

# 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

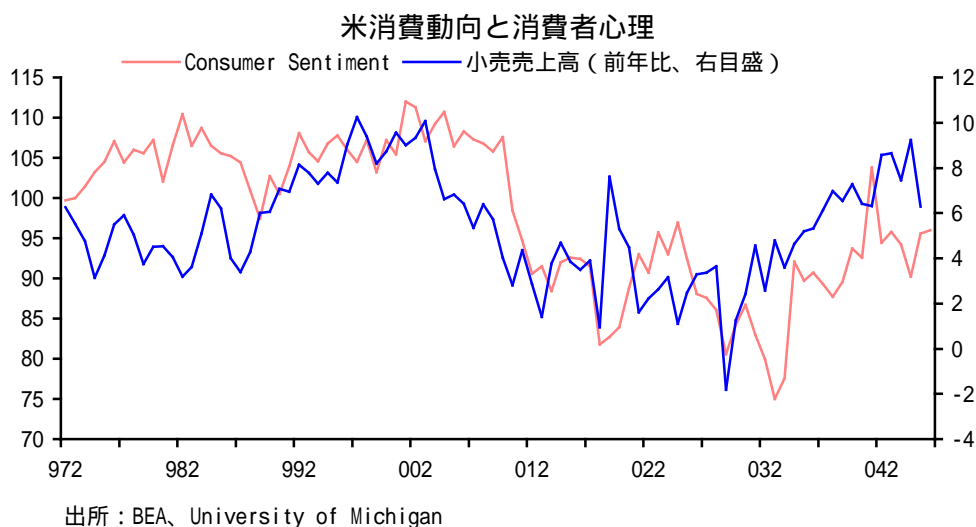
<b>為替レート</b>	7月23日（前週）	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	110.15(108.70)	108.60	109.05
ドルユーロ	1.2090(1.2450)	1.2095	1.1835
ドルポンド	1.8330(1.8715)	1.8170	1.7725
スイスフランドル	1.2675(1.2245)	1.2535	1.3160
<b>短期金利（3ヵ月）</b>			
日本	0.05250(0.05000)	0.05125	0.04625
米国	1.66000(1.63000)	1.57000	1.17000
ユーロ	2.11938(2.11613)	2.12163	2.05450
スイス	0.51750(0.50750)	0.47167	0.27833
<b>長期金利（10年債）</b>			
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
<b>株 式</b>			
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
<b>商品市況（先物）</b>			
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。



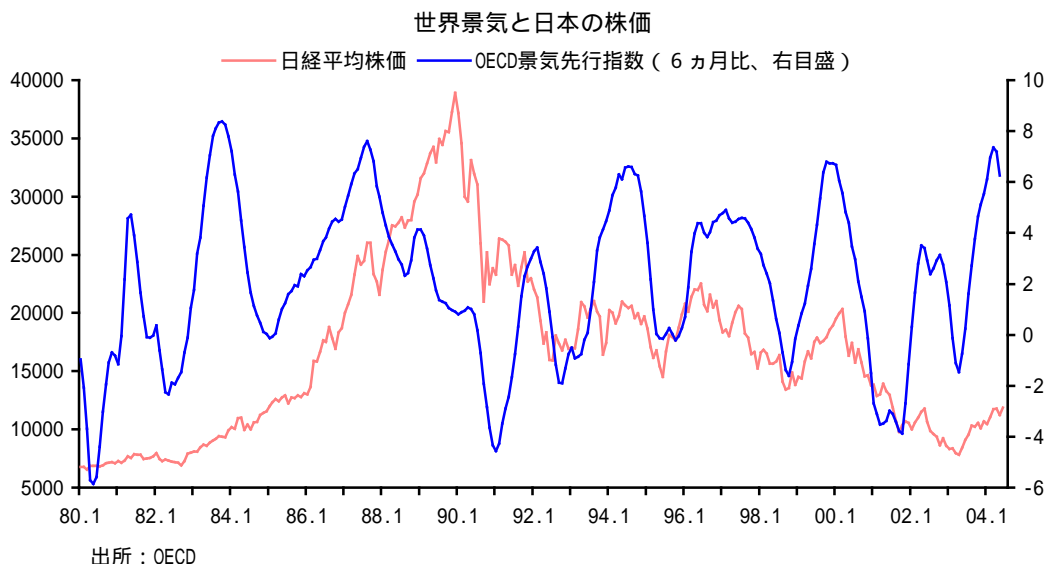
グリーンスパン FRB 議長は 20 日の議会証言で「景気は自律的な拡大局面に入った」と景気への自信を深めているが、株価は下げ足を速めている。「個人消費は底堅さを保つだろう」との発言も説得力に欠ける。6月の米小売売上高は前年比 6.3%増と前月より伸び率は 2.9 ポイント低下した。電気製品の売上高は 8.5%増と 2月の 13.3%増から大幅に低下しており、消費の勢いは明らかに弱くなっている。米国経済の約 7 割を占める消費の伸びが鈍化すれば、設備投資マインドにも影響することは間違いなく、企業収益も悪化するだろう。このような米実体経済の減速見通しが、市場参加者の不安を掻き立て米株価を押し下げ、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

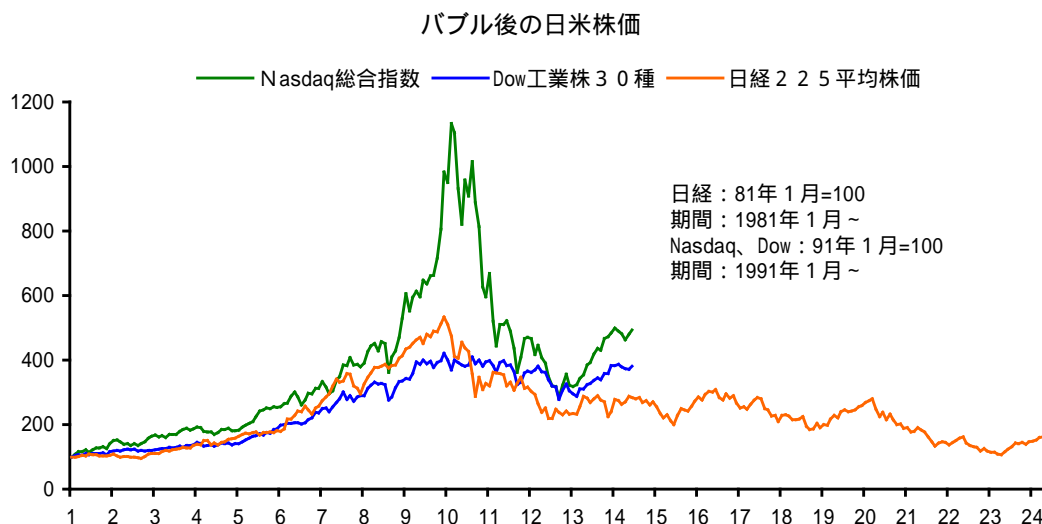
月末ベースで日経平均株価は 4 月、前年比 50%を超えた。株価が前年を 50%以上上回るの

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)