

## 週刊マーケットレター(2010年4月12日週号、No.317)

2010年4月11日

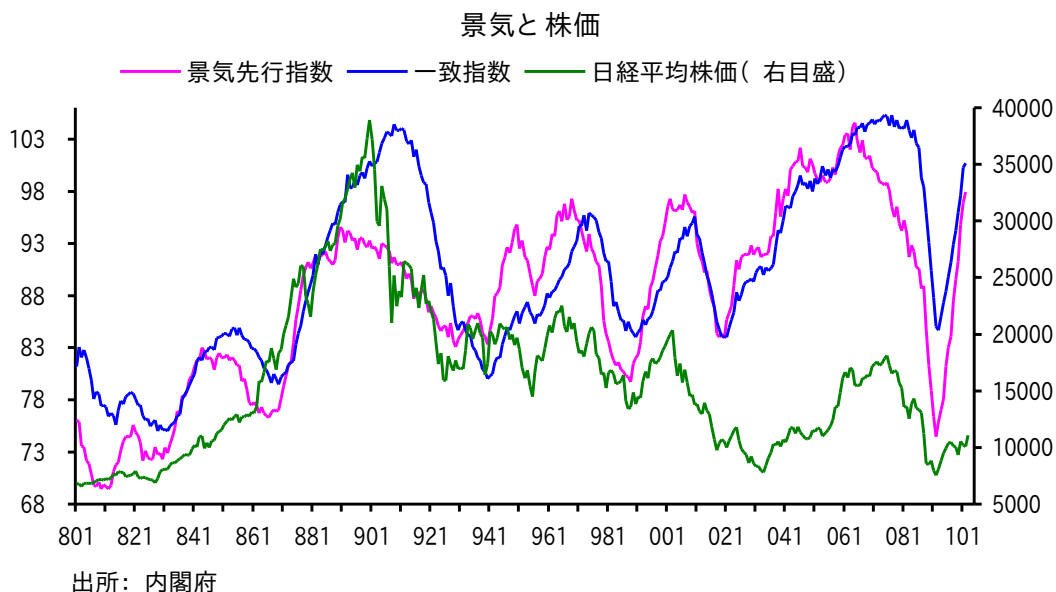
曾我 純

### ■主要マーケット指標

<b>為替レート</b>	4月9日(前週)	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	93.15(94.60)	89.95	92.65
ドルユーロ	1.3500(1.3505)	1.3600	1.4410
ドルポンド	1.5375(1.5205)	1.4990	1.6030
スイスフランドル	1.0665(1.0620)	1.0755	1.0235
<b>短期金利(3ヵ月)</b>			
日本	0.23813(0.24125)	0.24938	0.26500
米国	0.29781(0.29150)	0.25550	0.25125
ユーロ	0.58063(0.57563)	0.59688	0.64875
スイス	0.24667(0.24667)	0.24833	0.25000
<b>長期金利(10年債)</b>			
日本	1.385(1.355)	1.305	1.360
米国	3.88(3.93)	3.70	3.83
英国	4.04(3.92)	4.05	4.06
ドイツ	3.16(3.08)	3.13	3.37
<b>株 式</b>			
日経平均株価	11204.34(11286.09)	10567.65	10798.32
TOPIX	989.42(989.39)	924.38	941.29
NYダウ	10997.35(10927.07)	10564.38	10618.19
S&P500	1194.37(1178.10)	1140.45	1144.98
ナスダック	2454.05(2402.58)	2340.68	2317.17
FTSE100(英)	5770.98(5744.89)	5602.30	5534.24
DAX(独)	6249.70(6235.56)	5885.89	6037.61
<b>商品市況(先物)</b>			
CRB指数	276.13(276.43)	274.79	290.77
原油(WTI、ドル/バレル)	84.92(84.87)	81.49	82.75
金(ドル/トロイオンス)	1161.1(1125.1)	1122.0	1138.2

### ■ ピーク近い景気先行指数

2月の景気先行指数は前月比1.0%増加し、これで12ヵ月連続のプラスだ。先行指数は伸びているが、週末、3ヵ月物短期金利は0.23%に低下した。資金需要は引き続き弱く、3月末の全国銀行貸出は前年比2.5%減、しかも減少率は拡大している。なかでも都市銀行は5.4%も減少し、日銀の金融緩和策は銀行の民間部門への資金供給拡大に結びついていない。一方、預金は2.5%増加しており、預金と貸出の差は145兆円に拡大した。金利が下がれば、資金需要が出てくるはずだが、これだけ低下しても、借手があらわれないことは、国内では利益が期待できる分野が見当た



らなくなっているからである。

景気先行指数の前年比伸び率は前年が落ち込んでいたため 31.4%増と過去最高の伸びとなった。先行指数のデフレーション指数も昨年 10 月、すべての指標が 3カ月前を上回る 100%となり、経済の全分野で景気が改善していることを示した。その後も高い数値を維持し、2月も 90%を付けた。一致指数のデフレーション指数は2月までの4カ月のうち3回が 100%となり、景気はこれ以上好転しない状態にある。

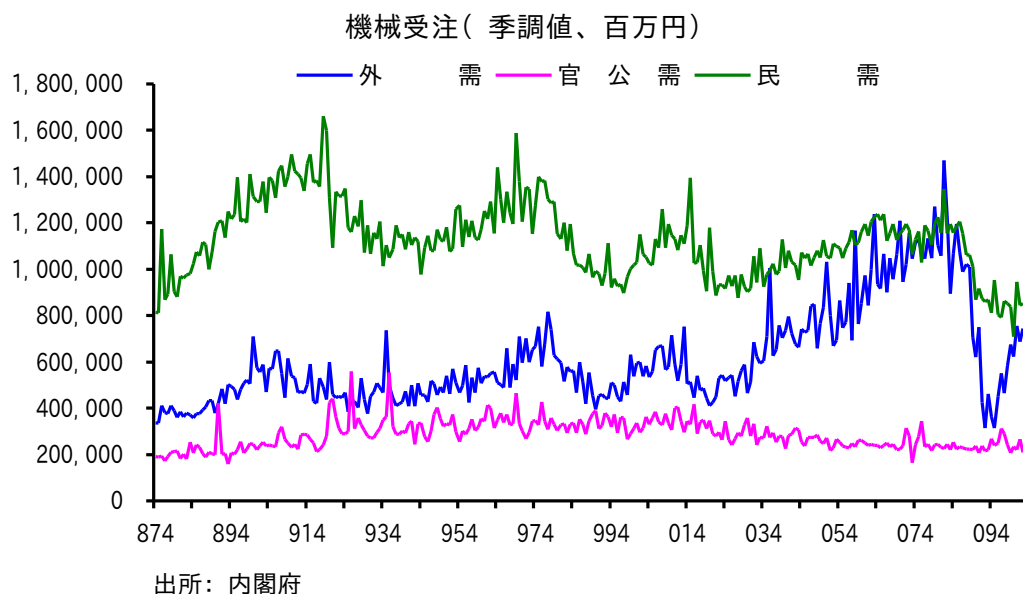
景気先行指数と株価の連動性は強く、先行指数が底を付け、急上昇しているときには、株価も騰勢に転じる。今回、昨年2月に同時に底打ちしており、3月末の日経平均株価は昨年2月末比 46.5%上昇した。過去の景気先行指数上昇期における株価上昇率は 50%前後となっていることから、今回の株価上昇もほぼ天井に達したと考えられる。

80年代後半のバブル期には先行指数は株価がピークを付ける1年前に最大となっていた。07年6月に1万8,000円台まで上昇したときも約1年前に景気先行指数はピークに達していた。バブルが膨らむときはいつも景気先行指数が下りはじめても、なお株価は上昇し続け、実体経済から離れていった。そのようなバブル期の株価上昇率は 2.3 倍と通常の上昇率をはるかに上回った。

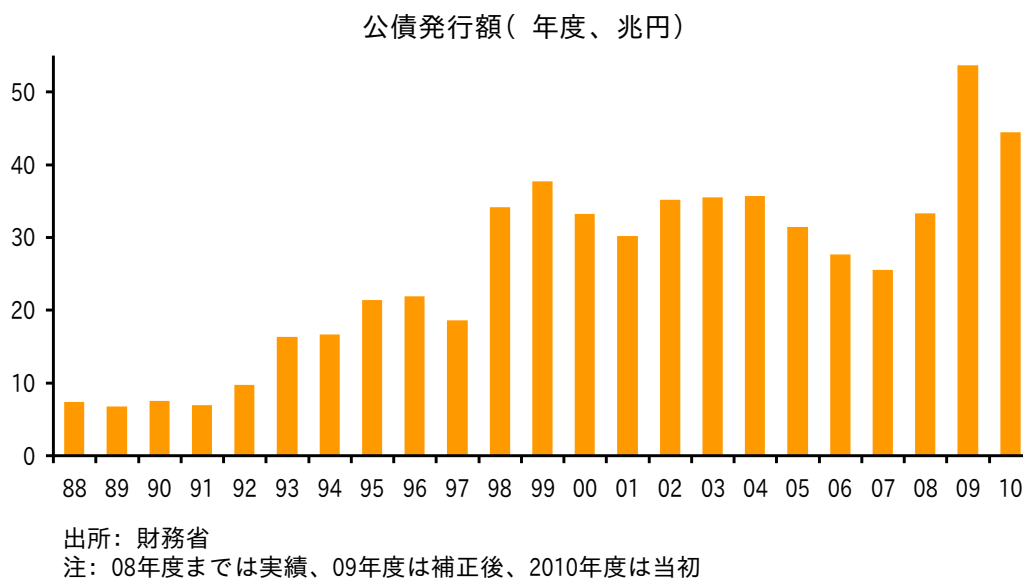
景気先行指数は2月まで上昇を続けているが、いつこのトレンドが変わるかわからない。おそらく数カ月の間には方向が変化するだろう。先行性の強い一致・遅行指数比率は2月、前月比減と2カ月連続して低下していることも、先行指数のピークが近いことをあらわしている。景気先行指数が数カ月内に下降することは、株価も同じような軌跡を辿ることになるだろう。景気先行指数の反落は、企業業績についても不透明感が強まることでもあり、収益面でも株式の魅力は減退する。

### ■ 企業収益を支える財政赤字

機械受注の足取りは依然おぼつかない。2月の受注額合計は前月比 0.4%の微減だが、2ヵ月連



続のマイナスである。外需と民需は 8.4%、1.1%それぞれ増加したが、官公需が 21.2%も減少したか



らだ。機械受注を支えているのは外需であり、昨年5月を底に回復しつつあり、2月は昨年5月比約 2.4 倍に拡大した。官公需は昨年 10 月まで減少していたが、その後も弱く、2月は昨年 10 月を

1.8%上回っているに過ぎない。民需の底はさらに遅く、昨年 11 月である。船舶・電力を除く民需も同様に昨年 11 月が最低であり、2月は昨年 11 月比 9.5%増と回復は緩やかだ。

景気先行指数は急速に上昇しているが、機械受注は極めて緩慢な動きにとどまっており、資金は実物投資に向っていない。09 年の勤労者世帯の平均消費性向は 74.6%と前年よりも 1.2 ポイント上昇し、05 年以来となった。不況により、生活が厳しくなったことにより、平均消費性向は上昇したが、それでも勤労者世帯は年間約 85 万円の貯蓄をしている。勤労者世帯にその他の世帯の貯蓄を加えると、家計部門の貯蓄は年 40 兆円程度と推計される。これに見合う投資が行われなければ、政府支出か超過輸出のいずれかで辻褄が合うことになり、そこで GDP が決まる。

企業利益も政府支出(特に政府赤字)や超過輸出に依存しているので、企業にとっても財政赤字の削減は言うは易く行うは難くだ。09 年度の公債金収入は 53.4 兆円、前年度比 20.3 兆円もの増額である。一般会計予算は 102.5 兆円、前年度比 13.3 兆円の増加である。これだけ政府が赤字を出し、支出したから企業業績も底を打つことができたと言える。2010 年度の国債発行は 44.3 兆円、前年度比 9.1 兆円の減額である。これは企業収益に直接影響してくる。超過輸出が減額分を補うほど伸びればよいが、頭打ちになると、企業業績は再び怪しくなってくる。