

# 週刊マーケットレター（06年12月18日週号）

2006年12月17日

曾我 純

## 主要マーケット指標

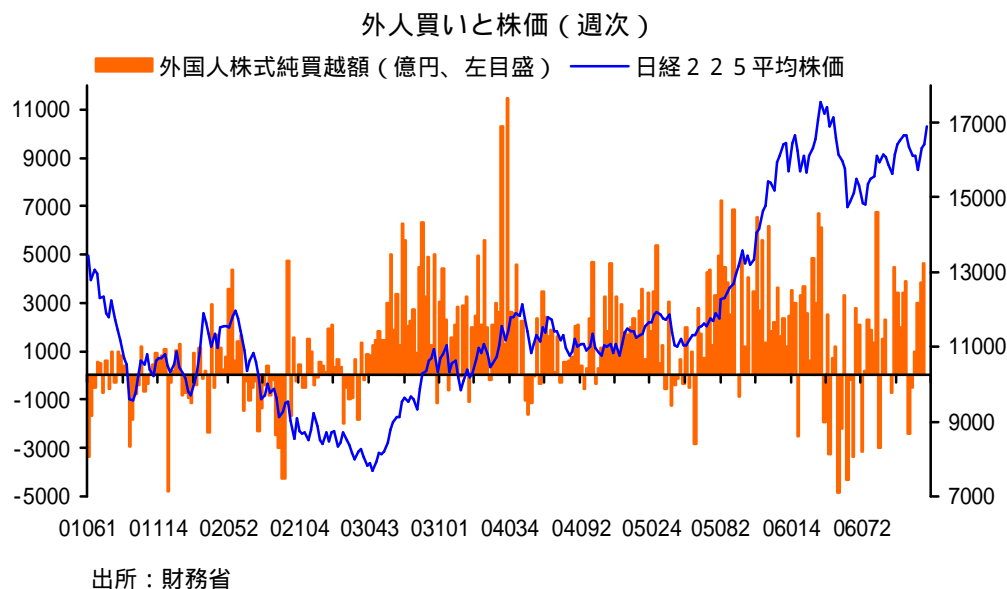
為替レート	12月15日（前週）	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	118.15(116.30)	118.00	117.55
ドルユーロ	1.3080(1.3200)	1.2825	1.2660
ドルポンド	1.9515(1.9545)	1.8895	1.8815
スイスフランドル	1.2215(1.2045)	1.2465	1.2560
<b>短期金利（3ヵ月）</b>			
日本	0.55250(0.60375)	0.49500	0.41750
米国	5.36500(5.35563)	5.37313	5.39000
ユーロ	3.68950(3.67125)	3.59625	3.33750
スイス	2.01750(1.97000)	1.89583	1.75000
<b>長期金利（10年債）</b>			
日本	1.660(1.690)	1.695	1.655
米国	4.59(4.55)	4.62	4.79
英国	4.68(4.57)	4.55	4.57
ドイツ	3.80(3.73)	3.73	3.78
<b>株 式</b>			
日経平均株価	16914.31(16417.82)	16243.47	15866.93
TOPIX	1657.40(1616.34)	1592.00	1593.43
NY ダウ	12445.52(12307.49)	12251.71	11560.77
S&P500	1427.09(1409.84)	1396.57	1319.87
ナスダック	2457.20(2437.36)	2442.75	2235.59
FTSE100（英）	6260.0(6152.4)	6229.8	5877.0
DAX（独）	6588.83(6427.41)	6430.89	5937.87
<b>商品市況（先物）</b>			
CRB 指数	313.34(312.38)	310.85	306.32
原油（WTI、ドル/バレル）	63.43(62.03)	58.76	63.33
金（ドル/トロイオンス）	615.0(626.1)	622.5	576.4

## 証券優遇税制の延長と超低金利継続期待に踊る株式市場

日経平均株価は5営業日連続で上昇し、4月に付けた年初来高値（17563円）に迫りつつある。企業減税や証券優遇税制の延長、米の金利据え置きと日本の利上げ観測の後退、NYダウ最高値更新による外人買いの持続期待などの好材料が日本の株式市場を強気ムードに変えた。

外人の買い越し額は11月第1週の-2,425億円を底に5週連続で拡大し、11月第3週から12月第2週までの累計買い越し額は12,452億円に達した。これだけの力強い外人買い

が日経平均株価を 800 円強引き上げた。



NY ダウが過去最高値を更新することによって、含み益が拡大し外国株の買い増し余力が高まり、日本株にも資金が流入しているのだろう。米株式は原油価格と逆相関の関係にあり、原油価格の下落が米株式の価値を高めていたが、先週は原油価格が上昇したにもかかわらず、株式は買われ最高値を更新した。原油価格が1バレル60ドル台で推移すれば、原油産出国の経常収支は引き続き大幅な黒字となり、オイルマネーが世界の株式・債券市場を潤し、その余波が日本にも伝わってきているようである。

11月の米小売売上高は前月比1.0%増と高い伸びをみせ、鉱工業生産も資本財関連を中心に底堅い。10月の貿易収支は赤字幅が2ヵ月連続で縮小したが、これは原油輸入額が減少したからであり、消費財の輸入は前月比で6ヵ月連続増と拡大が続いており、住宅の落ち込みの消費への影響は軽微にとどまっている。消費者物価指数は総合、コアともに前月比横ばいとなり、インフレ懸念は沈静しつつある。

FRBは12日開催のFOMCで政策金利を4回連続して据え置いたが、景気の減速や物価の沈静によって、07年の第2回目（3月20、21日開催）のFOMCでは利下げに踏み切る可能性が高い。日本の政策金利は7月、ゼロから0.25%に引き上げられたが、さらなる引き上げに尻込みしている。米国で引き下げ観測が浮上している情勢では、日銀の引き上げは考え難いと市場関係者はみており、ゼロに近い超低金利の継続期待が株式買いを誘発している面もある。

07年度の与党税制改正大綱によると、償却限度可能額が廃止され、設備投資の全額が損金算入できるようになった。さらにフラットパネルディスプレイ製造装置など3設備については法定耐用年数を短縮し、好調な設備投資を税制面から持続させる意図が窺える。株式譲渡益や配当課税の税率（10%）を1年延長し、その後も含みを持たせた文言も、株式市

場は好感したようである。こうした税制面と金融の両面から株式市場は勢いを増してきている。

だが、消費が不振で設備投資に天井感がでているときに、株価が堅調であることは、ファンダメンタルズから離れていることの証である。株式売買回転率（東証1部、株数ベース）は10月、年率138%と昨年の200%を超えていたときに比べれば低下しているが、歴史的にみれば依然異常に高い数値である。株式市場はまさに賭博場と化しているのである。政府や日銀は政策的に株式市場を持ち上げ、株高によって实体经济を浮上させようとしているのである。

90年代のバブル破裂のときに経験したように、株価の崩落は設備投資を極度に萎縮させ、实体经济を無残な姿に変えてしまう。国民全体からみれば、株式に関与していない人のほうがはるかに多く、そうした人たちも悲惨な状態に追い込んでしまった。株式優遇措置を続けていけば、一時的には株価は上昇するだろうが、实体经济から乖離する傾向が強まり長期的にはマイナスだ。政府や日銀の政策に踊らされてはならない。バブルが破裂しても彼らは困らず、苦しい思いをするのは国民なのだから。

### 揺れる設備投資マインド

12月調査の日銀『短観』によると、大企業製造業の業況判断（「良い」 - 「悪い」・%ポイント）は25%と前期より1ポイント上昇し、3期連続の改善となったが、先行きは3ポイントの悪化となる見通しである。一般機械や電気機械が前期比減となったことから加工は横ばい、鉄鋼は大幅なマイナスになったが、木材・木製品の改善等で素材は3ポイント改善した。先行きは素材、加工を問わず多くの業種が悪化すると予想されている。一般機械、電気機械は引き続き悪化するが、自動車は前期比プラスを維持できそうだ。大企業非製造業も12月期は2ポイント改善したが、先行きは2ポイント悪化するといった見通しであり、業況判断は頭打ちとなってきている。

06年度の大企業製造業売上高は前年比+4.7%と前回から1ポイント上方修正されたが、国内は2.5%、同0.1ポイント下方修正された半面、輸出は10.9%、同4.0ポイントも上方修正され、業績の拡大は引き続き輸出に依存していることが確認できた。上・下期別では上期の6.7%に対して下期は3.0%に減速するが、国内は3.6%から1.5%、輸出も15.1%から7.1%へと伸び率は半分以下に落ちると予想されている。大企業非製造業の売上高も同じように、下期は上期の約半分の2.4%に低下するようだ。

大企業の上期の経常利益は前回の計画を上回ったが、下期は計画を下回り、製造業は前年比-0.6%、非製造業は-5.5%といずれも減益計画となっている。下期は減益計画だが、設備投資計画は強気である。06年度の大企業製造業設備投資は前年比16.5%と前回調査とほぼ同じである。ただ、上期は10.7%に下方修正され、下期は21.5%へと上方修正された。大企業非製造業も下期の伸び率が鈍化する前回の計画が、今回は上期よりも下期が高い伸び率になっている。