

週刊マーケットレター（09年4月6日週号、No.272）

2009年4月5日

曾我 純

■主要マーケット指標

為替レート	4月3日（前週）	1カ月前	3カ月前
円ドル	100.30(97.85)	98.15	91.80
ドルユーロ	1.3485(1.3290)	1.2560	1.3920
ドルポンド	1.4805(1.4295)	1.4065	1.4495
スイスフランドル	1.1315(1.1440)	1.1755	1.0835
短期金利（3カ月）			
日本	0.58813(0.61250)	0.63313	0.82375
米国	1.16094(1.22000)	1.27125	1.41250
ユーロ	1.47875(1.52500)	1.79875	2.84875
スイス	0.40333(0.40417)	0.48917	0.64833
長期金利（10年債）			
日本	1.420(1.330)	1.285	1.165
米国	2.88(2.76)	2.88	2.37
英国	3.41(3.28)	3.54	3.04
ドイツ	3.24(3.13)	3.04	2.98
株 式			
日経平均株価	8749.84(8626.97)	7229.72	8859.56
TOPIX	831.36(824.53)	726.80	859.24
NY ダウ	8017.59(7776.18)	6726.02	9034.69
S&P500	842.50(815.94)	696.33	931.80
ナスダック	1621.87(1545.20)	1321.01	1632.21
FTSE100（英）	4029.67(3898.85)	3512.09	4561.79
DAX（独）	4384.99(4203.55)	3690.72	4973.07
商品市況（先物）			
CRB 指数	228.93(222.26)	203.67	233.92
原油（WTI、ドル/バレル）	52.51(52.38)	41.65	46.34
金（ドル/トロイオンス）	895.6(923.0)	912.9	878.8

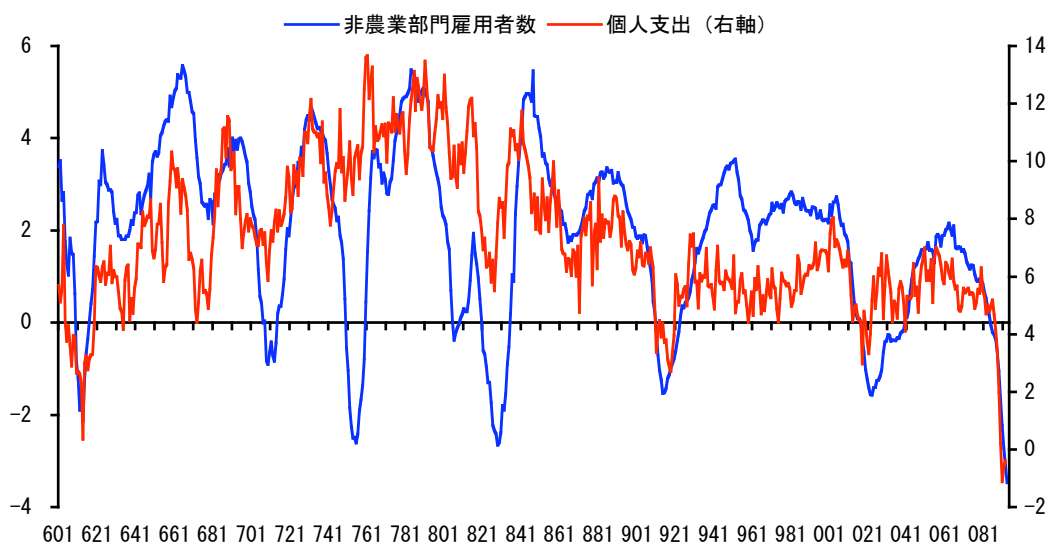
■ 米時価会計の緩和で意味をなさなくなった資産査定

週末ベースで NY ダウは4週連続で値上りし、8,000 ドル台を回復した。だが、实体经济は引き続き収縮しており、当然、企業利益も縮小していると考えられることから、回復は長続きしないだろう。

3月の米新車販売台数は前年比 36.8%減と前月よりもマイナス幅はやや縮小したが、3月の失業率が前月よりも 0.4 ポイント高い 8.5%と 1983 年 11 月以来、25 年 4 カ月ぶりの高い水準に上昇したことから、今後、消費者の耐久財購買意欲はますます冷え込み、新車販

売の売れ行きはさらに厳しくなるのではないか。3月のISM製造業景況指数は36.3と3ヵ月連続で改善したが、ISM非製造業景況指数は40.8と2ヵ月連続で悪化した。S&Pケース・シラー住宅価格指数によると、1月の住宅価格（主要10都市）は前年比19.4%減と依然下がり続けており、金融機関の抱える住宅ローンの焦げ付きは増加し、証券化商品の価格下落も窺える。3月の非農業部門雇用者数は前月比66.3万人減少し、2月よりも悪化した。前年と比べてみれば479.5万人も減少しており、米国の景気後退は深刻さを増している。

米国の雇用と消費（前年比）



出所：BLS、BEA

金融機関の不良資産の規模を小さくするために、米財務会計基準審議会（FASB）は2日、1－3月期から時価会計の緩和策の導入を決定した。今、金融機関の資産査定を実施しているが、ルールの変更によって、金融機関の不良債権がすべて暴かれることなく、資産査定を実施する意味がなくなった。米国はルールを変更したが、G20ではそれに対してなにも言及しないばかりか、質の高いグローバルな会計基準の実現に取り組み、金融監督・規制の強化を実施すると宣言している。米国は時価会計を緩め、G20ではグローバルな会計基準を作り上げるというが、いったいどのような議論がG20で行われたのだろうか。

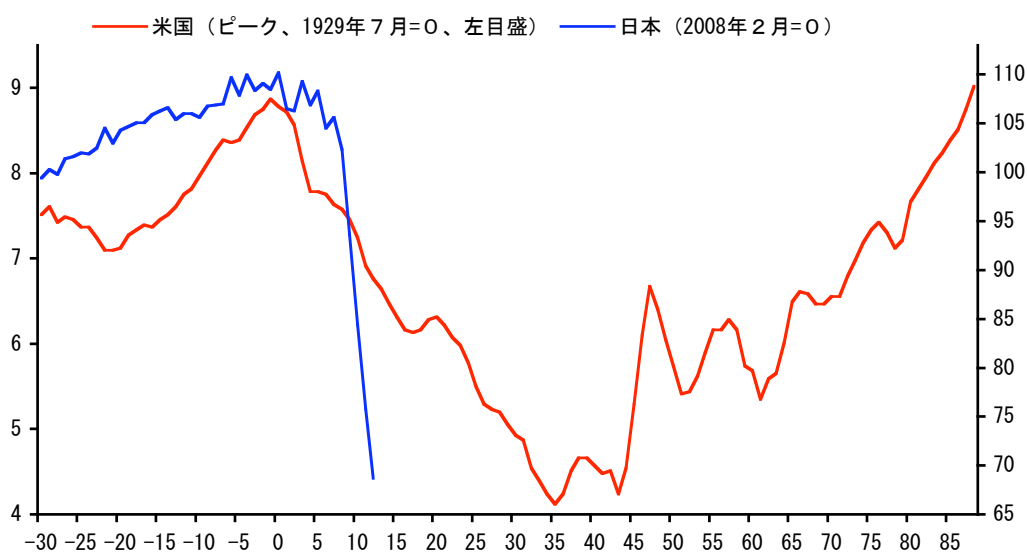
会計基準について、米国とG20が異なる方向に進んでいるにもかかわらず、株式市場はこれを好感するという有様である。監督や規制で首尾よくいくならば、すでに問題は解決されているはずだ。エンロン以降、米国は企業のガバナンスの確立を強く打ち出したが、公的資金を受け入れながら、多額のボーナスを平気で支払い、受け取るというガバナンス以前の問題が多発している。監督・規制だけではどうすることもできないことが、すでに明らかなのだ。すべての市場を高いコストを払わなければ参加できないようにすることが、投機を抑える最良の方法ではないか。金融機関は実体経済を支える裏方となるべきところ

を、こちらが経済の主役になったことが間違いである。経済の主役と勘違いし、金融機関の給与が高いことが、実体経済の利益を薄くしているのだ。法人税が高いという前に金融機関の利益を抑えることが先決である。

■ 鉱工業生産は前年を3割程度下回る状態が続く

2月の鉱工業生産指数も前月比9.4%も下落し、これで昨年11月から4ヵ月連続、10%前後の過去にない生産の落ち込みとなった。2月23日号でも指摘したが、1930年代の米大恐慌期の生産急落よりも、今回の日本の生産の下落速度ははるかに大きく、世界史のなかでも前例のない異常な事態に陥っている。チャートからもはっきり読み取れるように、日本の生産は垂直に近い落ち込みとなり、2月は生産のピークからちょうど1年経過したところだが、その間の下落率は38.7%である。一方、米大恐慌はピークから1年後の減少率は22.0%にとどまっている。ただ、底入れするまでに3年もかかっており、ボトムの実績はピーク比53.6%も低下した。

鉱工業生産指数、米大恐慌期との比較



出所：経済産業省、FRB
注：横軸はピーク（ゼロ）からの経過月数

経済産業省によると、3月、4月の生産指数は前月比2.9%、3.1%それぞれ上昇する見通しである。だが、前年比の下落率は3割を超えることになり、1-3月期でも34%程度前年を下回る。輸送機械や電子部品・デバイス工業の生産はいずれも前年の水準の5割以下と不振を極め、化学やパルプ・紙・紙加工品なども20%を越える減産である。

3月、4月の生産は前月比プラスの予測となっているが、それでも4月の水準は1月にも届かず、とても回復といえるような生産レベルではない。生産は昨年10月まで高い水準で推移していたため、そのあたりまで前年を3割近く下回るマイナスが続くことも想定

しておく必要がある。住宅、資源、株式のバブル崩壊の世界経済に及ぼす影響は長期にわたり、世界の貿易はなかなか回復しそうにない。国内をみても3月の新車販売台数は前年比31.5%減少、2月の住宅着工件数も前年を24.9%下回り、家計は耐久消費財向け支出を大幅に絞っている。雇用環境の急速な悪化に、現金給与総額の減少（2月、前年比2.7%減少）が加わり、消費者の購買意欲は急激冷え込み、外需だけでなく内需の深刻な不振も生産の回復を遅らし、生産はしばらく回復なき回復といった状況で推移しそうである。