

The Weekly Market Letter

週刊マーケットレター

(04 年 5 月 17 日 週号)

曾我 純

週刊マーケットレター（04年5月17日週号）

2004年5月16日

曾我 純 jsg@syd.odn.ne.jp

主要マーケット指標

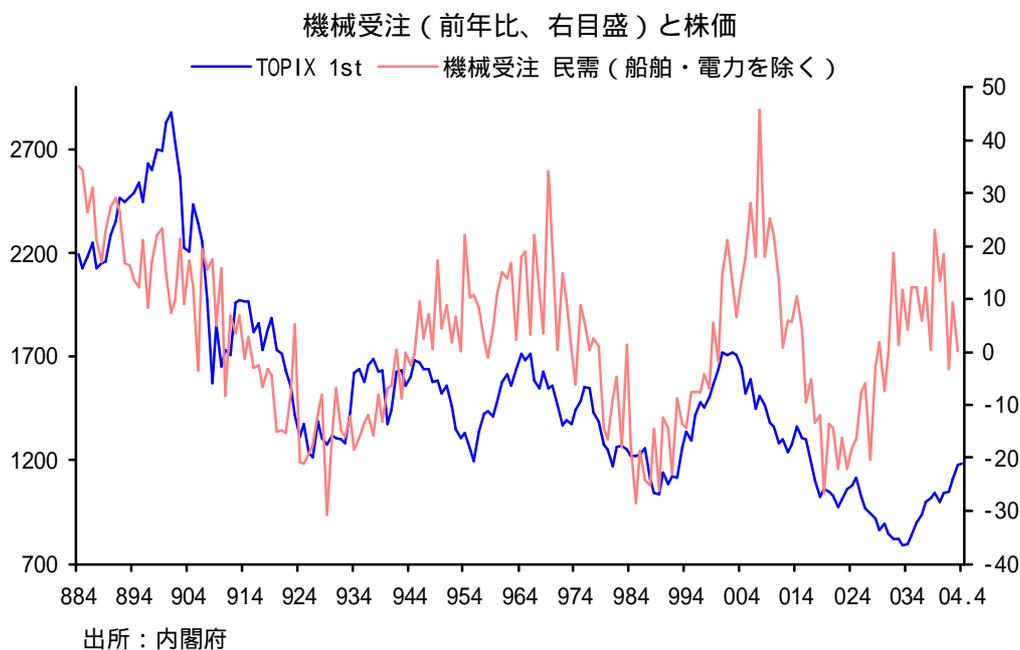
為替レート	5月14日(前週)	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	114.25(112.25)	108.65	105.50
ドルユーロ	1.1885(1.1880)	1.1945	1.2740
ドルポンド	1.7600(1.7880)	1.7905	1.8850
スイスフランドル	1.2960(1.3010)	1.2985	1.2385
短期金利(3ヵ月)			
日本	0.04750(0.04750)	0.04750	0.05250
米国	1.26000(1.19000)	1.14188	1.12000
ユーロ	2.09306(2.08013)	2.04850	2.06400
スイス	0.27750(0.26000)	0.28000	0.24000
長期金利(10年債)			
日本	1.505(1.465)	1.550	1.235
米国	4.76(4.77)	4.36	4.04
英国	5.06(5.10)	4.96	4.72
ドイツ	4.30(4.30)	4.16	4.10
株 式			
日経平均株価	10849.63(11438.82)	12098.18	10557.69
TOPIX	1091.51(1150.89)	1217.87	1041.03
NYダウ	10012.87(10117.34)	10377.95	10627.85
S&P500	1095.70(1098.70)	1128.17	1145.81
ナスダック	1904.25(1917.96)	2024.85	2053.56
FTSE100(英)	4441.8(4498.4)	4485.4	4412.0
DAX(独)	3803.10(3895.64)	4012.77	4057.05
商品市況(先物)			
CRB指数	269.19(273.53)	278.89	264.85
原油(WTI、ドル/バレル)	41.38(39.93)	36.72	34.56
金(ドル/トロイオンス)	377.0(378.7)	399.8	410.3

株安は景気・業績不安を反映

米金利上昇懸念から株価は急落、週末比、日経平均株価は3週連続の値下がりとなった。年初来高値を付けてから約3週間で1,300円を超す下げである。4月の最終週以降、外人は3週連続で売り越した模様であり、米政策金利の引き上げ機運は、外人を除き買い手不在の日本の株式市場に衝撃を与えている。外人の日本株売りが為替相場に影響し、円ドル相場は6週連続の円安ドル高となり、1ドル=114円台に下落した。外人は株売りに伴う円安で2重のマイナスを被っており、ドルベースの株価はピーク比では20%近い値下がりとな

った。長期金利が上昇した米国でも NY ダウとナスダック総合は3週連続安と冴えず、外人の日本株投資のリスク許容度は低下しつつある。昨年度、日本株を14.1兆円も買い越した唯一の買い手である外人が売り越しに変われば、たちまち日本株は値下がりするという市場の脆弱性が露呈した。

株価値下がりのきっかけは、米利上げ不安だが、景気および企業業績が曲がり角に差し掛かっていることや、約1年の値上がりによって株価が将来の企業業績までを織り込んでしまったことなどが株安の基本的な背景なのである。最近の値下がりによって、予想株価収益率は20倍前半まで低下してきたが、S&P500の18倍をはじめ海外の主要な株価収益率は日本を下回っている。日本企業の業績は今期も増益が見込まれているが、伸び率は大幅に鈍化すると予想されており、株価を引き上げるには力不足である。



内閣府の機械受注統計によると、3月の受注額合計は前年比-1.4%と2ヵ月ぶりのマイナスとなった。外需や官公需はプラスだったが、民需が2桁のマイナスになったからだ。外需も昨年12月までは5割を超す月もあったが、今年1月以降は1桁増に鈍化しており、外需も変調を来している。船舶・電力を除く民需は+0.2%と弱く、昨年10月の23.1%増をピークに下り坂にあることは間違いない。民需の約6割を占める非製造業（船舶・電力を除く）は-7.1%と2ヵ月ぶりのマイナスだ。1-3月期の四半期ベースでも2四半期ぶりの前年割れとなり、今回の回復過程でも非製造業のプラスは2四半期連続にとどまり、非製造業の回復力の弱さが目立つ。

機械受注がピークを超え下降しつつあることは、景気は近いうちに山を付け、企業業績も悪化に向う可能性が高いということである。機械受注と株価のチャートを見ると、株価のピークは機械受注に先行していることがわかる。今回、機械受注のピークアウトに対す

る反応が遅れているが、遅れば遅れるほど实体经济とのズレが大きくなり、下げがきつくなるのである。

異常な原油高、需給メカニズムが働き反落へ

原油価格は1バレル41ドルを超え、湾岸危機（1990年10月）に付けた過去高値を更新した。原油価格の高騰がインフレ懸念を高めているが、4月の米消費者物価指数は前月比+0.2と比較的落ち着いている。4月の設備稼働率は76.9%と2ヵ月ぶりに上昇したが、90年10月（82.0%）を5.1ポイントも下回っており、稼働率には余裕がある。特に、ハイテク稼働率は69.4%と低く、ハイテク製品の価格低下が全体の物価安定に寄与している。4月もパソコン等の情報関連製品は前年比10.2%低下した。米消費者物価のコア指数（食品・エネルギーを除く）は前年比1.8%と3ヵ月連続の上昇となったが、原油価格が落ち着けば、2%以下の安定した水準を維持できる見通しである。原油価格の上昇によりガソリンは前年比11.0%上昇したが、前月比では0.3%低下した。ガソリン価格の高騰がガソリン需要を冷やし、中古自動車価格の低下（前年比-11.5%）となっている。中東不安により原油価格は急騰したが、需給メカニズムが働き、いつまでも40ドルを超える異常な相場が続くことはないだろう。

原油価格と物価

