

週刊マーケットレター（03年9月8日週号）

2003年9月7日

曾我 純

主要マーケット指標

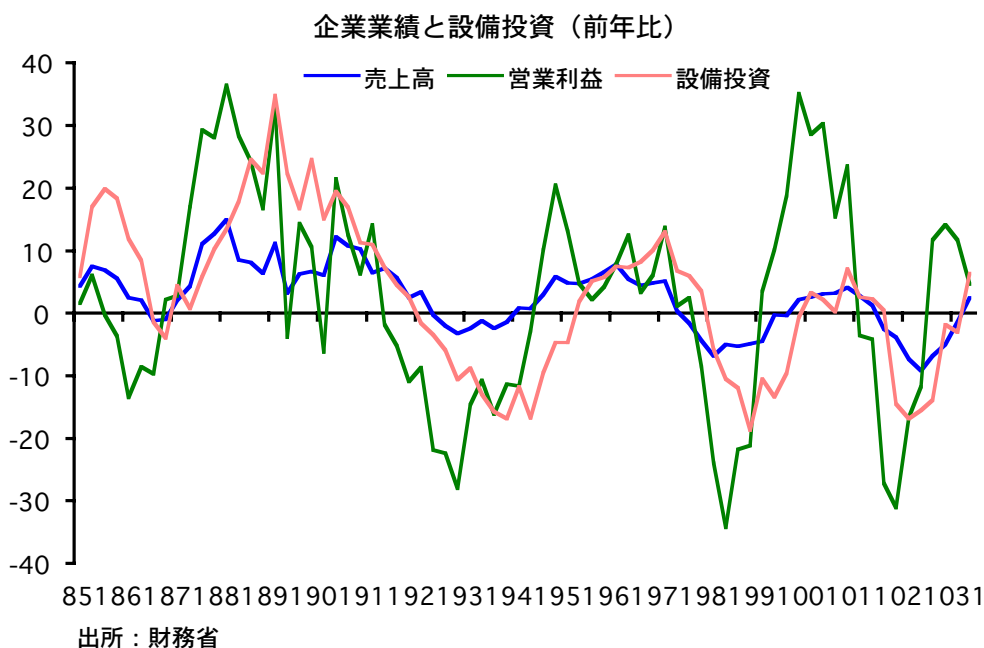
為替レート	9月5日（前週）	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	116.95(116.95)	119.85	117.70
ドルユーロ	1.1100(1.0980)	1.1390	1.1840
ドルポンド	1.5895(1.5755)	1.6120	1.6590
スイスフランドル	1.3835(1.4005)	1.3490	1.3000
短期金利（3ヵ月）			
日本	0.05288(0.05525)	0.05250	0.05875
米国	1.14219(1.14000)	1.13875	1.24000
ユーロ	2.15550(2.15025)	2.13438	2.16763
スイス	0.27000(0.26667)	0.28500	0.27333
長期金利（10年債）			
日本	1.440(1.470)	0.925	0.515
米国	4.35(4.45)	4.38	3.34
英国	4.69(4.59)	4.53	4.01
ドイツ	4.30(4.16)	4.17	3.63
株 式			
日経平均株価	10650.77(10343.55)	9382.58	8657.23
TOPIX	1026.21(1002.01)	925.47	859.21
NY ダウ	9503.34(9415.82)	9036.32	9041.30
S&P	1021.39(1008.01)	965.46	990.14
ナスダック	1858.24(1810.45)	1673.50	1646.01
FTSE100（英）	4257.2(4161.1)	4121.0	4104.3
DAX（独）	3607.71(3484.58)	3438.36	3039.76
商品市況（先物）			
CRB 指数	242.96(243.70)	234.81	236.16

株式市場は企業収益の鈍化にいつ気付くのか

株式は出来高が10億株を越える大商いが続いており、先週も日経平均株価は続伸した。景況感の回復を背景に、米国株を始め外国株式も底堅い動きをしており、景気回復期待を織り込みつつある。7月のOECD景気先行指数は前月比1.1%上昇した。今年4月まではもたついていたが、その後、回復力は強まり7月までの3ヵ月で3.0%の上昇となった。景気の改善を示す統計に反応して主要国の債券利回りは急上昇したが、週末の米非農業部門雇用者減によりやや持ち直した。

東証によると、信用買い残は 1.5 兆円（8月29日時点）に達し、昨年8月以来の高水準となった。買い残は今年1月第2週（8,099億円）を底に7ヵ月以上増加しているが、特に、6月以降は外人買いに刺激され、急激に増加しており、株価上昇要因のひとつに挙げることができる。

買いが買いを呼ぶという投機相場が信用買い残を膨らましてきているが、企業業績を顧みれば、投機にうつつを抜かしてもいられないことが分かる。先週4日に発表された『法人企業統計』（財務省）によると、今年4-6月期の全産業売上高は前年比2.4%増と8四半期ぶりの増収となったが、営業利益は2四半期連続で低下し、4.6%増益にとどまった。製造業は21.3%増と高い伸びを維持できたが、非製造業は-3.3%と2四半期ぶりの減益となった。運輸通信業や電気業などが大幅減益になったことに加えて、小売業も減益から抜け出すことができなかったからだ。非製造業の営業利益は今年1-3月期に+1.2%と僅かに浮上したが、プラスは2四半期続かなかった。製造業では鉄鋼業や精密機械が大幅増益となったが、電気機械は6.9%増と伸び悩んだ。昨年10-12月期、製造業は前年比+71.2%に急回復したが、営業利益の伸びは急速に鈍化しつつあり、7-9月期の増益率はさらに低下する見通しである。



設備投資は+6.4%と7四半期ぶりの前年比プラスになったが、収益に遅行するため、今後、伸びの拡大は期待できないであろう。一般機械や輸送用機械は2桁増となったが、主力の電気機械が7.3%の増加にとどまり、食料品や化学が2桁減と不振であったことから、製造業では3.8%増の低い伸びとなった。不動産やサービス業はプラスとなったが、建設や電気業などがマイナスとなり、非製造業でも業種によりまちまちだった。

上場企業の大半を含む大企業（資本金 10 億円以上）の営業利益は前年比+2.0%に低下した。4 四半期連続の増益だが、伸び率は昨年 10-12 月期の 35.3% 増をピークに低下傾向をはっきり認めることができる。製造業は 32.2% 増だが、非製造業は-16.3%と 4 四半期ぶりの減益となった。99 年の回復期には、営業利益は 99 年 1 - 3 月期に前年比プラスに転じてから 4 四半期目の同 10-12 月期に伸び率は最大になった。IT バブルの余熱により、株価は営業利益の伸びが鈍化していた 00 年 4 月まで上昇した。

家計消費や小売売上高などが大きく落ち込んでいることから、7 - 9 月期の企業収益の伸び率回復は見込めそうにない。株式市場は今年 1 - 3 月期以降の収益率鈍化にいつ気付くのだろうか。遅れば遅れるほど、痛みは大きくなるのだが。

