

The Weekly Market Letter

週刊マーケットレター

(04 年 1 月 19 日週号)

曾我 純

週刊マーケットレター（04年1月19日週号）

2004年1月18日

曾我 純

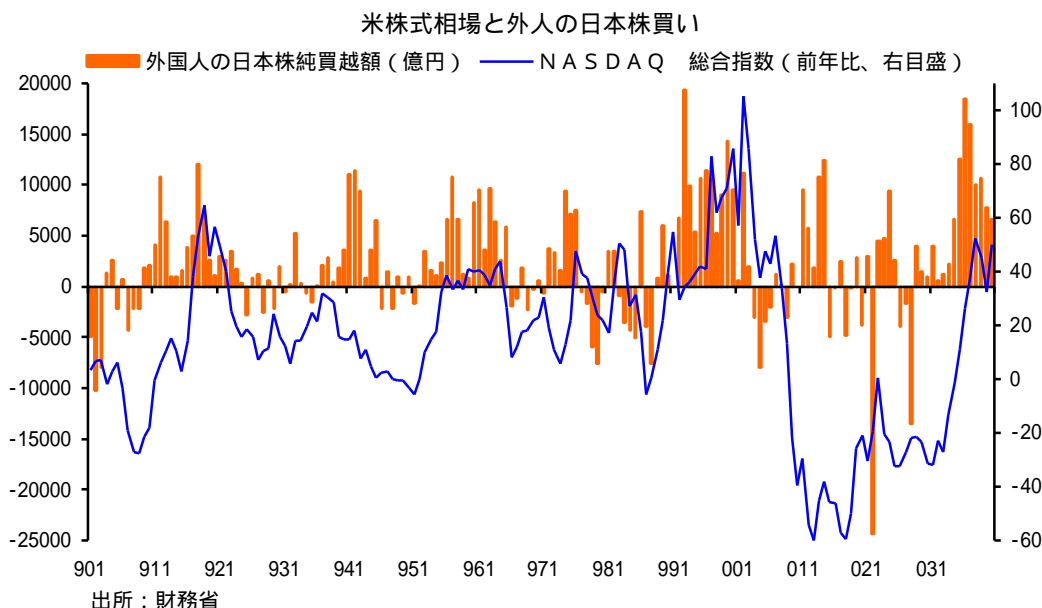
主要マーケット指標

為替レート	1月16日（前週）	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	106.65(106.75)	107.50	109.95
ドルユーロ	1.2375(1.2820)	1.2330	1.1585
ドルポンド	1.7965(1.8485)	1.7445	1.6730
スイスフランドル	1.2690(1.2205)	1.2600	1.3350
短期金利（3ヵ月）			
日本	0.05625(0.06000)	0.05625	0.05500
米国	1.12000(1.14000)	1.17000	1.16000
ユーロ	2.07263(2.10025)	2.14375	2.14000
スイス	0.23500(0.24667)	0.25833	0.24500
長期金利（10年債）			
日本	1.265(1.365)	1.325	1.435
米国	4.03(4.08)	4.21	4.46
英国	4.72(4.68)	4.74	4.90
ドイツ	4.16(4.14)	4.30	4.35
株 式			
日経平均株価	10857.20(10965.05)	10271.60	11025.15
TOPIX	1058.97(1065.78)	1004.82	1090.85
NY ダウ	10600.51(10458.89)	10129.56	9791.72
S&P	1139.83(1121.86)	1075.13	1050.07
ナスダック	2140.46(2086.92)	1924.29	1950.14
FTSE100（英）	4487.9(4466.3)	4333.0	4339.7
DAX（独）	4111.64(4016.18)	3865.98	3577.72
商品市況（先物）			
CRB 指数	267.88(267.77)	259.31	245.99
原油（WTI、ドル/バレル）	35.07(34.31)	32.89	31.54
金（ドル/トロイオンス）	406.7(426.4)	407.7	372.7

円高と外人買い

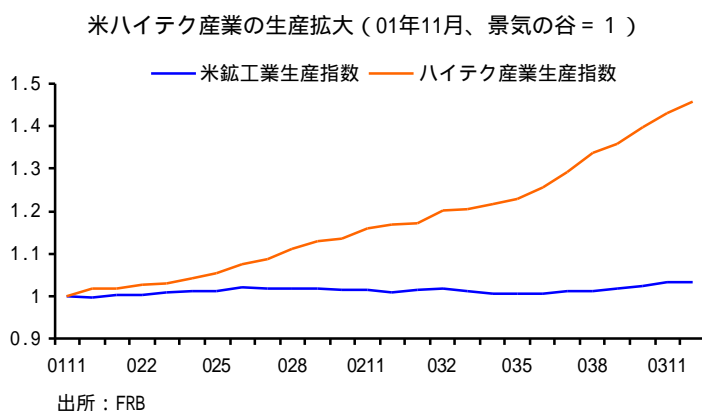
昨年12月半ば以降、外人買いが勢いを盛り返してきたため、日本株は底堅く推移している。外人は株式だけでなく債券も買い越しており、日本資産のウエイトを引き上げつつある。過去にない当局の円売り介入にもかかわらず、円高はじりじり進行しており、相場が反転する気配は感じられない。こうした円高進行が日本株・債券投資を魅力あるものに行っているのである。

外人の日本株買越額の増減はナスダックの株価動向との相関性が強いことが、チャート



から読み取れる。外人買いは米国だけではないが、欧州の株価もナスダックと同じような動きをしていることから、ナスダックの動向が外人の日本株買いを左右していると考えてよさそうだ。ただ、ナスダックは前年を50%上回っており、主要ハイテク株の株価収益率は行き過ぎを示しているなど、株価がさらに上昇力を強めるとは予想し難い。ナスダックが伸び悩むことになれば、02年10月以降、15ヵ月連続の外人買い(累計買越額10.3兆円、99年2月~00年3月の累計買越額は12.5兆円)もこれまでのような積極的な買い姿勢を続けることはできないのではないか。

米国景気、稼働率伸び悩み物価安定



12月の米鉱工業生産指数は前月比+0.1%と4ヵ月連続のプラスになった。10-12月期では年率6.2%増となり、00年4-6月期以来の高い伸びだ。昨年第4四半期の伸びは高くなったが、03年では0.3%増にとどまり、過去の景気回復期に比べて回復力は弱い。景気の谷(01

年11月)から25ヵ月経過したが、その間、鉱工業生産指数は3.5%上昇したにすぎず、前

回の景気回復期の伸び（8.6%）の半分にも満たない。生産の回復力の弱さは設備稼働率にもあらわれており、昨年12月は75.8%と景気の谷を0.5ポイント上回っているだけである。四半期では2期連続の上昇になったが、年ベースの稼働率は01年以降、3年連続の低下となった。

鉱工業生産が僅かだが上向いているのは、ハイテク産業が好調なからだ。通信機器は依然弱い、コンピュータや半導体が勢いを増しており、自動車関連も堅調である。12月のハイテク産業生産指数は前年比24.5%増、景気の谷からは45.7%上昇した。

設備稼働率が75%程度にとどまっているため、物価上昇力は引き続き弱く、12月の消費者物価（食品・エネルギーを除く）は前年比1.1%と前月と同じ伸びとなった。1月のミシガン大学消費者センチメント指数（先週末発表）が予想を大幅に上回る103.2（12月92.6）に上昇したが、債券利回りの上昇が前日比+0.05%にとどまったのは、物価の安定した状態が続くと予想しているからであろう。

日本のハイテク株リスク高まる

前月急増の反動から11月の機械受注（船舶・電力を除く民需）は前月比7.8%減少した。製造業もマイナスとなったが、主力の電気機械は+7.4%と2ヵ月連続して増加した。電気機械の受注額（季節調整値）は1,400億円を超え、ITバブル期の00年11月以来3年ぶりの高い受注となり、過去最高に近づいてきた。前年比では97.2%増と昨年1月につけた今回の回復過程の最高を更新しただけでなく、ITバブル期の増加率や調査開始以来の最高を上回った。



電気機械の受注が活況を呈しているのは半導体製造装置の受注急増が主因。11月の半導体製造装置は前年比+167.1%に急騰し、電気機械の受注の5割強は半導体製造装置が占めた。

ITバブル期の99年10月、半導体製造装置は前年比346%増と驚異的に伸びたときもあったが、今回の増加はそれに次ぐ伸びである。携帯電話、DVD等の製品サイクルが短くなり、製造工程の見直しや微細加工技術の要求が高まっていることなどが、半導体製造装置の受注拡大に結びついているようだ。ただ、ITバブル後、痛い目にあつたように、受注がいつまでも拡大し続けることはなく、拡大過程が過ぎれば収縮過程が待ち受けているのである。すでに前年の2.5倍以上の規模に拡大していることは、さらに伸びるとしても拡大の余地は大きくないはずだ。半導体製造装置の拡大は、ハイテク株のリスクが高くな

ってきていることを示唆しているのである。