

## 週刊マーケットレター（04年10月25日週号）

2004年10月24日

曾我 純 jsg@syd.odn.ne.jp

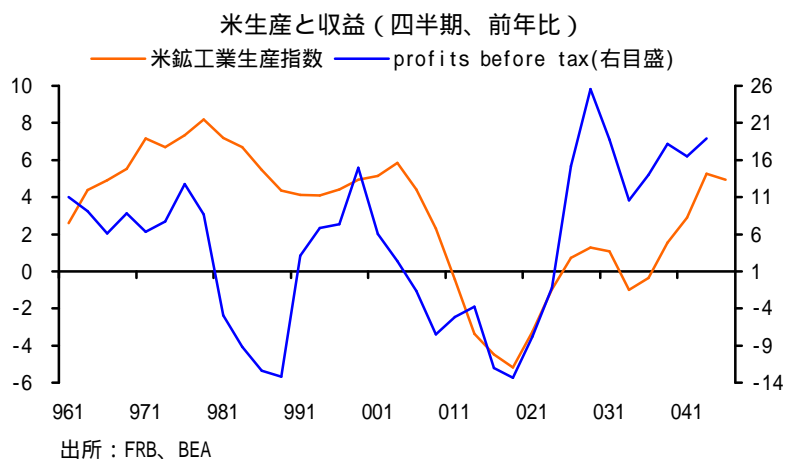
### 主要マーケット指標

<b>為替レート</b>	10月22日（前週）	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	107.40(109.25)	110.60	109.80
ドルユーロ	1.2650(1.2475)	1.2265	1.2255
ドルポンド	1.8250(1.8035)	1.7925	1.8435
スイスフランドル	1.2145(1.2325)	1.2605	1.2490
<b>短期金利（3ヵ月）</b>			
日本	0.05250(0.05375)	0.05250	0.05250
米国	2.11000(2.07000)	1.94125	1.66000
ユーロ	2.14500(2.14700)	2.11638	2.11938
スイス	0.69833(0.71333)	0.66000	0.51750
<b>長期金利（10年債）</b>			
日本	1.480(1.450)	1.470	1.785
米国	3.97(4.05)	3.98	4.45
英国	4.69(4.74)	4.81	5.11
ドイツ	3.86(3.91)	3.96	4.25
<b>株 式</b>			
日経平均株価	10857.13(10982.95)	11019.41	11285.04
TOPIX	1090.84(1105.39)	1114.08	1144.31
NY ダウ	9757.81(9933.38)	10109.18	10050.33
S&P500	1095.74(1108.20)	1113.56	1096.84
ナスダック	1915.14(1911.50)	1885.71	1889.06
FTSE100（英）	4615.4(4622.7)	4592.3	4306.3
DAX（独）	3935.14(3922.11)	3942.35	3801.05
<b>商品市況（先物）</b>			
CRB 指数	286.55(285.59)	279.49	270.22
原油（WTI、ドル/バレル）	55.17(54.93)	48.35	41.36
金（ドル/トロイオンス）	424.6(418.7)	407.2	395.2

### NY ダウ年初来安値更新

先週末、NY ダウは100ドル強下落し、年初来安値を更新した。前回のように一気に下落していくのではなく、上下動を繰り返しながら、時間を掛けて下降していることから、単に、原油価格の最高値更新や大統領選挙といった単発的な不安材料ではなく、経済動向そのものが気掛かりとなっている下げといえる。景気の状態が思っていたよりも良くない、経済実態と株式相場には隔たりがあるといった見方が増えたことが、年初来安値更新の背景ではないだろうか。

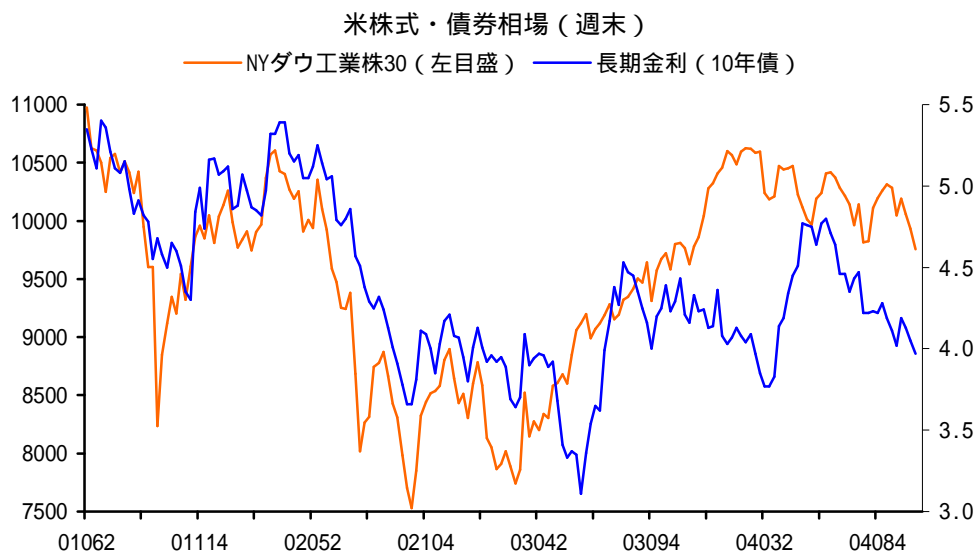
米株式市場参加者も個別企業の業績には関心を寄せるけれども、マクロ経済への関心は日本同様、薄いようだ。鉱工業生産指数をみるだけでも、米国の景気減速は明らかなのであるが、プロと言われている運用者でも指標を丹念に読み解く作業をしているとはいえない。そうした資金運用者が多いことが、実体経済と株価のくいちがいを広げ、株価の変動を大きくする原因となっている。



動を大きくする原因となっている。

7 - 9月期の鉱工業生産指数は116.6と5四半期連続して増加したが、前期比では0.7%増と1 - 3月期の1.6%増から2四半期連続の低下となり、生産は弱まっている。生産が弱くな

っていることは、取りも直さず製造業の売上高や収益は伸びが鈍化していることでもある。



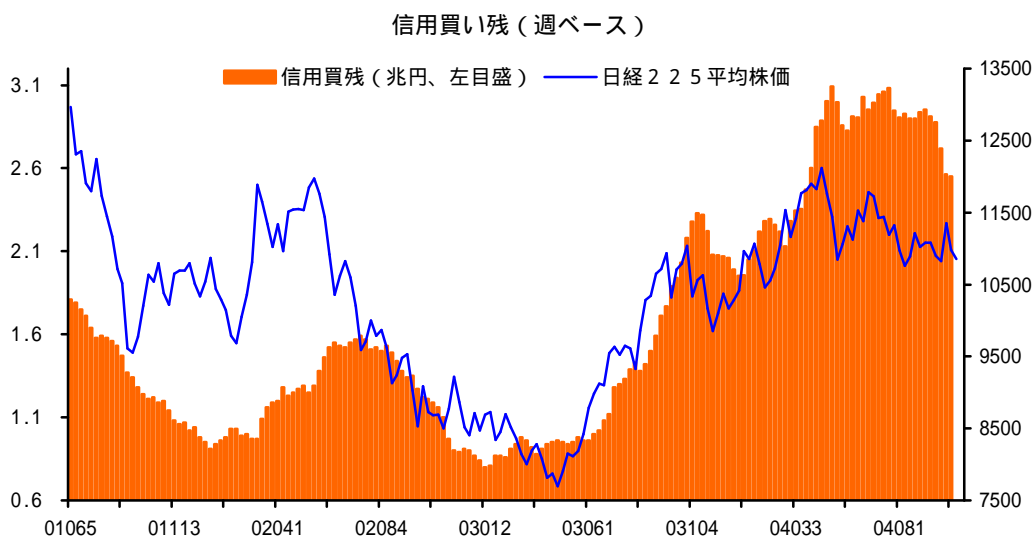
チャートから02年1 - 3月期以降生産と収益がともに回復していることがわかる。生産は高い水準まで上昇し、それにともない収益も2桁増を保っている。だが、7 - 9月期の生産は5四半期ぶりに低下し、収益の伸びの鈍化を予想させる。米調査会社によれば、S&P500社の利益は7 - 9月期、前年比15.2%増、10-12月期15.4%増の横ばいを予想しているが、鉱工業生産指数の動向などから判断すれば、楽観的な見通しといえ、10-12月期は大幅に鈍化する可能性が大きい。

コンファレンスボード発表の9月の米景気先行指数は前月比-0.1%と4ヵ月連続のマイナスとなり、景気の不透明感は強まっている。一致指数は0.2%上昇したが、6ヵ月前と比べても1.0%増にすぎず、景気の勢いは失せてきており、株式市場も売りシグナルとして受け止めているようだ。

このような景気を反映して、米債券相場は上昇し、週末ベースの10年債利回りは3.97%と3月最終週以来の4.0%割れとなった。景気不透明感と利回り低下によって、ドルは全面安となり、円に対しても107円40銭と6月下旬以来の円高ドル安となった。先週も指摘しておいたように、日米の景気はともに減速しているが、米国のほうが回復力が強かっただけに、減速ピッチが速く、そのことがドル離れを加速させることになりそうだ。日本の貿易黒字はピークを越えたが、過去の円ドル相場と黒字額の間接関係をみると、黒字額のピークに遅れて円高ドル安のピークがあらわれている。黒字額が相当減少してはじめて、円高ドル安がピークアウトするのが一般的傾向なのである。

### バブルが癒えぬまにまたバブルに染まる日本の株式市場

日本のハイテク企業の業績は米国に連動しているため、米国のハイテク企業の不振は、即日本の不振となり、株価にも反映されることになる。今週、ハイテク企業の業績発表が集中するが、決して株価を回復させるような内容にはならないであろう。むしろ、回転売買等により、吊り上っている投機相場の矛盾が噴出しそうである。



東証1部の売買高は10億株を上回り、売買代金は1兆円前後を維持している。信用買い残はピークに比べれば5,400億円減少したが、依然2.5兆円もが売り圧力として現存している。個人参加者が短期売買を繰り返していることが、売買高が高い水準を維持できている要因と考えられるが、实体经济を無視した思惑だけの材料株中心の商いでは、早晩、行き詰まるのは目に見えている。

売買手数料の低下が、個人投資家を株式市場に呼び込むことに成功したようにいわれているが、実際、相場は超短期売買中心になり、日本は米国以上に投機性の強い市場となった。投機が行き過ぎることになれば、どのような結末になるか、80年代後半のバブルで懲りたはずである。そのバブルの痛手から完全に立ち直らないうちに、再びバブルに染まることは、日本の株式市場はもはや救いようがないとしかいいようがない。

流動性が増せば増すほど投機性が強まり、相場は不安定になることが明らかであるにもかかわらず、流動性を高める政策を推進した市場関係者の責任は重い。90年代以降、世界経済史に類を見ないバブル崩壊に見舞われたが、それに対する考察、反省がないままに、バブルを生み出す政策が取られてしまった。

当局は直接金融に肩入れするために手数料の自由化を導入し、証券会社は手数料欲しさに個人を回転売買に走らせている。株式相場が右肩上がりのときは、首尾よくいくが、一旦相場が下降しだすと、すべては悪い方向に進むことになる。相場の激しい下落は参加者を排除するだけでなく、期待収益率を低下させ、設備投資マインドに悪影響する。景気は下振れし、そのことが株式相場を一層冷やすことになるのである。日本の株式市場は、超短期売買という極めて脆弱な仕組みの上に成り立っていることを忘れてはならない。

(次号は休刊にします)