

The Weekly Market Letter

週刊マーケットレター

(2004年 9月 5日)

曾我 純

週刊マーケットレター（04年9月6日週号）

2004年9月5日

曾我 純 jsg@syd.odn.ne.jp

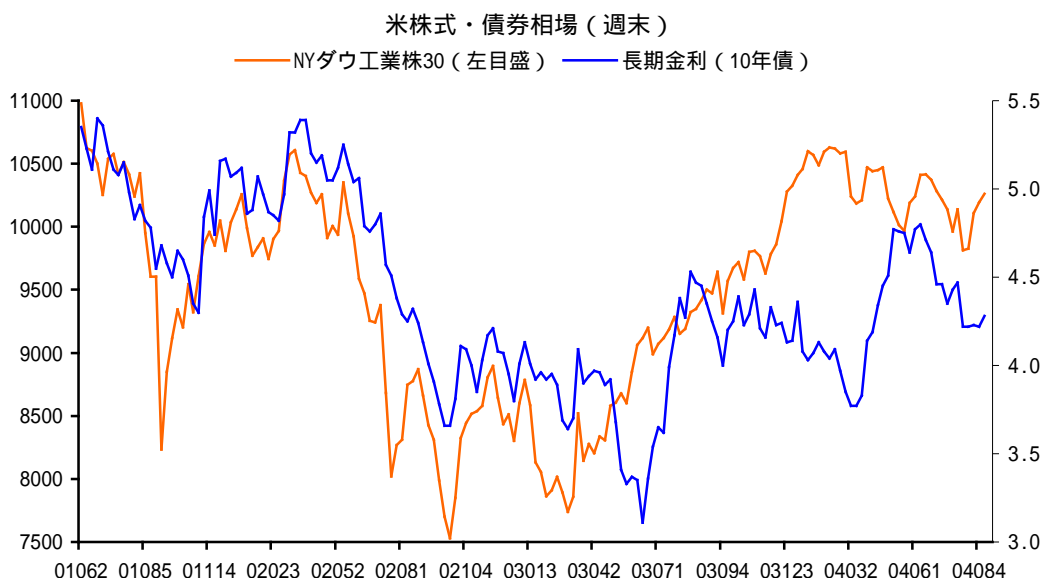
主要マーケット指標

為替レート	9月3日(前週)	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	110.50(109.65)	110.55	110.80
ドルユーロ	1.2060(1.2015)	1.2055	1.2230
ドルポンド	1.7755(1.7890)	1.8250	1.8415
スイスフランドル	1.2695(1.2825)	1.2795	1.2505
短期金利(3ヵ月)			
日本	0.05188(0.05188)	0.05125	0.04875
米国	1.82000(1.79000)	1.70000	1.36000
ユーロ	2.11875(2.11313)	2.11888	2.09450
スイス	0.66667(0.61833)	0.53833	0.27333
長期金利(10年債)			
日本	1.550(1.570)	1.845	1.580
米国	4.28(4.22)	4.42	4.71
英国	5.02(4.95)	5.08	5.21
ドイツ	4.15(4.06)	4.18	4.37
株 式			
日経平均株価	11022.49(11209.59)	11140.57	11027.05
TOPIX	1124.65(1137.78)	1127.03	1119.56
NY ダウ	10260.20(10195.01)	10120.24	10195.91
S&P500	1113.63(1107.77)	1099.69	1116.64
ナスダック	1844.48(1862.09)	1859.42	1960.26
FTSE100(英)	4550.8(4490.1)	4429.7	4435.4
DAX(独)	3866.99(3851.18)	3877.32	3917.08
商品市況(先物)			
CRB 指数	273.50(270.33)	269.29	273.66
原油(WTI、ドル/バレル)	43.99(43.18)	44.15	39.28
金(ドル/トロイオンス)	400.5(403.3)	394.0	388.1

ITバブルの再来

米非農業部門雇用者増加数(前月比)は3月を最高に減少していたが、先週末発表の8月分は前月比144,000人増と7月の73,000人増を上回った。だが、8月の主要小売業売上高が低迷するなど、個人消費は減速に向っており、米国経済が再び力強さを回復することはないであろう。米国の新車販売台数が8月まで3ヵ月連続の前年割れになったほか、ハイテク企業の代表であるインテルが7-9月期売上高を下方修正するなど、ハイテク企業の業績にも暗雲が垂れ込めてきており、米国の株価は下値を探る展開が予想される。一方、

米国債券は雇用統計により売られたが、米国経済の減速傾向が強まるにつれて買われるはずだ。1 - 3月期までの強い経済統計の発表時期でさえドルの戻りは一時的であったことから推測すれば、円ドル相場は年末にかけて、円高ドル安に向うのではないか。日本の株式市場も米国経済・株式の影響を受けざるを得ず、4月下旬をピークとした下げが、どの程度まで続くかに関心は向っている。



前回のITバブル破裂で大打撃を受けた日本のハイテク企業がおなじ轍を踏む様相を帯びてきている。ブームの末期であるにもかかわらず巨額の設備投資に邁進して、身動きが取れなくなる事態が迫ってきているようだ。企業は、在庫管理や意思決定の簡素化などを打ち出して設備投資の失敗を繰り返さないというが、所詮人間のやること、大航海時代と同じ不確実性から現在も逃れることはできないのである。

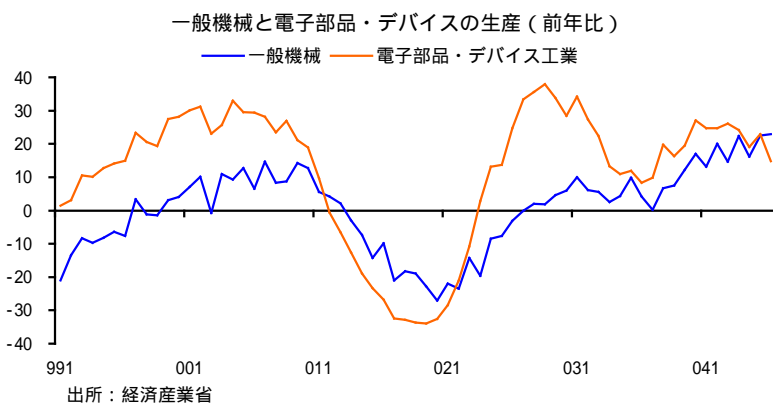
企業内部にいても分からないことが、ましてや、外部のアナリストなどわかりようがない。アナリストの企業分析などないよりはマシの程度であり、彼ら書いたレポートをもとに株式の売買行為をするなどもってのほかだ。ITバブルを膨らませた原因のひとつにアナリストの思慮に欠けたレポートの存在を忘れてはいけない。

過剰生産不況の恐れ

7月の鉱工業生産指数は前月比横ばいとなり、経済産業省の予測を下回った。前年比では5.9%増と前月より3ポイント低下した。5.9%の増加のうち約半分は一般機械の寄与であり、電子部品・デバイス工業の寄与が約3割を占めた。一般機械は前月比では-0.3%と4ヵ月ぶりに低下したが、前年比では23.0%増と今回の回復過程で最高の伸びとなった。一般機械の伸びがこれほど高いのは半導体製造装置とフラットパネル・ディスプレイ製造装置が、+74.1%、+156.0%とそれぞれ異常に増加したからだ。最終製品のパソコンやデジカメ等の販

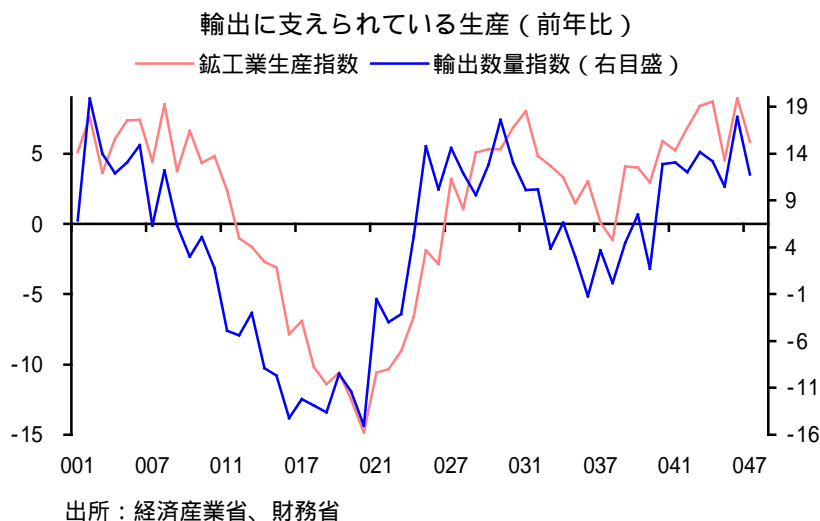
売がこれからさらに拡大するのであればうなずけるが、売上が減速する状況で、これだけ設備を増強すれば過剰生産に陥るのは不可避であろう。

電子部品・デバイス工業の生産は2ヵ月連続で前月を下回り、前年比では7月、14.8%増と昨年12月の27.1%をピークに低下しつつある。在庫は前月比-1.2%と昨年の10月以来9ヵ月ぶりに減少したが、出荷が大幅に落ち込んだために在庫率は前月比24.9%増加し、在庫調整のための減産は続くはずである。



7月はオリンピックや猛暑でテレビ・DVD、エアコンが急増し家電販売は好調であったが、パソコンとデジカメの販売額は2桁減と不振であった。オリンピックによって需要が上乘せ

されていたテレビやDVD等は今後、需要の減少に直面することになり、家電販売は全体的に低調になる見通しである。



一般機械や電子部品・デバイス工業の生産が異例の拡大を続けているのは、国内よりもむしろ海外の需要が強いからであり、輸出によって鉱工業生産は拡大してきたといっても過言ではない。

7月の輸出額は前年比14.3%増加した。アメリカと欧州への輸出は1桁の伸びだが、台湾、韓国、中国向けが好調であり、対アジアの伸びが21.2%増になった。製品別にアジア輸出をみると、電気機械と一般機械の寄与が高く、化学や鉄鋼の伸びも高く、こうした輸出が国内生産を支えているといえる。

輸出数量指数と鉱工業生産指数の前年比伸び率を比較したチャートを見ると、輸出が生

産にやや先行している様子が見える。ただ、輸出と生産の伸びは過去のピークの位置にあり、伸びがさらに拡大するとは考えられない。輸出の伸びがピークアウトすれば、外需依存の高い生産は落ちていかざるを得ないだろう。

建築着工統計によると、7月の非居住床面積は前年比 20.9%増と昨年 12 月以降ほぼ 2 桁増と好調である。なかでも工場は+29.2%も伸びており、完成すればそこへ機械類等が設置され稼働することになるのだ。実際に工場が操業可能になるのは来年であり、その時点で国内需要の低迷に加えて、輸出の減少に見舞われることになれば、2000 年のときのように完成はしたが操業はかなわずといった事態になりかねない。