

The Weekly Market Letter

週刊マーケットレター

(04 年 2 月 16 日週号)

曾我 純

週刊マーケットレター（04年2月16日週号）

2004年2月15日

曾我 純

主要マーケット指標

為替レート	2月13日（前週）	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	105.50(105.45)	106.25	108.10
ドルユーロ	1.2740(1.2710)	1.2770	1.1735
ドルポンド	1.8850(1.8465)	1.8435	1.6865
スイスフランドル	1.2385(1.2345)	1.2230	1.3380
短期金利（3ヵ月）			
日本	0.05250(0.05150)	0.06125	0.05500
米国	1.12000(1.13000)	1.12000	1.18000
ユーロ	2.06400(2.08000)	2.09150	2.16888
スイス	0.24000(0.24000)	0.24000	0.26000
長期金利（10年債）			
日本	1.235(1.270)	1.300	1.345
米国	4.04(4.08)	4.01	4.27
英国	4.72(4.80)	4.63	4.98
ドイツ	4.10(4.13)	4.13	4.42
株 式			
日経平均株価	10557.69(10460.92)	10849.68	10337.67
TOPIX	1041.03(1028.83)	1058.40	1018.50
NY ダウ	10627.85(10593.03)	10427.18	9837.94
S&P	1145.81(1142.76)	1121.22	1058.41
ナスダック	2053.56(2064.01)	2096.44	1967.35
FTSE100（英）	4412.0(4402.7)	4440.1	4373.0
DAX（独）	4057.05(4044.99)	3996.22	3765.59
商品市況（先物）			
CRB 指数	264.85(261.07)	268.41	255.00
原油（WTI、ドル/バレル）	34.56(32.48)	34.43	31.90
金（ドル/トロイオンス）	410.3(403.6)	423.7	394.1

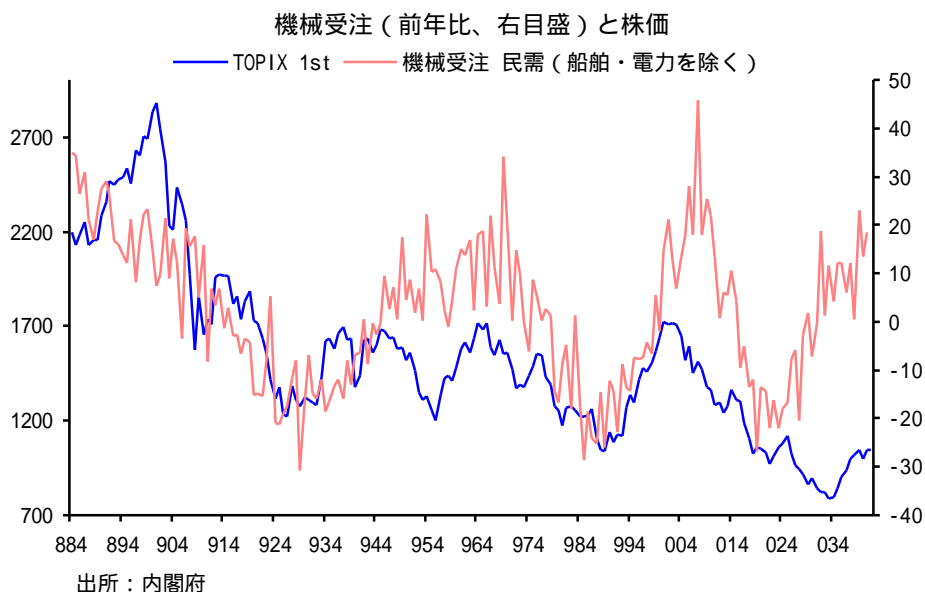
機械受注のピークアウトに先行する株価

設備投資に先行する機械受注は好調であり、昨年12月も前年比27.8%増と3ヵ月連続で伸び率は拡大した。官公需は8月以降5ヵ月連続のマイナスだが、外需が前年を約6割も上回ったほか、民需も20%近く増大した。船舶・電力を除く民需も18.4%増加し、これで12ヶ月連続のプラスだ。

前回のITバブル期、民需（船舶・電力を除く）は18ヵ月連続して前年を上回ったが、株価は機械受注が前年比プラスになってから5ヵ月後の00年4月にはピークアウトしてし

まった。

株価と民需（前年比伸び率）の底はほぼ一致していることがチャートからわかる。株価が上昇していくにつれて、経営者のマインドは弱気から強気に転じ、機械受注も拡大していくが、株価がピークを付けた後も民需はさらに増大していることをチャートは示している。



IT バブル期の末期になってからも、部材メーカーは納入先企業からの要請に基づいて、設備投資に着手したが、完成したときには市場は霧散、需要は消えてしまい、設備は未稼働を余儀なくされた。01年の前半にはこうした需要の激減・消滅による過剰資産が急増し、設備投資の不振に拍車を掛けた。

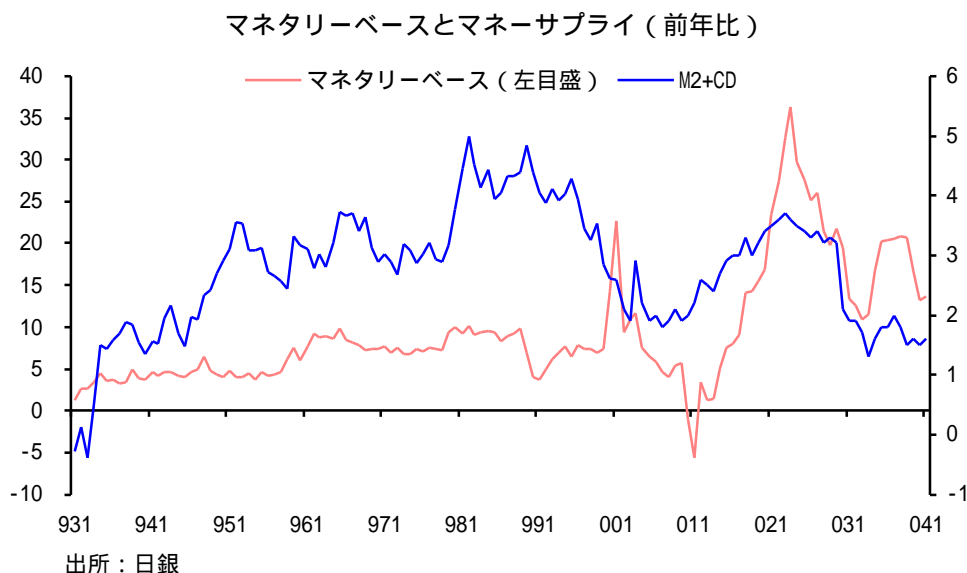
携帯電話やデジカメの需要拡大に関連メーカーは沸いているが、需要の波は避けがたく、拡大がいつまでも続くわけではない。経験則からも機械受注が前年を20%前後上回れば、ピークに達したと判断できる。前年比プラスが1年続いたことは、今年1月からは伸びが鈍化することは間違いないのである。

機械受注に対する株価の反応は鈍く、日経平均株価は10,000円を超えているが、实体经济の動向を無視した水準をいつまでも維持できるはずはない。個人投資家主体の信用買い残は5週連続で拡大したが、外人は徐々に日本株から手を引きつつある。発行市場（プライマリーマーケット）の機能回復は遅れ、流通市場（セカンダリー）のみが活況という異常事態のつけは早晚回ってくるであろう。

いつまで続く不毛な金融政策

1月のマネタリーベース（MB）は前年比13.6%増と前月の伸びをやや上回った。一方、マネーサプライ（M2+CD）は+1.6%と引き続き低い伸びにとどまっている。MBの平均残は1月、

108.3兆円と前年比12.9兆円増加したが、日銀券発行高は72.7兆円、前年比1.8兆円の増加にすぎず、増加額の大半は日銀当座預金（前年比11兆円増の31.2兆円）によるものだ。



銀行貸出が前年を大幅に下回る半面、預金は増加しているため、銀行は債券の購入だけでなく日銀当座預金の拡大に対応することも可能となった。政府の円売りドル買い介入による円散布も日銀当座預金の拡大要因だ。銀行の預金増、貸出減の状態が続けば、先月35兆円に引き上げられた当座預金の目標値は、さらに上方修正が可能なのである。資金需要が弱いことが、日銀券の低い伸びと当座預金の拡大を導いているといえる。量的緩和という当座預金の引き上げによって、日銀は債券購入額を増やしており、先週末の国債残は91.7兆円に増加した。

当座預金という量的緩和を続けても、銀行に金が溜まるだけで、経済的効果は不明である。このような金融政策によって、日銀は国民を煙に巻き、金融面から景気回復を支援しているという。小泉首相の「構造改革」と同じであり、真剣に取り組んでいることを認めてもらおうための方便なのである。それによって、日本経済が健康体を取り戻すことができるかといったことはどうでもよいのである。こうした分かりにくい曖昧な経済・金融政策がいつ終わるともなく続くことほど、日本の将来が危ぶまれることはない。