

## 週刊マーケットレター（2011年4月18日週号、No. 363）

2011年4月17日

曾我 純

## ■主要マーケット指標

<b>為替レート</b>	4月15日（前週）	1カ月前	3カ月前
円ドル	83.15 (84.75)	80.70	82.85
ドルユーロ	1.4430 (1.44485)	1.3995	1.3385
ドルポンド	1.6300 (1.6370)	1.6075	1.5875
スイスフランドル	0.8935 (0.9095)	0.9175	0.9645
<b>短期金利（3カ月）</b>			
日本	0.19813 (0.19813)	0.20000	0.18875
米国	0.27475 (0.28525)	0.30900	0.30313
ユーロ	1.28125 (1.24313)	1.12000	0.93813
スイス	0.18500 (0.18500)	0.17833	0.16833
<b>長期金利（10年債）</b>			
日本	1.285 (1.320)	1.215	1.200
米国	3.41 (3.58)	3.30	3.32
英国	3.59 (3.81)	3.52	3.61
ドイツ	3.38 (3.48)	3.13	3.05
<b>株 式</b>			
日経平均株価	9591.52 (9768.08)	8605.15	10499.04
TOPIX	841.29 (853.13)	766.73	930.31
NY ダウ	12341.83 (12380.05)	11855.42	11787.38
S&P500	1319.68 (1328.17)	1281.87	1293.24
ナスダック	2764.65 (2780.42)	2667.33	2755.30
FTSE100（英）	5996.01 (6055.75)	5695.28	6002.07
DAX（独）	7178.29 (7217.02)	6647.66	7075.70
<b>商品市況（先物）</b>			
CRB 指数	362.78 (368.70)	338.14	333.06
原油（WTI、ドル/バレル）	109.66 (112.79)	97.18	91.54
金（ドル/トロイオンス）	1485.3 (1473.4)	1392.6	1360.4

## 国内勢の日本株離れ

4月9日までの1週間に外人は日本株を3,895億円買い越したが、日経平均株価はほとんど変化しなかった。それだけ国内の売りが強いのだ。地震、原発によって日本経済の土台の脆さが露呈し、とても日本株を買う気にならないからである。

国内勢は日本株から外国株や外債に資金を移動させるだろう。対外証券投資によると、中長期債は地震後の3月第3週以降、月末を含む週を除けば、いずれも買い越しとなり、3月合計では2.63兆円の大幅な買い越しとなった。株式は売り越しとなったが、835

億円と小幅である。

破局的な事態に陥らないともいえない原発、安定したとしても何十年にもおよぶ廃炉工程が控えており、こうした負の処理に膨大な労力、マネー、資源を投入しなければならない。さらに日本中に散らばっている原発基地やそこから死の灰が集まってくる六ヶ所村といった核の恐ろしさのことを考えると、日本に安全なところなどどこにもなく、投資のリスクは限りなく高い。今後、国内勢は欧米の株式・債券のウエイトを高め、国内を引き下げる動きが顕著になるように思う。

3月の株式に中長期・短期債を加えた対内証券投資合計額は6,518億円の売り越しである。1月と2月は8.7兆円の買い越しであるから、3月は3ヵ月ぶりに売り越しに転じたことになる。為替も絡んでくるので、外人の動きは掴みにくいだが、これまでのように日本の株や債券を買ってくるとは考え難い。特に、日本株は外人買いで値が保たれているだけに、外人の日本株への姿勢が少し変わるだけで、その影響は大きくあらわれるだろう。

過去10年の日米株価を比較すると、米不動産バブル破裂後の暴落までは、ほぼ連動していたが、その後の足取りは違う。NYダウは大幅に回復しており、現状、下落幅の76%を取り戻し、過去最高値にあと1,800ドル弱まで回復しているが、日経平均株価の戻りは22%にすぎず、2010年4月の戻り高値を上回ることができないままジリ安の状態にある。大震災により下振れしたが、その前でも戻り高値を超える勢いはなく、趨勢に変化はない。今後、地震や原発による生産や消費への悪影響、政府や東電の対応のまずさによる事態収束の遅れ等を嫌気し、日本株の売り圧力は強まり値を下げるだろう。



## 悠長に構える日銀

被災県の岩手、宮城、福島、茨城の4県の名目GDPは32兆円（07年度）であり、全体に占める比率は6.2%と低いが、そこで生産される製品は国内だけでなく世界の生産プロセスに必要とされており、そうした製品の供給停止の経済への影響は大きい。

全国地銀協会によると、4月の景況判断DIは35.7と前月比17.5ポイントも落ち込んだ。景況見通しDIは17.7の38.8ポイントもの急減となり、先行きについてはさらに悲観的である。景況感の悪化のなかで、国内企業物価指数は3月、前年比2.0%と4ヵ月連続で上昇率は高くなった。なかでも素原材料価格は20.5%も上昇しており、企業収益を圧迫しつつある。

死者・行方不明は27,880人、建物被害は27.2万戸にのぼり、1ヵ月以上経過したいまも15万人近い人が避難所で暮らしている。50万人以上の人有家屋をなくし生活基盤が失われ、さらに仕事もなくなるなど先行きの見通しはまったく立たない。

被災者はこういう切羽詰った状況下に置かれているが、政府は会議に明け暮れ、対応は進んでいない。対応は政府まかせではなく、地元がよくわかっている地方自治体がしっかりした対応策を策定しなければ復旧・復興は覚束なくなる。職員を失い、復旧で目一杯であり、先行きの青写真など考える余裕はないかもしれないが、中央政府のお仕着せではなく、自らシナリオを描かなければならない。まさに地方は叡知を結集し、住みよい安全な町を創っていかねばならないのだと思う。

日銀は金を用意する必要がある。非常時の時であるから、国債を直接引き受けことに躊躇すべきではない。買いオペを増額し、金融機関の現金を増やし、金融機関はそれを元に新発国債を買うという回りくどい方法など採らずに、日銀が直接新発国債を買えばよい。国は調達した資金を被災地の要求に応じて出すという形を取る。

3月末の日銀の国債保有額は77.2兆円、総資産は142.9兆円であるので半分近くが国債で占められている。国債保有額は08年12月に63.1兆円まで減少してから、その後、再び増加基調を辿っている。だが、これまでの最高額100兆円（04年3月）に比べるとまだ約23兆円少ない。日銀は長期国債保有額の上限を日銀券発行額としているが、これを基準にしても約20兆円の買い増し余力がある。

1998年以降、金融危機が深刻になるにつれて日銀の国債買い入れは急増したが、今の状況は当時を上回る危機であり、金融機関から国債を買い取り、金を供給するといった悠長なことをしているときではない。復興国債のような冠を付けた名前の国債があがっているが、名称が違っただけで中身は同じ国が発行する借用証書である。瑣末なことに時間を浪費している余裕はない。

3月の銀行計の貸出は前年比1.8%減とマイナス幅は0.2ポイント縮小したが、預金は2.7%増と前月よりも0.7ポイントも上昇し、銀行の預金は貸出を154.9兆円も上回っている。銀行には潤沢な金が溢れており、国債を買わざるをえない状況は続いている。現金で金を寝かしておいては一文にもならないからだ。家計は消費に慎重になっており、貯蓄を

増やし、銀行に預金は流入している。国債が捌けない理由はない。

