

週刊マーケットレター（05年4月11日週号）

2005年4月10日

曾我 純 jsg@syd.odn.ne.jp

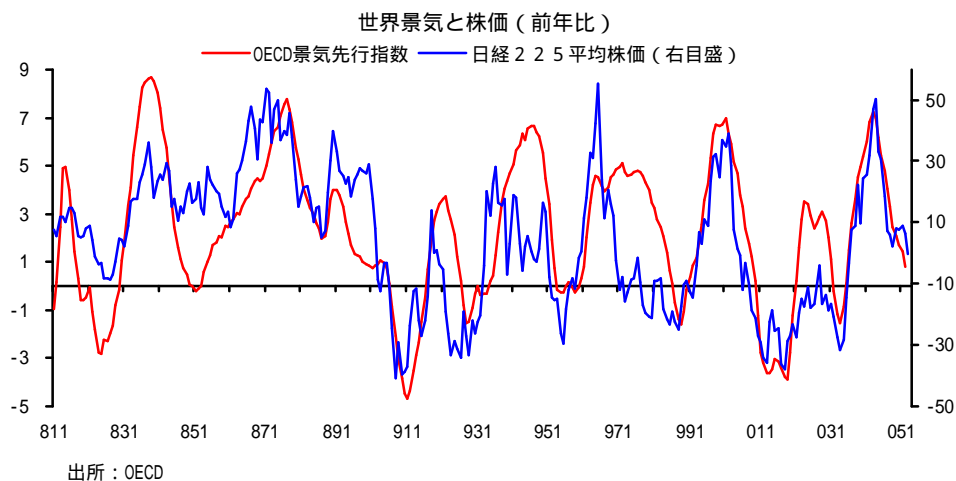
主要マーケット指標

為替レート	4月8日（前週）	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	108.30(107.55)	104.70	104.75
ドルユーロ	1.2930(1.2915)	1.3345	1.3055
ドルポンド	1.8855(1.8810)	1.9290	1.8675
スイスフランドル	1.1985(1.2035)	1.1615	1.1855
短期金利（3ヵ月）			
日本	0.05375(0.05438)	0.05125	0.05438
米国	3.13000(3.12000)	2.97000	2.61000
ユーロ	2.14125(2.14338)	2.13456	2.14638
スイス	0.77667(0.77000)	0.75000	0.73000
長期金利（10年債）			
日本	1.360(1.335)	1.495	1.405
米国	4.47(4.45)	4.39	4.26
英国	4.68(4.73)	4.84	4.51
ドイツ	3.56(3.60)	3.70	3.61
株 式			
日経平均株価	11874.75(11723.63)	11886.91	11433.24
TOPIX	1201.30(1186.50)	1195.39	1145.76
NY ダウ	10461.34(10404.30)	10912.62	10603.96
S&P500	1181.20(1172.92)	1219.43	1186.19
ナスダック	1999.35(1984.81)	2073.55	2088.61
FTSE100（英）	4983.60(4914.0)	5010.9	4854.1
DAX（独）	4400.68(4373.53)	4396.50	4316.40
商品市況（先物）			
CRB 指数	304.32(311.88)	312.65	278.86
原油（WTI、ドル/バレル）	53.32(57.27)	54.59	45.43
金（ドル/トロイオンス）	426.9(425.9)	440.3	418.9

株価下落のシグナル、3月末の株価 20ヵ月ぶりの前年割れ

日経平均株価は昨年末以降、11,000 円台の狭い範囲内の動きにとどまっているが、3月末値は前年をやや下回った。月末ベースの前年割れは 03 年 7 月以来 20 ヶ月ぶりであり、過去のデータに基づくならば、いったん株価が前年水準を下回ると、前年割れは長期化するのが普通である。前回 IT バブル後の調整では、00 年 2 月に前年比伸び率のピークをつけてから、4 ヶ月目に前年を下回ったが、減少率の最大は前年割れから 15 ヶ月経過した 01 年 9 月であった。今回、前年比増加率がピークに達したのは昨年 4 月（+50.2%）であり、

ピークをつけてから 11 ヶ月後にマイナスに転じたことになる。従来、最大の伸びを記録してから半年前後にマイナスに転換するのが一般的だが、今回はプラス期間が長く、株価がそれだけ底堅く推移していたといえる。だが、3月末にマイナスに転じたことは、株式相場が下げの局面に入ったことを示唆したと読み取れる。減少率の期間と幅は景気次第であり、景気後退が深く長期化すれば、株式の下げも大きくなる一方、景気後退が浅く短期で拡大に向う観測が強まれば、株式相場の調整も深刻なものにはならないはずである。



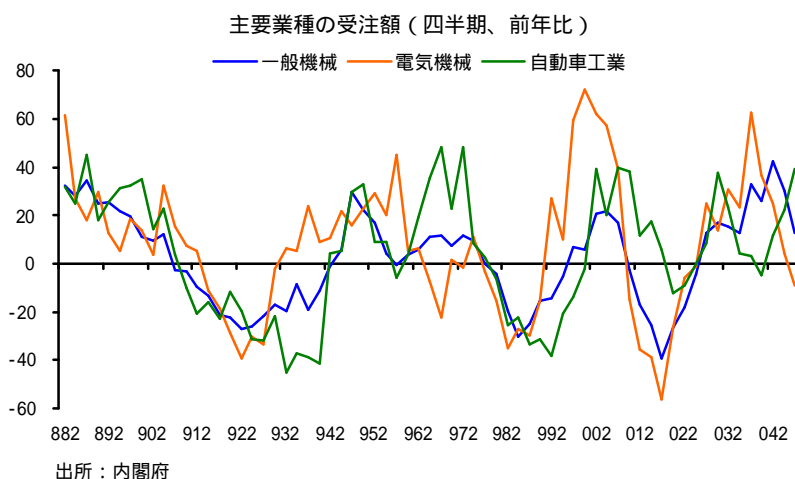
OECD 景気先行指数は過去数ヶ月、ほぼ横ばい状態であり、世界景気の勢いは弱くなっているといっていいただろう。2月の前年比伸び率は+0.8%と昨年3月をピークに 11 ヶ月連続の低下となった。チャートによると、日経平均株価は OECD 景気先行指数に沿った動きをしており、しばらくは OECD 景気先行指数の下げの影響を受ける見通しである。世界経済のエンジンである米国経済の勢いが鈍りつつあることに加えて、主力のドイツ経済の不振から EU 経済も冴えない。米国や EU に比べてもともと勢いが弱い日本の先行指数は2月、前年を下回った。

景気など気に掛けない個人の買いによって、日経平均株価はやっと値を保っているが、「ナイフの刃」の上のような危うい綱渡りをしているようなものだ。世界景気の勢いが弱くなっているときに、株式に手を出すのは株式投資の基本から逸脱した行為である。外人は4月1日週、16 週ぶりに日本株を売り越した。米国株式の上値が重く運用益が上がらないことが、日本株投資を手控えさせている背景である。

ネット取引が主流を占める個人はいつでも売却できるという気安さから株式取引に熱中しているが、株価が値下がりすると、短期売買でも売却損が膨らんでいく。その過程で信用の投げも発生し、値段がなかなかつかないような銘柄もでてくることになる。株式売買手数料が安くなったとはいえ、売買回数が増えれば、負担額は大きくなり、証券会社が儲かり、税収に貢献するだけのことである。売買を頻繁に繰り返しても、儲けることは至難の業だということを、昨年以降の相場で経験したはずだ。景気循環を蔑ろにした株式取引は、実体経済に追随する形で株価が下落し、損失が拡大することを忘れてはならない。

2月の機械受注、底堅いが主力業種はピークアウト

2月の『機械受注』によると、民需（船舶・電力を除く）は前年比 7.2%増と2ヵ月連続のプラスとなり、昨年10-12月期の+1.1%よりは回復している。外需や官公需等を加えた受注総額は-0.2%と2ヵ月連続のマイナスとなり、第1四半期は昨年10-12月期を下回りそう



転じたことが民需を引き上げている。

主力の電気機械はマイナス幅が縮小したが、減少傾向が止まったと断言するには早計である。過去の動きをみても、マイ

ナスに転じ後、すぐに回復したケースは見当たらないからだ。一般機械の前年比プラスは9四半期と長期化しており、さらに伸びが上昇するとは考えにくい。昨年10-12月期の自動車は前年比39.4%増加しており、過去のピークと比較しても、さらに拡大する余地は乏しいのではないかと。

機械受注の民需（船舶・電力を除く）は民間設備投資に先行するといわれているが、99年頃からは先行性が認められなくなり、ほぼ同じ動きをしている。2月まで民需がプラスになっていることから、1-3月期の民間設備投資はプラスを維持できそうだが、ただ、民間設備投資のプラス期間は03年4-6月期以降、7四半期連続と長期化しており、循環的にも減速する時期ではないだろうか。