

週刊マーケットレター（07年2月5日週号）

2007年2月4日

曾我 純

主要マーケット指標

為替レート	2月2日（前週）	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	121.10(121.55)	118.80	117.05
ドルユーロ	1.2955(1.2915)	1.3275	1.2775
ドルポンド	1.9675(1.9595)	1.9725	1.9085
スイスフランドル	1.2475(1.2535)	1.2135	1.2455
短期金利（3ヵ月）			
日本	0.53375(0.52750)	0.56688	0.44500
米国	5.36000(5.36000)	5.36000	5.37000
ユーロ	3.78913(3.77025)	3.72500	3.56225
スイス	2.21000(2.16000)	2.11083	1.86000
長期金利（10年債）			
日本	1.725(1.695)	1.675	1.710
米国	4.82(4.87)	4.68	4.59
英国	5.00(4.98)	4.75	4.55
ドイツ	4.06(4.09)	3.94	3.73
株 式			
日経平均株価	17547.11(17421.93)	17225.83	16350.02
TOPIX	1742.40(1728.02)	1681.07	1619.02
NY ダウ	12653.49(12487.02)	12463.15	12018.54
S&P500	1448.39(1422.18)	1418.30	1367.34
ナスダック	2475.88(2435.49)	2415.29	2334.02
FTSE100（英）	6310.9(6228.0)	6220.8	6149.3
DAX（独）	6885.76(6690.34)	6596.92	6223.33
商品市況（先物）			
CRB 指数	301.33(295.86)	307.26	307.64
原油（WTI、ドル/バレル）	59.02(55.42)	61.05	57.88
金（ドル/トロイオンス）	646.2(644.5)	635.2	625.4

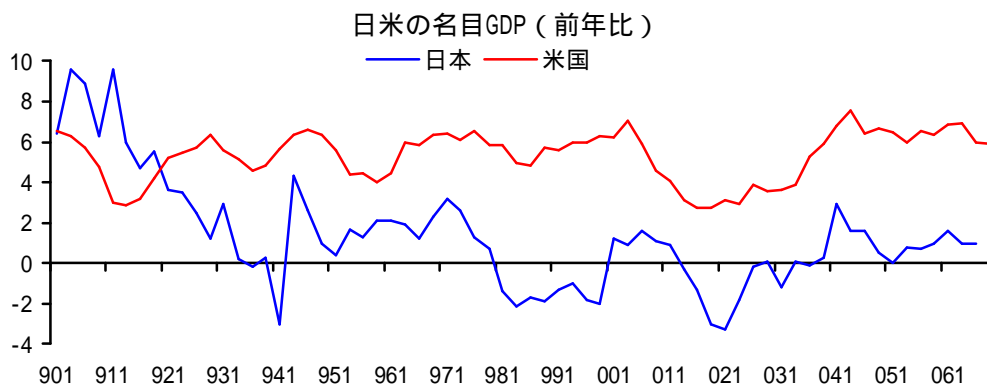
日銀の金利据え置きと米国経済の回復期待に基づく外人の日本株買い

日経平均株価は3週連続の上げとなり、昨年来高値近辺まで上昇してきた。戻しの原動力は、いつものように外人買いである。昨年5、6月は売り越しとなったが、その後は買い越しに転じ、12月は1.67兆円と05年8月以来の規模に膨れた。今年1月も第4週までに約1.4兆円を買い越し、外人買いの勢いによって、株価は回復力を強めている。

個人を始めとする外人以外の投資主体はほとんどが売り越ししており、外人が日本の株式市場を牛耳っている形である。日銀が金利据え置きを決めた第3週は、6,483億円も買い越

し、超低金利の継続が外人の食指を動かした。ヘッジファンド等がコストがほぼゼロの資金を借り入れ、日本の株式市場を動かしているのである。利子が無いような世界では株式や土地のような資産への選好が強くなり、資産バブルが膨らむことになる。

外人が日本株買いの基調を強めている背景には、日銀の金利据え置きに加えて、米国経済の不安が遠のいていることも指摘しておく必要がある。昨年 10-12 月期の実質 GDP が前期比年率 3.5%と前期よりも 1.5 ポイントも高くなり、住宅不況に伴う不安が後退しつつある。民間設備投資は-0.4%と 03 年 1 - 3 月期以来のマイナスになり、住宅は-19.2%と 5 四半期連続のマイナスとなったが、GDP の 71.0%を占める個人消費支出が 4.4%伸びたことから、悪いところを補って十分おつりがきた。民間設備投資の中心をなす情報関連投資は前期比プラスを維持し、規模では民間住宅を 2 四半期続けて上回った。民間設備投資は前期比ではマイナスになったが、情報関連投資や建築などの拡大によって、前年比では 6.7%伸びている。



出所：内閣府、BEA

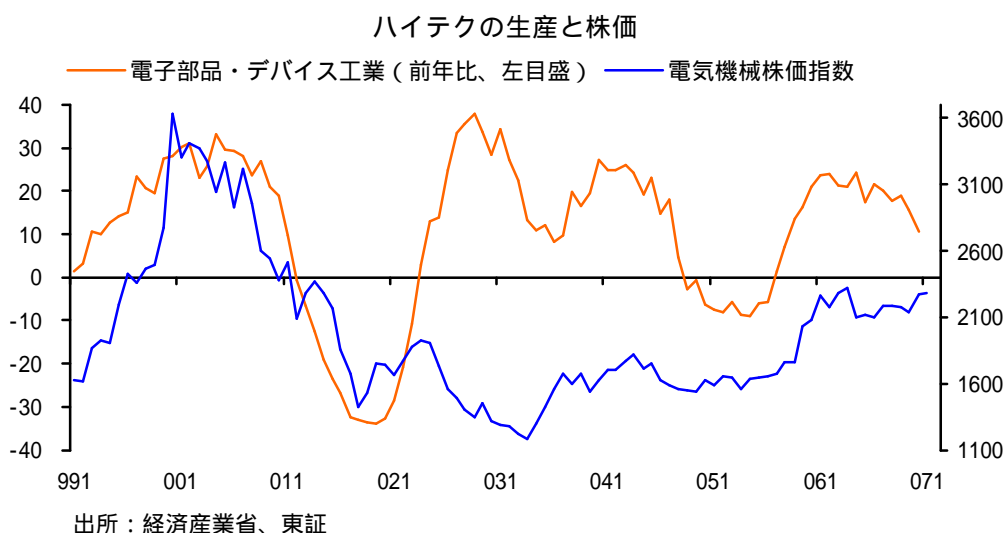
12 月の個人消費支出は前月比 0.7%と伸び率は 3 ヶ月連続して拡大した。10-12 月期でも前年比 5.6%と堅調だが、これは給与が 6.2%増加したほか、利息・配当が 7.3%伸びるなど、個人所得が拡大しているからだ。1 月の非農業部門雇用者は前月比 11.1 万人、昨年 12 月の半分程度の増加にとどまり、1 月の ISM 製造業景況指数も 49.3%と 50%を下回るなど景気の不安な側面も窺えるが、株式市場は米国経済の成長と企業収益の拡大を期待しているようである。

消費の不振と生産の不安

昨年 12 月の鉱工業生産は前月比 0.7%と 3 ヶ月連続のプラスになり、生産は底堅いけれども、消費は不振である。12 月の小売業販売は前年比-0.3%と 8 月以降、伸び率は 4 ヶ月連続の低下となり、全世帯の消費支出は-1.5%と昨年は前年を上回ることがなかった。1 月の新車販売台数は前年を 10.3%も下回り、国内の販売は一層悪化している。

消費が回復しないのは足元の給与が伸びないだけでなく、成果主義の導入により、年功序列の賃金体系が崩れ、先行き給与が上がるかどうか分からないことが、消費マインドを

悪化させているように思える。12月の現金給与総額は前年比0.6%減少したが、なかでも所定内給与は8ヵ月連続の減少となり、勤労者の消費を萎縮させている。



12月の非農林雇用者は前年比46万人増加したが、男性は3万人増にすぎず、増加の大半は女性である。500人以上の大企業の男性雇用は前年比横ばいとなり、06年でも5万人増加したにすぎない。雇用が改善されているというが、企業は男性よりも賃金の安い女性の採用を増やしており、1人当たりの給与は減少しているのである。

鋳工業生産は3ヵ月連続前月比プラスだが、前年比では2ヵ月連続の伸び率低下となり、出荷の伸びが生産よりも低いため、12月の在庫は前年比4.4%と8月を底に増加しつつある。生産の伸びが低下する一方、在庫の伸びが上昇している段階にあるが、この傾向はしばらく続くだろう。

設備投資に関係の深い資本財（輸送機械を除く）は前年比2.4%に低下した。月次では変動が大きいだが、10-12月期でも5.3%と伸び率は4-6月期の7.7%から2四半期続けて鈍化した。耐久消費財の在庫が増加していることも気掛かりである。ウエイトの大きい電子部品・デバイス工業も在庫が高水準に高止まっていることから、生産の伸びは低下しており、生産調整を余儀なくされている。

消費の不振や生産の不安などどこにもないように株式市場は振舞っている。ゼロに近い金利がそうした懸念を雑音として葬っているように思う。現行の金利水準が続けば資産価格と実体経済との隔たりはますます大きくなるだろう。