

週刊マーケットレター(2010年6月7日週号、No.324)

2010年6月6日

曾我 純

■主要マーケット指標

為替レート	6月4日(前週)	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	91.90(91.05)	94.55	89.05
ドルユーロ	1.1965(1.2275)	1.2985	1.3585
ドルポンド	1.4470(1.4470)	1.5155	1.5035
スイスフランドル	1.1625(1.1585)	1.1015	1.0765
短期金利(3ヵ月)			
日本	0.24250(0.24563)	0.24000	0.25063
米国	0.53656(0.53625)	0.35313	0.25219
ユーロ	0.64000(0.63438)	0.61500	0.59813
スイス	0.07833(0.10833)	0.24417	0.24833
長期金利(10年債)			
日本	1.265(1.250)	1.280	1.330
米国	3.20(3.30)	3.59	3.60
英国	3.50(3.58)	3.83	3.98
ドイツ	2.57(2.68)	2.94	3.11
株 式			
日経平均株価	9901.19(9762.98)	11057.40	10145.72
TOPIX	890.16(878.52)	987.04	897.64
NYダウ	9931.97(10136.63)	10926.77	10444.14
S&P500	1064.88(1089.41)	1173.60	1122.97
ナスダック	2219.17(2257.04)	2424.25	2292.31
FTSE100(英)	5126.00(5188.43)	5411.11	5527.16
DAX(独)	5938.88(5946.18)	6006.86	5795.32
商品市況(先物)			
CRB指数	248.94(254.80)	271.60	274.80
原油(WTI、ドル/バレル)	71.51(73.97)	82.74	80.21
金(ドル/トロイオンス)	1216.2(1212.2)	1168.6	1132.6

■ 長期の観点から日米経済を見つめる

今の株式市場は洋の東西を問わず投機色が強いいため、経済指標が予想よりも悪ければ、値を大きく下げる。投機だけでなく、株価そのものが高いくとも、株価変動を高めている。期待先行で上げていた部分が剥がれつつあるともいえる。米雇用統計の前日に発表された5月のISM非製造業景況指数は55.4と3ヵ月連続の横ばいとなり、完全に頭打ちになっていた。1日に発表された5月のISM製造業景況指数は59.6と前月比0.7ポイント低下しており、米国景気はこれまでの回復から踊場か下降の段階に移行していることを示唆している。

1-3月期の米企業利益は前年比 39.8%増加したが、そのうち金融部門は 77.2%も急増しており、国内利益の 34.7%は金融セクターで占められている。実力で稼ぎ出したものではなく、公的資金の注入やゼロ金利政策のお陰であり、増益をそのまま真に受けることはできない。下院との法案の一本化の作業が行われている金融規制改革法案の成立後には、このような荒稼ぎはできないだろう。

米国経済は金融部門の肥大化により、避けがたい有効需要の不足を回避していた。だが、過去 30 年におよぶ金融部門の急成長は 2008 年を境に縮小に転じつつあり、米国経済の構造や成長は変わると考えられる。金融部門の急拡大によって、2000 年までの 10 年間の米実質 GDP 成長率(年率)は 3.4%とその前の 10 年間(3.2%)を上回り、1960 年代以来の高い成長を達成できた。だが、2010 年までの 10 年間は 1.7%と一気に 90 年代の半分に減速する見込みだ。不動産バブルの破裂と金融部門の衰退は、米長期経済成長率を下方に屈折させた。不動産バブルの後始末は長引き、金融部門のウエイトは低下することになり、2020 年までの 10 年間の米成長率は 1%台にとどまる見通しである。

経済成長率の低下を顧みず、IT や不動産バブルに酔いしれ、株価は 2000 年までの 10 年間に 4.1 倍に拡大した。その反動か 2009 年までの 9 年間では -9.3%である。だが、2009 年までの 30 年間の拡大は、名目 GDP の 5.56 倍に対して株価は 12.43 倍だ。あきらかに、実体経済に比べて株価は糸の切れた凧のように舞い上がっている。これからは株式が実体経済に収斂していく時代だと思う。長期経済成長率の低下がダウの 1 万ドル超を正当化できなくなった。低成長予想が市場参加者に受け入れられるようになれば、予想株価収益率も 10 倍前後に修正されるからだ。

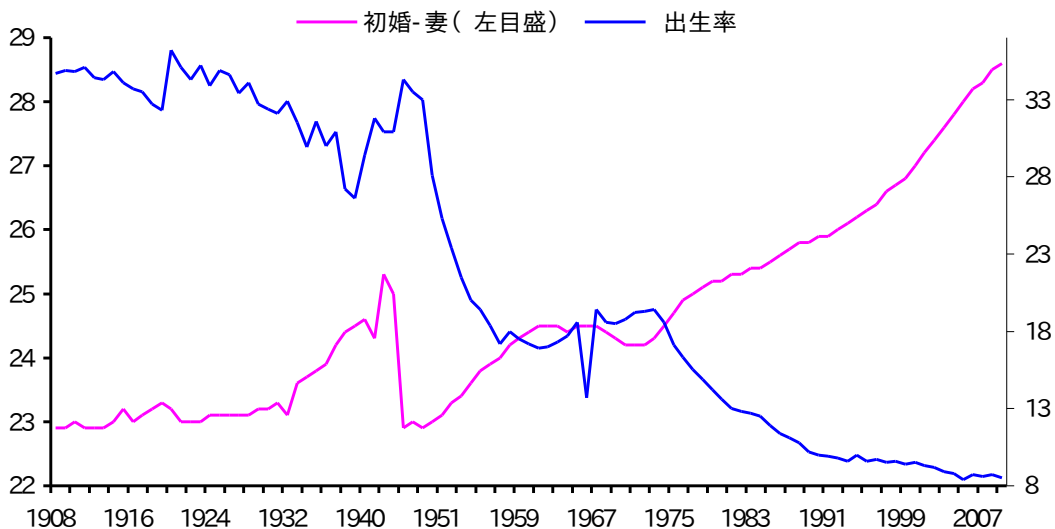
2010 年までの 10 年間の日本の名目成長率(年率)は、2000 年までの 1.3%から -0.6%へと戦後初のマイナスになる。株価が上がらないのは不思議なことではない。経済が縮小しているからであり、いくら金利を下げたところで、デフレで実質金利が高くなり、借手がでてこないからだ。ゼロ以下に下げない金融政策では実体経済を浮上させる力はなく、それが効果を発揮しているのは株式売買回転率が示しているように、投機が極限にまで推し進められたことだけである。実体経済とは関係のないマネーゲームに現を抜かしているから、本業の実体経済がお座なりになっているととれる。実体経済がよくないので、ますます投機に走るといふ悪循環に嵌り込んでいる。

日本の総人口は 04 年をピークに減少し続けている。4 年後の 2014 年になれば団塊世代がすべて 65 歳以上になり、09 年 12 月 1 日時点と比較すれば 65 歳以上の人口は 14.2%も増加し、構成比は 26.5%に上昇する。半面、64 歳以下の人口は 6.4%減少することになり、消費はますます弱く、生産設備は余剰になるだろう。

2009 年の人口動態統計(厚生労働省)によると、同年の出生数は 107 万人と前年を下回り、戦後最低の 2005 年に次ぐ 2 番目の少出生だ。出生率(人口千対)は 8.5 と前年を 0.2 ポイント下回った。妻の平均婚姻年齢(初婚)は 28.6 歳と上昇し続けており、10 年間で 1.8 歳上昇した(因みに夫の平均婚姻年齢は 30.4 歳)。母の年齢別出生数をみると、婚姻年齢の上昇により、34 歳以下の母の出生数は前年を下回っているが、35~39 歳と 40~44 歳の高年齢の出生数は増加してい

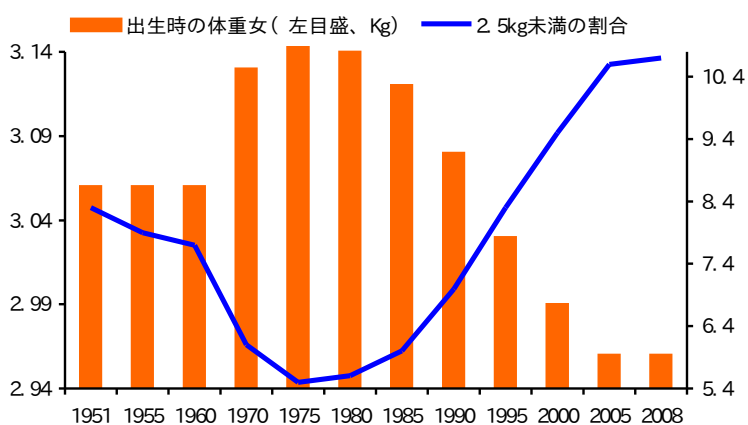
る。

平均結婚年齢と出生率



出所：厚生労働省

出生時の体重(女)



出生数の減少に加えて出生時の体重が増加しないことも問題である。男は04年、女は05年まで減少していたが、その後08年まで横ばいで推移している。特に、女は2.96kgと3kgを下回っており2.5kg未満の未熟児の割合は08年、10.7%と高止まりの状態にある。戦後最低の1975年(5.5%)に比較すると未熟児比率は約倍になって

いる。男の未熟児比率は8.5%と4年連続最高という思わしくない状態にある。

出生時の体重が少なく、未熟児が多いということは、育児や経済的負担が増すというだけでなく、将来の健康という意味においても重要なシグナルを発していることは間違いない。人口減、高齢出産、出生時の体重減などが今後、日本経済にボディーブローのように効いてくるだろう。家庭や企

業は流布している社会のあり方、常識を今一度捉え直し、再構築する必要がある。