

The Weekly Market Letter

週刊マーケットレター

(03 年 10 月 20 日 週号)

曾我 純

週刊マーケットレター（03年10月20日週号）

2003年10月19日

曾我 純

主要マーケット指標

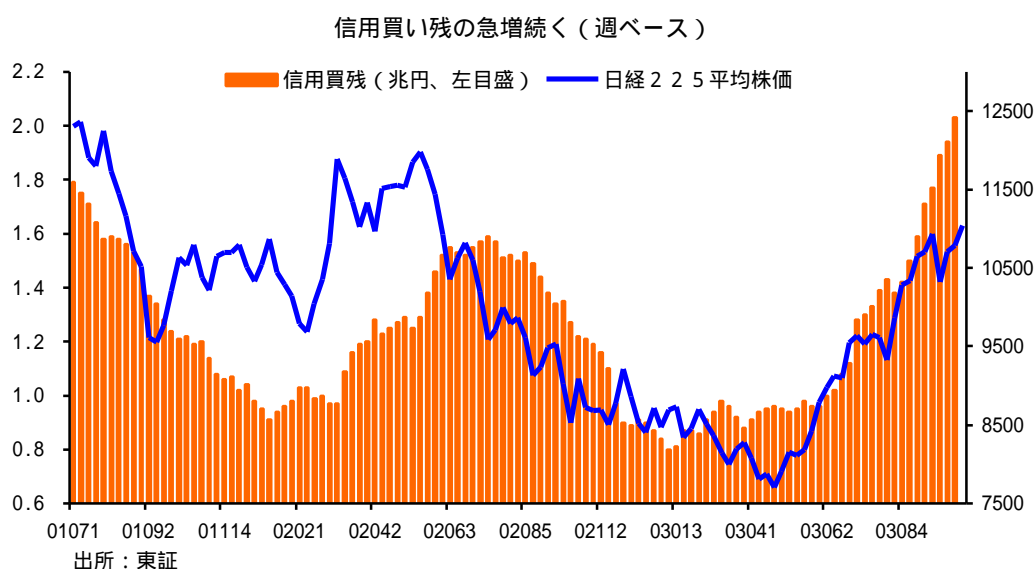
為替レート	10月17日（前週）	1カ月前	3カ月前
円ドル	109.35(108.65)	116.15	118.80
ドルユーロ	1.1680(1.1800)	1.1285	1.1205
ドルポンド	1.6780(1.6640)	1.6090	1.5965
スイスフランドル	1.3280(1.3115)	1.3790	1.3705
短期金利（3ヵ月）			
日本	0.05375(0.05513)	0.05413	0.04563
米国	1.17000(1.15000)	1.14000	1.11000
ユーロ	2.15025(2.13250)	2.14763	2.13000
スイス	0.25000(0.24250)	0.25083	0.29000
長期金利（10年債）			
日本	1.435(1.350)	1.425	0.945
米国	4.39(4.25)	4.18	3.92
英国	4.91(4.74)	4.65	4.39
ドイツ	4.32(4.20)	4.16	4.04
株 式			
日経平均株価	11037.89(10786.04)	10990.11	9498.86
TOPIX	1094.59(1073.88)	1072.57	929.59
NY ダウ	9721.79(9674.68)	9545.65	9050.82
S&P	1039.32(1038.06)	1025.97	981.73
ナスダック	1912.36(1915.31)	1883.10	1698.02
FTSE100（英）	4344.0(4311.0)	4293.0	4056.6
DAX（独）	3516.67(3471.25)	3561.03	3330.68
商品市況（先物）			
CRB 指数	243.31(246.29)	238.46	233.66
原油（WTI、ドル/バレル）	30.68(31.97)	27.03	31.41
金（ドル/トロイオンス）	371.8(373.6)	376.2	344.2

株式市場のバブル化

9月の企業倒産件数は1,238件、前年比18.2%減少し、99年4月以来約4年半ぶりの低い水準となった。企業倒産件数は01年10月のピーク（1,911件）以降も高水準に張り付いていたが、すでに本レポートで取り上げたように、今年2月に始まった「資金繰り円滑化借り換え保証制度」によって、中小企業の借り換えが容易に行われるようになり、倒産件数は著しく減少してきている。経済状態が大きく改善したわけではなく、人為的に企業を救済していることから、企業倒産件数の減少は一時的であり、借り換えが一巡すれば、倒

産件数は増加することになるろう。

日銀の量的緩和や倒産件数減、外資の買い等により、銀行株は大商いが続き、小会社の証券会社の株価も急騰した。ソフトバンク等の情報通信関連株も IT バブル期を彷彿させるような値上がりとなり、投機色が強まっている。10月10日現在の信用買い残は2兆332億円と2000年12月以来の2兆円超となった。急騰した銘柄の株価収益率（株価を1株当り当期純利益で割ったもの）は異常に高くなっており、日本の株式市場は再びバブルに突入したとっていいだろう。



厳しい消費環境

倒産件数の大幅減や株価の回復にもかかわらず、9月の東京地区百貨店売上高は前年比-7.1%と99年3月以来4年6ヵ月ぶりの減少幅となった。気温が高目になったことも影響したようだが、消費マインドは依然冷え込んでいると判断したほうが正しいと思う。

毎月勤労統計によると、8月の現金給与総額は前年比-1.7%と2ヵ月連続のマイナスだ。製造業は横ばいだが、卸・小売業、サービス業が1.7%、2.3%それぞれ減少した。「所定内給与」の前年割れに加えて、「所定外給与」の伸び率も昨年12月の+6.0%をピークに8月は+3.2%に落ちてきている。賞与等の「特別に支払われた給与」は-19.6%と大幅に減少した。

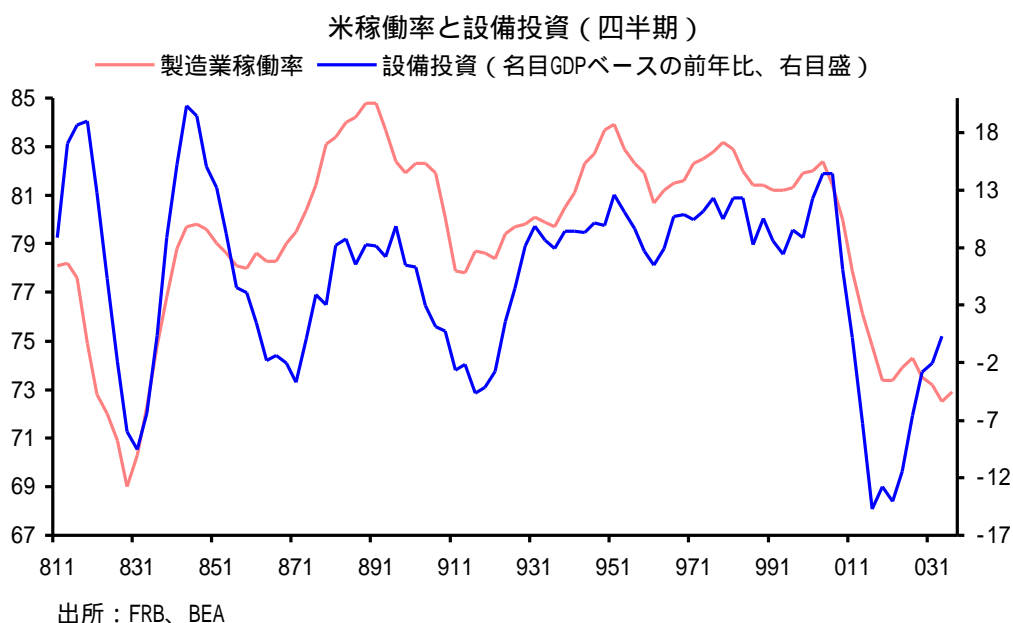
給与と同様、総実労働時間も-1.4%と2ヵ月連続で前年を下回った。所定外労働時間の伸びも+3.3%に低下してきており、勤労者は景気の下降を肌で感じているのではないだろうか。8月の失業率は5.1%、前月比0.2ポイント改善したが、給与や労働時間が厳しくなるようでは、消費者は財布の紐を緩めようとはしないはずだ。

波及力弱い米国の生産

7 - 9月期の世界パソコン出荷台数が前年比2桁増となったことから、インテルやIBM

等の米ハイテク企業は好業績を上げることができた。ただ、好業績は株価に織り込まれており、週間ではナスダックはやや値を下げた。

米鉱工業生産によれば、9月のコンピュータや半導体生産が前月比 2.0%、3.1%それぞれ増加したことから、ハイテク産業生産指数は前月比 1.5%伸びた。ハイテク産業や自動車・同部品に引っ張られ、鉱工業生産指数も+0.4%と2ヵ月ぶりのプラスとなった。だが、4月以降、生産はプラスとマイナスを繰り返しており、過去の景気回復期のような勢いは感じられない。



前年比では-0.6%と4月以降6ヵ月連続のマイナスである。ハイテク産業と自動車・同部品はプラスだが、この2部門とエネルギーを除いた生産指数（全体の71.4%）は2.3%前年を下回った。従来景気回復期のように、産業全体に生産の拡大が波及しない点が、今回の生産の特徴といえる。

9月の製造業稼働率は73.1%と前月比0.4ポイント上昇したが、稼働率は引き続き低い水準に位置している。7-9月期では72.9%と前期を上回ったが、1-3月期比では0.3ポイント低い。コンピュータ等の稼働率は9月、82.2%と高い反面、半導体関連と通信機器は72.4%、48.9%と低く、ハイテク産業の稼働率も65.3%にとどまっている。

稼働率を素材、中間財、最終製品の製品別にみると、素材は82.6%だが、最終製品は70.9%と低迷している。稼働率の高い素材は、9月まで4ヵ月連続の180万戸超と極めて好調な住宅着工を反映しているようだ。10月のミシガン大学消費者センチメント指数は改善したが、9月の小売売上高は5ヵ月ぶりの前月比減となり、最終需要は盛り上がり欠ける。競争力や品質面で海外製品に見劣っていることが、最終製品の稼働率低迷に繋がっているのかもしれない。このような低い稼働率では設備投資マインドは好転せず、経済の拡大は緩やかなものにならざるを得ない。