

## 週刊マーケットレター(2010年4月5日週号、No.316)

2010年4月4日

曾我 純

### ■主要マーケット指標

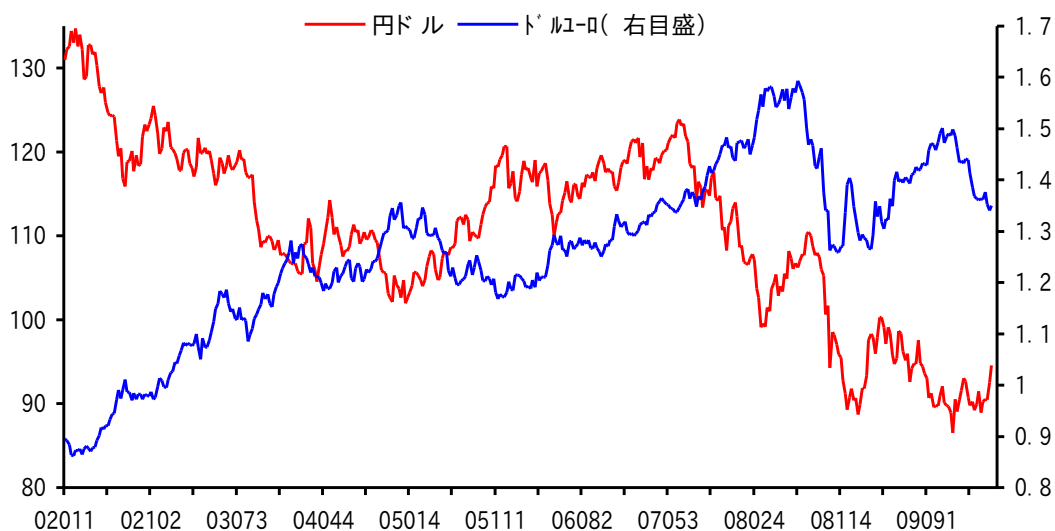
<b>為替レート</b>	4月2日(前週)	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	94.60(92.50)	88.85	93.00
ドルユーロ	1.3505(1.3410)	1.3615	1.4325
ドルポンド	1.5205(1.4890)	1.4960	1.6155
スイスフランドル	1.0620(1.0665)	1.0755	1.0355
<b>短期金利(3ヵ月)</b>			
日本	0.24125(0.24250)	0.25313	0.27750
米国	0.29150(0.28875)	0.25194	0.25063
ユーロ	0.57563(0.58063)	0.59938	0.65500
スイス	0.24667(0.24667)	0.25000	0.25167
<b>長期金利(10年債)</b>			
日本	1.355(1.375)	1.290	1.285
米国	3.93(3.84)	3.60	3.84
英国	3.92(4.02)	4.01	4.01
ドイツ	3.08(3.15)	3.11	3.38
<b>株 式</b>			
日経平均株価	11286.09(10996.37)	10221.84	10546.44
TOPIX	989.39(966.72)	902.71	907.59
NYダウ	10927.07(10850.36)	10405.98	10428.05
S&P500	1178.10(1166.59)	1118.31	1115.10
ナスダック	2402.58(2395.13)	2280.79	2269.15
FTSE100(英)	5744.89(5703.02)	5484.06	5412.88
DAX(独)	6235.56(6120.05)	5776.56	5957.43
<b>商品市況(先物)</b>			
CRB指数	276.43(267.32)	275.13	283.38
原油(WTI、ドル/バレル)	84.87(80.00)	79.68	79.36
金(ドル/トロイオンス)	1125.1(1104.2)	1136.9	1095.2

### ■ 大企業の増益率は09年度下期でピークに達する

週間で2円超の円安ドル高となり、円ドル相場は09年8月以来の円安ドル高となった。3月の米経済指標が発表されつつあるが、景気回復を示す指標が相次ぎ、資金はドルに回帰している。3ヵ月物のドル金利は上昇している半面、円金利は低下しつつある。米10年債の利回りは3.93%と08年10月以来の高い水準に上昇し、金利差からもドルが選好されている。ただ、景気回復の初期段階では、普通、短期金利の上昇速度は速くなるが、今回は極めて緩やかであり、短期金利の変化からも、米景気回復の速度は緩慢であることがわかる。

円安ドル高になれば、国内輸出企業の業績改善は一層促進されることになり、株式が買われることになる。ただ、1月、2月の輸出超過額は合計 7,138 億円と回復に向かっているが、年間 10 兆円を超えていたときに比べれば、半分に満たない規模である。原油をはじめ資源が再び高騰しているため、円高ドル安がさらに進行しても、貿易黒字をそれほど増やしはしないだろう。

為替相場(週末)



2月の輸出が前月比で減少すると、鉱工業生産指数も0.9%低下した。米国経済が回復力を強めれば、それが世界経済に波及し、日本の輸出も拡大傾向を持続することになる。日本(2月)とドイツ(1月)の鉱工業生産指数のピークからの回復力は82.9%、82.4%と似ているが、米国は89.9%まで戻しており、ダメージが強かったわりには、回復力は日本、ドイツを上回っている。米国経済は輸入依存度が高いため、景気回復が本格化すれば、輸入は大幅に拡大するだろう。

3月の米消費者信頼感指数が前月を大幅に上回り、米国経済の約7割を占める消費の回復期待が強まり、製造業景況感指数も前月比プラスになるなど、マインドは明るくなってきた。3月の非農業部門雇用者は前月比16.2万人と07年3月以来3年ぶりの増加だ。国勢調査により政府部門が3.9万人増加したが、製造業も1.7万人と微増だが2ヵ月連続増となり、緩やかに雇用は改善しているようだ。

その一方、1月のS&Pケース・シラー住宅価格指数(主要10都市)は前月比0.2%減と4ヵ月連続の低下となり、地価の回復は遅れている。3月の米新車販売は、自動車ローンのゼロ金利などの優遇策により底上げされており、反動減に見舞われる恐れがある。個人消費支出は前月比0.3%増加したが、賃金・俸給、可処分所得は横ばいになるなど、景況感と実際の数値とは隔たりがでてきており、株式の回復などが、実態以上に景況指数などを引き上げているように思う。

## 米株式と原油(週末)



3月の『短観』によれば、大企業全産業の業況判断(「良い」-「悪い」)は前期比9ポイント改善の-14となり、4期連続で改善した。先行きは-9までさらに改善を見込んでいる。中堅・中小を加えた全規模では-24と前期比8ポイント改善したが、先行きは-26とやや悪化する見通しとなっており、輸出増の影響は日本経済全体になかなか広がっていかないようだ。全規模で業況判断が「良い」と回答した割合は10%にすぎず、「悪い」が34%、「さほど良くない」は56%を占めている。

『短観』によると、09年度下期の大企業全産業経常利益は前年比156.7%増を見込んでいる。このように急回復しても09年度下期のレベルは2年前の07年度下期比44.5%減である。増益率も09年度下期が最大となり、10年度上期は32.4%増、下期は12.1%増と大幅に鈍化すると予想されており、株式の業績を織り込むピークは過ぎ去ったといえる。さらに株価が上昇するには、この見通しを凌駕する好材料が必要である。

2月の小売業販売は前年比4.2%と2ヵ月連続のプラスとなったが、政策効果で売られている自動車と原油高に伴う燃料小売業の増大でほぼ説明がつく。3月の新車販売台数は前年比37.2%と引き続き高い伸びをみせており、3月も自動車小売業の販売は伸びるだろう。2月の勤労者世帯の実収入は前年比横ばいとなり、前年割れは止ったが、毎月勤労統計によると、現金給与総額は前年比0.6%減と下げ止らない。収入が増えるか増えそうだという期待に基づいて、耐久消費財を購入していないので、優遇措置が終了すれば、大きく落ち込むだろう。2月の輸送機械工業(船舶・鉄道車両を除く)の生産は前年比91.2%と鉱工業生産の31.3%を大幅に上回り、鉱工業生産の伸びの5割弱は輸送機械工業に依存している。エコカー補助金は9月末で切れ、需要の先食いによる反動減の影響は、裾野の広い自動車だけに製造業全体に及ぶだろう。