

## 週刊マーケットレター (09年2月23日週号、No.268)

2009年2月22日

曾我 純

為替レート	2月20日(前週)	1カ月前	3カ月前
円ドル	93.35(91.80)	89.75	93.70
ドルユーロ	1.2825(1.2865)	1.2905	1.2455
ドルポンド	1.4435(1.4385)	1.3915	1.4750
スイスフランドル	1.1530(1.1615)	1.1485	1.2225
<b>短期金利(3ヵ月)</b>			
日本	0.50500(0.63625)	0.70125	0.91625
米国	1.24875(1.23750)	1.12250	2.15313
ユーロ	1.87750(1.93500)	2.36875	4.06000
スイス	0.50500(0.49833)	0.54667	1.93667
<b>長期金利(10年債)</b>			
日本	1.270(1.260)	1.220	1.435
米国	2.79(2.90)	2.38	3.01
英国	3.41(3.55)	3.46	3.86
ドイツ	3.01(3.13)	2.98	3.39
<b>株 式</b>			
日経平均株価	7416.38(7779.40)	8065.79	7703.04
TOPIX	739.53(764.59)	805.03	782.28
NY ダウ	7365.67(7850.41)	7949.09	7552.29
S&P500	770.05(826.84)	805.22	752.44
ナスダック	1441.23(1534.36)	1440.86	1316.12
FTSE100(英)	3889.06(4189.59)	4091.40	3874.99
DAX(独)	4014.66(4413.39)	4239.85	4220.20
<b>商品市況(先物)</b>			
CRB 指数	202.47(213.14)	215.88	230.35
原油(WTI、ドル/バレル)	38.94(37.51)	38.74	49.62
金(ドル/トロイオンス)	1001.8(941.5)	854.6	748.6

### ■主要マーケット指標

#### ■ 日本の鉱工業生産、1930年代の米大恐慌期を凌ぐ急低下

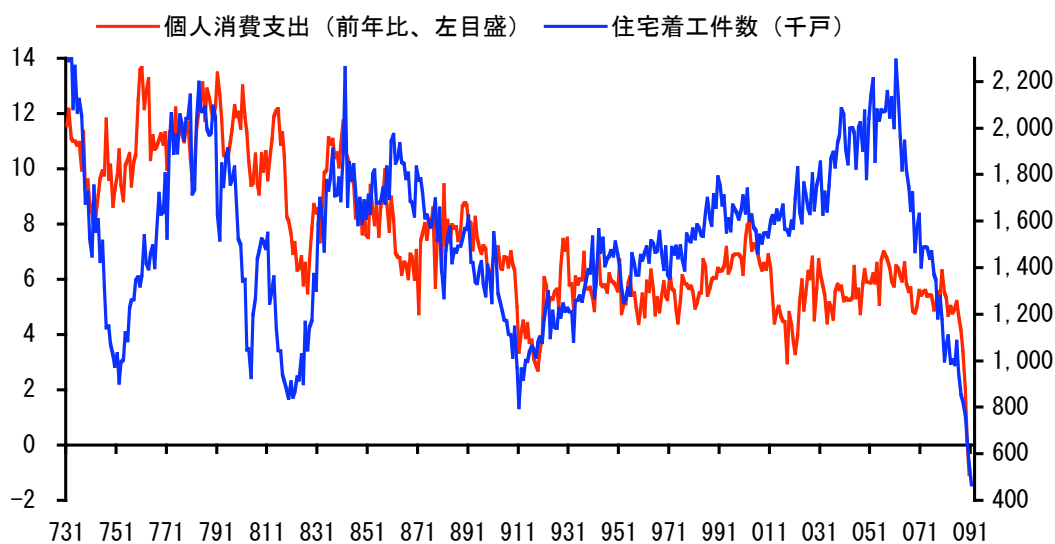
主要国の株式は売り叩かれている。日経平均株価は昨年10月のバブル後の安値を割り込んでいないが、東証1部株価指数は週末、1984年以来25年ぶりの安値を付けた。オバマ大統領が景気対策法案に署名した17日、NYダウは297ドル下落し、昨年11月の安値

を下回った。その後も下がり続け、週末には2002年10月以来の低い水準に下落した。

オバマ大統領は18日、住宅対策を発表したが、当日に公表された1月の住宅着工件数が前月比16.8%減の46.6万戸と過去最低を更新し、下げ止る兆しがまったく見えないことへの不安などから、リスク資産を手放す動きがとまらない。

米住宅着工件数は3年前の06年1月(229.2万戸)にピークを付け、減少し続けており、09年1月はピークの約2割まで減った。このような激しい住宅不況は30年代の大不況以来である。名目GDPベースの住宅は1933年まで減少し、1929年比では15%の水準に落ち込んだが、今回もそれに近いところまできている。1920年代前半は住宅ブームであり、住宅建築契約高によると、1925年がピークとなり、その後、減少し続け、1929年は25年を約30%下回った。だが、大恐慌がはじまると、さらに激しく落込み、30年には前年比4割以上も減少した。

### 米個人消費と住宅



出所：BEA

住宅建築や販売が不振を極めている状態では、住宅価格も反転することはなく、取得価格と時価はますます乖離することになる。金融機関は住宅担保を処分しても、担保価値の下落から全額回収できなくなる。政府は差し押さえを防ぐ支援や借り換え条件の緩和策を打ち出しているが、公的資金は750億ドルとモーゲージ残高の0.5%にすぎず、直ちに効果があらわれる規模ではない。住宅需要の減少、住宅価格の下落、金融機関の不良債権増、貸出減という連鎖を断ち切ることはできない。週末、シティの株価は1.95ドル、バンカメは3.79ドルまで下落、今まで注入した公的資金は水泡に帰した。

1月の米鉱工業生産指数は前月比-1.8%と3ヵ月連続で低下した。前年比では-10.0%と2桁減となり、第1次石油危機後の1975年以来約34年ぶりの大幅減となった。特に悪いのは自動車関連で前年を43.7%も下回り、コンピューター関連も22.5%減、建設資材等も2

桁減と不振である。

設備稼働率も 72.0%と急激に低下しており、1983 年 2 月以来に低下したが、製造業に限れば、68.0%と統計が遡れる 1948 年以降で最低となった。製造業設備稼働率は 07 年 7 月の 80.1%をピークに低下していたが、1 年後の 08 年 7 月までは低下速度は比較的緩やかで、1 年で 3 ポイントの低下にとどまっていた。が、09 年 1 月には 68.0%と半年で 9.1 ポイントの急低下となった。

設備稼働率の低下は遊休資本設備が増加し、設備が過剰になっていることであり、これから製造業の設備投資計画は相当絞り込まれるだろう。08 年 10-12 月期の名目 GDP ベースの民間設備投資は前年比 1.6%減にとどまったが、09 年 1-3 月期は大幅に減少すると考えられる。民間設備投資の減少は企業収益を悪化させる要因であるため、09 年 1-3 月期の企業業績は一層落ち込むことになるだろう。S&P によると、08 年 10-12 月期の S&P500 の 1 株当たり利益は 11.97 ドルの赤字になる。赤字は四半期で遡れる 1936 年以来初のことである。消費や住宅の不振に加えて、設備投資の大幅な削減となれば、09 年 1-3 月期の 1 株当たり利益も赤字になるだろう。

今週 27 日に 09 年 1 月の鉱工業生産指数が公表されるが、経済産業省によると、12 月の前月比-9.8%に続いて 1 月も 9.1%低下する見通しである。鉱工業生産指数は輸出との相関関係が強いことから、おそらく予想に近い下落になるはずだ。08 年 12 月の輸出は前年比 35.0%減少したが、1 月上中旬は 46.1%も減少しており、鉱工業生産指数の低下だけでなく、企業収益の一段の悪化を示唆している。

それにしても、日本の生産の落ち込みは急激であり、1930 年代の米大恐慌を上回っている。1929 年 8 月をピークに米鉱工業生産指数は低下し、その 1 年後の 1930 年 8 月にはピーク比 23.3%の下落だが、日本は 08 年 2 月のピークから 09 年 2 月の予想では 33.7%も落ち込む。08 年 12 月までの 10 ヶ月ですでに 23.4%も低下しており、米大恐慌期を凌ぐ異常な事態に直面しているといえる。米国の鉱工業生産指数は 1932 年 7 月まで約 3 年低下し続け、1929 年 8 月の 48%の水準まで落ち込んだ。米住宅バブルの破裂や資源高特需の急速な冷え込み、さらに株高の崩落によって、日本の製造業は米大恐慌期を上回る大波に飲み込まれている。