

週刊マーケットレター (09年10月12週号、No. 295)

2009年10月11日

曾我 純

■主要マーケット指標

為替レート	10月9日(前週)	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	89.75(89.80)	92.05	93.00
ドルユーロ	1.4730(1.4575)	1.4560	1.4015
ドルポンド	1.5835(1.5920)	1.6535	1.6345
スイスフランドル	1.0335(1.0350)	1.0405	1.0780
短期金利(3ヵ月)			
日本	0.34125(0.34500)	0.37000	0.44063
米国	0.28438(0.28406)	0.29869	0.51000
ユーロ	0.70250(0.69750)	0.74563	0.99250
スイス	0.28500(0.28667)	0.30667	0.38500
長期金利(10年債)			
日本	1.280(1.250)	1.325	1.295
米国	3.38(3.22)	3.47	3.40
英国	3.45(3.42)	3.76	3.79
ドイツ	3.20(3.11)	3.36	3.30
株 式			
日経平均株価	10016.39(9731.87)	10312.14	9291.06
TOPIX	897.83(874.67)	939.84	873.91
NYダウ	9864.94(9487.67)	9547.22	8183.17
S&P500	1071.49(1025.21)	1033.37	882.68
ナスダック	2139.28(2048.11)	2060.39	1752.55
FTSE100(英)	5161.87(4988.70)	5004.30	4158.66
DAX(独)	5711.88(5467.90)	5574.26	4630.07
商品市況(先物)			
CRB指数	262.55(252.87)	253.22	234.53
原油(WTI、ドル/バレル)	71.77(69.95)	71.31	60.41
金(ドル/トロイオンス)	1047.8(1003.2)	995.3	915.9

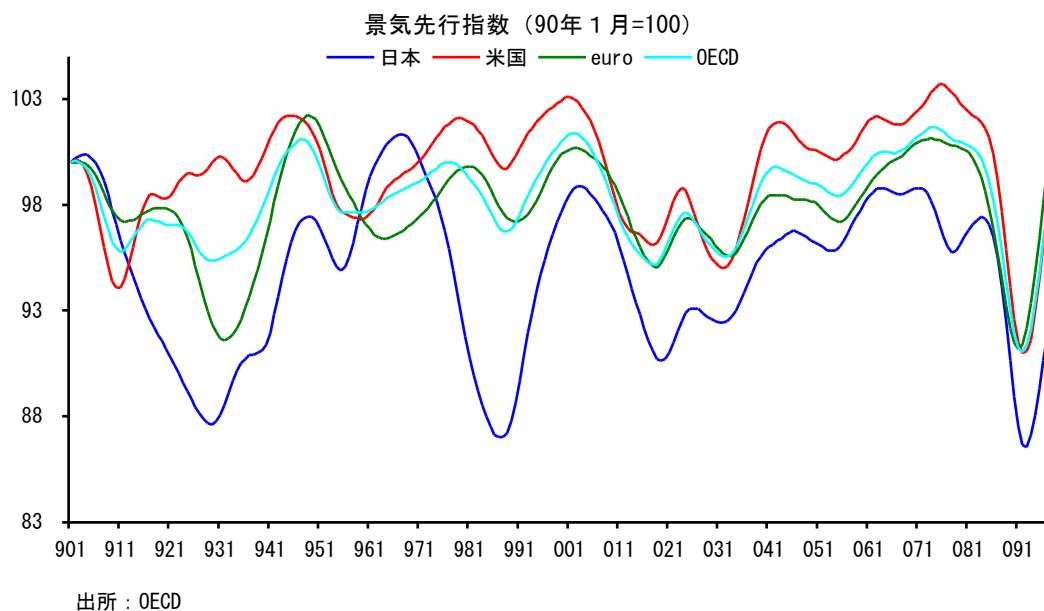
■ 設備投資の不振で回復力弱い日本経済

10月5日発表の9月のISM非製造業景況指数が50.9と昨年8月以来約1年ぶりに景気の拡大・縮小の分かれ目である50を上回った。ISM製造業景況指数は8月に50を超え、9月は前月比0.3ポイント低下したものの、50超を維持していることから、9月には製造業と非製造業がともに景気拡大に転じたといえる。こうした業況指数の改善を好感して、NYダウは週間で4.0%上昇し、昨年10月以来の高い水準に回復した。

週末に公表された8月の米貿易統計によると、財輸入は前月比では0.6%減少したが、前年

比では-31.1%と5月の-34.9%を底にややマイナス幅は縮小しており、財輸出も4月を底にいくらか持ち直しつつある。貿易統計は8月分であり、米自動車産業に対する政府支援終了後、輸出入がどのようになるのか気掛りである。だが、ISMの輸入指数も改善していることから、自動車産業の影響は、米国経済に大きな打撃を与えるほどのことはなさそうだ。

8月のOECD景気先行指数は99.2と前月比1.5%上昇し、これで6ヵ月連続して前月を上回った。前年比では0.6%と07年11月以来21ヵ月ぶりのプラスとなり、世界景気は今年2月を底に回復に向かっている。2月は前年比9.6%減と過去にない急落となったため、先行指数の回復も速く、底から6ヵ月でプラスに転じた。ITバブル崩壊後の景気回復期では、先行指



数がプラスとなったのは9ヵ月後だが、今回、それよりも短い期間でプラスに戻った。

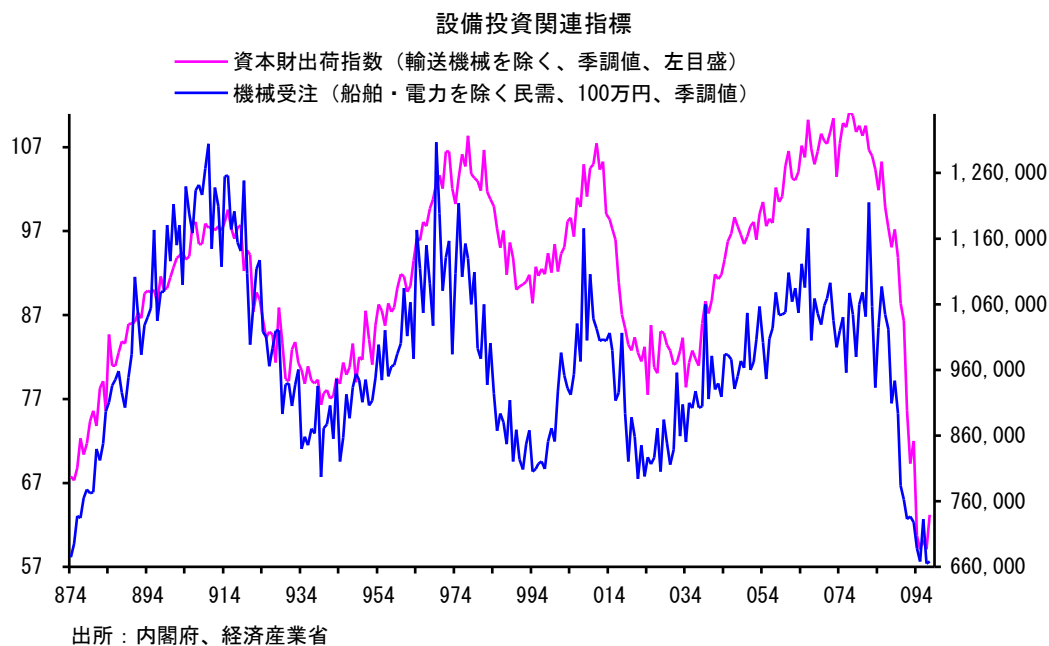
ここまで先行指数が回復すると、先行きについて不安がよぎる。場合によって、先行指数の前年比伸び率は、1%台でピークを迎えるかもしれないからだ。そうであれば、今後の景気拡大はたかが知れている。ましてや、世界の金融機関は多額の不良資産を抱えているだけでなく、デフレにより不良資産はさらに増加するかもしれない。先行指数が示すほど、世界経済は拡大しないだろう。

6ヵ月比という短期的な視点から、OECD先行指数をみると、昨年12月の7.3%減を底に、8月は7.4%と著しく上昇しており、いつ反落してもおかしくない高い水準にある。過去のピークは3%程度であるから、今回の上昇は異常であり、反動減が強くなるかもしれない。

日経平均株価とOECD景気先行指数の6ヵ月比はほぼ同じ動きをしており、相関性は高い。ここまで6ヵ月比が急上昇すれば、株価も相当高い水準にあるのが普通だが、1万円前後でふらついていることは、6ヵ月比の急騰は株価反落のリスクが高いことを示唆しているよ

うに思える。

OECD 先行指数の回復力を地域別にみると、ユーロ圏は底から 9.4%上昇しているのに対して、米国は 7.3%、日本は 6.1%と日本の回復力がもっとも弱い。日本株の戻りが海外の株式に



比べて弱いのは、日本の景気回復力が弱いからだ。

8月の機械受注（船舶・電力を除く民需）は前月比 0.5%増加したが、金額は7月に次ぐ過去2番目の低い水準であり、民間企業の設備投資は冷え切ったままである。生産は回復しつつあるが、8月の生産はピーク時の 76.4%にとどまっており、依然、過大な生産設備を抱えている。固定資産をみても6月末では依然増加しており、企業はまだ固定設備の処理に踏み込んでいない。このような過剰設備投資を抱えたままでは、コストが嵩み、利益率は落ちるだろう。設備投資部門の利益は低迷し、当該部門の家計消費も減少することになり、消費財部門の不振を長引かせることになる。日本の名目 GDP に占める設備投資比率は 15.9%（08年）と米国に比較し 4.2ポイントも高く、それだけ設備投資の経済に及ぼす影響が大きく、冷え込んでいる設備投資が、欧米に比べて日本の景気回復を弱くしているのである。