

The Weekly Market Letter

週刊マーケットレター

(03 年 9 月 22 日 週号)

曾我 純

週刊マーケットレター（03年9月22日週号）

2003年9月21日

曾我 純

主要マーケット指標

為替レート	9月19日（前週）	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	114.05(117.25)	118.35	118.30
ドルユーロ	1.1375(1.12900)	1.1140	1.1725
ドルポンド	1.6350(1.6035)	1.5880	1.6790
スイスフランドル	1.3675(1.3795)	1.3885	1.3145
短期金利（3ヵ月）			
日本	0.05250(0.05500)	0.05275	0.05875
米国	1.14000(1.14000)	1.13000	1.02750
ユーロ	2.14550(2.15025)	2.13425	2.14025
スイス	0.24667(0.25167)	0.25000	0.27667
長期金利（10年債）			
日本	1.380(1.520)	1.370	0.645
米国	4.16(4.25)	4.36	3.33
英国	4.62(4.53)	4.52	4.08
ドイツ	4.15(4.14)	4.12	3.65
株 式			
日経平均株価	10938.42(10712.81)	10174.10	9110.51
TOPIX	1070.03(1042.64)	990.64	895.65
NY ダウ	9644.82(9471.55)	9428.90	9179.53
S&P	1036.30(1018.63)	1002.35	994.70
ナスダック	1905.70(1855.03)	1761.11	1648.64
FTSE100（英）	4257.0(4237.8)	4250.8	4131.5
DAX（独）	3578.70(3508.06)	3504.53	3247.11
商品市況（先物）			
CRB 指数	238.49(242.19)	236.09	234.73
原油（WTI、ドル/バレル）	27.03(28.27)	30.70	29.96
金（ドル/トロイオンス）	381.8(375.8)	361.6	361.3

株・債券・為替のトリプル高

先週は株高・円高・債券高のトリプル高となった。日経平均株価は11,000円台に乗せ、年初来高値を更新し、円は対ドルで一時113円台半ばまで急騰、債券利回りは低下した。なぜこれほど、日本株や円が買われるのだろうか。足元の経済指標をみると、8月の東京地区百貨店売上高は前年比-3.7%と大幅に落ち込み、8月の大口電力需要も前年比-2.6%と2ヵ月連続のマイナスとなり、個人消費の低迷や製造業の生産活動の鈍化が窺える。不良債権の元凶である地価は下げ幅を拡大しており、貸出債権の不良化は依然進行中と考えら

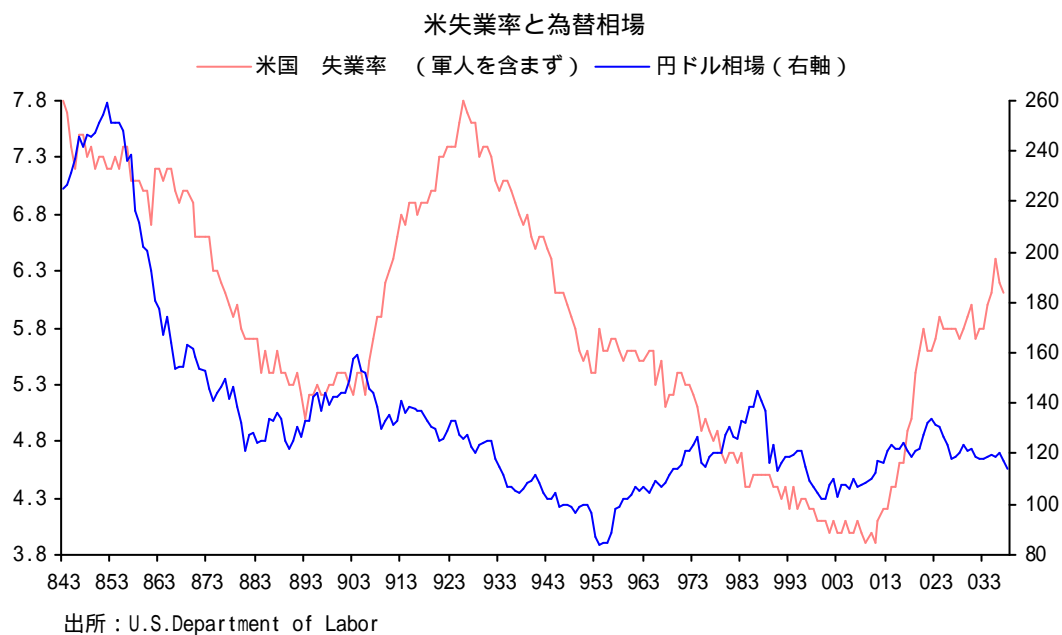
れる。実体経済に照らし合わせると、株式市場の活況には違和感を覚える。

急騰銘柄の出現が個人の株式購入意欲を刺激

信用不安の後退に根差した株式相場の上昇により、銀行を代表とする信用不安銘柄の急騰が目につく。年初来高安を比較すると6倍近くに急騰したUFJ株、ITバブル期に暴騰、その後暴落したソフトバンクや光通信など不安に脅えて売られた銘柄ほど反発力は強い。こうした株価の大幅回復を目にすると、個人の株式購入意欲はいやが上にも盛り上がるのであろう。ゼロに近い利子に甘んじているよりは、リスクは高いが短期間に数倍になるかもしれない魅力にはなかなか逆らえない。「人生はあまり長いものではない。人間の本性は早急な結果を欲している」というケインズという言葉が、いまの投資家の心理を言い当てている。

無視できない円高

外人は日本株を引き続き買い越しており、4月第3週以降、22週連続の買い越しである。5月に発表された1-3月期の実質GDPが前年比+2.9%に上昇し、米国の成長率を0.9ポイント上回った。日本の実質成長率が米国を上回ったのは01年4-6月期以来、7四半期ぶりである。03年4-6月期も日本の成長率が高くなり、成長率格差の観点から対日株式投資を増やしているのだろう。ただ、4-6月期の名目成長率はプラスになったとはいえ0.5%増にすぎず、米国のほうが高い。単に、実質成長率の比較だけで投資方針を決めることは非常に危険だ。



外人は円高ドル安の進行を見込んで、日本株買いを積極化している側面もある。米雇用環境は依然厳しく、米国は為替メカニズムによる貿易収支の改善を期待している。20日の

G7の声明文にも「為替レートの更なる柔軟性が望ましい」と謳われており、日本政府は7月までに実施したような過度の市場介入に踏み込めない言質を取られた。

「個人消費が強まっている半面、労働市場は依然弱含んでいる」との連邦公開市場委員会（FOMC）声明文（16日）のように、米国は景気回復期に見られないような厳し雇用環境に直面している。来年、大統領選を控えているが、ブッシュ大統領の支持率は低下傾向にあり、雇用の回復はイラク情勢とともに支持率回復の重要な政策課題である。

貿易黒字国に対して為替レートの調整を主張することは、米国の常套手段であり、今後、日本や中国に対してさらに圧力をかけてくると、株式・為替市場は読んでいるのではないか。円高ドル安は相当のタイムラグはあるが、米失業率の引き下げに関連がありそうだ。日本が米国よりも成長率が高いことから、今度は日本がブッシュ政権を為替を通して支えるべきだと要求しているのだろう。

政府は今年7月までの7ヵ月で約9兆円の大規模な円売りドル買い介入を行ったが、円高傾向を止めることができなかった。8月以降は、市場介入を控えていることも、最近の円買いドル売りを勢いづかせている。

6月調査の『短観』によると、事業計画の前提となっている想定円ドルレート（大企業・製造業）は117.88円である。すでに想定レートよりも4円弱の円高に振れていることから、企業収益の下振れ要因になろう。市場信奉者の多い米政策当局者の顔ぶれから判断すると、為替メカニズムによる調整をもっと前面に打ち出してくる可能性もある。そうなれば日本の株式市場は為替問題を無視できないはずだ。