

The Weekly Market Letter

週刊マーケットレター

(03 年 12 月 15 日 週号)

曾我 純

週刊マーケットレター（03年12月15日週号）

2003年12月14日

曾我 純

主要マーケット指標

為替レート	12月12日（前週）	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	107.90(107.65)	108.85	117.25
ドルユーロ	1.2275(1.2165)	1.1630	1.1290
ドルポンド	1.7470(1.7295)	1.6730	1.6035
スイスフランドル	1.2615(1.2745)	1.3380	1.3795
短期金利（3ヵ月）			
日本	0.05625(0.05750)	0.05500	0.05500
米国	1.16813(1.18000)	1.18000	1.14000
ユーロ	2.14663(2.15438)	2.16638	2.15025
スイス	0.26000(0.27000)	0.26583	0.25167
長期金利（10年債）			
日本	1.310(1.415)	1.360	1.520
米国	4.24(4.23)	4.40	4.25
英国	4.81(4.89)	5.04	4.53
ドイツ	4.30(4.32)	4.46	4.14
株 式			
日経平均株価	10169.66(10373.46)	10226.22	10712.81
TOPIX	998.70(1019.42)	1006.16	1042.64
NY ダウ	10042.16(9862.68)	9848.83	9471.55
S&P	1074.14(1061.50)	1058.53	1018.63
ナスダック	1949.00(1937.82)	1973.11	1855.03
FTSE100（英）	4347.6(4367.0)	4371.2	4237.8
DAX（独）	3860.13(3841.73)	3748.34	3508.06
商品市況（先物）			
CRB 指数	262.44(257.54)	253.13	242.19
原油（WTI、ドル/バレル）	33.04(30.73)	31.33	28.27
金（ドル/トロイオンス）	409.4(406.4)	394.9	375.8

ドル安と原油・金価格の値上がり

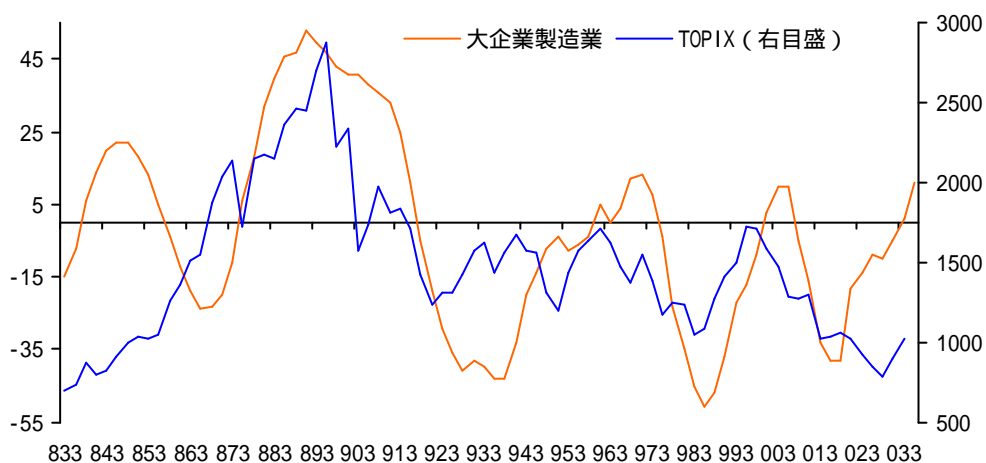
FRB(米連邦準備制度理事会)は9日のFOMCで政策金利を1.0%に据え置くことを決めた。11月の生産者物価指数は前月比0.3%下落し、食品・エネルギーを除くコア指数も0.1%低下した。コア指数は前年比0.5%増、消費財コア指数も0.3%増にとどまり、インフレ懸念は感じられない。低金利政策の長期化観測によって、ドルは主要通貨に対して下落した。10日、政府・日銀は大規模円売り介入を実施したが、円安は一時的であり、すぐに107円台に戻った。ドル安が進んでいるなかで、NYダウは約1年半ぶりに1万ドルの大台を回復した。

ス幅は3月比 0.8 ポイント拡大し、過去最大となった。デフレが沈静化するどころか、地方を中心に拡大する有様では、株式など買えるわけがない。儲けることができたとしても偶然であり、深追いすれば必ず大きくやられることになる。株式投資はデフレが鎮まってから始めるべきである。

12月調査の『短観』、業況判断先行き慎重

先週末に発表された日銀『短観』によると、大企業製造業の業況判断(「良い」-「悪い」%)は11%、9月比10ポイント増と3期連続で改善した。非製造業は-9%とマイナス幅は縮小したものの、依然水面下にあり、改善の度合いは緩やかだ。中堅・中小企業も改善はしたが、特に非製造業のマイナス幅は引き続き大きく、業況の改善は遅れている。

12月の業況判断、前回のピークを越える



出所：日銀

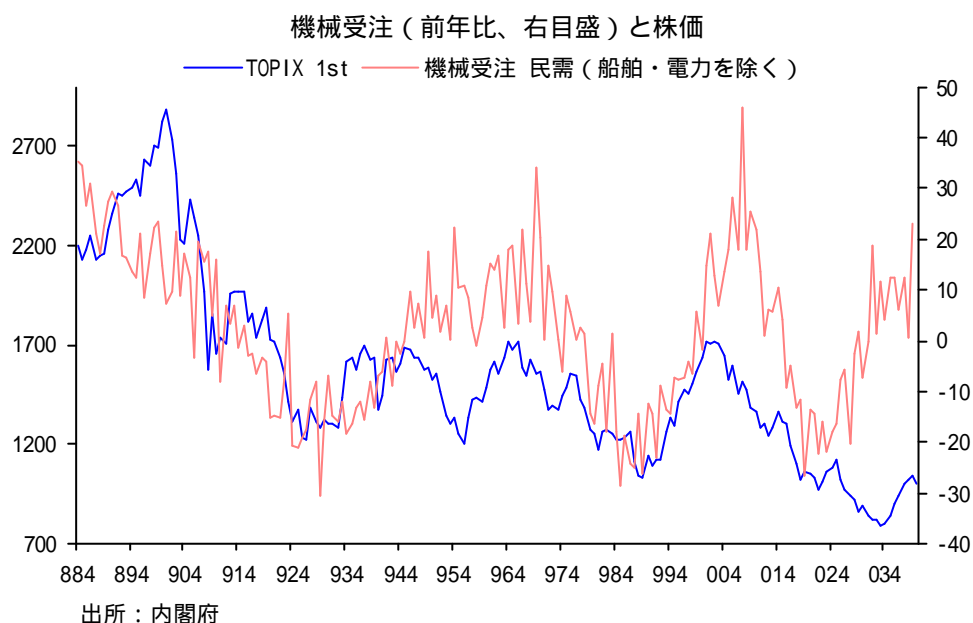
大企業製造業業況判断は先行き8%と12月比3ポイント悪化する見通しである。事業計画の前提となっている為替レートは111.40円、9月調査比6.13円の円高ドル安に修正したが、現状レートは4円近い円高となっており、円高の収益への影響が不可避。為替の影響が大きい自動車が9ポイント悪化するほか、電気機械も改善が止まりそうだ。中堅・中小製造業も先行き悪化し、全規模製造業の先行き業況判断は-7%と2ポイント悪化する見通しである。

大企業製造業の03年度売上計画は前年比-0.3%だが、上期の0.2%増に対して下期は0.8%減少する見込みである。下期売上減となることから経常利益は上期の前年比29.1%増に対して、下期は3.1%増に減速し、通期では14.1%増と02年度(38.2%増)から大幅に鈍化する見通しだ。非製造業の下期の経常利益はプラス計画だが、通期では2.8%増にとどまりそうである。下期の収益が低下する可能性が強いことから、大企業の設備投資は前年比11.1%と前回と同じであった。非製造業の設備投資は1.6%増と伸び悩むほか、中堅・中小企業の

上昇力は衰えてきているが、物価安定下の経済成長と低金利が株式市場を支えているように思える。イラクの政情不安の長期化などから原油や金価格の上昇が目立つ。過去3ヵ月の上昇率は原油 16.9%、金 8.9%と NY ダウの 6.0%を上回った。

機械受注の大幅増にも株価反応薄

10月の民需（船舶・電力を除く）は前月比 17.4%増と予想を上回る伸びとなったが、株式市場の反応は限定的であった。製造業は 10.2%と2ヵ月連続の2桁増となったことに加えて、非製造業も 20.1%増と急増した。製造業ではウエイトの高い電気機械や一般機械が大幅に伸び、非製造業は主力の通信業が 33.4%も増加した。これだけ機械受注が伸びても、株式相場の反応が鈍いのは、すでに相場に織り込み済なのか、これ以上の受注の伸びは期待できないと思っているからであろう。



民需の前年比伸び率は 23.1%と 00年 10月以来の高い伸びとなった。民需が前年比 20%を越えることは稀であり、ピークが近いと判断してよい。ITバブルのときのピークでは 45.8%（00年 8月）も増加したが、ピーク以前に 20%を上回ったのは2ヵ月であり、ピーク後を加えても5ヵ月に過ぎず、頻繁にみられる現象ではないのである。

10月20日をピークに日経平均株価は下降しているが、下降局面では株価は機械受注に先行していることが読み取れ、機械受注からも厳しい状況にあることが窺える。「あしぎんFG」の出来高が膨らんだことで、出来高は引き続き多いが、売買代金では1兆円を下回っており、市場参加者は売買を手控えている。信用買い残の整理も進んでおらず、信用買いの手仕舞いが、今後売り圧力になることは間違いない。日経平均株価の予想株価収益率は 23.5倍に上昇し、配当利回りは 0.99%と長期金利を下回っており、株価は割高である。

日本不動産研究所によれば、9月末の全国全用途平均地価指数は前年比 7.9%減とマイナ

伸びも5%未満となっており、全規模全産業では3.4%増の計画になっている。設備投資計画がこのように低い伸びしか見込めないことは、来年度の収益見通しを企業は厳しく見ているからであろう。設備投資が経済成長を牽引する力はなく、名目GDPが前年比マイナスから抜け出す道筋は依然みえない。