

# The Weekly Market Letter

週刊マーケットレター

( 2004年 1月 12日 )

曾我 純

## 週刊マーケットレター（04年1月12日週号）

2004年1月12日

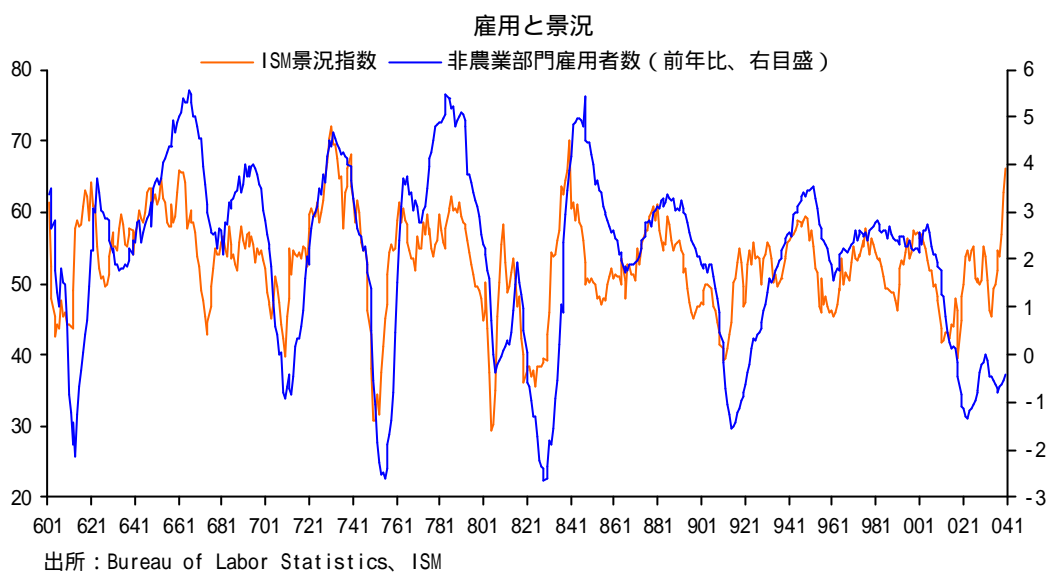
曾我 純

## 主要マーケット指標

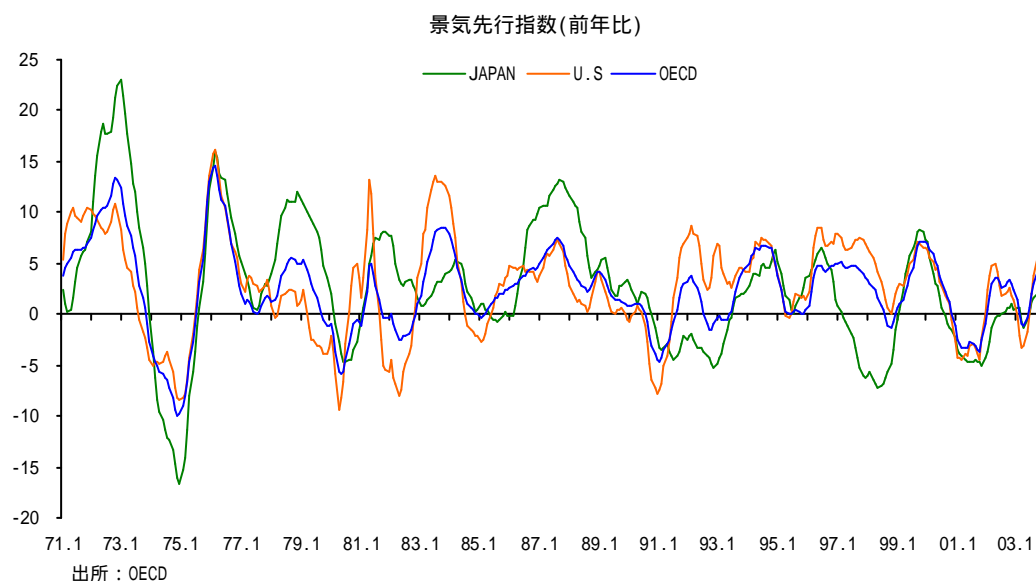
<b>為替レート</b>	1月9日（前週）	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	106.75(106.95)	107.05	109.10
ドルユーロ	1.2820(1.2585)	1.2255	1.1745
ドルポンド	1.8485(1.7930)	1.7465	1.6665
スイスフランドル	1.2205(1.2375)	1.2635	1.3185
<b>短期金利（3ヵ月）</b>			
日本	0.06000(0.06125)	0.05625	0.05763
米国	1.14000(1.15000)	1.17000	1.15000
ユーロ	2.10025(2.11625)	2.14800	2.13225
スイス	0.24667(0.26000)	0.26000	0.24583
<b>長期金利（10年債）</b>			
日本	1.365(1.360)	1.330	1.280
米国	4.08(4.36)	4.35	4.29
英国	4.68(4.85)	4.91	4.80
ドイツ	4.14(4.32)	4.35	4.25
<b>株 式</b>			
日経平均株価	10965.05(10676.64)	10124.28	10531.44
TOPIX	1065.78(1043.69)	997.39	1057.54
NY ダウ	10458.89(10409.85)	9923.42	9680.01
S&P	1121.86(1108.48)	1060.18	1038.73
ナスダック	2086.92(2006.68)	1908.32	1911.90
FTSE100（英）	4466.3(4510.2)	4379.6	4313.9
DAX（独）	4016.18(4018.50)	3846.18	3481.90
<b>商品市況（先物）</b>			
CRB 指数	267.77(257.76)	261.05	244.87
原油（WTI、ドル/バレル）	34.31(32.52)	31.76	31.01
金（ドル/トロイオンス）	426.4(415.7)	408.2	369.2

## 米国経済、雇用と経営マインドの違い

米半導体工業会（SIA）によると、昨年11月の世界の半導体売上高は前年比25.7%増と好調であり、02年7月以降17ヵ月連続のプラスだ。世界最大の半導体受託メーカーであるTSMC（台湾）の売上高が12月、前年比67.2%増に拡大したことから、当面、半導体の生産は世界的に高水準を維持できる見通しである。こうした、好調な半導体産業を好感して、先週、ナスダック総合指数は2,100台まで上昇、昨年安値からの上昇率は65.2%に達した。



12月のISM景況指数（50%が景気拡大・縮小の分れ目）は66.2%と前月比3.4ポイント上昇し、83年12月以来20年ぶりの高い水準となった。なかでも新規受注は77.6%と1950年7月以来となり、経営者マインドは強気にぶれているように感じ取れる。注目されていた12月の雇用統計は非農業部門雇用者が前月比1,000人増と予想を大幅に下回るなど、雇用の改善は遅れている。ISM指数と非農業部門雇用者（前年比）のチャートを見ると、似たような動きを認めることができるが、過去数年については、反対の動きをしており、米国の景気好転は企業だけが恩恵を受けているようだ。



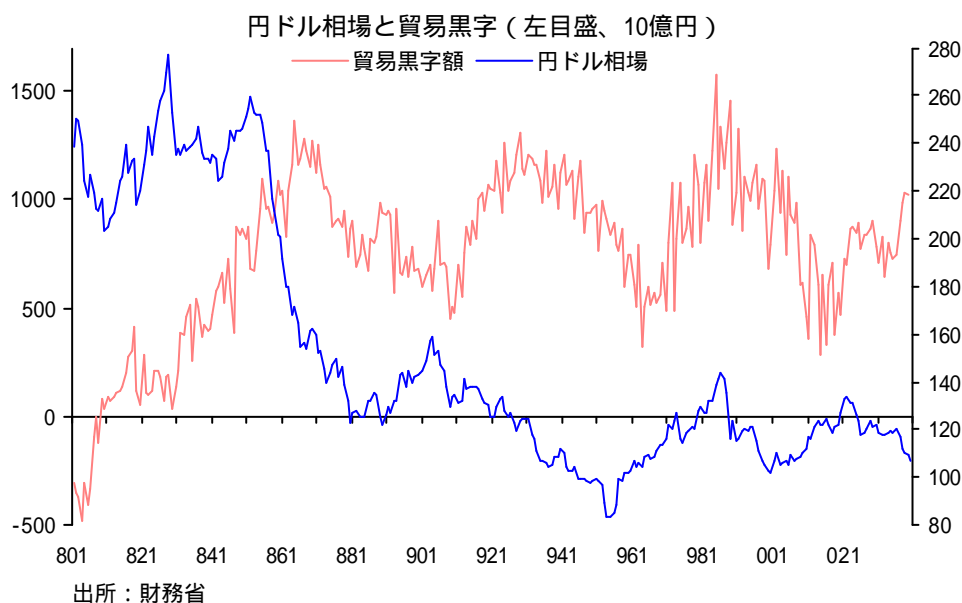
## 米国景気の転換点は間近

OECD 発表の 11 月の米景気先行指数は前月比 1.4 ポイント上昇し、昨年 3 月を底に 8 ヶ月連続のプラスである。米国の景気拡大に引っ張られて、OECD の景気先行指数は米国よりも緩やかだが、同じような傾向を示している。11 月の米景気先行指数は前年比 8.2%と 96 年 6 月以来の伸びとなった。チャートを見ると 90 年代ではピーク近辺に位置していることがわかる。これだけ景気のテンポが力強さを増していながら、雇用が改善しないことは、今後、雇用環境は厳しさを増す可能性のほうが高いのではないかと懸念される。

財政・金融政策によって、景気は急速に好転したわけだが、先行指数から判断すると米国景気は今以上のテンポで拡大することはなく、場合によっては今年前半、スローダウンする転換期を迎えることも想定しておくべきだと思う。世界のなかでもっとも景気が強い米国のドルが売られている理由のひとつに、予想外の景気拡大に対する反動を挙げることができる。ドル安になると双子の赤字が必ず取り上げられるが、米国景気の転換点が近いこと、90 年代機関投資家がドル資産を溜め込みすぎたこと、中国が為替でドル安支援に動いていることなどの影響力が強いのではないかと懸念される。

## 侮れぬ円高

11 月の鉱工業生産指数は前月比 0.8%増と 3 ヶ月連続の増加となった。だが、出荷指数は -1.9%と 4 ヶ月ぶりの減少となり、在庫、在庫率指数はともに増加した。生産指数は 8 月の 93.2 から 11 月には 98.5 へと 3 ヶ月で 5.7%の大幅増となった。生産に寄与したのは半導体製造装置や半導体など一部の産業であり、全体的には力強さは感じられない。小売業販売



額は 11 月、前年比-3.3%と大幅に落ち込むなど内需は不振であり、生産は引き続き中国やアジアへの輸出で伸びているのである。ただ、11 月の輸出数量指数は前年比 1.7%に鈍化してきており、この先、輸出に期待するのは難しい状況になりつつある。

円高ドル安が進行しているが、11 月の対米輸出数量指数は前年比-14.6%とマイナス幅は拡大しており、金額ベースでは 2 割を越す減少だ。対米の数量指数は昨年 2 月以降、10 ヶ月連続のマイナスになっており、1 ドル = 100 円前後の水準が持続することになれば、対米輸出は大幅に減少することになる。輸出が伸び悩むことになれば、生産はたちどころに行き詰まることは目に見えている。現状の円ドル相場は、日本経済に相当強いマイナス作用を及ぼすと考えておいたほうがいい。月間 1 兆円超の貿易黒字が 5 千億円以下に減少することになれば、100 万人を超える余剰人員が発生するからである。円売り介入だけでなく、対米輸出が減少している事実など、説得力のある主張を発することも政府の重要な役目なのである。