

週刊マーケットレター（04年7月5週号）

2004年7月4日

曾我 純 jsg@syd.odn.ne.jp

主要マーケット指標

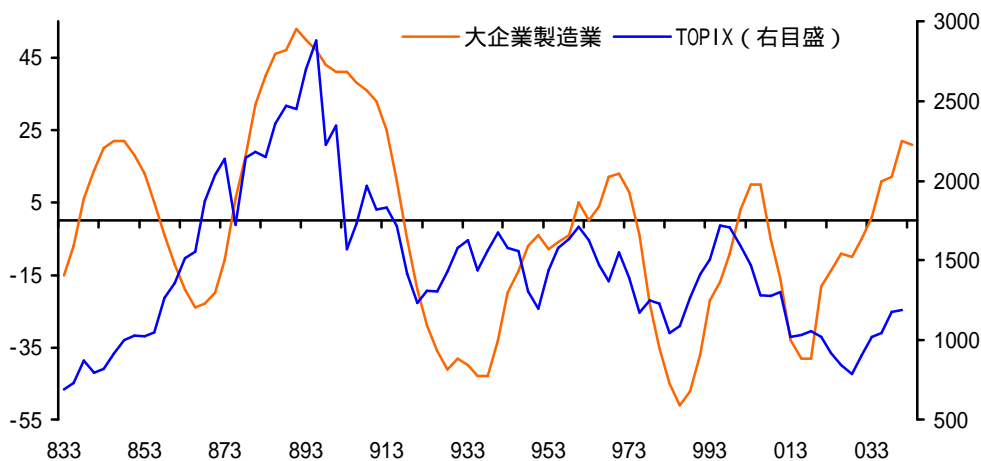
為替レート	7月2日(前週)	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	108.30(107.55)	110.10	104.50
ドルユーロ	1.2320(1.2175)	1.2210	1.2125
ドルポンド	1.8335(1.8255)	1.8340	1.8300
スイスフランドル	1.2325(1.2495)	1.2505	1.2915
短期金利(3ヵ月)			
日本	0.05250(0.05125)	0.04875	0.04875
米国	1.60000(1.58000)	1.34000	1.11000
ユーロ	2.11450(2.11900)	2.08675	2.02625
スイス	0.49083(0.46167)	0.26000	0.25000
長期金利(10年債)			
日本	1.795(1.835)	1.565	1.430
米国	4.46(4.64)	4.74	4.14
英国	5.04(5.13)	5.22	4.88
ドイツ	4.26(4.33)	4.38	4.09
株 式			
日経平均株価	11721.49(11780.40)	11242.34	11815.95
TOPIX	1173.55(1172.44)	1136.87	1184.20
NY ダウ	10282.83(10371.84)	10262.97	10470.59
S&P500	1125.38(1134.43)	1124.99	1141.81
ナスダック	2006.66(2025.47)	1988.98	2057.17
FTSE100(英)	4407.4(4494.1)	4422.8	4465.6
DAX(独)	3998.77(4013.35)	3888.31	4007.60
商品市況(先物)			
CRB 指数	268.23(272.25)	276.62	281.49
原油(WTI、ドル/バレル)	38.39(37.55)	39.96	34.39
金(ドル/トロイオンス)	398.3(402.9)	391.6	421.6

株式相場、『短観』が戻りの限界を示す

『日銀短観』(6月調査)の業況判断が予想を上回る内容を示したが、期待以上に買われていたことから株式市場の反応は鈍く、上値の重さが確認される結果となった。発表翌日には売買高が2月26日以来の10億株割れとなり、投機熱が冷めてきていることが窺われる。週初発表の5月の商業販売統計が6ヵ月ぶりに前年を割れたことや5月の鉱工業生産指数が予想を大幅に下回ったことなどを無視した相場の行き過ぎに、『日銀短観』発表による材料出尽くし感が加わり、投資家心理を不安にさせた。实体经济がピーク近辺にあるこ

とから、日経平均株価は4月26日の年初来高値（12163円）を抜くことはできず、下降していくことになる。

04年6月の業況判断、13年ぶりの高水準



出所：日銀「短観」

注：業況判断DI（「良い」 - 「悪い」、%）、2004年9月は見通し

一方、債券相場は売られすぎの反動から上昇し、利回りは1.7%台に低下した。6月の米雇用統計が予想を下回り、米国経済の拡大テンポが緩やかになることを示唆したことなども、日本の債券相場を支えよう。6月30日、約4年ぶりにFRBは政策金利であるフェデラルファンド・レートを0.25%引き上げ年1.25%としたが、非農業部門雇用者増加数の3ヵ月連続縮小や原油価格の下落によって、金利引き上げペースはより緩やかになり、対円でもドルは弱含むであろう。

04年度大企業経常利益、8.8%増に鈍化

大企業製造業の業況判断（「良い」 - 「悪い」）は6月、22と3月比10ポイント改善し、91年8月以来約13年振りの高水準となった。業況判断は規模が小さいほど改善幅も小さく、中小製造業は2と5ポイント改善しただけだ。非製造業では大企業は9だが、中堅は-1、中小は-18と規模による格差は依然大きい。

足元の業況判断の大幅に改善を反映してか、04年度上期の大企業製造業設備投資は前年比42.5%増を見込んでいる。だが、下期は+2.9%と急減速の計画である。全規模製造業では大企業主導で04年上期は34.1%増だが、下期は0.2%減とマイナスになる見通しだ。非製造業は中小企業のマイナス幅が大きく、全規模では上期-0.6%、下期-5.6%とマイナス幅が拡大する計画である。

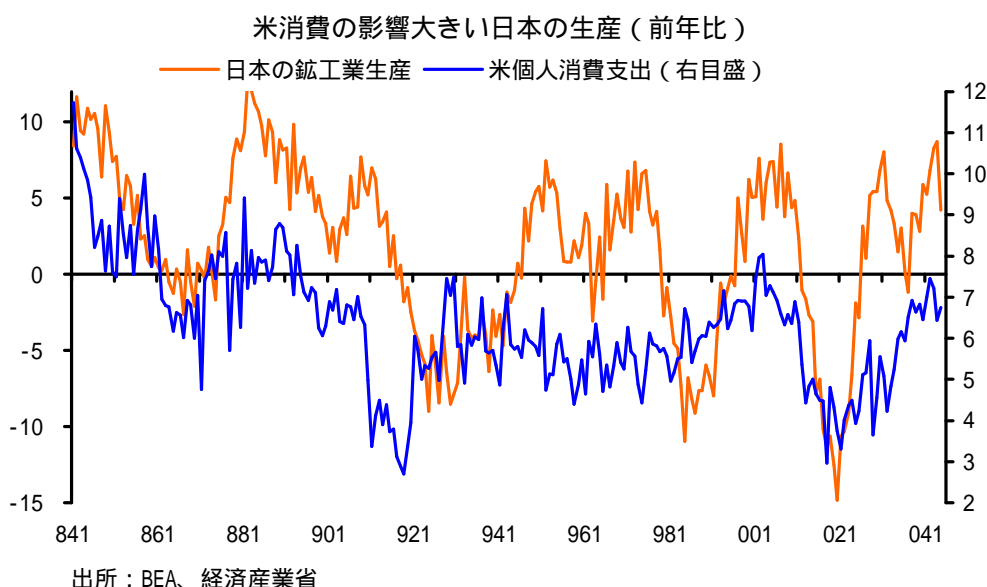
03年度の全規模製造業売上高は2.0%（上期1.3%、下期2.7%）増加したが、内需の+1.2%（0.5%、2.0%）に対して輸出は5.4%（4.8%、6.0%）増加した。04年度計画も内需の2.0%

(上期 2.6%、下期 1.4%) 増に対して輸出は+5.6% (6.4%、4.7%) と高い伸びを見込み、合計では 2.7% (3.3%、2.0%) 増を達成する計画となっている。

大企業製造業の売上高や設備投資は下期に減速する計画になっているが、経常利益は、上期よりも下期の伸び率拡大を目論んでいる。非製造業を加えた大企業全産業の経常利益は 04 年度、前年比 8.8% 増と 03 年度の 15.1% 増から鈍化する見通しである。

米消費に左右される日本の生産

5 月の鉱工業生産指数は前月比 0.5% 増と 3 ヶ月連続のプラスとなった。在庫は -2.0% と 1 月以来のマイナスになったが、在庫率は +1.6% と 2 ヶ月連続増だ。前年比では生産は 4.2% 増と前月の 8.7% 増から大幅に低下した半面、在庫や在庫率のマイナス幅は縮小しつつあり、生産はピークアウト感が強い。生産を牽引してきた電子部品・デバイス工業や一般機械の生産が勢いを弱め、在庫が増加しつつあることが、生産低下の主因である。



米国の個人消費支出は減税によって、著しく回復してきたが、前年比伸び率は 2 月の +7.4% をピークに減速しており、5 月は少し戻したものの +6.8% である。チャートからも米国の 6 ~ 7% 程度の高い個人消費の伸びが、日本の製造業の息を吹き返させたのは間違いないことがわかる。

金利上昇要因も加わり、今後、米国の個人消費の伸びは鈍化していくことになりそうだ。その影響は日本の製造業にもおよび、年後半の鉱工業生産の伸びはさらに低下するであろう。5 月の米資本財受注は 2 ヶ月連続で減少したほか、6 月の ISM 景気指数も頭打ちとなっており、米国経済の減速を示唆する指標は増えつつある。米国経済の減速が日本の景気を反落させようとしている。