

# The Weekly Market Letter

週刊マーケットレター

( 003年 11月 10日週号 )

曾我 純

## 週刊マーケットレター（03年11月10日週号）

2003年11月9日

曾我 純

## 主要マーケット指標

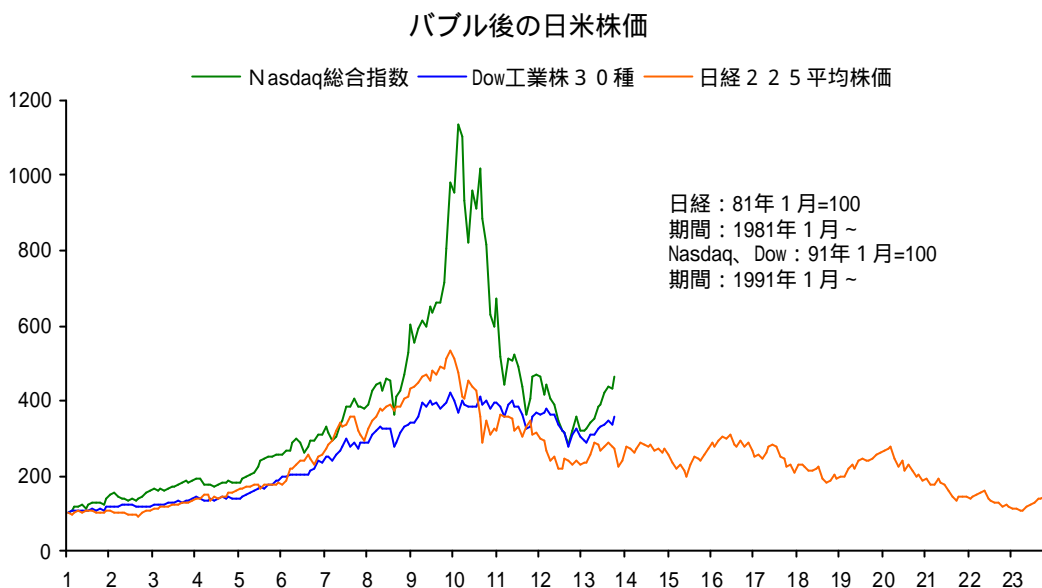
<b>為替レート</b>	11月7日（前週）	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	109.35(109.95)	109.95	118.90
ドルユーロ	1.1525(1.1590)	1.1760	1.1375
ドルポンド	1.6740(1.6935)	1.6625	1.6185
スイスフランドル	1.3620(1.3415)	1.3165	1.3515
<b>短期金利（3ヵ月）</b>			
日本	0.05625(0.05625)	0.05900	0.05250
米国	1.17063(1.16938)	1.15000	1.13688
ユーロ	2.16675(2.16013)	2.13538	2.13313
スイス	0.26500(0.24917)	0.24250	0.27000
<b>長期金利（10年債）</b>			
日本	1.530(1.465)	1.385	0.900
米国	4.43(4.29)	4.25	4.21
英国	5.09(5.01)	4.74	4.44
ドイツ	4.49(4.31)	4.19	4.09
<b>株 式</b>			
日経平均株価	10628.98(10559.59)	10820.33	9265.56
TOPIX	1045.15(1043.36)	1075.01	915.91
NY ダウ	9809.79(9801.12)	9654.61	9126.45
S&P	1053.21(1050.71)	1039.25	974.12
ナスダック	1970.74(1932.21)	1907.85	1652.18
FTSE100（英）	4376.9(4287.6)	4272.0	4095.6
DAX（独）	3782.56(3655.99)	3355.78	3331.89
<b>商品市況（先物）</b>			
CRB 指数	251.03(247.58)	244.13	237.13
原油（WTI、ドル/バレル）	30.85(29.11)	30.41	32.39
金（ドル/トロイオンス）	383.3(384.5)	377.2	352.5

## 選挙後、株式相場への疑念強まる見通し

9月の世界半導体売上高が前年比17.5%増加したことや10月のISM製造業景気指数の上昇を好感し、ハイテク関連企業を多く抱えるナスダックは堅調に推移した。一方、週末に発表された10月の米雇用統計が改善したにもかかわらず、NYダウは値を下げた。衆議院選挙を控え、日経平均株価も頭の重い展開となり、週間の上昇率は小幅にとどまった。

株価は景気を織り込んでしまったようだが、主要国の債券相場は下落傾向を示しており、

景気が低迷しているドイツの債券も売られている。債券利回りの上昇は株式に悪影響しつつある。FRB は 1.0%に据え置いている政策金利を「かなりの期間」続けていくとの声明をだしているが、雇用統計がさらに改善することになれば、低金利を「かなりの期間」続けていくことはできないのではないかと。FRB の政策金利変更の兆しがみえてくれば、株式相場には相当なインパクトを与えるかもしれない。



10月の最終週以降、日本の株式市場は売買高が衰えてきた。10月23日、500円超下落したが、その後遺症から抜け出せないでいる。その間も信用買い残は増加したが、株価が下がれば、売り買いが難しくなる。事実、10月最終週の信用売買高は前週の約6割に減少した。急激に積み上がった信用買い残が維持できるのは、株価の上昇が続く場合だけである。株価が横ばいになるだけで、信用取引は厳しい事態に直面することになる。

「マニフェスト」という言葉だけが踊った空しい選挙であった。付け焼刃の「マニフェスト」では雇用、労働条件、年金等の日本経済の課題を克服することなどできない。衆議院選挙という祭りが終われば虚脱感が残るのみ。株式市場は選挙結果によっては乱高下するといわれているが、すでに相場は最終局面に差し掛かっている状況にあり、選挙結果を問わず商いは細り、相場への疑念は強まるであろう。

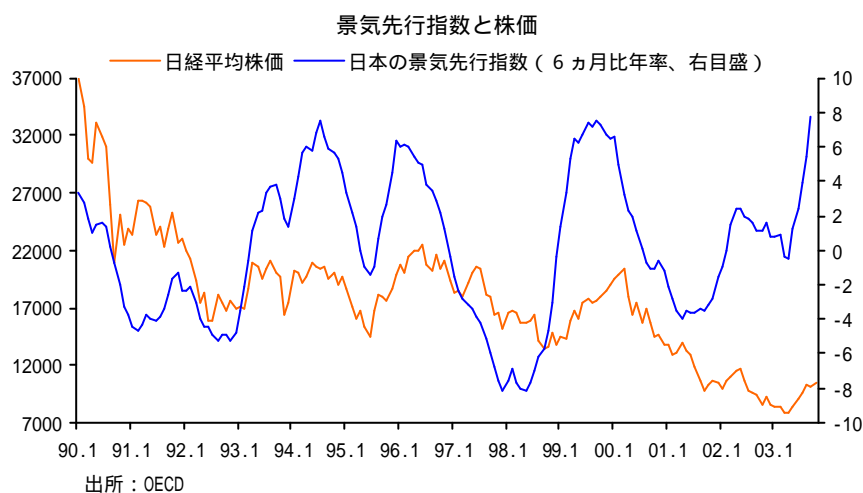
株価が回復したとはいえ、過去最高値の3割にとどいていない。株式バブルが破裂してから14年が過ぎようとしているのに、ピークの3割以下の水準に位置していることは、日本経済の病は本格回復に向っていないことを示している。米大恐慌以降の株価回復をみると、14年後には3割を超えており、1945年にはピークの半値を回復している。数年後、日経平

均株価が最高値の半値（約 19,500 円）に回復するとは、強気の人でさえ考えていないのではないか。景気回復力の脆弱性に加えて、経済の内部には回復を阻害するさまざまな問題が発生している。米国経済を模倣してきたつけが表面化してきている部分もある。資本主義を追求すればするほど、内部の問題は大きくなり、取り返しがつかなくなるようにも思う。

### OECD 景気先行指数、日本はバブル期以来の伸び

9月のOECD景気先行指数は125.4、前月比1.0%上昇し、6ヵ月連続のプラスとなった。9月までの半年で5.2%上昇しており、指数の上昇率は相当速い。OECDが発表している6ヵ月比（年率）も9月、7.7%に上昇しており、94年5月以来の高い伸びだし、前年比でも5.5%増となり、前回のピーク（5.0%、02年4月）を上回り、00年3月以来の伸びとなった。

OECD景気先行指数が回復するのに歩調を合わせてNYダウも上昇に転じ、景気好転をほぼ織り込んでしまった。半面、長期金利は6月の半ばまで低下し続けており、景気先行指数に遅れていた。そうした景気の織り込み方の違いが、株式と債券の動きの差となっているのである。



日本の景気先行指数（OECD 発表）も4月まではほぼ横ばいであったが、その後、回復力は強くなり、9月は前月比1.4%上昇した。6ヵ月比（年率）は7.7%と90年代の最高（99年9月、75.0）を上回り、バブル期の88年1月以来の伸びとなった。景気先行指数の大幅な伸びに比べれば、今回の株価反発力は弱いといえる。バブル期以来の伸びとなれば、景気先行指数はピークアウトする時期が迫っていると判断できる。選挙は終わったが、株式相場の最終局面も近いことを、景気先行指数は示唆している。