

週刊マーケットレター（06年12月25日週号）

2006年12月24日

曾我 純

主要マーケット指標

為替レート	12月22日（前週）	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	118.85(118.15)	116.70	116.55
ドルユーロ	1.3125(1.3080)	1.2940	1.2785
ドルポンド	1.9595(1.9515)	1.9135	1.9010
スイスフランドル	1.2200(1.2215)	1.2265	1.2365
短期金利（3ヵ月）			
日本	0.54563(0.55250)	0.49813	0.42750
米国	5.36563(5.36500)	5.37000	5.37063
ユーロ	3.71425(3.68950)	3.61225	3.37763
スイス	2.06083(2.01750)	1.92000	1.76000
長期金利（10年債）			
日本	1.590(1.660)	1.660	1.620
米国	4.62(4.59)	4.56	4.59
英国	4.73(4.68)	4.54	4.49
ドイツ	3.88(3.80)	3.72	3.68
株 式			
日経平均株価	17104.96(16914.31)	15914.23	15634.67
TOPIX	1672.10(1657.40)	1552.87	1563.60
NY ダウ	12343.22(12445.52)	12326.95	11508.10
S&P500	1410.76(1427.09)	1406.09	1314.78
ナスダック	2401.18(2457.20)	2465.98	2218.93
FTSE100（英）	6190.0(6260.0)	6160.3	5822.3
DAX（独）	6503.13(6588.83)	6476.13	5883.32
商品市況（先物）			
CRB 指数	308.86(313.34)	307.72	300.86
原油（WTI、ドル/バレル）	62.41(63.43)	59.24	60.55
金（ドル/トロイオンス）	619.1(615.0)	628.7	589.4

来年のポイントは金利、米の利下げと日本経済の低温に悩む日銀

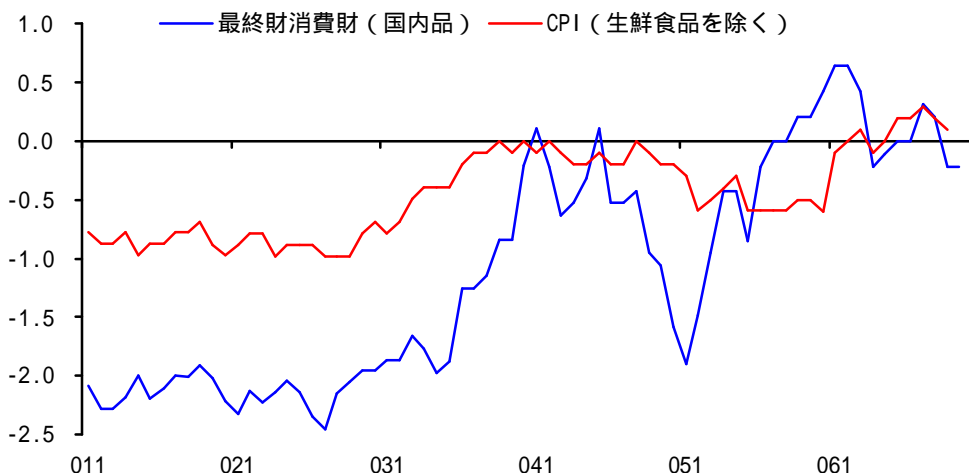
外人の日本株買い越し額が11月第3週にプラスに転じてから、毎週、純流入額は拡大し、12月第3週には6,204億円と8月第3週以来の規模に膨れた。おそらく、先週も外人の買い越し基調は続き、それによって日経平均株価は今年5月以来の17,000円台乗せになったのだと思う。外人は株式だけでなく、債券も大幅に買い越しており、11月の約1.8兆円に続いて、12月も第3週までにすでに前月並みの規模に達しており、外人の対内証券投資は勢いを増している。

12.6兆円の日本株を買い越して過去最高を記録した昨年の半分程度にとどまっているとは言え、90年代以降で6兆円を超えた年は6回にすぎず、今年を含めばそのうち3回は04年以降である。債券の買い越し額も00年の10兆円を除けば、昨年の6.2兆円が2番目であり、いまのところ06年（1月～11月）の5.7兆円、4番目が04年の4.4兆円という具合である。

04年以降、3年連続して大量の資金が日本の株式・債券市場に流れ込んでいるが、これはゼロ金利により円をコストゼロで入手可能になったことに加えて、03年から04年春までの約35兆円の大規模なドル買い円売りにより世界に円をばらまいた結果である。

一方、巨額な経常黒字を背景に日本の対外債券投資が盛んだが、ドル買い円売りはこれに拍車を掛けた。03年の対外公社債投資は17.8兆円と史上最高を記録したが、04年、05年も2年連続で15兆円を超える投資が行われた。04年4月以降、ドル買い円売りが実施されていないことから、ドル買い円売りによるドルの弾は出尽くし、06年（1月～11月）の対外公社債投資は5兆円へと大幅に減少している。

企業物価と消費者物価（前年比）



出所：総務省、日銀

日本の超低金利の継続が外人の投資意欲を高めている。11月の百貨店やスーパーの売上は不振で消費は依然低迷から抜け出すことができない状態にある。消費者物価は辛うじてプラスだが、11月の国内企業物価指数は前年比2.7%と2ヵ月連続の低下となり、なかでも最終財の消費財（国内品）は-0.2%と2ヵ月続けて前年を下回った。こうした卸売段階の消費財が値下がりすることは、やや遅れて消費者物価にも影響する可能性が高いということである。11月から来年1月の消費者物価が再び前年比マイナスになれば、日銀はますます金利を引き上げることは難しくなる。好調な設備投資が息切れする兆しがみえてくれば、ゼロ金利に戻す選択肢もでてくるだろう。そうなれば、債券利回りは現状から一段下がることになり、利回りの低下が株式を引き上げるといったシナリオも考えられる。26日には11月の全国消費者物価指数が公表されるが、生鮮食品を除く総合指数が前年割れになれば、

債券相場はさらに上昇するだろう。

米国の政策金利は6月に5.25%に引き上げられてから、その後は据え置かれているが、実質前期比年率2.0%（7 - 9月期）に減速した米国経済が、さらに低迷するようであれば、FRBは利下げに踏み切らざるをえないだろう。11月の個人消費支出物価指数（食品・エネルギーを除く）は前月比横ばいとなり、物価は落ち着き、実質ベースの個人消費支出は前年比3.7%増加した。11月の非国防資本財受注（航空機を除く）は前月比-1.4%と2ヵ月連続の減少となり、設備投資の基調は変わりつつある。11月の米住宅着工件数は前月比6.7%増加し、下げ止りの兆しも窺えるが、住宅着工の長期拡大の後遺症は長引き、回復するには相当の期間を必要とするのではないか。米GDPは個人消費の比率が約7割と高く、個人消費が底堅く推移すれば、2%程度の成長が可能な構造になっている。ただ、設備投資が減速し、住宅の回復力が弱いままでは、FRBも利下げ方向に舵取りしなければならなくなるはずだ。

日米いずれも金利の上昇は考え難く、むしろ、来年は現状維持から利下げ観測が強まり、金利の動向が市場を動かす最大のポイントになるのではないだろうか。（来週は年末につき休刊にします。みなさん良い年をお迎えてください）