

NO.3 本格的な業績相場を形成するために

～売上拡大を伴う利益の伸びが鍵～

経済調査部 人見 小奈恵

相場サイクルとは

景気に不況→景気回復→好況→後退というサイクルがあるように、株式相場にもサイクルがある。一般に、不況時においては金融緩和に伴う低金利に支えられて、株価は上昇する（金融相場）。その後、景気が底を打ち回復期に入ると、企業業績も改善し、株価は一段と上昇する（業績相場）。やがて景気に過熱感が出てくると、金融引き締めで金利は上昇する。企業業績はピークアウトし、株価は下落に転じる（逆金融相場）。景気の後退とともに企業業績は減益基調となり、株価は下落する（逆業績相場）。

過去にみる相場サイクル

過去の相場を確認すると、直近では01年から09年にかけてサイクルを描いている（資料1）。

ITバブル崩壊後の01年1月、米国は緊急利下げを行い、同年3月に日本もゼロ金利政策を導入した。その後米国では同時多発テロが発生し、日本もデフレ不況に陥ったが、日米金融緩和に支えられ、02年初頭に株価は反発した(①)。その後は米景気減速懸念等を背景に調整する場面もみられたが、03年3月以降は3年にわたり株価は大きく上昇した(②)。06年7月に日銀は利上げに踏み切り、翌年2月に再利上げを行うと株価は下落に転じた(③)。08年は米国発の金融危機を受けて世界同時不況となり、株価は世界的に大きく落ち込んだ(④)。

売上拡大を伴う利益の回復が株価上昇の鍵

08年10月、米欧等6カ国は協調利下げを行い、米国は12月に異例の超低金利政策を採った。各国の金融緩和に伴う過剰流動性は株式等のリスク資産へ流れ、09年は金融相場の様相を呈した。日本株も09年3月にバブル後最安値をつけたが、

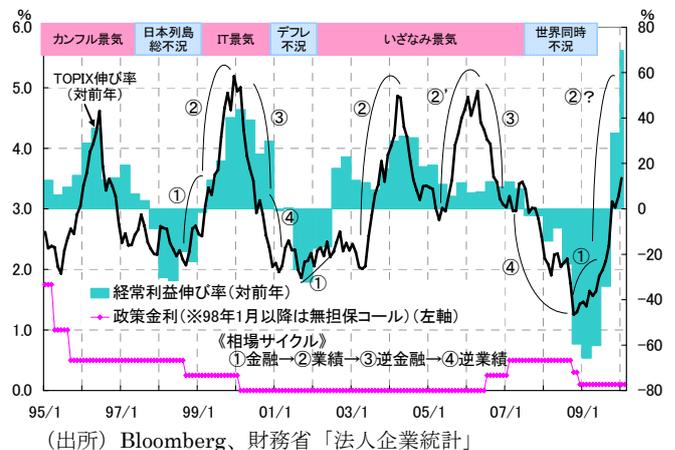
その後は世界的な株価上昇の波に乗った。

各国の景気対策や新興国を中心とした旺盛な需要を背景に、国内景気は09年春頃にボトムをつけた可能性が高く、企業業績も09年1-3月期を底に回復基調となっている。そのため現在は業績相場の局面に入っていると考えられる。

今後の展開については引き続き業績相場が続く可能性が高い。それは、日米ともに政策金利が当面の間、低水準で維持されると考えるからである。世界的に景気は回復基調にあるが、米国では失業率は高水準で、住宅市場の回復は鈍いなど一部に不安が残る。国内においても深刻なデフレに見舞われ、内需の回復力は弱い。

しかし、業績相場に伴う本格的な株価上昇局面を迎えるためには企業の利益拡大が欠かせない。08年のリーマン・ショック以降、売上は急激に落ち込んだが、企業の徹底したコスト削減により、業績悪化に歯止めがかかった。昨年4-6月期以降は新興国を中心とした需要拡大に伴い、売上は緩やかながら回復傾向にある。損益分岐点も企業努力等により改善してきており、今後は売上の増加を伴う利益拡大が期待される。

資料1 過去の相場サイクル局面



ひとみ さなえ (副主任エコノミスト)