

The Weekly Market Letter

週刊マーケットレター

(04 年 8 月 16 日 週号)

曾我 純

週刊マーケットレター（04年8月16日週号）

2004年8月15日

曾我 純 jsg@syd.odn.ne.jp

主要マーケット指標

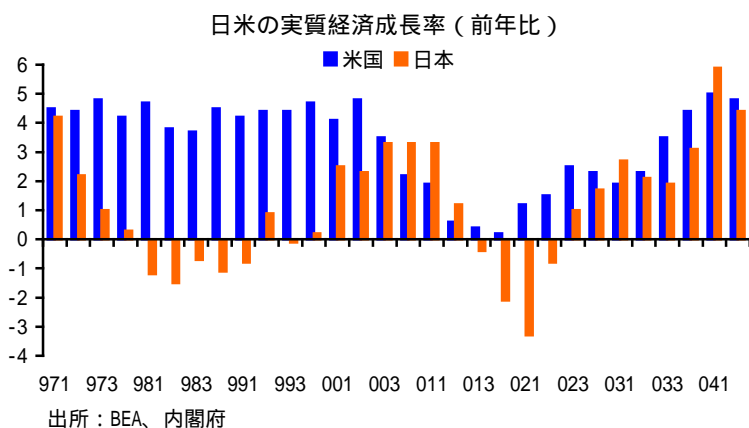
為替レート	8月13日(前週)	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	110.70(110.45)	108.65	114.55
ドルユーロ	1.2370(1.2275)	1.2330	1.1820
ドルポンド	1.8425(1.8415)	1.8560	1.7620
スイスフランドル	1.2385(1.2505)	1.2365	1.3027
短期金利(3ヵ月)			
日本	0.05125(0.05125)	0.05125	0.04750
米国	1.72000(1.71000)	1.60000	1.25000
ユーロ	2.11150(2.11438)	2.11563	2.09131
スイス	0.51917(0.53000)	0.49000	0.28000
長期金利(10年債)			
日本	1.560(1.685)	1.750	1.500
米国	4.22(4.22)	4.46	4.86
英国	4.93(4.92)	5.11	5.14
ドイツ	4.03(4.07)	4.26	4.35
株 式			
日経平均株価	10757.20(10972.57)	11608.62	10852.10
TOPIX	1096.81(1107.12)	1166.47	1095.93
NY ダウ	9825.35(9815.33)	10247.59	10010.74
S&P500	1064.80(1063.97)	1115.14	1096.44
ナスダック	1757.22(1776.89)	1931.66	1926.03
FTSE100(英)	4301.5(4337.9)	4357.7	4453.8
DAX(独)	3646.99(3727.74)	3903.88	3824.93
商品市況(先物)			
CRB 指数	269.19(268.50)	270.15	270.69
原油(WTI、ドル/バレル)	46.58(43.95)	39.44	41.08
金(ドル/トロイオンス)	398.9(399.8)	402.0	374.8

FRBの甘い経済見通し

FRB(米連邦準備理事会)は10日開催のFOMC(連邦公開市場委員会)で、予想通りFFレートを0.25%引き上げ年1.5%とすると発表した。FOMCの声明文で「生産拡大と雇用改善のペースはここにきて減速してきた。この減速はエネルギー価格の上昇によるところが大きい。だが、経済は力強い拡大ペースを取り戻すだろう」と減速しつつある経済に対して楽観的な判断を示した。FRBの見通しのように経済が拡大ペースを取り戻すことができれば、年末のFFレートは2%を超えるであろう。

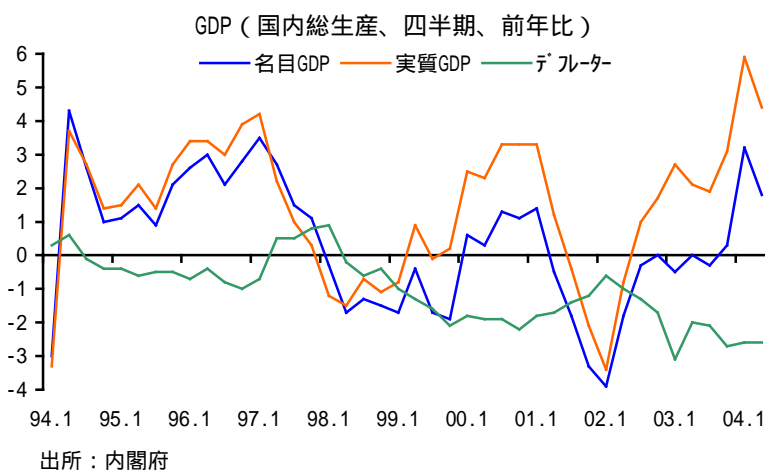
FRB は景気減速を原油価格の高騰のせいに行っているが、主因は減税効果の出尽くしと超低金利の終焉である。金融財政政策といった薬により、IT バブルから立ち直ることができたが、薬が切れてきたことにより、経済は減速しつつある。FRB の経済見通しのように、今年 10-12 月期の実質 GDP が前年比 4.5%~4.75%も伸びるためには、7 - 9 月期以降の 2 四半期、

前期比年率 5 % 拡大する必要がある。政策により実態以上に持ち上げられた経済が自立的に再度高い成長に戻るとは到底考えられない。7 - 9 月期以降、ますます減速していくとみるのが経済の常識にかなっていると思う。



ピークアウトした日本の経済成長率

日本の 4 - 6 月期 GDP（国内総生産）はデフレーター（物価指数）が引き続き大幅に下落したため、実質では前年比 4.4%増加した。伸び率は前期より 1.5 ポイント低下したが、物価の下落による嵩上げにより、高成長が続いていることになる。これで 8 四半期連続の



プラスとなり、IT バブル期の 7 四半期を超えた。

だが、実態をあらわす名目 GDP は前年比 1.8%増と前期の伸びを 1.4 ポイント下回り、プラス期間も 3 四半期にとどまっている。今年 1 - 3 月期が 3.2%と 97 年 1 - 3 月期

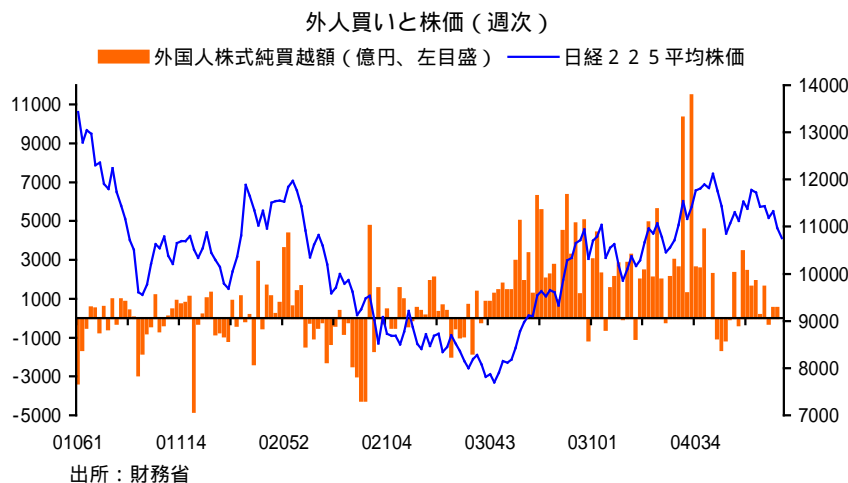
以来の高い伸びとなったことから、05 年 1 - 3 月期は前年割れになる見通しであり、前年比プラスは 5 四半期で途切れることになりそうだ。消費支出は 1.8%増と前期並みに伸びたが、民間企業設備は 4.0%と前期の半分以下に低下した。外需は 28.8%増に鈍化したものの成長率を 0.5 ポイント引き上げた半面、公共事業の削減から公的需要は 3.0%減少し、民需

と外需がプラス成長を支えている。

経済成長率は04年1-3月期がピークになり低下していくことになる。米国経済の減速がこれまで成長を牽引していた外需を弱めるほか、すでに5四半期連続で拡大している民間設備投資も、ほぼ一巡したもようであり、伸びは鈍化していくはずだ。4-6月期の雇用者報酬は前年比-0.9%とマイナス幅は縮小したが、4四半期連続の前年割れとなり、消費が本格的に回復する状況ではない。民間設備投資と外需により回復してきた今回の景気は、年末にかけて下降する可能性が濃厚になってきた。

外人の日本株買い意欲衰える

先週末の日経平均株価は、遅ればせながら実体経済（GDP統計）に反応し、週末ベースでは2月第3週以来の安値をつけた。4月には週1兆円以上買い越していた外人買いが、



米国株の不振を反映して、8月第1週は538億円に細った。ナスダック総合は年初来安値を更新、昨年末比12.3%下落した。米国景気の減速、収益悪化を織り込

みつつあるが、景気減速下の利上げが株式を一層不安定にしている。FFレートがピークに達した後まで、ナスダック総合は下落するという過去の経験則に照らせば、米株価の低迷はまだ続き、外人の日本株買いも期待薄と踏んでおいたほうがいい。