

週刊マーケットレター（05年9月5日週号）

2005年9月4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2日（前週）	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	109.85(110.20)	111.45	108.30
ドルユーロ	1.2530(1.2290)	1.2190	1.2270
ドルポンド	1.8435(1.8010)	1.7705	1.8160
スイスフランドル	1.2290(1.2585)	1.2765	1.2505
短期金利（3ヵ月）			
日本	0.05688(0.05625)	0.05563	0.05375
米国	3.76100(3.86000)	3.72000	3.35000
ユーロ	2.13000(2.13150)	2.13000	2.11700
スイス	0.76000(0.76000)	0.75833	0.75000
長期金利（10年債）			
日本	1.325(1.410)	1.360	1.220
米国	4.03(4.18)	4.33	3.89
英国	4.13(4.21)	4.37	4.23
ドイツ	3.05(3.14)	3.33	3.20
株 式			
日経平均株価	12600.00(12439.48)	11940.20	11280.05
TOPIX	1282.79(1272.46)	1209.19	1148.85
NY ダウ	10447.37(10397.29)	10683.74	10553.49
S&P500	1218.02(1205.10)	1244.12	1204.29
ナスダック	2141.07(2120.77)	2218.15	2097.80
FTSE100（英）	5326.8(5228.1)	5327.5	5005.0
DAX（独）	4837.81(4783.80)	4932.87	4532.17
商品市況（先物）			
CRB 指数	331.35(317.10)	317.57	304.16
原油（WTI、ドル/バレル）	67.57(66.13)	61.89	53.63
金（ドル/トロイオンス）	444.2(437.4)	431.9	422.7

選挙と景気の踊り場脱却ではしゃぐ株式市場の盲点

欧米の株式相場は足踏みしているが、日本の株価は年初来高値を更新し、好調そのものである。8月の東証1部の月間売買代金、売買高はいずれも過去最高を更新、株式流通市場はバブル期を上回る活況を呈している。8月8日の衆議院解散・総選挙の決定と政府の景気の踊り場脱却表明を契機に活発になった外人の大量買いが（8月、約2兆円の買い越し）日経平均12,000円突破の原動力となった。

新聞社各社による衆院選の世論調査によると、いずれも自民党圧勝の結果がでているこ

とから、株式市場はさらに強気に傾くかもしれない。だが、株式価値を決める最大の要因である利益に目を向けると、宴にいつまでも酔いしれているわけにもいかないのではない。9月1日、日経新聞が集計した上場企業の4 - 6月期の当期純利益は、全産業（新興3市場、金融などを除く1,354社）で前年比5.7%減少したが、下期の業績回復を見込んで06年3月期は15.1%の増益を予想している。だが、原油の高騰や鉱工業生産の減速、輸出の低迷等により、このような2桁増益が可能かどうか慎重に見極める必要がある。

株価を1株利益で割った日経平均株価の株価収益率（PER）は05年3月期の利益を基に計算すると、9月2日現在、23.25倍になるという。それが、06年3月期の予想利益では18.22倍に低下すると計算されている。ということは、06年3月期の当期純利益の伸びを3割近くに想定しているのである。日経新聞の集計結果に基づけば、企業構成が異なるとはいえ、日経平均株価のPERがこれほど低下することはなく、せいぜい予想でも20倍程度が妥当なところであろう。下期の利益は大幅増益を想定しているが、場合によっては増益どころか減益に陥るかもしれず、現状の株価上昇は業績面を無視した投機色の強い相場と言わざるを得ない。

楽観できない国内景気

日本の景気の鍵を握る輸出が冴えない。7月の輸出数量指数は前年比0.8%減少し、7月までのうちプラスは3月、6月の2回にすぎない。7月は米、EU、アジア向け輸出のすべてが前年割れとなり、世界的に景気が不透明になりつつある。予想を上回る原油高がじわじわ世界経済を蝕んできており、日本の輸出も振るわない状況が続くそうである。

原油高により金額ベースの輸入は輸出の伸びよりも高く、7月の出超額は前年比22.9%減少した。一般機械、自動車の輸出の伸びが前年比+2.0%、+0.5%に減速したほか、電気機械が半導体等の不振により1.3%減少した。他方、原油等の輸入が+48.6%と急増したため、輸入は11.7%増と4ヵ月連続の2桁増となった。

原油価格が一段上昇していることから、輸入はさらに増大する一方、世界景気の低迷から輸出の伸びは鈍化し、出超額の減少は続くだろう。出超額の減少はドル売り円買い圧力を弱め、ドル高円安の流れを強めるはずだ。ハリケーンの影響を懸念し、米国の金利は長期だけでなく短期も低下し、円ドル相場はやや円高ドル安に振れたが、円安ドル高基調は崩れていないように思う。

輸出の低迷に加え、消費支出（勤労者世帯）も7月、前年比3.6%の減少となり、需要は弱含みである。7月の鉱工業生産指数は前年を2.2%下回る一方、在庫は5.0%増加し、生産指数が回復するような状況ではない。予測によると8月、9月はそれぞれ前月比2.3%増加する見通しだが、在庫、在庫率の動向から判断するならば、予想を下回る可能性が大きい。

在庫率は前年比7.5%増加したが、過去の上昇局面では15%から20%でピークアウトしており、今回も年末前後まで上昇する見通しである。その間、生産は減少し、製造業の企業収益は落ち込むことになり、下期に業績回復するという今期2桁増益プランの現実性は薄い

といえそうだ。

輸出の鈍化が響いて一般機械の生産指数は7月、前年比2.1%減と02年8月以来35ヵ月振りのマイナスとなった。電子部品・デバイス工業の生産は前年比5.6%減と10ヵ月連続のマイナスだが、マイナス幅は2ヵ月連続で縮小した。当該部門も輸出との相関性が強く、最終消費地である米国の需要に左右されることになりそうである。

7月までの米国の消費は堅調であり、8月の非農業部門雇用者も順調に拡大しているが、エネルギー価格の急騰やハリケーンによる消費の落ち込みが予想され、その影響は日本の機械や半導体の生産にも及ぶだろう。なにしろ、米国の個人消費（8.66兆ドル、05年4 - 6月期、名目年率）は巨額であり、1%の変化でさえも世界の生産や稼働率に大きな影響を与えるからだ。