

The Weekly Market Letter

週刊マーケットレター

(04 年 7 月 19 日 週号)

曾我 純

週刊マーケットレター（04年7月19日週号）

2004年7月18日

曾我 純 jsg@syd.odn.ne.jp

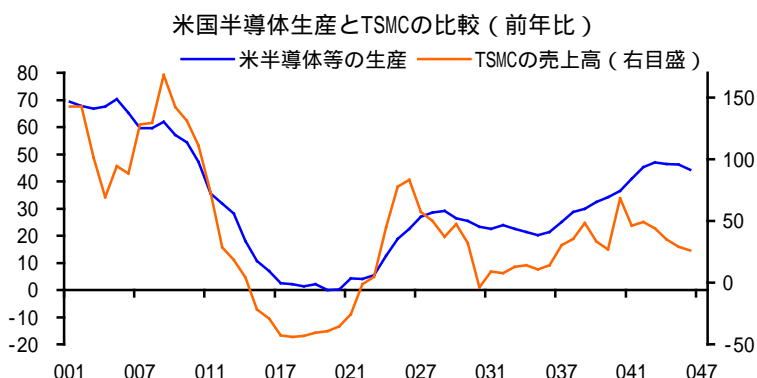
主要マーケット指標

為替レート	7月16日(前週)	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	108.70(108.20)	110.05	107.75
ドルユーロ	1.2450(1.2415)	1.2005	1.1990
ドルポンド	1.8715(1.8585)	1.8270	1.7985
スイスフランドル	1.2245(1.2235)	1.2680	1.2945
短期金利(3ヵ月)			
日本	0.05000(0.05125)	0.05000	0.04875
米国	1.63000(1.59000)	1.53375	1.15000
ユーロ	2.11613(2.11113)	2.12000	2.05288
スイス	0.50750(0.48000)	0.41500	0.28000
長期金利(10年債)			
日本	1.770(1.805)	1.870	1.495
米国	4.35(4.46)	4.72	4.34
英国	5.02(5.06)	5.21	4.90
ドイツ	4.19(4.22)	4.36	4.11
株 式			
日経平均株価	11436.00(11423.53)	11641.72	11824.56
TOPIX	1151.16(1146.92)	1167.09	1196.18
NY ダウ	10139.78(10213.22)	10379.58	10451.97
S&P500	1101.39(1112.81)	1133.56	1134.61
ナスダック	1883.15(1946.33)	1998.23	1995.74
FTSE100(英)	4339.2(4393.2)	4491.1	4537.3
DAX(独)	3845.93(3924.49)	4003.24	4033.98
商品市況(先物)			
CRB 指数	272.30(272.69)	267.43	277.52
原油(WTI、ドル/バレル)	41.25(39.96)	37.32	37.74
金(ドル/トロイオンス)	406.6(407.5)	384.6	401.0

米半導体生産、不透明感増す

ナスダック総合は5営業日連続の下げとなり、5月20日以来の1,900割れとなった。4 - 6月期のインテルの業績が、ハイテク株全般の将来の収益に影を投げかけたからだ。インテルの1 - 3月期の純利益は前期をやや上回ったが、03年10-12月期には及ばず、粗利益率は2期連続で低下した。さらに不安を与えたのは在庫であり、前期比15.3%増加し、これで4期連続増となった。

半導体受託生産のトップである TSMC の売上高は6月、前年比26.2%と高い伸びを維持し



ているものの、伸び率は昨年12月の68.2%増をピークに大幅にダウンしている。

半導体生産が減速しているなかで、半導体関連の設備投資は拡大の一途を辿りつつあり、近いうちに供給過剰に直面しそう

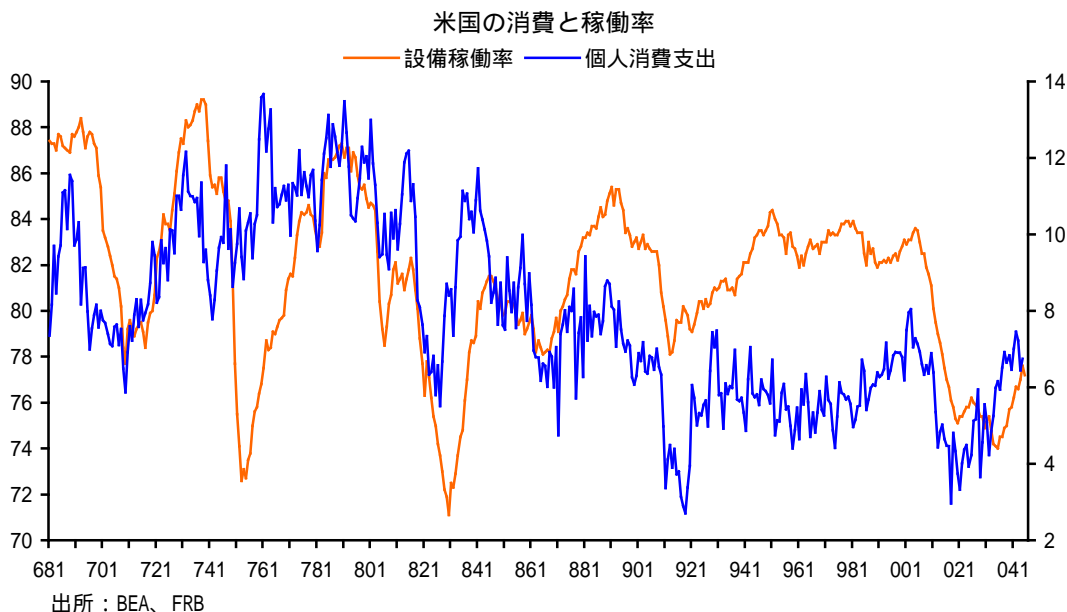
なことが、ハイテク株の処分売りにつながっているのである。

6月の米鉱工業生産指数は前月比0.3%減と3ヵ月ぶりに低下した。半導体関連の生産は前月比2.3%増と依然拡大しているが、前年比では44.3%増と3月から緩やかに縮小しつつある。チャートによると、TSMCの売上が米半導体等の生産に先行しており、米半導体生産には先行き不透明感が増している。

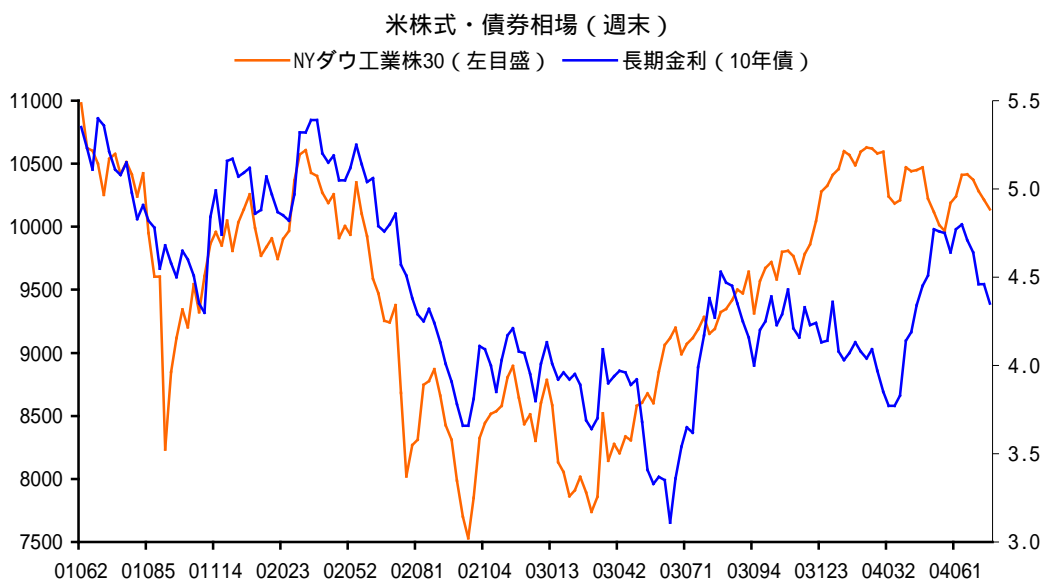
米株式相場、経済成長鈍化を織り込む動きへ

米国経済は主力エンジンである消費によって拡大してきたが、すでに消費の拡大ペースは落ちてきており、米国経済はスローダウンの途上にあるという見方が広まってきたことが、米国株式不調の最大の理由であるように思う。

米商務省によると、5月の個人消費支出は前年比6.8%増と高い伸びを保っているが、2



月の7.4%増を最高に鈍化しており、これを再び抜くようなことにはならないであろう。6月の小売売上高は自動車関連の不振などから前月比1.1%減少した。6月の個人消費の伸びも低下する可能性が高く、個人消費の伸び率鈍化がやや遅れて設備稼働率の低下を促すはずである。6月の設備稼働率は77.2%、前月比0.4ポイント低下し、昨年6月を底とした設備稼働率の回復も最終段階に差し掛かったと判断できる。



設備稼働率の上昇が見込みにくくなれば、設備投資マインドにも悪影響を及ぼすであろう。すでに資本財受注（軍需・航空機を除く）は4、5月、2ヵ月連続の前月比減となり、勢いは弱まってきている。02年1 - 3月期を底に急回復した設備投資が、所得の拡大を通して経済成長率を引き上げたが、今度は逆に消費の伸び率低下が設備投資にマイナスの作用を及ぼすことを心配しなくてはならなくなってきた。

1 - 3月期の米実質GDPは前年比4.8%増加したが、これは90年代では2番目に高い成長率であり、このような高い伸びが続くことはあり得ない。高成長は個人消費と設備投資の両輪がうまく働いたからであり、このような好循環を背景に米株式市場は2月まで上昇してきた。だが、個人消費の伸びの低下と同時に、株式も下降トレンドを描き出した。

個人消費減速下で政策金利が引き上げられれば、経済成長は思いのほか低下することになりかねない。金利の上昇は、消費拡大要因のひとつである不動産価格の上昇を反落させ、消費不振に拍車を掛けることになるかもしれない。その場合には、NYダウの大幅下落は不可避だと考えられる。