が
大きい米国株式**

バクダッド陥落にも米国株式が反応しないのは、戦争終結をすでに織り込んでいたことに加えて、米国の短期景気循環が下降しつつあるからだ。OECDの米景気先行



指数は2月、129.7と2ヵ月連続で低下した。昨年末には回復しつつあったが、昨年4月の131.8を超えることはなく、失速していきそうだ。ミシガン大学消費者センチメント指数(4月、83.2)や小売売上高(3月、前月比2.1%増)は前月比では上昇したが、センチメント指数の水準は低く、小売売上高も前年比で回復していくかどうか不透明である。

米株価の下落により、株式価額は99年末の19.5兆ドルをピークに03年3月末には11.3兆ドルに減少したもよう。株式価額・名目GDP比率は01年3月末、2倍を超えたが、03年3月末には106%に低下したようだ。だが、低下したとはいえ、60年代のピークと同じ水準にあり、实体经济からみて株式価額は依然大きすぎる。景気低迷が持続する可能性が高い経済状況下では、株式価額・名目GDP比率は80年代のように50%前後まで低下するかもしれない。景気

の下降や实体经济からの株式の乖離が、米国株式の上値を重くしている基本要因である。90年代の米株式バブルの崩壊はまだまだ続くであろう。

