

週刊マーケットレター(2010年1月18日週号、No.307)

2010年1月17日

曾我 純

■主要マーケット指標

為替レート	1月15日(前週)	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	90.75(92.65)	89.60	90.55
ドルユーロ	1.4385(1.4410)	1.4535	1.4945
ドルポンド	1.6255(1.6030)	1.6265	1.6265
スイスフランドル	1.0270(1.0235)	1.0405	1.0155
短期金利(3ヵ月)			
日本	0.26063(0.26500)	0.27781	0.33875
米国	0.25125(0.25125)	0.25344	0.28406
ユーロ	0.62750(0.64875)	0.67625	0.69125
スイス	0.25000(0.25000)	0.25167	0.26867
長期金利(10年債)			
日本	1.320(1.360)	1.280	1.315
米国	3.68(3.83)	3.59	3.35
英国	3.93(4.06)	3.89	3.40
ドイツ	3.25(3.37)	3.23	3.16
株 式			
日経平均株価	10982.10(10798.32)	10083.48	10076.56
TOPIX	966.40(941.29)	884.63	901.40
NYダウ	10609.65(10618.19)	10452.00	10062.94
S&P500	1136.03(1144.98)	1107.93	1096.56
ナスダック	2287.99(2317.17)	2201.05	2173.29
FTSE100(英)	5455.37(5534.24)	5285.77	5222.95
DAX(独)	5875.97(6037.61)	5811.34	5830.77
商品市況(先物)			
CRB指数	281.41(290.77)	274.27	273.72
原油(WTI、ドル/バレル)	78.00(82.75)	70.69	77.58
金(ドル/トロイオンス)	1130.1(1138.2)	1122.4	1049.8

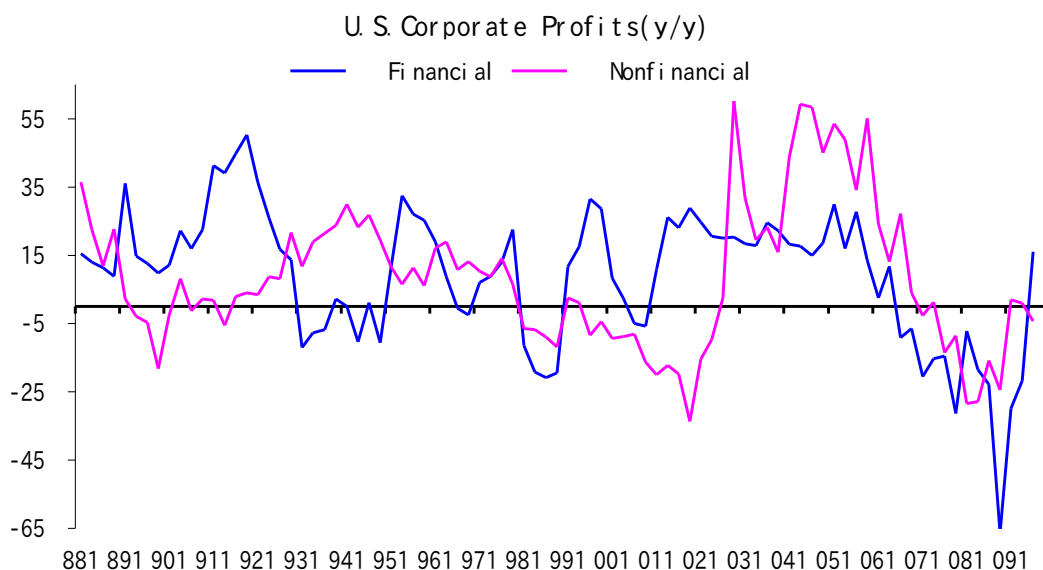
■ 甘い汁を吸う日米の金融機関

11月の機械受注のうち船舶・電力を除く民需が前月比11.3%も減少し、過去最低を更新したが、外人買いは持続し、日経平均株価は1万1,000円近くまで上昇した。前回でも指摘したが、外人が強気に転じたのは米雇用統計が改善傾向を示しているからだ。雇用が増加すれば、米国経済の主力エンジンである個人消費が回復し、民間設備投資も力を取り戻すことができる。ほぼゼロの政策金利は、中間選挙を控えているなどで、今年いっぱい据え置かれるだろう。09年末の米商業銀行の預金は前年比6.1%増加したが、貸出は前年を7.4%も下回っており、マネーは有価証券等

へ向っている。超低コストの資金が溢れているため、日本にもホットマネーが流入してきているのだ。

ただ、先週末の日経平均株価は前年比 36.9%増と NY ダウや FT100 等よりも上昇率が高くなってきた。日経平均株価の伸びを上回っているのはナスダック総合(51.4%)くらいで、株価の下落リスクは非常に高くなってきている。リスクは高くなっているが、ヘッジファンド等の運用成績が向上していることから、リスクを取る余裕が生まれていることも、日本株を買う要因になっていると思う。

OECD の景気先行指数は 09 年 11 月、前年比 8.6%も伸び、1976 年 5 月以来、33 年半ぶりの高い上昇率となった。前年が大きく落ち込んでいることの反動ともとれるが、それでも先行指数の急上昇は、株価との相関性が高いだけに、株価回復を裏付ける材料になる。今回の先行指数の急落急騰は第 1 次石油危機の時の変動に類似している。第 1 次石油危機後の不況では先行指数は 1974 年 11 月に底を付け、76 年 2 月のピークまで 15 ヶ月上昇した。今回は 09 年 2 月に前年比 -9.6%まで沈んだ後、11 月まで 9 ヶ月連続で改善している。不況の原因は違うけれども、ショックという観点からは、先行指数は同じ様なパターンを辿る可能性がある。今年の春頃には先行指数の前年比伸び



出所: BEA

率はピークを付けるだろう。

10-12 月期の米鉱工業生産指数は前期比年率 7.0%と伸び率は前期とほぼ同じであった。製造業に限れば 9.0%から 5.7%へと低下し、改善速度は緩慢になってきた。エネルギー部門は前期比プラスに回復したが、非エネルギー部門の伸びは 9.4%から 5.7%へとダウンした。ハイテク部門が 9.2%から 5.5%に減速したほか、自動車関連が 123.2%から 22.9%へと大幅に鈍化し、建設資材関連は -7.6%と 2 四半期ぶりのマイナスとなった。10-12 月期の製造業設備稼働率は 68.3%と前期比 1.2 ポイントの改善にとどまり、これから本格化する 10-12 月期の企業収益の伸び率鈍化を示唆している。

米国民所得統計によると、09 年 7-9 月期の米企業利益は 1.35 兆ドルと 3 四半期連続で増加し

た。それでもピークの06年7-9月期に比べれば17.9%下回っているし、前年比でも6.6%減である。好調なのは金融部門であり、08年10-12月期を底に急回復、09年7-9月期は前年比でも20.5%増加した。一方、非金融部門の回復の足取りは鈍く、09年7-9月期の利益は前期比4.1%と前期よりもやや鈍り、前年比では9.6%の減益となった。金融部門の急激な回復、非金融部門緩やかな回復によって、国内産業の利益に占める金融部門の比率は33.7%となり、05年7-9月期以来の高い割合を占めた。

公的資金の注入、不良資産の買い取り、長短金利差の拡大といった金融部門への行き過ぎた保護政策が、金融部門の利益を過去の高い水準近くまで押し上げた。09年の米大手金融機関の報酬は過去最高という。いまだ10人に1人が失業している状態でありながら、金融機関だけが甘い汁を吸うようなことは、到底容認できるものではない。このような増益を導いた政府の金融政策に米国民は納得しないだろう。遅ればせながら、米政府は大手金融機関に「金融危機責任手数料」といった特別税を課すようだが、眉唾物である。

日本の金融機関(123行)は08年度、3,414億円の税金を納めただけである。都市銀行6行に限れば1,053億円という微々たるものである。それでいて、巨額の資金を集めまくる。かれらにとって株式市場は打ち出の小槌のようなものなのであろう。用途がはっきりしない後ろ向きの資金調達に市場はもっと抵抗すべきではないか。