

週刊マーケットレター（05年4月18日週号）

2005年4月17日

曾我 純 jsg@syd.odn.ne.jp

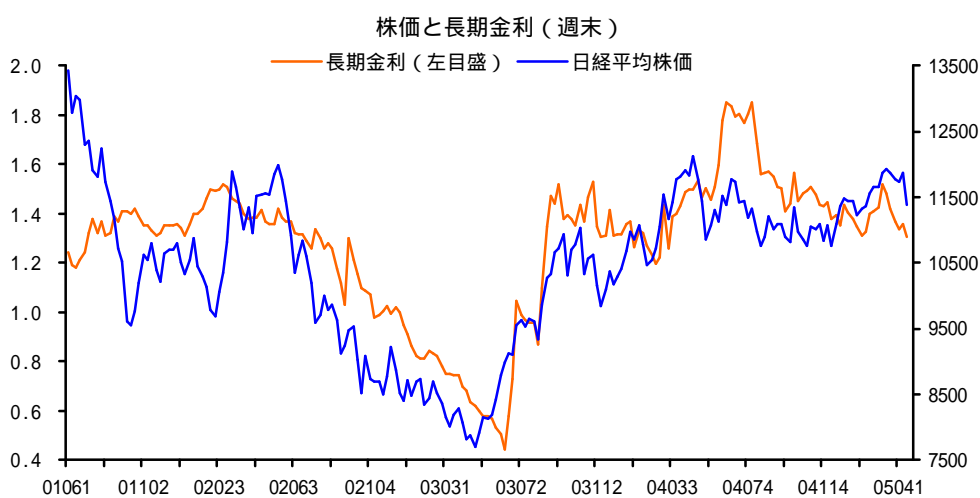
主要マーケット指標

為替レート	4月15日（前週）	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	107.80(108.30)	104.55	102.00
ドルユーロ	1.2920(1.2930)	1.3305	1.3110
ドルポンド	1.8915(1.8855)	1.9125	1.8690
スイスフランドル	1.2015(1.1985)	1.1645	1.1815
短期金利（3ヵ月）			
日本	0.05250(0.05375)	0.05375	0.05250
米国	3.15000(3.13000)	3.03000	2.66000
ユーロ	2.13481(2.14125)	2.13406	2.14300
スイス	0.76000(0.77667)	0.75000	0.75000
長期金利（10年債）			
日本	1.305(1.360)	1.465	1.380
米国	4.23(4.47)	4.54	4.21
英国	4.60(4.68)	4.79	4.49
ドイツ	3.47(3.56)	3.70	3.55
株 式			
日経平均株価	11370.69(11874.75)	11821.09	11438.39
TOPIX	1150.67(1201.30)	1192.80	1145.69
NY ダウ	10087.51(10461.34)	10745.10	10558.00
S&P500	1142.62(1181.20)	1197.75	1184.52
ナスダック	1908.15(1999.35)	2034.98	2087.91
FTSE100（英）	4891.6(4983.60)	5000.2	4820.8
DAX（独）	4312.25(4400.68)	4387.69	4232.36
商品市況（先物）			
CRB 指数	298.83(304.32)	320.50	283.22
原油（WTI、ドル/バレル）	50.49(53.32)	55.05	48.38
金（ドル/トロイオンス）	424.9(426.9)	440.9	422.7

株式投資のタイミングと当局やマスコミの景気判断の関係

日経平均株価は週末比 504 円下落し、1月下旬以来の水準に落ち込んだ。中国の反日デモやカネボウの粉飾決算といった材料も投資マインドを曇らせたが、下げの主因は、ハイテク企業の業績下方修正と業績の先行き不透明感の拡大だと思う。「下り坂の中の踊り場」なら理解できるが、「上り坂の中の踊り場」（谷垣財務相）といった景気判断を信頼していた株式取引者がどうも様子を変だと感じてきたのだろう。いつものことだが、株式市場の景気判断は後手に回る。個人の判断力が弱い日本ではマスコミの論調に同調しやすく、大

衆はマスコミに操作されやすい。「上り坂の中の踊り場」発言に対して、何の論評もなく記事にしてしまう無神経さが、日本のマスコミを墮落させている。マスコミにも主体性がないのである。「上り坂の中の踊り場」説を主張しながら、実体経済はそれとは逆の「踊り場から下り坂」へ向っているのが、過去にしばしばみられた光景だ。実態を曲げることに習熟している当局とそれを鵜呑みにして報道するマスコミ、彼らと正反対の判断を採用することが、株式投資の運用成績を上げ得る方法ではないかと思う。



薬が切れつつある米国経済

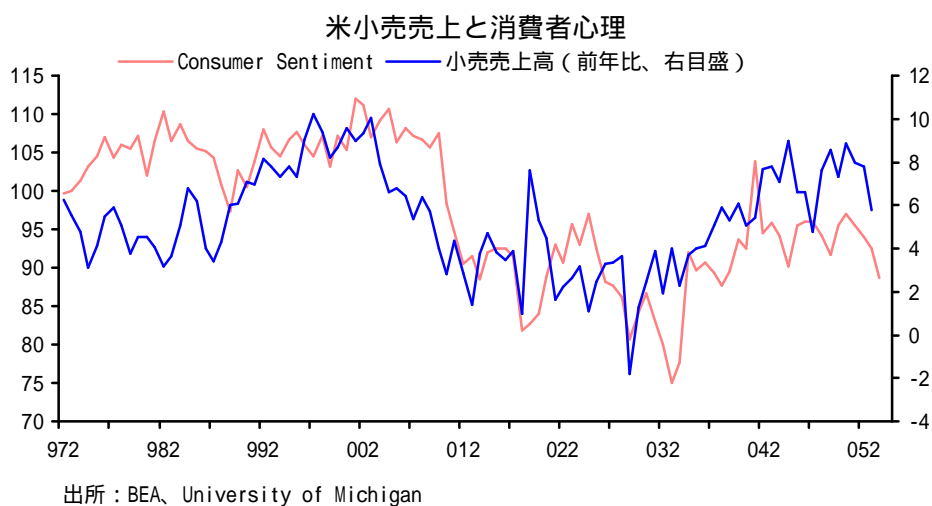
NY ダウは3日連続の大幅安となり、昨年11月上旬のレベルに落ち込んだ。米国を代表するGM、フォードの業績悪化とジャンク債寸前の格付け、さらにIBMの収益低迷などが売りの引き金となり、米国の主要株価指数はいずれも急落した。企業収益の伸び率が鈍化しているときに、値が保たれていたミスプライスが修正されているのである。FRBの実体経済を無視した超低金利政策によっても株価はファンダメンタルズ以上に引き上げられており、政策金利の引上げも株価を正常な姿に戻すであろう。株価の急低下を受けて、債券市場に資金は流入し、利回りは週で0.24%も低下した。原油価格は下げっており、3月中旬には322まで上昇していたCRB先物指数は300を割った。

3月の米小売売上高は前月比0.3%増加したが、自動車等を除けば+0.1%の低い伸びとなった。家具や電気製品は前月比減となり、ガソリン価格高によるガソリンスタンドの販売増が小売をプラスに保っている状況だ。小売売上高は前年比5.8%増だが、3ヵ月連続の低下となり、昨年12月から3.1ポイントも低下した。4月のミシガン大学消費者心理指数は88.7、前月比3.9ポイント悪化し、03年9月以来の低い数値となった。消費者心理が悪化するなかで、米貿易赤字は過去最高を更新しており、米国のフラストレーションは高まっている。

3月の鉱工業生産指数は前月比+0.3%と伸び率は2ヵ月連続して上昇したが、原材料の寄与が大きく、消費財はマイナスになった。前年比伸び率は3.9%増と前月よりも0.6ポイン

ト高くなったが、昨年5月の5.4%増をピークに鈍化しつつある。鉱工業生産指数にやや先行するPMI製造業景況指数は3月、55.2%と4ヵ月連続の低下となり、製造業のマインドは悪化傾向にある。

これまでは消費が堅調であり、米製造業の弱さもさほど表面にはあらわれなかったが、



消費の勢いが減速してくると、米系企業の製品よりも競争力のある非米系製品の売れ行きが目立つようになる。米国では企業や事業部門の売上に血道を上げているが、それだけでは米製造業の強化にはつながらない事を身をもって示しているといえる。米国は市場経済を標榜しているけれども、今回の景気拡大を主導したのは、市場ではなく減税と超低金利という薬が効力を発揮したからである。薬が切れたとき、米国は市場経済という海原に放り出される。これからが米国経済の真価が問われるときなのである。