

The Weekly Market Letter

週刊マーケットレター

03年11月24日週号

曾我 純

週刊マーケットレター（03年11月24日週号）

2003年11月24日

曾我 純

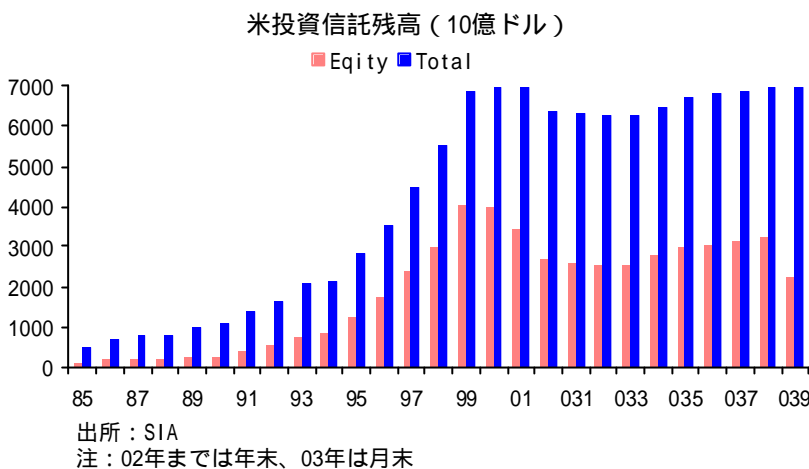
主要マーケット指標

為替レート	11月21日（前週）	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	108.75(108.35)	109.50	117.80
ドルユーロ	1.1915(1.1780)	1.1665	1.0925
ドルポンド	1.7035(1.6865)	1.6725	1.5775
スイスフランドル	1.2975(1.3270)	1.3320	1.4135
短期金利（3ヵ月）			
日本	0.05625(0.05625)	0.05500	0.05400
米国	1.17000(1.17125)	1.17000	1.13000
ユーロ	2.14400(2.16138)	2.15138	2.14169
スイス	0.24500(0.25000)	0.24500	0.25833
長期金利（10年債）			
日本	1.305(1.345)	1.480	1.345
米国	4.16(4.21)	4.35	4.48
英国	4.97(4.96)	4.87	4.60
ドイツ	4.31(4.36)	4.26	4.22
株 式			
日経平均株価	9852.83(10167.06)	11031.52	10362.69
TOPIX	974.45(1006.77)	1093.31	1009.58
NY ダウ	9628.53(9768.68)	9747.64	9423.68
S&P	1035.28(1050.35)	1046.03	1003.27
ナスダック	1893.88(1930.26)	1940.90	1777.55
FTSE100（英）	4319.0(4397.0)	4352.3	4223.5
DAX（独）	3642.25(3797.40)	3580.08	3565.47
商品市況（先物）			
CRB 指数	249.81(257.29)	244.79	240.35
原油（WTI、ドル/バレル）	31.61(32.37)	30.18	31.88
金（ドル/トロイオンス）	396.0(397.8)	381.7	360.6

日経平均の10,000円割れとドル全面安

先週、日経平均株価は10,000円の大台をあっさり割り込み、一時9,600円台に下落した。週末は9,800円台にやや回復したが、戻りは弱く、このままずるずると下値を切り下げていきそうだ。

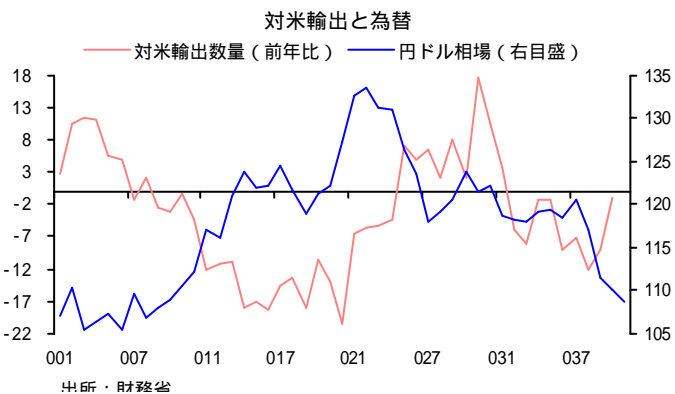
上場企業の収益は回復しているとはいえ、外需頼みでは来期の利益がさらに増大するとは考え難く、株価にもっとも影響力のある業績面からの株価支援は期待できない。エレクトロニクス関連企業の株価収益率は異常に高く、業績を度外視した短期売買で株価はなん



とか維持されてきたが、買い手控えられ短期売買が出来なくなると、株価は下振れしていくのである。信用不安の一時的後退によって、低位の信用不安銘柄が急騰したが、「山高ければ谷深し」で今度

はそうした銘柄が急落している。

米国では投信の短期売買等が問題になっているが、運用体制が欧米に大きく遅れている日本の機関投資家の運用姿勢はどうだろうか。運用に無知な人材が投信会社の重要なポストに就き、経験の浅いファンドマネジャーが資産を運用している状況を直視するならば、米国以上に日本の投信の問題は大きいように思う。

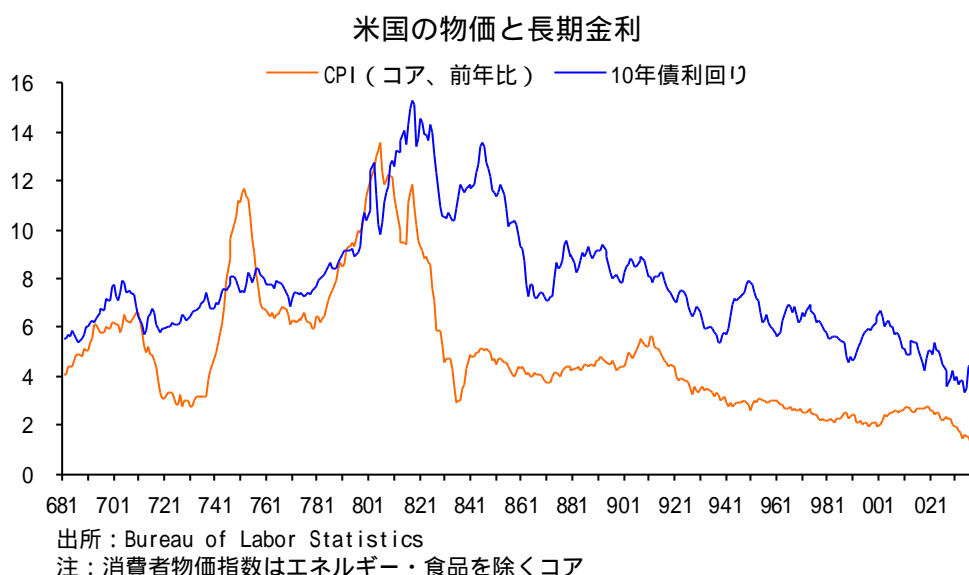


NY ダウも2週連続のマイナスとなり、上値の重い値動きだ。投信への不信といった内部問題に加え、イラクやトルコでのテロにより資金は米国株式からユーロへ流れ、先週、ユーロは対ドルで最高値を更新した。1兆円を越える政府の円売り介入によって、円ドル相場は一時109円台に

弱含んだが、円高の動きを止めることはできなかった。ドルはポンド、スイスフランに対しても弱く、ドル全面安の展開となった。

10月の米鉱工業生産指数は前月比0.2%増と4ヵ月連続のプラスとなった。ただ、最終製品の生産指数は低下しており、生産の回復力は強いとはいえない。景気の谷(01年11月)から2年経過しているにもかかわらず、生産指数は前回のピークを越えていないのである。生産の回復力が遅いことは、企業が過剰な資本設備をなお多く保有しているからだ。半導

体やパソコンの生産指数は前年を 30.7%、13.1%それぞれ上回り好調だが、鉱工業生産は 0.6% 増にすぎないことから、ハイテクを除けば、前年並みの水準で低迷しているのである。過剰資本設備を反映してか、稼働率も 75.0%と前月比 0.1 ポイントの改善にとどまった。一次製品・半製品の稼働率は 77.4%に上昇したが、最終製品の稼働率は 70.7%へと低下した。



低稼働率の持続が物価上昇を抑え、長期金利の安定に寄与しているが、長期金利の低下によっても民間設備投資の回復が思わしくないことが明らかになってきた。7 - 9月期の米 GDP は急拡大したが、民間設備投資の回復力が弱ければ、消費をさらに引き上げる必要がある。だが、消費刺激策は出尽くし、当面、米国経済を牽引する要因が見当たらないことが、ドル売りに繋がっているのではないか。

10月の対米輸出（数量指数）は前年比-0.9%とマイナス幅は2ヵ月連続で縮小したが、これで9ヵ月連続の前年割れだ。他方、対EU、対アジアの輸出は4ヵ月、20ヵ月連続で前年を上回り好調である。対米輸出は7 - 9月期の米高成長とは似てもつかない動きである。輸出数量が減少しているときに、円ドルレートが100円台で推移することになれば、日本の対米貿易黒字は大幅に減少するであろう。