

# The Weekly Market Letter

週刊マーケットレター

( 04 年 3 月 29 日 週号 )

曾我 純

## 週刊マーケットレター（04年3月29日週号）

2004年3月28日

曾我 純 jsg@syd.odn.ne.jp

## 主要マーケット指標

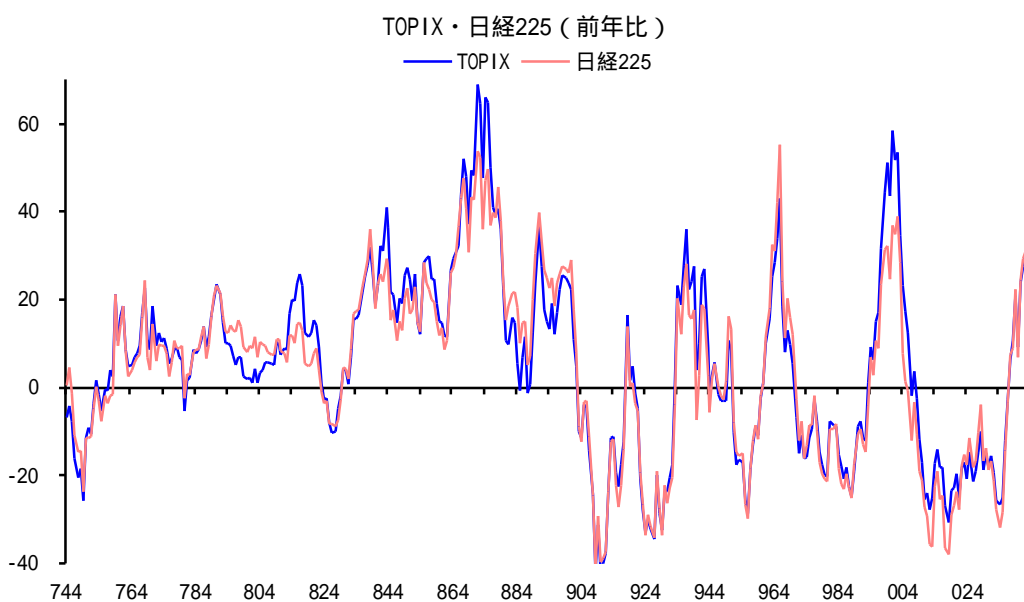
<b>為替レート</b>	3月26日(前週)	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	105.95(106.75)	106.35	107.45
ドルユーロ	1.2125(1.2285)	1.2460	1.2430
ドルポンド	1.8145(1.8315)	1.8135	1.7715
スイスフランドル	1.2850(1.2689)	1.2575	1.2545
<b>短期金利(3ヵ月)</b>			
日本	0.05125(0.05125)	0.05250	0.05625
米国	1.11000(1.11000)	1.12000	1.17000
ユーロ	1.96525(2.03750)	2.07050	2.14000
スイス	0.25000(0.25000)	0.23167	0.26000
<b>長期金利(10年債)</b>			
日本	1.400(1.390)	1.315	1.315
米国	3.83(3.77)	4.13	4.18
英国	4.67(4.66)	4.81	4.74
ドイツ	3.88(3.89)	4.16	4.24
<b>株 式</b>			
日経平均株価	11770.65(11418.51)	10972.60	10417.41
TOPIX	1176.32(1138.09)	1068.85	1018.47
NY ダウ	10212.97(10186.60)	10702.51	10324.67
S&P	1108.06(1109.78)	1155.37	1095.89
ナスダック	1960.02(1940.47)	2153.83	1973.14
FTSE100(英)	4357.5(4417.7)	4445.5	4444.7
DAX(独)	3822.33(3819.15)	4128.68	3903.34
<b>商品市況(先物)</b>			
CRB 指数	278.86(282.83)	267.27	256.37
原油(WTI、ドル/バレル)	35.73(38.08)	34.47	32.86
金(ドル/トロイオンス)	422.1(412.5)	406.6	412.3

## 株式相場、ITバブル期を彷彿

日経平均株価は24日以降、3日連続して上昇し、昨年来高値を更新した。24日、S&Pが日本国債の格付け見通しを「引き下げ方向」から「安定的」に引き上げたことから、外人が買い意欲を強めたようだ。財務省が25日発表した3月15～19日までの外人の日本株買越額は、1兆1,483億円と統計を取り始めた01年4月以降では最高になったが、前週も引き続き巨額の資金が株式市場に流入したのであろう。2月の貿易統計によると、出超額は前年比51.7%増の1兆4,069億円と2月としては過去最大となり、外需による景気牽引が引

き続き期待できるなど、実体経済も市場参加者に安心感を与えたのではないか。

ただ、株価収益率は30倍弱と過去3ヵ月で約5ポイント上昇したほか、配当利回り（加重）は0.89%と債券利回りを0.51ポイント下回るなど株式の割高感が強まってきている。ハイテク株から内需、さらにハイテクへと投機資金は物色対象をめまぐるしく変えているが、循環物色もほぼ行きつく所までいったのではないか。個別的には数年先の利益をも織り込んでしまった銘柄も見受けられ、前回のITバブル期の相場を彷彿させる。



相場が上昇基調にあるときは、証券会社のレポートはもとよりマスコミも好材料のみを強調し、悪材料は片隅に追い遣られる。相場が相当激しく下落してからでないと、行き過ぎであったことなど報じられないのだ。上昇傾向を後押しすることで、証券会社には手数料が転がり込み、マスコミも売上増の恩恵に与るからだ。

日経平均株価の前年比上昇率（月末値）はこの水準が続けば、3月は50%弱の上昇とIT期を上回り、96年6月以来の高い伸びとなる。だが、このような伸びが持続しえないことをチャートは示している。3月19日末の信用買い残は2.3兆円に膨らみ、今回の上昇過程で最大となった。まもなく始まる下降相場で積み上がった買い残の手仕舞いが、下落速度を加速させるはずだ。激しい売りに耐えられるかどうかという初めての試練に、インターネット証券は直面することになる。

### 土地が株式より割安に

04年1月1日時点の公示地価によると、全国全用途平均は前年比6.2%減と減少幅は前年より0.2ポイント縮小した。マイナスは13年連続となり、マイナス幅は縮小したとはいえ、93年、03年に次ぐ3番目であり、土地デフレの経済に及ぼす影響を過小評価することは

きない。

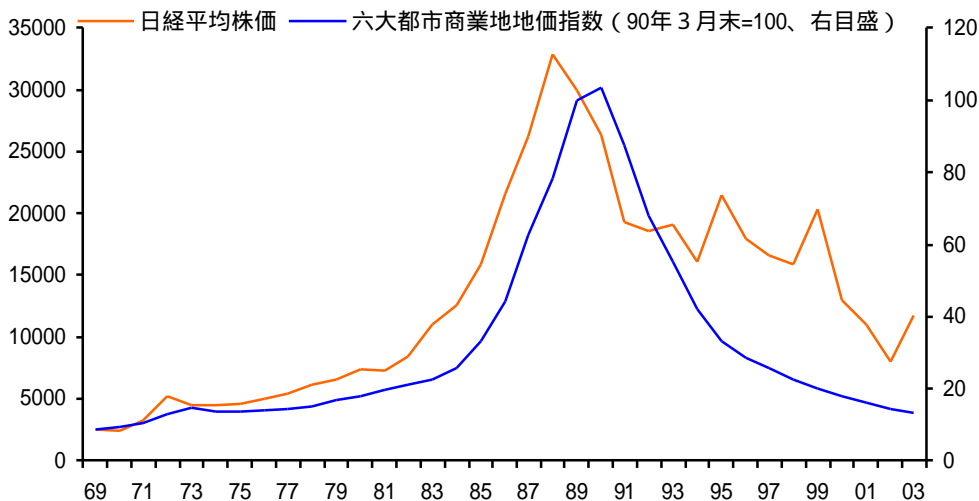
内閣府の『国民経済計算年報』によれば、02年末の土地価額は1,369兆円であり、これをもとに年間の土地価額減少額を求めると、85兆円にもなる。02年末までの12年間で1,085兆円の土地資産が消滅してしまったが、今後、さらに巨額の土地価額が失われることになれば、日本のバランスシートはますます悪化することになる。依然、土地デフレは日本経済を蝕んでいる最大の問題であるといえる。

東京圏は4.9%減と減少率は前年より1ポイント縮小し、98年以来の低い下落率となった。大阪圏や名古屋圏もマイナス幅は縮小したが、東京圏よりも下落率は大きく、土地問題は深刻なままだ。地方に至っては6.5%減と9年連続で下落率は拡大し、深刻さは増している。

東京圏の商業地は5年連続でマイナス幅は縮小し、4.5%減まで改善したほか、大阪圏および名古屋圏でも-8.8%、-6.0%とそれぞれ前年より縮小したが、地方は-8.7%と前年と同じ下落率となった。

宅地も三大都市圏ではマイナス幅は縮小したが、地方は7年連続の拡大となった。東京圏でも宅地は4.7%減と2年連続で改善したが、住宅減税による不動産取得効果も出尽くしつつあり、前年割れは続く見通しである。大阪圏、名古屋圏は縮小したとはいえマイナス幅は依然大きく、厳しい状況から抜け出すことは難しい。

地価と株価（年度末）



日本不動産研究所の『市街地価格指数』によると、03年9月末の六大都市商業地地価指数は前年比8.6%低下した。02年度末の指数は1977年度末と同じ水準だが、03年度末の下落率を8.0%と想定すれば、指数は1972年度末以来31年ぶりの低水準に落ち込むことになる。ピークからの下落率は87.3%となり、バブル崩壊の凄まじさを思い知らされる。一方、株価は前年を大幅に上回り、85年頃のレベルまで回復し、株価に比べて地価が割安になっている。株価と地価に裁定が働くならば、土地買い・株売りの資産運用が増えるはずであ

る。ここ数年、外人が不動産を購入しているのは、株に比べて土地の値下がりが大きく、割安になったことに気付いたからである。割高なものを売り、割安なものを買うという投資の基本に沿った動きといえよう。