

週刊マーケットレター（09年2月2日週号、No.265）

2009年2月1日

曾我 純

■主要マーケット指標

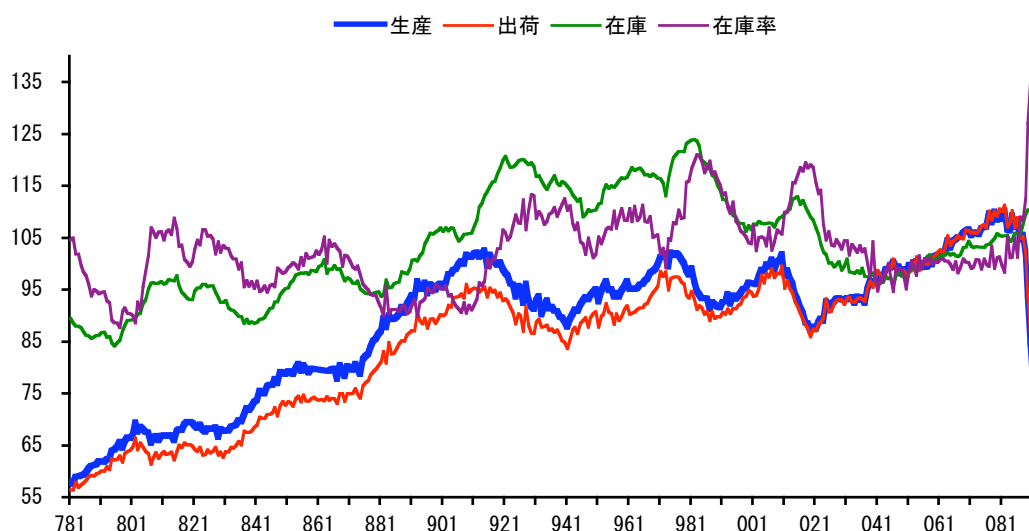
為替レート	1月23日（前週）	1カ月前	3カ月前
円ドル	89.90(88.75)	90.65	98.50
ドルユーロ	1.2815(1.2975)	1.3970	1.2730
ドルポンド	1.4475(1.3785)	1.4580	1.6105
スイスフランドル	1.16000(1.1565)	1.0670	1.1575
短期金利（3ヵ月）			
日本	0.67063(0.69250)	0.83250	0.94063
米国	1.18438(1.16938)	1.42500	3.02625
ユーロ	2.09063(2.19000)	2.89375	4.76875
スイス	0.52667(0.54000)	0.66167	2.71833
長期金利（10年債）			
日本	1.270(1.230)	1.165	1.480
米国	2.85(2.62)	2.22	3.96
英国	3.70(3.67)	3.01	4.50
ドイツ	3.29(3.24)	2.94	3.91
株 式			
日経平均株価	7994.05(7745.25)	8859.56	8576.98
TOPIX	794.03(773.55)	859.24	867.12
NY ダウ	8000.86(8077.56)	8776.39	9325.01
S&P500	825.88(831.95)	903.25	968.75
ナスダック	1476.42(1477.29)	1577.03	1720.95
FTSE100（英）	4149.64(4052.47)	4434.17	4377.34
DAX（独）	4338.35(4178.94)	4810.20	4987.97
商品市況（先物）			
CRB 指数	220.37(225.79)	229.54	268.39
原油（WTI、ドル/バレル）	41.68(46.47)	44.60	67.81
金（ドル/トロイオンス）	927.3(895.3)	883.6	716.8

■ 米景気後退の長期化で日本の製造業苦境に喘ぐ

鉱工業生産指数は昨年10月に前月比3.1%減少した後、マイナス幅は過去最大に拡大し、12月は9.6%も落ち込んでしまった。12月を9月と比較すると、生産は3ヵ月で19.9%も急低下した。経済産業省の予測によると、09年1月は9.1%、2月は4.7%それぞれ大幅に低下する。このように生産が推移すれば、2月の生産指数は73.3と1983年12月以来、約25年ぶりの低水準となる。10-12月期の生産は前年比14.7%低下したが、09年1-3月期は前年を3割近く下回ることになり、製造業は一段厳しい状態に陥ることになる。

米国経済の後退が長引き、輸出の減少が続く間は、日本の鋳工業生産の回復は期待できない。それだけ日本の製造業は輸出に依存しており、輸出がだめになると企業はぼろぼろになる。このようなことは幾度も経験しているが、「喉元と過ぎれば熱さを忘れる」で、目の前の御馳走に夢中になり、過去の事例から先を読むことなどしなくなる。調査部門を抱えている企業は少ないが、あったとしても、営業部門に都合の悪い予想は掻き消されてしまい、常軌を逸してしまう。

鋳工業生産指数 (2005=100)

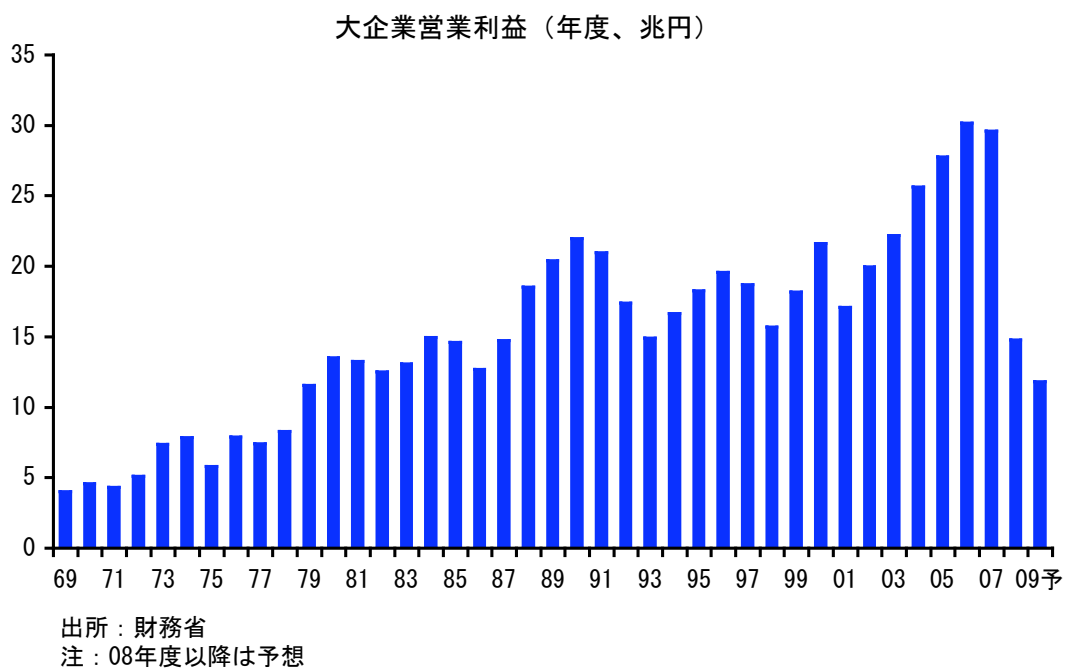


出所：経済産業省
注：09年1、2月の生産は予想

景気の良いときに、輸出が悪化することを想定した戦略を立てておくべきだが、住宅バブルや資源バブルに酔いしれてしまい、原油や鉄鉱石の価格高がいつまでも続くように思い込んでいた。内需は低迷し続けていたが、予想外に好調な輸出に目を奪われ、大企業中心に設備や雇用の拡大を図っていた。輸出がぱたっと途絶えると、もう二進も三進もいなくなる。鋳工業生産指数はこうした様子を如実にあらわしている。

08年の年間の鋳工業生産指数(103.8)と08年12月の指数(84.6)を比較すると、12月は年間を18.5%も下回っている。08年12月の生産レベルが通年維持されるとすれば、09年の生産は前年比18.5%も低下することになる。最悪の場合は、これほどの生産減になり得るということである。鋳工業生産指数は09年7-9月期まで2桁減は避けられず、赤字企業はさらに増加するだろう。08年度の大企業の営業利益は前年を50%以上下回ると考えられるが、鋳工業生産指数の2桁減が続けば、09年度は今期をさらに大幅に下回ることになる。08年度の大企業営業利益が50%の減益になれば、1987年度以来となり、09年度がさらに20%減少すれば、09年度の営業利益は1979年度以来、30年ぶりの低い利益ということになる。1979年度末の日経平均株価は6,556円、年度平均でもほぼ同じ水準であり、来期を視野にいれば、株価が6,000円前後に向かうことは少しも不思議ではない。

今年1月の商工中金の景況判断指数 24.8（50 が景況の好転と悪化の分かれ目）と前月比 4.6 ポイント低下し、3ヵ月連続して過去最低を更新した。1985 年の調査開始以降で最低を記録したのは 1998 年 6 月（36.7）であったが、昨年 11 月、これを下回るや景況感は急速に冷え込み、12 月、1 月の 2ヵ月で 10 ポイント以上下落した。10 月以降、売上も前年割れとなり、鉱工業生産の急低下と同様に、12 月の売上は 9.8%も前年を下回った。売上の極端な減少から採算状況の悪化も速く、資金繰りは怪しくなり、生産設備や雇用の過剰感は著しく増している。



日本の生産は偏に米国経済の回復に掛かっている。昨年 10-12 月期の米実質 GDP は前期比年率-3.8%と 1982 年 1-3 月期以来、約 27 年ぶりの落ち込みとなった。09 年 1-3 月期のマイナス幅はさらに拡大し、今年中に回復する可能性は小さい。金融安定化法により、金融機関に巨額の資金を注入しているが、金融株は反発するどころか、安値を更新しており、依然不安定な状態が続いている。8,190 億ドルの景気対策法案が先週、下院を通過したが、1 年では 4,000 億ドル強、その内減税が年約 1,400 億ドルであるから、実際に支出されるのは名目 GDP の 2%に満たない。景気後退の長期化により、住宅の差し押さえが急増し、住宅価格は一段下落、金融機関の不良債権処理も後手に回っているなかでは、景気の落ち込みを緩やかにする程度の効果しかないだろう。

オバマ大統領は景気対策や金融機関の安定化に取り組んでいるが、まず第 1 に着手しなければならないのは金融機関の財務内容を洗い洗い明らかにすることである。簿外資産は 08 年 9 月末で、Citigroup Inc.と JP Morgan Chase&Co.の 2 社だけで 2.9 兆ドルある。金融機

関全体では5兆ドル以上の簿外資産があり、簿外はリスクの高い資産が多いだけに、資産の不良化は兆ドル規模で発生しているだろう。今後発生する金融機関の損失を政府が肩代わりし、FRBが「利用できるすべての手段を動員」しても、簿外は対象外で、尻抜けになっていることから、金融機関の正常化はいつになるかわからない。これでは血液はなかなか正常に流れることができず、实体经济の回復を遅らすことになる。

国民所得ベースでは銀行・証券・保険等は07年、2.19兆ドルを稼ぎ出し、製造業（1.48兆ドル）をはるかに上回っている。国民所得に占める比率も17.7%と高いことから、金融業の落ち込みの景気への打撃は大きく、いつまでも不良債権処理に追われることになれば、マネーや信用の問題だけでなく所得の減少ももたらし、経済活動を麻痺、衰退させることになる。