

週刊マーケットレター（09年1月26日週号、No.264）

2009年1月25日

曾我 純

■主要マーケット指標

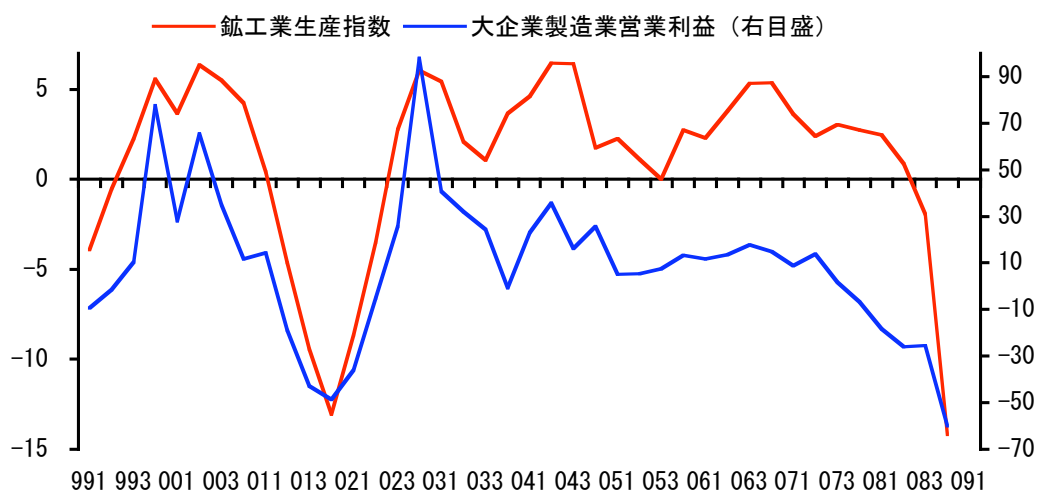
為替レート	1月23日（前週）	1カ月前	3カ月前
円ドル	88.75(90.70)	90.95	97.40
ドルユーロ	1.2975(1.3265)	1.3925	1.2935
ドルポンド	1.3785(1.4730)	1.4775	1.6130
スイスフランドル	1.1565(1.1175)	1.0885	1.1615
短期金利（3カ月）			
日本	0.69250(0.71750)	0.88875	1.00500
米国	1.16938(1.14250)	1.46625	3.53500
ユーロ	2.19000(2.45000)	3.01125	4.91500
スイス	0.54000(0.55833)	0.71000	2.94333
長期金利（10年債）			
日本	1.230(1.220)	1.210	1.505
米国	2.62(2.34)	2.18	3.68
英国	3.67(3.28)	3.12	4.47
ドイツ	3.24(2.92)	2.93	3.76
株 式			
日経平均株価	7745.25(8230.15)	8723.78	8460.98
TOPIX	773.55(817.89)	848.72	871.70
NY ダウ	8077.56(8281.22)	8419.49	8691.25
S&P500	831.95(850.12)	863.16	908.11
ナスダック	1477.29(1529.33)	1521.54	1603.91
FTSE100（英）	4052.47(4147.06)	4255.98	4087.83
DAX（独）	4178.94(4366.06)	4629.38	4519.70
商品市況（先物）			
CRB 指数	225.79(221.09)	215.21	264.51
原油（WTI、ドル/バレル）	46.47(36.51)	38.98	67.84
金（ドル/トロイオンス）	895.3(839.3)	837.2	713.3

■ 企業の存続が危ぶまれるなかでも異常な商いが続く日本の株式市場

日経平均株価は 8,000 円を下回り、週末ベースでは昨年 10 月第 4 週以来の低い水準に沈んだ。だが、この株価水準でも株価収益率（PER）は 16 倍を超えており、欧米に比べて高く、割高である。日経によれば、PER 算定の基になる、今期の 1 株当たり利益は 482 円、前期比 55.1%の減益を想定している。12 月調査の『短観』によると、大企業全産業の今下期の当期純利益は前年比 15.1%減少する見通しだが、日経の減益予想はこれをはるかに上回る。『短観』では今上期は 21.3%減であるから、日経並みに通期の利益が落ち込むので

あれば、下期は 80%を越える減益になる。『法人企業統計』によると、昨年 7－9 月期の大企業全産業の営業利益は前年比 21.8%減少したが、10-12 月期は 50%を上回る減益となり、09 年 1－3 月期はほとんど利益がでないのではないかと。

生産と利益（前年比、四半期）



出所：財務省、経済産業省
注：08年10-12月期は予想

利益を直撃したのは輸出である。昨年 12 月の輸出額（季節調整値）は 4.85 兆円と 6 ヶ月連続で減少し、04 年 2 月以来 4 年 10 ヶ月ぶりの低い水準に落ち込んだ。昨年 1 月のピーク（7.49 兆円）からわずか 11 ヶ月で 2.64 兆円も減少した。

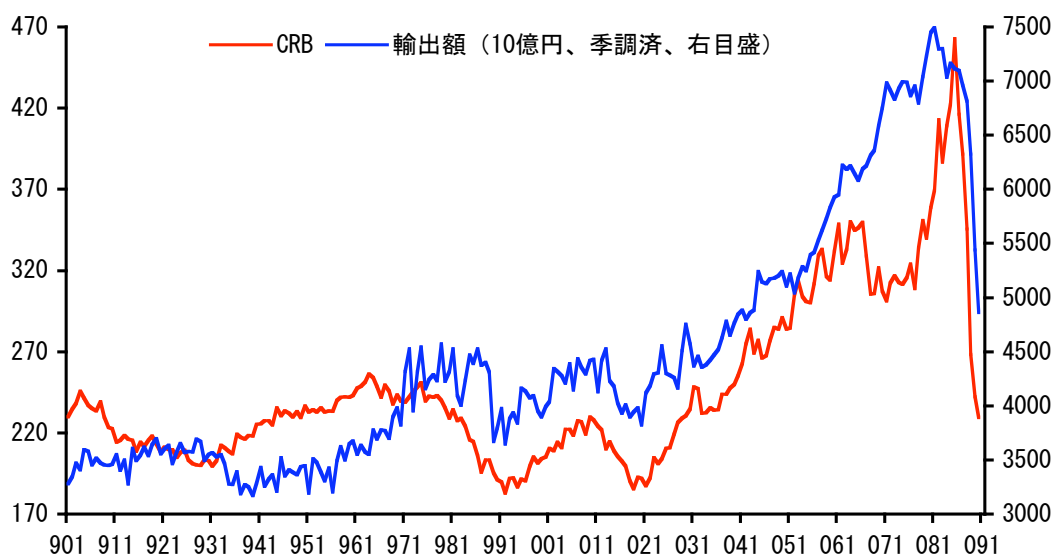
08 年の輸出額は 81.0 兆円、ピークの前年を 3.5%下回っただけだが、09 年は 08 年 12 月の水準が続くとすれば、58.2 兆円、08 年比 28.4%減少し、03 年に近い水準まで後退することになる。年間約 23 兆円もの需要が減少し、日本の主力産業の自動車、エレクトロニクスなどの売上は大幅に減少し、立ち行かなくなるところも相当でるだろう。問題は利益ができるかどうかではなく、存続できるかどうかである。

昨年 12 月の輸出額は前年比 35.0%も減少したため、輸入が輸出を上回り、3,206 億円の赤字になった。自動車、電気、機械等の主力輸出製品が軒並み大幅に前年を下回った。地域別でもすべて前年割れとなり、対中国も 35.5%も減少した。12 月の対米輸出は-36.9%となったが、マイナスは 07 年 9 月以降、1 年 4 ヶ月と長期化しており、その影響がまず EU へおよび（対 EU は 08 年 5 月から前年割れ）、12 月は 41.8%も落ち込んだ。対アジアは 08 年 9 月までプラスを維持していたが、10 月にマイナスに転落、12 月は 36.4%減と急速に悪化し、米国経済の悪化が世界に広がっている様子がよく分かる。米国経済が底を打たなければ、日本の輸出は回復せず、企業業績も酷い状態が続くことになる。

商品市況と日本の輸出は関連深いし、好調な輸出、企業業績拡大という図式から株価・株式売買代金との相関性も高い。特に、今回の商品市況の暴騰は、天然資源需要の急増、

さらに世界経済の高成長期待等により拍車が掛けられ、市況高騰が資源の早期手当てや資源関連機器の購入を促し、世界貿易は飛躍的に拡大した。が、米国・欧州の住宅バブル破裂により、商品市況の暴落、世界貿易の縮小と逆回転が激しさを増している。資源高バブルの破裂により貿易が縮小、企業業績悪化、株安・売買代金縮小という連鎖が、日本でも顕著にあらわれている。

商品市況と輸出（月末、月間）



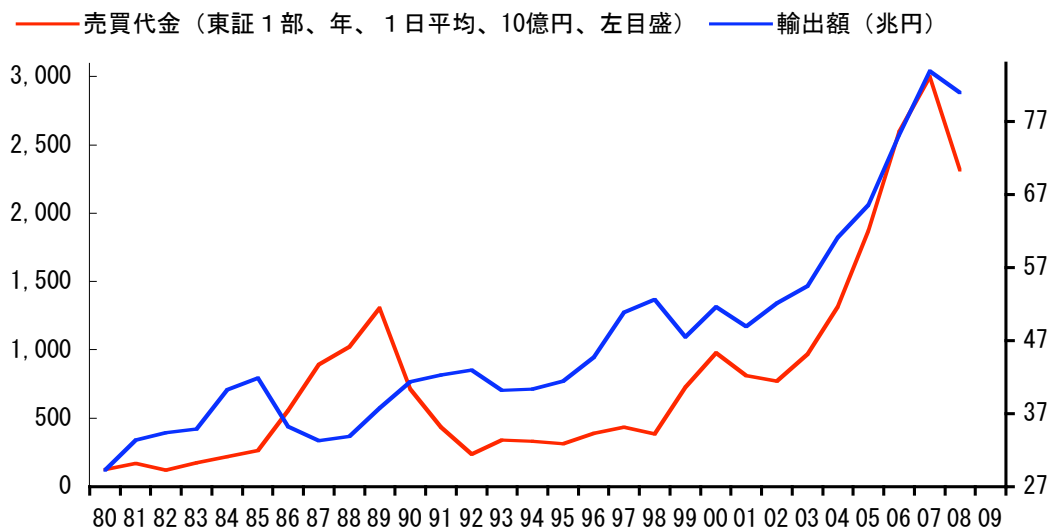
出所：財務省

外需依存度の高い日本の機械、電気・輸送等の主力企業は、輸出が伸びることと業績拡大は同義である。予想外に輸出が好調に推移したことから企業収益も順調に伸びていった。ゼロ金利、売買手数料に引き下げ、税制の優遇措置さらに政府の「貯蓄から投資」の標語による後押しも加わり、株式売買代金は異常に増え、証券会社を潤した。

だが、08年1月の売買代金（東証1部）は1日平均3兆円を越えていたが、12月は3ヵ月連続の前月比減となり、1.42兆円へと年初の半分以下に減少した。これだけみれば、株式市場は閑散としているようだが、バブルの頂点である1989年（1日平均1.3兆円）をなお上回っており、売買代金は異常に多いといえる。

売買回転率（株数ベース）をみると、株式市場の異常さがさらに明らかになる。昨年12月の売買回転率は141.6と100を大幅に上回っており、世界の株式市場のなかでももっとも投機が強い市場である。バブル期の最高は88年（98.1）だが、04年に111.4と過去最高を更新、07年には160.8へと投機はさらに強まった。08年は158.0へとやや低下したが、それでも全上場株式が1.5回超回転したことになる。08年の年間売買代金は名目GDPを上回っており、実体経済と比較しても、80年代後半よりも株式のバブルは深刻だといえる。日本の株式市場は、株価がバブル後の安値を更新したにもかかわらず、出来高、売買代金だけはまだバブルの様相を呈している異常な市場なのである。

株式売買代金と輸出（暦年）



出所：財務省、東証