

週刊マーケットレター（06年1月16日週号）

2006年1月15日

曾我 純 jsg@syd.odn.ne.jp

主要マーケット指標

為替レート	1月13日（前週）	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	114.15(114.45)	119.95	114.50
ドルユーロ	1.2145(1.2150)	1.1945	1.2025
ドルポンド	1.7760(1.7705)	1.7690	1.7550
スイスフランドル	1.2765(1.2695)	1.2935	1.2885
短期金利（3ヵ月）			
日本	0.06563(0.06688)	0.06625	0.06375
米国	4.60000(4.55000)	4.49125	4.15000
ユーロ	2.50588(2.49013)	2.45950	2.18125
スイス	1.00750(1.02833)	1.04167	0.80000
長期金利（10年債）			
日本	1.450(1.440)	1.580	1.565
米国	4.35(4.37)	4.52	4.46
英国	4.05(4.07)	4.29	4.40
ドイツ	3.26(3.25)	3.40	3.28
株 式			
日経平均株価	16454.95(16428.21)	15778.86	13449.24
TOPIX	1681.69(1684.90)	1626.15	1407.79
NY ダウ	10959.87(10959.31)	10823.72	10216.59
S&P500	1287.61(1285.45)	1267.43	1176.84
ナスダック	2317.04(2305.62)	2265.00	2047.22
FTSE100（英）	5711.0(5731.8)	5507.2	5265.2
DAX（独）	5483.09(5536.32)	5310.28	4950.07
商品市況（先物）			
CRB 指数	336.84(339.47)	335.62	328.92
原油（WTI、ドル/バレル）	63.92(64.21)	61.37	63.08
金（ドル/トロイオンス）	556.1(539.7)	521.0	471.1

信用買い残の急増

1月6日時点の信用買い残（3市場）は5.45兆円、前週比2,227億円も増加し、上昇の起点になった8月からは約2倍に拡大した。個人は現物では昨年5月以降売り越しているが、信用では同8月以降買い越しており、12月は9千億円超と外人の買い越し額を上回った。信用買いによって株価は上昇し、さらに信用買いを誘い込むという構図になっている。

オンライン証券では信用取引の比率は高く、ゼロ金利で調達した資金を2～3%で貸し出すことで巨額の利益を上げている。信用取引はオンライン証券会社にとって「金のなる

木」である。信用取引の拡大によって、売買回数の増加だけでなく、金貸しによる利ざやを得るというまみがあるからだ。因みに、松井証券は 05 年 9 月中間期の金融収益は 63 億円、販管費の 9 割を稼ぎ出しているのである。

ゼロ金利の継続によってもマネーは実物経済に流れ込むことなく、投機市場に向かっていくようだ。『法人企業統計』によると、昨年 9 月末の企業の長短金融機関借入金は 296.5 兆円、前年比 11.0%減少し、企業の銀行借入返済の動きは続いている。一方、日銀の『貸出・資金吸収動向等』によると、昨年 7～9 月期の銀行・信金計貸出は前年比-1.8%（平残）であり、企業向け貸出に比べればマイナス幅はずいぶん小さい。個人向け貸出が増加しているとはいえ、企業貸出の大幅なマイナスをこれほど縮小するほど伸びていない。銀行は企業向け貸出の減少分をどの分野に貸出しているのだろうか。

デフレ経済下では借入を返済し、現金を保有する行動をとることが経済的合理性に適っており、企業はまさにデフレに適した身軽なバランスシートの構築を図っているのである。デフレを脱しつつあるという見方もでてきているが、原油高をはじめとする資源価格高騰による物価の上昇であり、原油高が一巡すれば、物価は緩やかに下落するはずだ。本当にデフレが終わるという見通しに立てば、企業は借入を増やすと考えられる。

デフレからの脱却が容易でないことがわかれば、信用取引を中心とする個人の株式取引も下火になるのではないだろうか。11 月の消費者物価指数（食品・エネルギーを除く）は前年比-0.2%とマイナス幅は縮小してきているが、消費需要の低迷や民間設備投資のピークアウト等から判断すれば、物価のマイナス幅は年央から再び拡大するかもしれない。企業の借入金返済の動きは止まらず、銀行は国債買い入れを増やす以外に資金運用の方法を見出すことができないであろう。

そのような時期に量的緩和策を解除すれば、銀行は日銀当座預金から国債へ資金をシフトせざるを得なくなる。日銀は負債の減少により、国債等の資産の減少を余儀なくされ、その分銀行の負担が増え、銀行資産に占める国債の割合はますます高くなるだろう。国内銀行（銀行勘定）の総資産に占める有価証券の比率は昨年 9 月末、27.9%と 1990 年末から 11.5 ポイント、2000 年末からでも 6.3 ポイントそれぞれ上昇している。量的緩和が解除されれば、銀行は国の借金をさらに背負い込むことになり、有価証券比率のさらなる上昇が見込まれる。

機械受注の伸び減速

昨年 11 月の『機械受注統計』によると、民需（船舶・電力を除く）は前月比+2.3%と 2 ヶ月連続で増加した。製造業が 11.7%増と 3 ヶ月ぶりにプラスになったほか、非製造業（船舶・電力を除く）も 7.7%増加した。業種別では化学、石油・石炭、鉄鋼といった素材産業が好調であり、主力の機械、電気、自動車はいずれも前月比マイナスとなった。

民需（船舶・電力を除く）は前年比でも 0.2%とプラスを維持しているが、夏頃に比べれば大幅に減速しており、再び勢いを取り戻すことができるだろうか。製造業は 12.3%増と 7

月以降5ヵ月連続の2桁増と好調だが、非製造業は-7.7%と2ヵ月ぶりに前年を下回った。製造業も2桁増とはいえ、化学、石油・石炭だけで前年比増加額の6割超を占めており、原油高に伴う特需に依存している姿が浮かび上がる。製造業の中心をなす電気機械はプラスだが、韓国のサムスン電子が06年の設備投資を前年比8%減と5年ぶりのマイナスにしたことから、今年の電気機械の受注は厳しくなるかもしれない。台湾TSMCの売上高が12月、前年比37.6%増まで急回復しており、天井が近づいていることも電機機械の設備投資意欲に悪影響するようと思われる。