

週刊マーケットレター(09年12月14日週号、No.304)

2009年12月13日

曾我 純

■主要マーケット指標

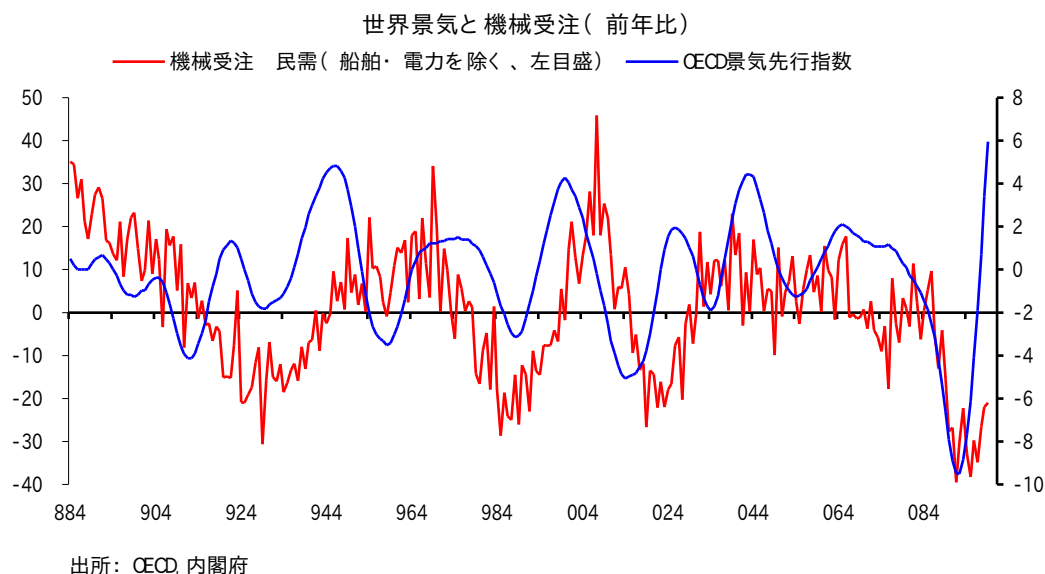
為替レート	12月11日(前週)	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	89.10(90.55)	89.80	90.70
ドルユーロ	1.4625(1.4855)	1.4990	1.4575
ドルポンド	1.6235(1.6445)	1.6725	1.6685
スイスフランドル	1.0345(1.0175)	1.0085	1.0375
短期金利(3ヵ月)			
日本	0.27781(0.28375)	0.31750	0.35938
米国	0.25363(0.25656)	0.27250	0.29900
ユーロ	0.67750(0.68125)	0.67250	0.73188
スイス	0.25167(0.25333)	0.25500	0.30667
長期金利(10年債)			
日本	1.275(1.285)	1.430	1.300
米国	3.55(3.47)	3.47	3.35
英国	3.84(3.70)	3.79	3.60
ドイツ	3.29(3.23)	3.29	3.24
株 式			
日経平均株価	10107.87(10022.59)	9870.73	10444.33
TOPIX	888.57(889.58)	872.44	950.41
NYダウ	10471.50(10388.90)	10291.26	9605.41
S&P500	1106.41(1105.98)	1098.51	1042.73
ナスダック	2190.31(2194.35)	2166.90	2080.90
FTSE100(英)	5261.57(5322.36)	5266.75	5011.47
DAX(独)	5756.29(5817.65)	5668.35	5624.02
商品市況(先物)			
CRB指数	270.86(273.87)	273.44	251.12
原油(WTI、ドル/バレル)	69.87(75.47)	79.28	69.29
金(ドル/トロイオンス)	1119.4(1168.8)	1114.0	1004.9

■ 10月のOECD景気先行指数、前年比+6.0%と26年ぶりの高い伸び

日本の景気の戻りが弱い。OECD景気先行指数によると、10月のOECDは前月比1.0%と今年2月を底に8ヵ月連続で改善した。金融危機に陥った昨年10月と比較すると、日本は2.2%増にとどまる一方、米国は4.0%、ユーロは9.3%も前年を上回っており、日本の戻りの弱さが目立つ。

主要株価指数を3ヵ月前と比較すると、下回っているのは日本株だけで、NYダウをはじめ欧州の株価指数はいずれも高く、日本株だけがおいてきぼりだ。基本的に日本株が上昇しないのは、景気の先行きに自信がもてないからである。

各国の株価の動向は OECD の景気先行指数の内容を概ね反映しているといえるが、ただ、OECD 景気先行指数の前年比伸び率は 6.0%と 1983 年 10 月以来 26 年ぶりの高い伸びとなり、早晩、ピークアウトするだろう。株価は先行指数が下降に転じる前に下がる傾向があるため、景気先行指数の急激な上昇が株価の先行きに影響を及ぼしているのかもしれない。利益水準に比べて株価が高いことが日本株の下降要因のひとつだが、景気先行指数の動向からも正常な水準へ向う



動きだといえる。

10月の機械受注(船舶・電力を除く民需)は、一部業種の受注急増のため製造業は前月比 25.4%も増加したが、非製造業(船舶・電力を除く)が 17.3%減少し、前月比 -4.5%と3カ月ぶりに前月を下回った。機械受注と OECD 景気先行指数(前年比)の相関性は強いが、後者が先行する傾向がみられる。OECD 景気先行指数はすでに 26 年ぶりの高い伸びを記録している半面、機械受注は前年を 21.0%も下回っている状況にある。機械受注の伸びが回復したとしても、景気先行指数のピークアウトが視野に入っているため、不安を伴いながらの回復になりそうだ。

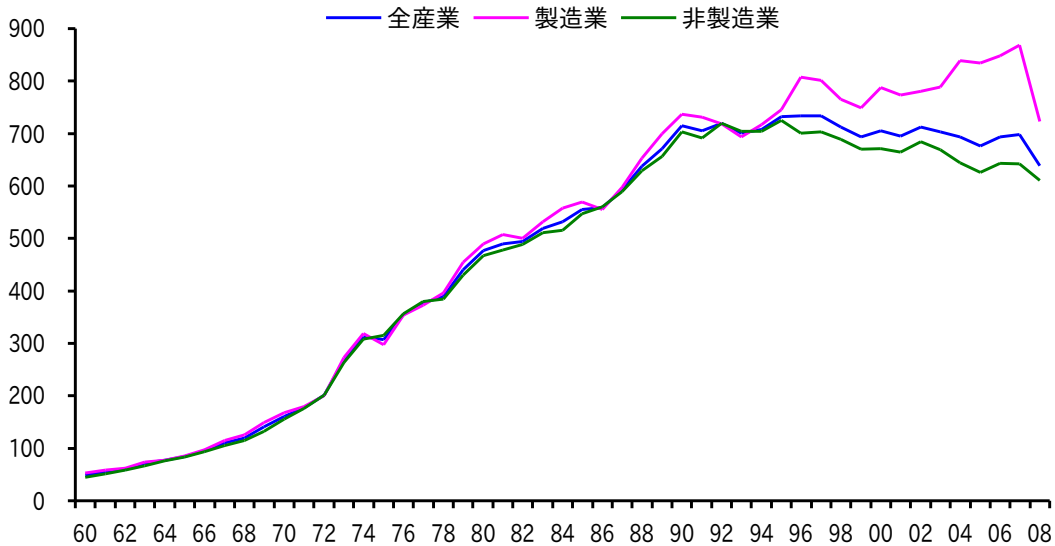
GDP の 2 次速報値によれば、7-9 月期の名目 GDP は前期比 -0.9%と 1 次速報値の -0.1%から大幅に下方修正された。08 年 1-3 月期のピークから 6 四半期連続で減少、その間の減少額は 50 兆円に達し、ピークから約 10%もの急激な GDP の縮小が日本経済を根底から揺す振っている。

過去の名目 GDP の減少期間に比較しても、今回の収縮は過去最大である。IT バブル崩壊のときも収縮したが、規模にして 21 兆円、ピーク比 4.3%減と今回の半分程度である。経済規模が 10%縮小したことは、大雑把に言えば売上や所得も 10%減少し、雇用や固定資本設備などはそれだけ余っていることになる。企業の総資産も売上に対して過剰になっており、適正規模に圧縮する必要がある。

製造業の帰趨を握る輸出は 10 月、4.56 兆円、前月比 2.5%増と 3 カ月連続で増加したが、水準

は依然低く、輸出がどの程度まで戻るか不安である。輸入の回復力は輸出以上に緩やかであり、ほとんど底を這っているといってよい。それだけ日本経済の需要が弱く、民需だけでは不況から抜

従業員一人当たりの付加価値(年度、万円)



注: 財務省

け出すことは不可能である。

法人企業統計によると、7-9月期の全産業経常利益(季調値)は1兆円と3四半期ぶりに黒字に転じたが、利益水準は極めて低く、統計が利用できる1985年以降では下から4番目だ。前2四半期が赤字、08年10-12月期、09年7-9月期という順番である。国内設備投資の冷え込み、個人消費の萎縮等、内需が良くなるシナリオを描くことはできない。デフレで先行き不安だから、家計は消費を切り詰めて、少しでも貯蓄に向けている。企業は過剰設備を抱えているので、設備投資は最小限にとどめるだろう。

11月の銀行貸出(銀行計)は前年比0.1%と前月から1.4ポイント低下した。4-6月期には3.1%伸びていたが、その後、伸びは大幅に鈍化している。特に、都銀は1.3%減少し、資金需要の減退が顕著だ。他方、預金は3.0%と引き続き高い伸びを維持しており、消費から貯蓄への動きが強まり、マネーは銀行部門に滞留、超過積上げや国債の購入に向けられている。

貯蓄が投資を上回る状態では、貯蓄は政府支出の拡大か輸出増で釣り合いがとれるが、輸出が伸びなければ政府が貯蓄を吸収する以外にバランスはとれない。貯蓄超過の状態ではGDPは縮小していくことになるが、いまのところ、このGDPの減少を食い止めることができるのは政府支出の拡大だけなのである。