

週刊マーケットレター (05年3月7日週号)

2005年3月6日

曾我 純 jsg@syd.odn.ne.jp

■主要マーケット指標

為替レート	3月4日(前週)	1カ月前	3カ月前
円ドル	104.75(105.25)	104.10	102.10
ドルユーロ	1.3235(1.3245)	1.2870	1.3455
ドルポンド	1.9235(1.9185)	1.8755	1.9425
スイスフランドル	1.1690(1.1630)	1.2105	1.1310
短期金利(3カ月)			
日本	0.05125(0.05188)	0.05313	0.05063
米国	2.95875(2.91000)	2.77000	2.44000
ユーロ	2.13206(2.13481)	2.14025	2.17425
スイス	0.74833(0.75250)	0.75000	0.77000
長期金利(10年債)			
日本	1.520(1.425)	1.325	1.445
米国	4.31(4.26)	4.08	4.25
英国	4.78(4.76)	4.52	4.64
ドイツ	3.69(3.70)	3.49	3.73
株 式			
日経平均株価	11873.05(11658.25)	11360.40	11074.89
TOPIX	1192.11(1167.33)	1145.51	1110.53
NYダウ	10940.55(10841.60)	10716.13	10592.21
S&P500	1222.12(1211.37)	1203.03	1191.17
ナスダック	2070.61(2065.40)	2086.66	2147.96
FTSE100(英)	5036.3(5006.8)	4941.5	4747.9
DAX(独)	4423.52(4348.64)	4339.28	4208.87
商品市況(先物)			
CRB指数	309.16(300.23)	281.26	284.40
原油(WTI、ドル/バレル)	53.78(51.49)	46.48	42.54
金(ドル/トロイオンス)	434.2(434.9)	414.0	456.0

■株式のバブル化

強めの経済指標の発表や堅調な米株式相場を好感し、日経平均株価は7営業日連続の上昇となり、先週末、昨年4月以来の高い水準で引けた。東証1部の売買高は20億株前後に膨れ、大活況の様相を呈している。日本経済がこのまま順調に回復していくという当局の景気判断を素直に受け入れているようだ。

景気が確かな足取りで好転していけば、来期も増益が確保され、収益面からも株価はさらに上昇していこう。今、日経平均株価の予想株価収益率は約20倍だが、06年3月期

の1株当たり利益が10%増加することになれば、13,000円まで値上がりしても、予想株価収益率は同じであり、その程度の水準は期待できる。だが、こうしたベストシナリオの確率は低く、10~20%程度の減益に陥るシナリオのほうが可能性が高い。

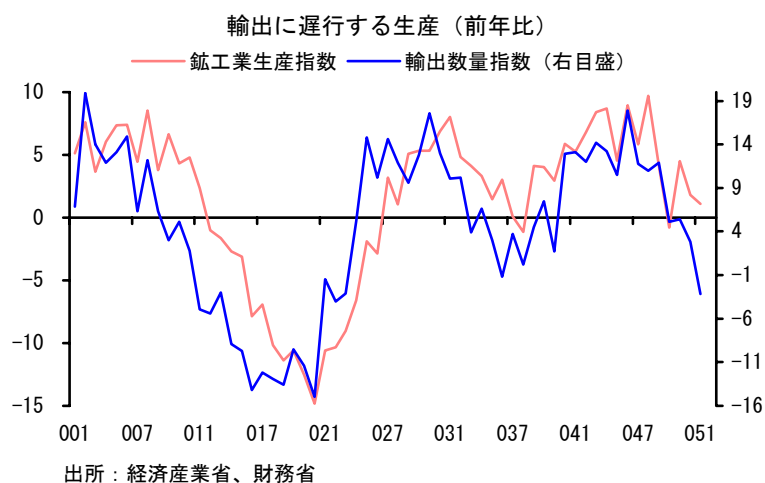
政府の「踊り場」判断に惑わされ、株式市場ははしゃいでいるが、はしゃげばはしゃぐほど実体経済との隔たりは広がり、気が付いたときにはとんでもない高いところに達していたということになるのである。その後、相場は重力の法則にしたがい、実体経済に急速に近づくことになろう。

政府は間接金融から直接金融へと資金を振り向けようとしているが、プライマリーマーケットは盛り上がりず、セカンダリーマーケットのみが活況という歪さだけが目立つ。投機熱が蔓延することになれば、まっとうな企業や投資家の土台を揺すぶることは避けがたく、そうした経験はいやというほど味わってきたはずだ。株式のバブル化が、またも経済の振幅を激しくしようとしている。

■ 鉱工業生産の伸びは一時的

1月の鉱工業生産指数は前月比2.1%増の102.1と昨年5月をやや上回り、00年12月以来の高水準に上昇した。この水準は90年代以降に付けた過去3回のピークに匹敵する高さであり、しかも、上昇期間は38ヵ月と長期化し、前回のITバブル期を超えている。生産がさらに拡大するには国内需要と輸出の増大が不可欠だが、下り坂の国内需要に加え、輸出も失速してきており、生産は先行きは楽観できない。

鉱工業生産指数の前年比伸び率は+1.1%と2ヵ月連続の低下となり、昨年8月の+9.7%をピークに下降していることは間違いない。鉱工業生産と輸出数量の関係をみると、鉱工業



生産が輸出にやや遅行していることが認められる。1月の輸出数量は前年比-3.2%と19ヵ月振りのマイナスとなり、昨年6月をピークに落ち込んでいる。遅効性から判断するならば、向こう数ヵ月の鉱工業生産の伸びは低下していく公算が大きい。

■ 一部の支出でプラスになった消費

消費関連指標も1月分は強めの指標がみられた。ただ中身を検討すると、必ずしも強気にはなれないのである。経済産業省の『商業販売統計』によると、1月の小売業販売額は前年比2.2%増加したが、そのうち8割は燃料小売業の寄与率となっており、大半の小売業の伸びは低迷しているのである。

総務庁の『家計調査』によれば、1月の勤労者世帯の消費支出は前年比2.6%増と6ヵ月ぶりの高い伸びとなったが、その8割近くが自動車等購入や通信などで占められており、全体の消費が盛り上がっているわけではない。新車販売台数は2月も前年を1.2%下回り、2ヵ月連続のマイナスとなった。

中小企業金融公庫の『中小企業景況調査』によると、2月の売上げD.I.（前月比、「増加」－「減少」、季節調整値）は-0.7と5ヵ月連続のマイナスとなっているほか、売上げ見通しD.I.も6.6と昨年7月の17.9をピークに低下しつつある。商工中金の『中小企業月次景況観測』でも、売上高の前年比伸び率は昨年3月をピークに低下しており、3月はマイナスに転じる見通しである。一部の強めの指標を中身を吟味することなく、経済全体に適用するという愚をおかしてはならない。