

週刊マーケットレター（2020年12月7日週号、No. 739）

2020年12月6日

曾我 純

■主要マーケット指標

為替レート	12月4日（前週末）	1ヵ月前	2019年末
円ドル	104.14(104.10)	104.48	108.61
ドルユーロ	1.2120(1.1962)	1.1722	1.1210
ドルポンド	1.3437(1.3314)	1.2985	1.3259
スイスフランドル	0.8921(0.9041)	0.9124	0.9678
短期金利（3ヵ月物）			
日本	-0.10367(-0.11500)	-0.10233	-0.04733
米国	0.22538(0.22538)	0.23225	1.90838
ユーロ	-0.55414(-0.54529)	-0.54486	-0.41429
スイス	-0.78020(-0.77480)	-0.76740	-0.68840
長期金利（10年債）			
日本	0.020(0.025)	0.030	-0.025
米国	0.96(0.84)	0.76	1.91
英国	0.35(0.28)	0.20	0.81
ドイツ	-0.55(-0.59)	-0.64	-0.19
株 式			
日経平均株価	26751.24(26644.71)	23695.23	23656.62
TOPIX	1775.94(1786.52)	1627.25	1721.36
NY ダウ	30218.26(29910.37)	27847.66	28538.44
S&P500	3699.12(3638.35)	3443.44	3230.78
ナスダック	12464.23(12205.84)	11590.78	8972.60
FTSE100（英）	6550.23(6367.58)	5883.26	7542.44
DAX（独）	13298.96(13335.68)	12324.22	13249.01
商品市況（先物）			
CRB 指数	159.89(160.97)	148.90	185.78
原油（WTI、ドル/バレル）	46.26(45.53)	39.15	61.06
金（ドル/トロイオンス）	1840.0(1788.1)	1896.2	1523.1

分配の偏りによる巨額配当金

米株の過去最高値更新が外人の日本株買いを促し日本株も続伸、これで日経平均株価は5週連続高。11月の外人の日本株（東証1部）買い越し額は約1.5兆円に達している。外人による日本株の大幅な買い越しは円買いドル売りを伴い、1ドル=103円台の場面も見られた。

対ドルでユーロが約2年8ヵ月ぶりの高値を付けたことから、原油価格は強含み、金は持ち直しつつある。10年債利回りの米独格差は米利回りの上昇により、緩やかだが開きつつ

ある。さらに、11月のユーロ圏 PMI 総合指数は 45.3 と 57.9 の米国を大幅に下回っているが、ドル安ユーロ高である。米国で新型コロナ感染者や死亡が増勢傾向にあるからだろうか。ワクチンや経済対策への期待を背景に、大相場を続けている米株とはドルユーロ相場は対照的である。

11月の米雇用統計によれば、非農業部門雇用者数は前月比 24.5 万人と前月の半分以下となった。増加は6月の 478.1 万人をピークに5カ月連続で低下し、11月の前月比増加数は今年2月を下回った。失業率は 6.7%と今年4月の 14.7%から下がり続けているが、非労働力人口は前月比 56.0 万人増加しており、労働参加率は 61.5%、前年比では 1.7 ポイントも低い。失業者数は 1,073.5 万人、前年よりも 492.4 万人多いが、前年比 500 万人弱の非労働力人口の増加を加味すれば、実態はさらに多いことになる。

11月28日までの新規失業保険申請件数は 71.2 万件、前週の 78.7 万件よりも少なくなったが、高止まりしている。11月の ISM は製造業、非製造業共に前月よりも低下し、米国経済の回復の足取りは重くなってきている。こうした米国経済の不透明性がドル売りユーロ買いに結びついているのだろうか。

10月のユーロ圏失業率は 8.4%と7月の 8.7%をピークに低下しつつある。上昇する前の4月(7.2%)に比べて最大でも 1.5 ポイントの上昇にとどまったことが低下を緩やかにしている。10月のドイツは 4.5%とユーロ圏よりも 4.0 ポイントも低く、8月以降3カ月連続の横ばいだ。今年1月(3.4%)と比べても 1.1 ポイントの上昇にとどまっている。一方、南欧のスペインとイタリアは 16.2%、9.8%とユーロ圏を上回っており、フランスも 8.6%とドイツとの格差は大きい。

ユーロ圏経済は再下降しつつあり、失業率も米国より高いが、ドル安ユーロ高なのである。先行きの米国経済や米株高に対するヘッジとしてユーロ買い、ドル売りに出ているのだろうか。あるいは FRB が追加緩和策を打ち出すとでも予想しているのだろうか。

10月の日本の失業率は欧米を下回る 3.1%である。ただ、男は 3.4%と8月から 0.4 ポイント上昇し、2016年8月以来4年2カ月ぶりの高水準である。今年1月の 2.4%に比べれば 1.0 ポイント上昇し、男の失業者数は 130 万人、2016年2月以来4年8カ月ぶりの高失業となっている。

年齢階級別では 15~24 歳は 5.6%、前月比 1.6 ポイント、24~34 歳は 4.6%、-0.3 ポイント、55~64 歳は 3.4%、0.2 ポイント、35~44 歳は 3.3%、0.6 ポイントである。35歳未満の失業率が高いが、45歳未満も前月より大幅に上昇しており、新型コロナによっては急速に上昇しかねない。

10月の就業者数は前年比 93 万人減と今年4月以降前年割れが続いているが、減少は最多となった。中でも、宿泊・飲食業が 43 万人と引き続き多く、雇用形態別では、正規は前年比 9 万人のプラスだが、非正規は 85 万人減と解雇のすべては非正規にしわ寄せしている。

低賃金の非正規労働者の失職は、直ちに生活できるかどうかの瀬戸際に追い込まれる。2013年の非正規雇用比率は 36.6%だったが、2019年には 38.2%に上昇する一方、正規は 63.4%

から 61.8%に低下した。今年 4 月以降の非正規の減少により、10 月の非正規雇用は 37.4%に低下している。

非正規雇用の拡大により、人件費を抑制することなどで企業は過去最高の当期純利益を叩き出しているのだ。『法人企業統計』によれば、2019 年度の人件費を 2012 年度と比較すると、2.7%しか伸びていない。第 2 次安倍政権以降も人件費はほとんど伸びていないのだ。20 年前の 1999 年度比では 0.1%ととっても酷い。こうした人件費等を抑制することによって、売上総利益率を引き上げており、2019 年度では 25.0%、2012 年度比 1.5 ポイントの改善である。こうした粗利益率の向上により、2018 年度の営業利益は 67.7 兆円と過去最高を更新した。2019 年度は減益になったけれども、55.1 兆円と 2012 年度の 40.0 兆円をはるかに上回っている。営業外収益の拡大などで税前当期純利益は 2018 年度 81.8 兆円と過去最高を更新、法人税等は 19.6 兆円と税前当期純利益の 24.1%に低下し、当期純利益は 62.0 兆円に拡大した。法人税等・税前当期純利益比率は 2000 年度には 59.3%だったが、2012 年度には 38.9%に低下し、2019 年度は 29.0%である。法人税等の過去最高はバブル絶頂期の 1989 年度の 20.9 兆円、その翌年度も 20.5 兆円と高水準だったが、次に 20 兆円を超えたのは 2007 年度 (20.1 兆円) であり、その後は一度も 20 兆円を超えていない。

法人税率の低下が当期純利益を引き上げており、社内留保は 2017 年度 (38.1 兆円)、配当金は 2018 年度 (26.2 兆円) に過去最高を更新している。2019 年度は減少したとはいえ、配当金 24.3 兆円、社内留保 20.5 兆円と高水準を維持している。因みに、1989 年度の配当金と社内留保は 4.1 兆円、12.9 兆円であり、現在の水準がいかに高いかがわかる。

第 2 次安倍内閣発足の 2012 年度から 2019 年度までの 8 年間の累計配当金と社内留保は 161.1 兆円、200.9 兆円と異常な儲けぶりを示している。現在の預金利率は普通預金で年 0.001%、定期でも年 0.003%とゼロに近く、利息はなきに等しい。それに対して、2019 年度の配当金は 24.3 兆円、国民一人当たり 20 万円弱となり、先般の給付金の 2 倍の規模なのだ。もし、2019 年度までの 8 年間の累計配当金を国民に分配すれば、一人 128 万円になり、消費を刺激することになるだろう。だが、これだけの巨額配当金は一部の富裕層の懐を潤すだけで、庶民には縁がないのである。だから、富裕層の資産はますます豊かになるが、消費支出の拡大を伴わないので経済には寄与しない。寄与するのは株式などのマネーゲームの世界だろう。ゼロ金利の罪は重い。

配当金や社内留保ではなく従業員の給与を手厚くすることが経済の好循環には欠かせない。従業員給与・当期純利益比率は分子の停滞と分母の拡大によって、2017、2018 年度には 2.54 に低下した。2007 年度の 5.8 や 2012 年度の 6.2 に比べれば、最近の分配は利益に偏っている。2019 年度は 3.4 と上昇しているが、それでも過去の数値よりは低く、こうした分配からも企業の力が著しく増し、我が世の春を謳歌していることが分かる。

