

週刊マーケットレター（06年1月30日週号）

2006年1月29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27日（前週）	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	117.30(115.30)	117.45	115.45
ドルユーロ	1.2090(1.2135)	1.1830	1.2145
ドルポンド	1.7680(1.7705)	1.7280	1.7840
スイスフランドル	1.2845(1.2765)	1.3175	1.2740
短期金利（3ヵ月）			
日本	0.06875(0.06750)	0.06750	0.06375
米国	4.66750(4.62000)	4.52063	4.24313
ユーロ	2.53513(2.52063)	2.49375	2.24063
スイス	1.00583(0.99417)	1.00500	0.83000
長期金利（10年債）			
日本	1.540(1.470)	1.490	1.515
米国	4.51(4.35)	4.34	4.55
英国	4.19(4.04)	4.18	4.40
ドイツ	3.48(3.36)	3.32	3.41
株 式			
日経平均株価	16460.68(15696.69)	15969.40	13417.08
TOPIX	1690.32(1624.39)	1637.93	1423.84
NY ダウ	10907.21(10667.39)	10777.77	10229.95
S&P500	1283.72(1261.49)	1256.54	1178.90
ナスダック	2304.23(2247.70)	2226.89	2063.81
FTSE100（英）	5786.8(5672.24)	5595.4	5182.8
DAX（独）	5647.42(5349.02)	5444.84	4806.05
商品市況（先物）			
CRB 指数	346.96(345.15)	324.59	323.41
原油（WTI、ドル/バレル）	67.76(68.35)	58.16	61.09
金（ドル/トロイオンス）	558.7(553.5)	508.0	473.8

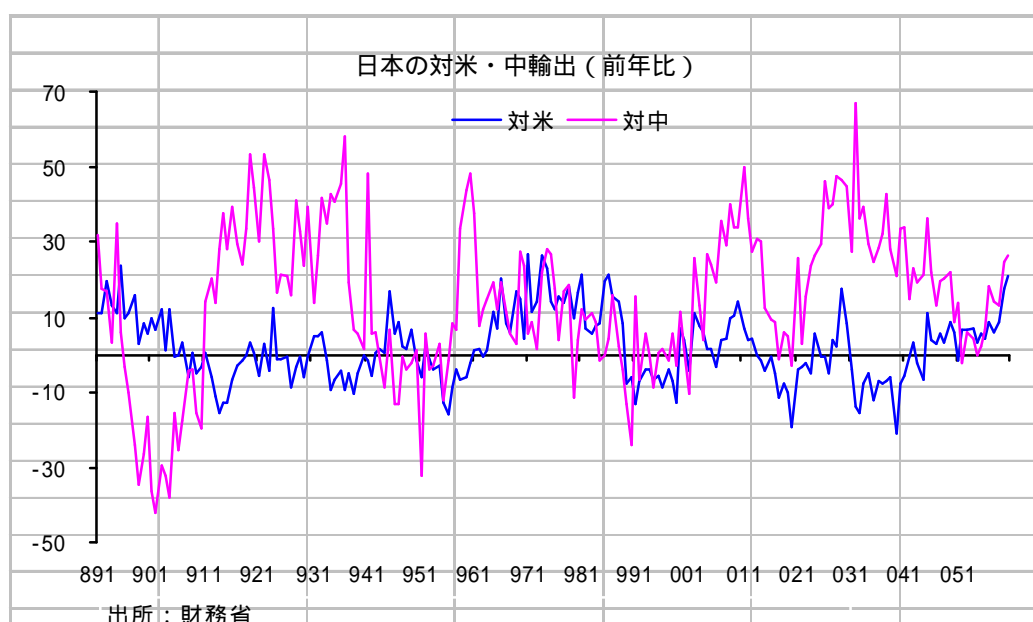
個人は株になぜこれほど強気になれるのか

日経平均株価はライブドア事件後の急落を完全に埋め、昨年来高値を更新した。ライブドア事件が発覚し急落した1月20日までの1週間に個人は5,296億円と約18年ぶりの大幅な買い越しを記録した。13日までの1週間でも3,755億円を買い越し、年初からでは9,145億円となり、外人（2,756億円）の買い越し額の3倍強に膨れた。

個人はなぜこれほど株式に強気になれるのだろうか。TOPIX（27日終値）の前年比上昇率は48.2%と過去の上昇率のほぼ上限に位置し、株価収益率は24倍に上昇するなど、株式の

割高感が高まっている。ゼロ金利に甘んじるよりも、リスクは高くても手っ取り早い金儲けの誘惑には克てないのだろうか。デフレ脱却により景気はさらに拡大を続け、企業収益は予想以上の増益を期待できると踏んでいるのだろうか。

内需の弱さを外需で支えているのが今の日本経済の姿であり、自律的に回復力が強まっている状況ではない。昨年12月の小売業販売額は前年比1.2%増加したが、原油高により燃料小売が10.6%も増加したことが大きく寄与しており、実態は思わしい状態ではない。12月の小売業販売額の季節調整値は前月比0.8%増加したが、10-12月期では92.1と前期比横ばいとなった。百貨店やスーパーの売上高（既存店）は前年比0.9%、0.1%それぞれ増加したが、寒波による衣料の売上増によるもので、その他の商品の売上は低迷しており、寒波の影響がなくなれば、売上は前年を下回るだろう。衣料を販売していないコンビニの売上（既存店）は-3.4%と大幅な減少となり、厳しい状態が続いている。

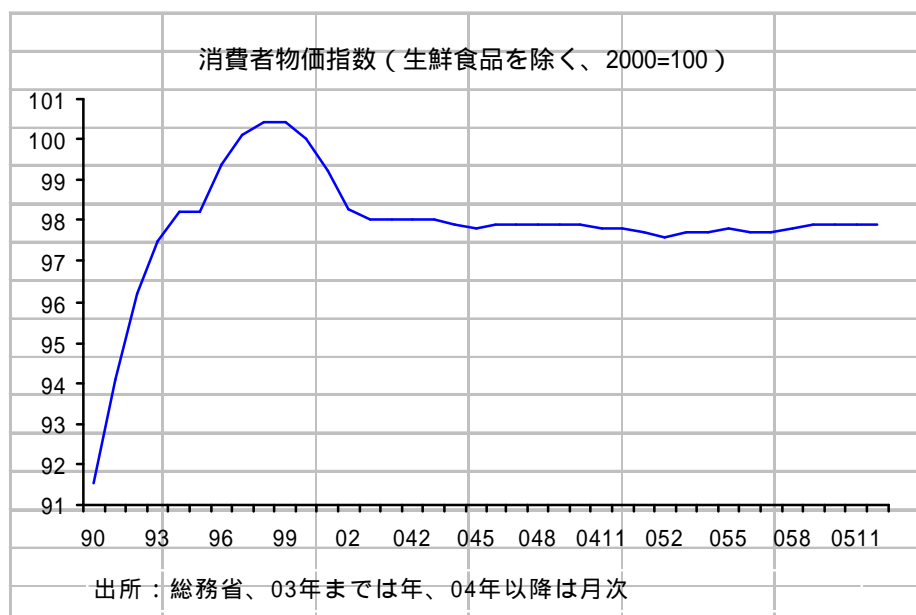


昨年11月の全世帯消費支出は前年比-1.0%と3ヵ月ぶりのマイナスになった。11月の就業者数は前年比22万人増加したが、9、10月に比べれば増加数は落ちてきている。11月の現金給与総額は前年比0.1%増にとどまり、総労働時間は-0.4%と4ヵ月ぶりに前年を割り込み、所定外労働時間も横ばいに落ちてきた。

このように内需は決して活発とはいえないが、好調な輸出に支えられ製造業は堅調に推移している。昨年12月の輸出金額は前年比17.5%と2ヵ月連続の2桁増と好調である。主力の一般機械、電気機器、輸送用機器がこぞ伸びているほか、商品市況の高騰から非鉄やプラスチックも41.4%、31.2%と大幅増となった。地域別には米国向けが20.6%増加し、98年7月以来の高い伸びとなった。対米輸出は数量ベースでも12月、6.4%増に拡大しており、昨年10-12月期の実質GDPが年率前期比1.1%に鈍化した米国経済からは想像し難い動きをしている。対米輸出が好調になったことから、対中輸出も昨年2月を底に回復してお

り、12月は26.4%増加した。

円安ドル高の影響もあり対米輸出は急拡大しているが、対米輸出が現状以上に伸びるとは考え難く、外需による景気の維持も限界に近いのではないか。06年1-3月期の米経済成長率は前期の反動から伸びは回復する見通しだが、その後は減速していこう。対米輸出の20%以上の伸びは過去の推移からみてほぼピークに達した水準であることから、対米輸出は年央にかけて鈍化していくはずだ。今後、増税等の影響があらわれ輸出の落ち込みを内需で補うことができなくなり、日本経済はプラスの名目成長を維持することができなくなる。



内需の弱さは物価にもあらわれており、消費者物価は12月まで7ヵ月連続の前年割れだ。生鮮食品を除く総合は+0.1%と2ヵ月連続のプラスだが、可処分所得が伸びず消費の低迷が続けば、力強く物価が上昇するとは考えられない。生鮮食品を除く総合の季節調整値は12月まで3ヵ月連続、前月比横ばいとなり、変化していないのである。これだけ原油価格が上昇しているにもかかわらず、消費者物価がほぼ一定だということは、国内需要が弱いことの証拠ではないか。

昨年12月の国内企業物価は前年比2.2%増加したが、その寄与率をみると6割強は石油・石炭製品と非鉄金属が占めている。一般機器、電気機器等の加工業の物価は下落しており、原油価格の影響は限定的である。需要段階別では、素原材料価格は12月、前年比32.4%も上昇しているが、中間財になると4.9%に低下し、最終財では0.8%にとどまっている。物価上昇力が弱いことは、最終製品に対する需要が弱く、生産能力に余裕があるからである。日本経済に過度の期待を抱くことは禁物だということを物価は示唆しているように思う。