

The Weekly Market Letter

週刊マーケットレター

(04年 7月 26日 週号)

曾我 純

週刊マーケットレター（04年7月26日週号）

2004年7月25日

曾我 純 jsg@syd.odn.ne.jp

主要マーケット指標

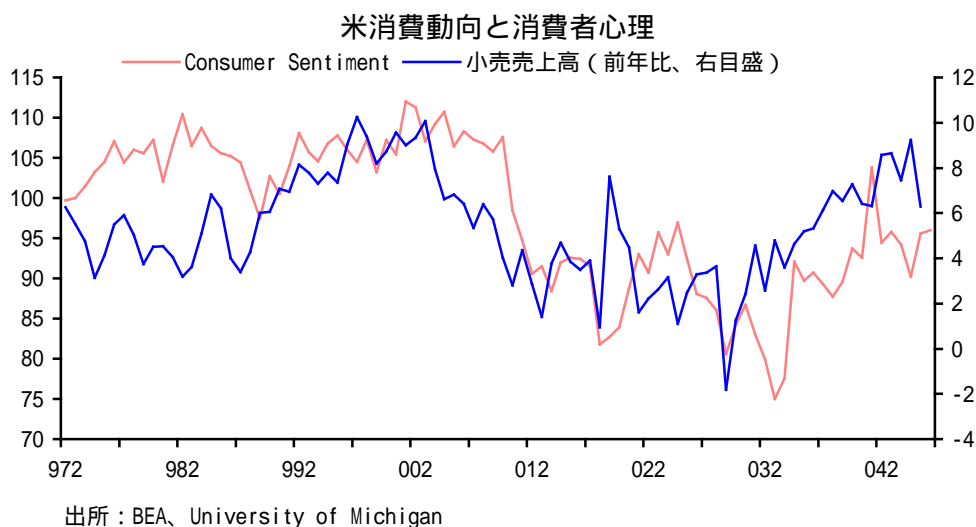
為替レート	7月23日（前週）	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	110.15(108.70)	108.60	109.05
ドルユーロ	1.2090(1.2450)	1.2095	1.1835
ドルポンド	1.8330(1.8715)	1.8170	1.7725
スイスフランドル	1.2675(1.2245)	1.2535	1.3160
短期金利（3ヵ月）			
日本	0.05250(0.05000)	0.05125	0.04625
米国	1.66000(1.63000)	1.57000	1.17000
ユーロ	2.11938(2.11613)	2.12163	2.05450
スイス	0.51750(0.50750)	0.47167	0.27833
長期金利（10年債）			
日本	1.805(1.770)	1.880	1.500
米国	4.43(4.35)	4.69	4.45
英国	5.13(5.02)	5.17	4.95
ドイツ	4.24(4.19)	4.35	4.18
株 式			
日経平均株価	11187.33(11436.00)	11580.56	12120.66
TOPIX	1135.29(1151.16)	1156.16	1209.62
NY ダウ	9962.22(10139.78)	10479.57	10472.84
S&P500	1086.20(1101.39)	1144.06	1140.60
ナスダック	1849.09(1883.15)	2020.98	2049.77
FTSE100（英）	4326.3(4339.2)	4486.7	4570.0
DAX（独）	3797.33(3845.93)	3945.10	4103.62
商品市況（先物）			
CRB 指数	270.21(272.30)	269.24	270.12
原油（WTI、ドル/バレル）	41.71(41.25)	37.57	36.46
金（ドル/トロイオンス）	390.5(406.6)	395.0	395.1

米消費ピークアウトに根差す世界株安

週末、NYダウは2ヵ月ぶりの1万ドル割れとなり、ナスダック総合は年初来安値を更新した。ナスダック総合は年初来高値（1月26日）から14.1%下げた。日経平均株価は7月の頭まで回復していたが、12,000円の壁は厚く跳ね返され、再び下降しつつある。日米ともに、実体経済がピークを超えたにもかかわらず、政府の「堅調に回復」などの口車に乗せられて、買い進めてきた付けが回ってきた。

信用買い残は3週連続で増加し、今回の信用買い残の増加過程でほぼピークの水準にあ

る。株価が下がり続けることになれば、信用買いの損失は拡大し、持ちこたえることができなくなるはずだ。年末にかけて、景気の減速が顕著になると考えられるが、そうやって始めて、世間は景気悪化に目を向けることになり、処分売りが加速することになりそうである。景気の甘い判断を信用し、投機に走った結末がどのようになったか、90年代の暴落を今一度思い起こす必要があるように思う。



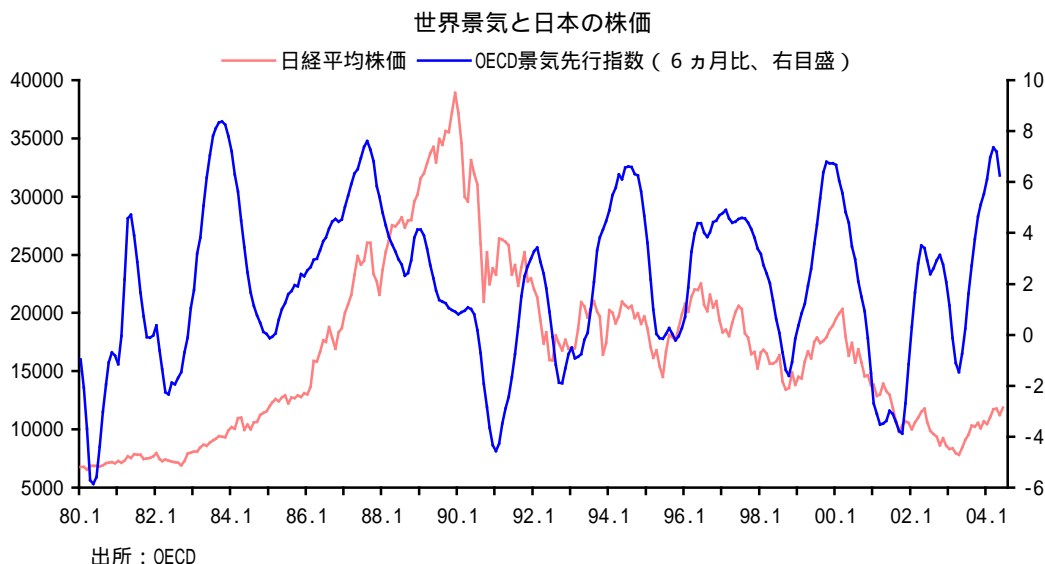
グリーンスパン FRB 議長は 20 日の議会証言で「景気は自律的な拡大局面に入った」と景気への自信を深めているが、株価は下げ足を速めている。「個人消費は底堅さを保つだろう」との発言も説得力に欠ける。6月の米小売売上高は前年比 6.3%増と前月より伸び率は 2.9 ポイント低下した。電気製品の売上高は 8.5%増と 2月の 13.3%増から大幅に低下しており、消費の勢いは明らかに弱くなっている。米国経済の約 7 割を占める消費の伸びが鈍化すれば、設備投資マインドにも影響することは間違いなく、企業収益も悪化するだろう。このような米実体経済の減速見通しが、市場参加者の不安を掻き立て米株価を押し下げ、さらには日本株・欧州株など世界的な株安の引き金となっている。米国の消費失速を食い止める要因は見当たらず、米株価の下げ相場は続くであろう。

世界の景気下降に引き寄せられる株価

米国の消費減速を震源地とした世界景気の陰りが OECD 景気先行指数にも読み取れる。5月の OECD 景気先行指数は前月比 0.1%減と 03 年 3 月以来 14 ヶ月ぶりのマイナスとなった。前年比では 6.3%増と 2 ヶ月連続で鈍化し、世界の景気循環は拡大から下降へと向きを変えたようだ。3月は前年比 7.4%増加したが、これは 90 年代では最高であり、87 年 8 月 (7.6%増) 以来約 17 年ぶりの高い伸びであった。今年 3 月までの世界の景気拡大が、過去の拡大に比べていかに力強いものであったかがわかる半面、できすぎによる反動に見舞われそうな不安を覚える。

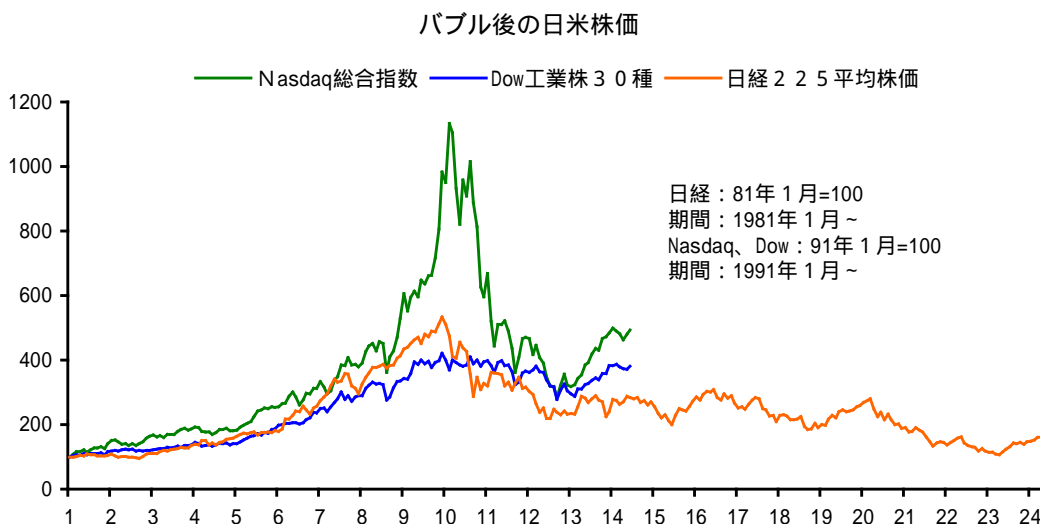
月末ベースで日経平均株価は 4 月、前年比 50%を超えた。株価が前年を 50%以上上回るの

は96年6月以来であり、記録を遡ってみても希有な上昇率といえる。記録的な上昇がいつまでも続くはずはなく、世界景気の下降という引力により、株式市場は力を失うことになろう。OECD景気先行指数(6ヵ月比)と日経平均株価の関連をみても相関性は強く、今後、株価はさらに実体経済に引き寄せられるとみている。



米株式相場、期待成長率低下により長期低迷へ

米国の消費がピークアウトした経済情勢下で、「緩やかな利上げなら、企業や家計はスムーズに対応できる」(グリーンズパンFRB議長、20日)ののだろうか。金利に敏感な住宅着工



件数は6月、前月比-8.5%の大幅減となるなど、利上げのマイナスがあらわれている。今回の利上げは、資産価格がバブル化しているときの利上げであり、利上げのインパクトは従

来の局面とは比較にならない規模になるはずだ。

1万ドルを割れたとはいえ、89年末比3.6倍と名目GDPの同約2倍を大きく上回っており、90年代に異常に上昇した後遺症が治癒したとは言いがたく、政策金利の超低金利からの引き上げは、米株式市場から資金の引き上げを促すであろう。

90年代後半の実質経済成長率の急拡大が株価水準を押し上げたが、1999年10-12月期から2004年1-3月期までの実質経済成長率は年率2.4%と90年代の3.1%から低下している。段階的な利上げ等により、米国経済が高成長経路への復活が期待できなければ、株式市場は長期低迷に陥ることになるだろう。

(来週は夏休みを取り休刊にします)