

The Weekly Market Letter

週刊マーケットレター

(04 年 3 月 22 日 週号)

曾我 純

週刊マーケットレター（04年3月22日週号）

2004年3月21日

曾我 純 jsg@syd.odn.ne.jp

主要マーケット指標

為替レート	3月19日（前週）	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	106.75(110.95)	107.15	107.80
ドルユーロ	1.2285(1.2195)	1.2715	1.2375
ドルポンド	1.8315(1.8030)	1.8925	1.7665
スイスフランドル	1.2689(1.2835)	1.2395	1.2555
短期金利（3ヵ月）			
日本	0.05125(0.05125)	0.05125	0.05625
米国	1.11000(1.11000)	1.12000	1.17000
ユーロ	2.03750(2.05288)	2.05875	2.13688
スイス	0.25000(0.24833)	0.26667	0.25000
長期金利（10年債）			
日本	1.390(1.260)	1.215	1.315
米国	3.77(3.77)	4.03	4.13
英国	4.66(4.60)	4.78	4.77
ドイツ	3.89(3.90)	4.09	4.27
株 式			
日経平均株価	11418.51(11162.75)	10753.80	10284.54
TOPIX	1138.09(1107.37)	1059.51	1008.61
NY ダウ	10186.60(10240.08)	10664.73	10278.22
S&P	1109.78(1120.57)	1147.06	1088.66
ナスダック	1940.47(1984.73)	2045.96	1951.02
FTSE100（英）	4417.7(4467.4)	4515.6	4412.3
DAX（独）	3819.15(3915.38)	4141.53	3898.42
商品市況（先物）			
CRB 指数	282.83(274.10)	265.77	260.87
原油（WTI、ドル/バレル）	38.08(36.19)	36.00	33.02
金（ドル/トロイオンス）	412.5(395.3)	409.8	409.2

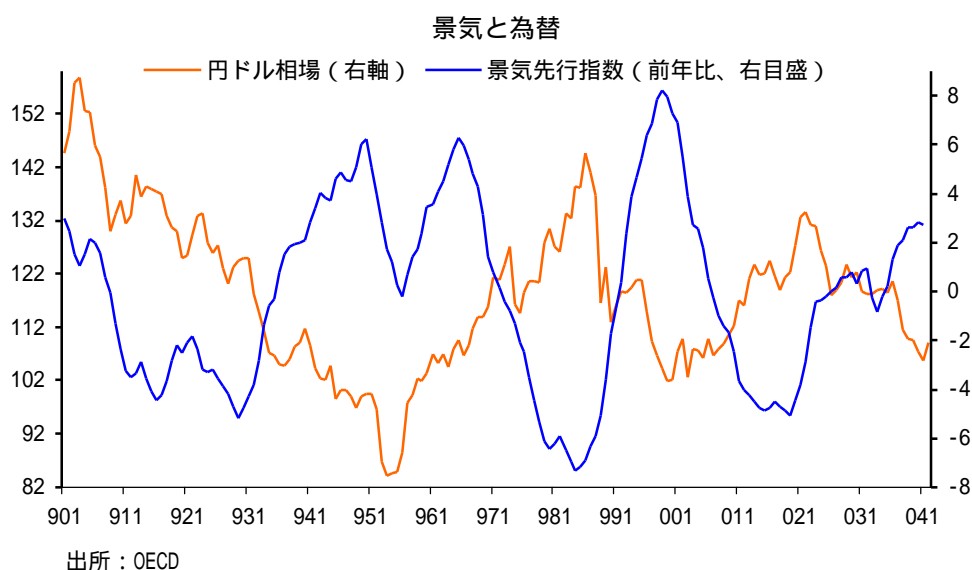
OECD 景気先行指数が示す為替相場の方向

一時、円は対ドルで 112 円台まで売られていたが、先週、スノー米財務長官の円売り介入牽制発言により、円高に急速に戻り、週間で 4 円 20 銭円高ドル安の 106 円台に上昇した。ただ、円の上値余地は小さくなく、前回の円高局面でのピークである 101 円 50 銭（00 年 1 月）を抜くことはないであろう。

円ドル相場は 02 年 1 月の 134 円 70 銭を底に円高ドル安に転じ、円高トレンドは 2 年を超えた。期間では前を上回り、長期化の様相を呈しているが、いつまでも円高が続くわ

けではない。現在の円高ドル安は、近いうちに円安ドル高に向きを変えるはずだし、そのような気配を感じさせる経済指標もみられる。

円ドル相場の傾向を決定付けるのは景気であり、日本の景気拡大が円高、後退が円安を引き起こす。景気が良くなると予想されるところに資金は流入し、景気が冴えないところから資産は流出するのである。巨額のホットマネーが値上がりしそうな資産を虎視眈々と狙っており、外人がいつ日本株から他の資産に資金をシフトさせるとも限らない。



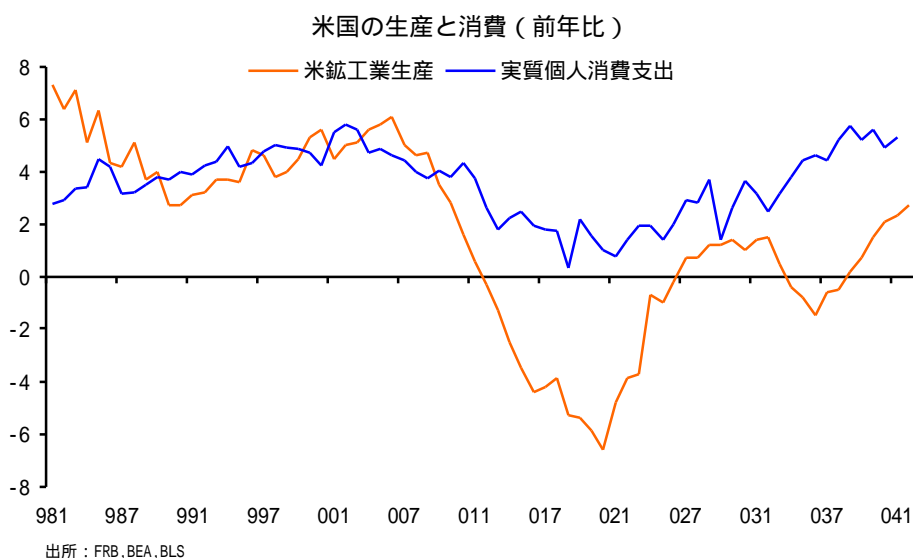
OECD 発表の日本の景気先行指数は、景気の谷（02年1月）に2ヵ月先行する01年11月に前年比-5.1%の最低をつけてから、上昇傾向を示している。奇しくも、円ドル相場も景気の谷と同じ02年1月を境に円高に向った。昨年3月から5月に、景気先行指数は前年比マイナスとなったが、その後持ち直し、プラス幅が拡大するにつれて、円高傾向は強まった。景気先行指数（前年比）のピークとボトムが円高のピークと円安のピークにほぼ対応していることから判断すると、今回のトレンドも転換点に接近しつつあるように思われる。

日本の景気拡大は外需に支えられており、内需の回復力は依然弱い。1月のOECD景気先行指数は前年比6.1%増と日本の2.7%増を大幅に上回っており、世界の景気に引っ張られている様子が窺える。世界経済の機関車である米国は9.0%増と10ヵ月連続して伸び率は上昇した。米国の景気拡大のテンポは速く、前年比伸び率は84年1月以来20年ぶりの高さとなり、景気のピーク感が強く出ている。

巷では景気好転が喧伝されているが、日本の景気先行指数の伸びは鈍ってきており、円高の勢いも弱まるであろう。今回の景気拡大も年央には転換点を迎え、円高も修正される見通しである。来年4月からはペイオフが実施されることになるが、為替が円安ドル高傾向になっていれば、個人の預貯金が海外に流失し、思わぬ円安ドル高に見舞われるかもしれない。

米株式市場、消費動向を注視

米国の生産は緩やかに回復しており、物価は引き続き安定を保っている。2月の米鉱工業生産は前月比 0.7%増と2ヵ月連続で上昇した。01年9月、個人消費支出は前年比+3.0%まで低下したが、その後持ち直し、昨年8月以降は6ヵ月連続して6.0%を上回っている。消費が回復しているにもかかわらず、鉱工業生産は前年を2.7%上回っているにとどまり、消費者物価のコア（食料・エネルギーを除く）は前年比1.2%増とインフレとは程遠い低い水準にある。雇用の回復が遅れている状況では、確定申告による税金還付だけが、当面、消費を支える要因だが、消費をさらに引き上げるには力不足だ。前年を6%も上回る消費の高い伸びが続くシナリオを描くことはできない。



先週、NY ダウは2週連続のマイナスとなる一方、債券相場は底堅い動きを示した。消費の回復が生産等になかなか波及しないまま、ピークアウトしてしまうリスクを意識しだしたのであろうか。実質消費は昨年9月、前年比+5.7%と90年代以降では00年2月（+5.8%）に次ぐ高い伸びをみせた。今年1月も5.3%増と高い水準を維持しているが、雇用や給与の改善が図られなければ、減速は避けがたい。米GDPの7割を占める個人消費減速の影響は大きく、市場参加者もその動向に注目せざるを得なくなってきた。