

The Weekly Market Letter

週刊マーケットレター

(03 年 9 月 29 日 週号)

曾我 純

週刊マーケットレター（03年9月29日週号）

2003年9月28日

曾我 純

主要マーケット指標

為替レート	9月26日(前週)	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	111.85(114.05)	117.35	119.40
ドルユーロ	1.1470(1.13750)	1.0855	1.1425
ドルポンド	1.6585(1.6350)	1.5700	1.6605
スイスフランドル	1.3435(1.3675)	1.4095	1.3520
短期金利(3ヵ月)			
日本	0.05425(0.05250)	0.05275	0.05750
米国	1.14000(1.14000)	1.14000	1.10000
ユーロ	2.13025(2.14550)	2.14738	2.14000
スイス	0.23667(0.24667)	0.26333	0.28833
長期金利(10年債)			
日本	1.395(1.380)	1.445	0.625
米国	4.00(4.16)	4.47	3.54
英国	4.52(4.62)	4.60	4.20
ドイツ	4.03(4.15)	4.16	3.81
株 式			
日経平均株価	10318.44(10938.42)	10332.57	8923.41
TOPIX	1021.06(1070.03)	1001.74	887.86
NY ダウ	9313.08(9644.82)	9340.45	9079.04
S&P	996.85(1036.30)	996.73	985.82
ナスダック	1792.07(1905.70)	1770.65	1634.01
FTSE100(英)	4157.1(4257.0)	4177.4	4041.7
DAX(独)	3324.85(3578.70)	3455.48	3241.22
商品市況(先物)			
CRB 指数	239.97(238.49)	241.08	231.42
原油(WTI、ドル/バレル)	28.16(27.03)	31.95	29.01
金(ドル/トロイオンス)	380.8(381.8)	365.8	343.9

円高ドル安の持続

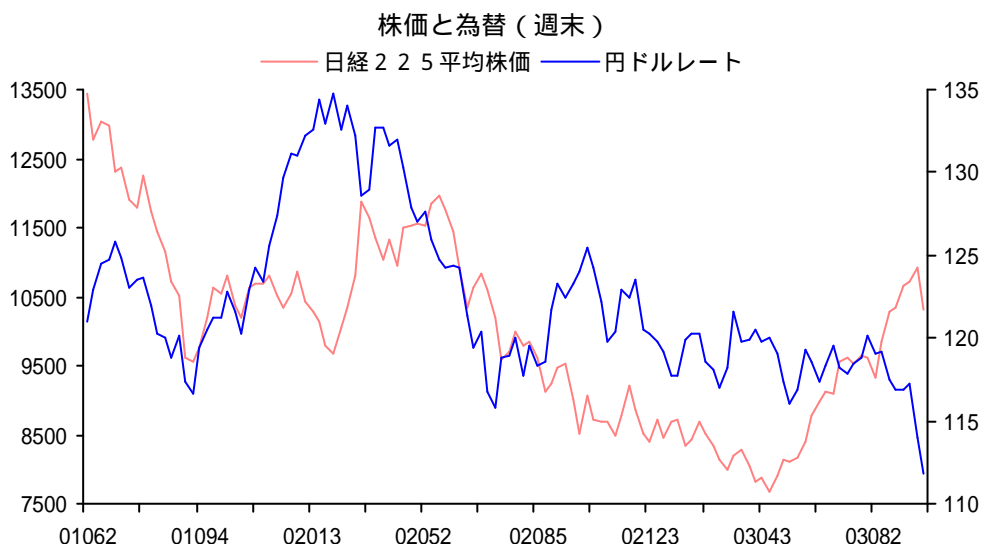
急激な円高ドル安の進行に、高値警戒感も加わり、22日、日経平均株価は今年最大の下げを記録した。昨年10月、125円前後まで円は弱含んでいたが、その後は緩やかな円高傾向を示していた。ただ、115円を越える水準には上昇せず、企業業績に及ぼす影響も限定的と考えられていた。だが、ここにきて110円の水準も危うくなると、為替の株価への影響を無視できなくなった。

予想を下回る経済指標の発表などで、米国の株価は下げ、債券は買われた。8月の米資

本財新規受注（除く国防・航空機）は前月比 0.8%減少したほか、週末に発表されたミシガン大学消費者センチメント指数（確報値）が 87.7 と 2 ヶ月連続で悪化した。減税よりも雇用の悪化が消費者マインドに与える影響が大きいようだ。

米政府は雇用の減少が著しい製造業を支援するにはドル安政策が手っ取り早い、国民の支持を得やすい方法だと考えているのだろう。雇用が悪化している状況では消費の回復も期待できず、ひいては設備投資にも火がつかない。01 年 11 月が景気の谷だが、いまだ米資本財新規受注（除く国防・航空機）は前年比 4.4%増にとどまっている。資本財を含む耐久財新規受注は前年を 0.4%下回っており、民間設備投資に回復感はない。

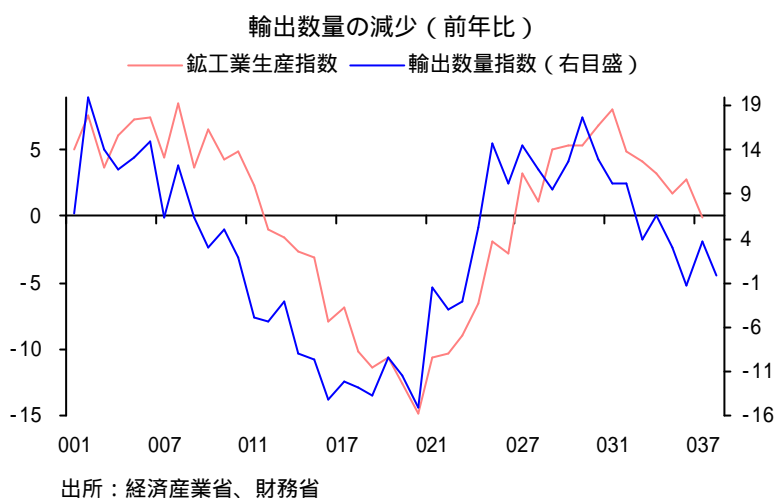
来年大統領選挙を控えている米政府にとって、残された時間は僅かなのである。雇用に改善の兆しが見えるまであらゆる手段を講じるはずだ。どの程度の円高を想定しているのか知る術はないが、株式相場が大きく崩れない程度のドルの下落を狙っているのではないかと。円高ドル安は持続すると想定しておいたほうがいい。



生産減速下での円高

8 月の貿易黒字は前年比 23.1%増と 2 ヶ月連続の増加となった。対米黒字額は 5.0%減少したが、対アジアの黒字額が+42.0%と急増したからだ。対世界の輸出指数（数量ベース）は前年比-0.1%と 2 ヶ月ぶりに減少した。昨年 11 月の 17.6%増をピークに伸びは急速に鈍化している。対米の輸出指数（数量ベース）は-12.3%の大幅減となり、今年 2 月以降、7 ヶ月連続の前年割れだ。対米輸入指数（数量ベース）は 8 月、-24.0%の大幅減となったことが、対米黒字額の減少を小幅にとどめた。本来、対米輸出指数の減少は円高を阻止する要因になるはずだが、米政府主導の円高では、国内要因の為替レートに及ぼす力は微力である。

輸出数量指数と鉱工業生産指数は相関性が強く、一般的に、輸出にやや遅れて鉱工業生



産が変化するといわれている。輸出数量指数の前年比伸び率は昨年11月をピークに低下しつつあるが、2ヵ月遅れて、鉱工業生産指数もピークをつけ、7月は前年を0.3%下回った。このように、すでに輸出数量が減少しているときに、円高ドル安が

急速に進行することになれば、鉱工業生産の減少が加速することは目に見えている。

経済産業省の『商業販売統計』によると、8月の小売業販売額は前年比2.0%減少した。マイナス幅は7月に比べて縮小したが、最終需要は引き続き弱く、プラスに転じる展望は描けない。小売の不振は生産に影響しているが、製造業が円高で痛められることになれば、製造業部門の購買力の低下が小売業に影響しよう。

9月の月例経済報告（9月12日）で、政府は「景気は、持ち直しに向けた動きがみられる」との基調判断を示した。「持ち直しに向けた動きがみられる」ということは、政府は円高ドル安の材料を提供したことになる。だが、生産や消費の動きは「持ち直しに向けた動き」をみせておらず、景気は悪化の方向を向いている。政府の景気判断が円高に荷担し、製造業を中心とした景気マインドの悪化が真実味を帯びてきた。