

週刊マーケットレター (09年6月1日週号、No.279)

2009年5月31日

曾我 純

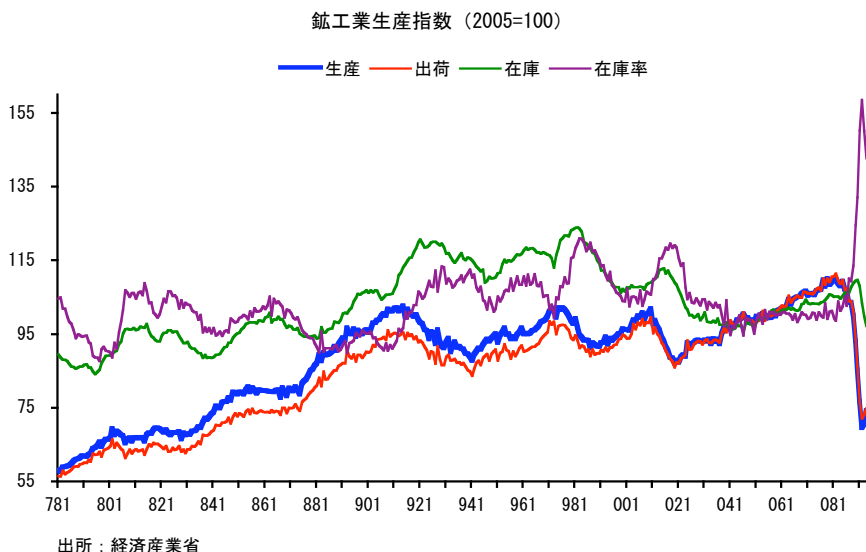
■主要マーケット指標

為替レート	5月29日(前週)	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	95.35(94.75)	98.60	97.55
ドルユーロ	1.4155(1.3995)	1.3230	1.2670
ドルポンド	1.6145(1.5905)	1.4805	1.4305
スイスフランドル	1.0685(1.0845)	1.1405	1.1705
短期金利(3ヵ月)			
日本	0.51969(0.52500)	0.54875	0.63750
米国	0.65625(0.66000)	1.01625	1.26438
ユーロ	1.26875(1.26188)	1.36063	1.82813
スイス	0.39833(0.40000)	0.40333	0.49500
長期金利(10年債)			
日本	1.480(1.430)	1.430	1.270
米国	3.46(3.45)	3.12	3.01
英国	3.73(3.72)	3.49	3.63
ドイツ	3.58(3.57)	3.16	3.12
株 式			
日経平均株価	9522.50(9225.81)	8828.26	7568.42
TOPIX	897.91(875.88)	837.79	756.71
NY ダウ	8500.33(8277.32)	8168.12	7062.93
S&P500	919.14(887.00)	872.81	735.09
ナスダック	1774.33(1692.01)	1717.30	1377.84
FTSE100(英)	4417.94(4365.29)	4243.71	3830.09
DAX(独)	4940.82(4918.75)	4769.45	3843.74
商品市況(先物)			
CRB指数	253.05(244.10)	222.39	211.57
原油(WTI、ドル/バレル)	66.31(61.67)	51.12	44.76
金(ドル/トロイオンス)	978.8(958.5)	890.7	941.5

■ 鉱工業生産の急落は止ったが、どこまで戻るかが問題

鉱工業生産指数は4月、前月比 5.2%増と2ヵ月連続のプラスとなり、向こう2ヵ月も上昇が予想されていることから、今年2月までの米大恐慌期を上回る急激な収縮期は抜け出したといえる。予測では、5月、6月はそれぞれ前月比 8.8%、2.7%のプラスになり、4-6月期の生産指数は 79.4 と前期を 9.8%上回るものの、生産水準は 80 年代中頃の水準にとどまり、前年比では 26.5%もの減少となる。このような低い生産水準では製造業は利益だすことができず、企業はますます厳しい状態に追い込まれるだろう。

生産が2ヵ月連続で回復したのは、2月の輸出が底となり、外需の改善が生産に寄与したからだ。数量ベースの輸出は4月、前年比-35.9%と2月に比べれば約10ポイント改善しており、これが生産の減少率縮小に繋がっていると考えられる。このように、生産指数は輸出に連動しており、輸出が生産の帰趨を決める。ただ、米国への輸出は前年比-49.4%とマイナス幅は前月とほとんど変わらず、米国経済は引き続き厳しい状況下にあることを示唆している。EU やアジア向けが改善しているとはいえ、マイナス幅は依然大きく、輸出がこのまま順調に回復していくと考えるわけにはいかない。

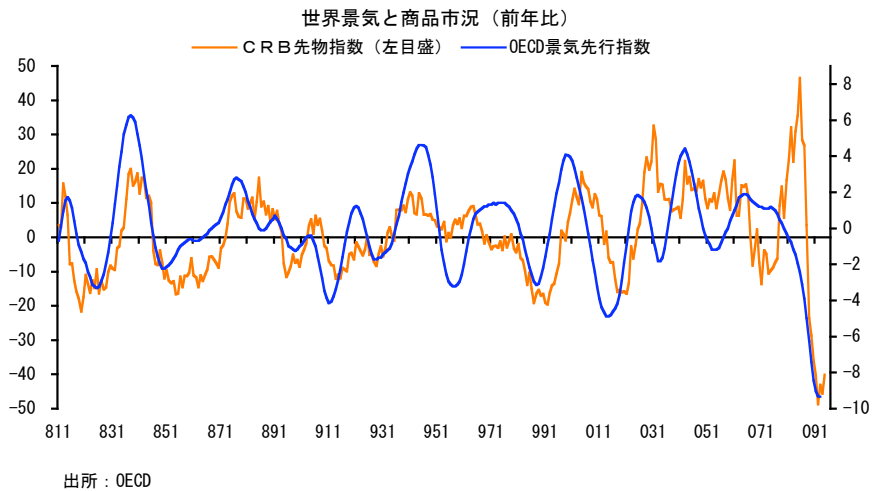


米国の住宅ローンの延滞率と差し押さえ率の合計は1-3月期、12.9%と前期比1.8ポイント上昇しており、問題金融機関も3月末、305行へと大幅に増加するなど、住宅バブル崩壊の傷口は大きくなっている。S&P ケース・シラー住宅価格指数によると、3月の住宅価格（主要10都市）は前年比-18.6%と2月より0.2ポイント改善したが、住宅ローンの動向などからすると、先行き、住宅価格は底を這うような状態が続くように思う。5月の消費者信頼感指数は54.9、前月比14.1ポイントの大幅な改善を示したが、家計は住宅問題や失業の増大など多くの不安要素を抱えており、実際、消費支出を増やすような行動は取れないのではないか。

ユーロ圏のCPIは5月、前年比伸び率ゼロとなり、デフレに陥るのは時間の問題である。CPIの伸びが月を追うごとに低下していることは、需要が急速に冷え込んでいることでもあり、ユーロ圏への輸出は期待できない。

米国、ユーロ圏経済が深刻な景気後退にある状態で、アジア経済だけが上向くことはありえない。原油をはじめとする商品市況は3月初めから26%上昇しているが、需要が減少しているなかでの上昇であり、いずれ反落するだろう。昨年経験した資源価格の暴落をす

でに忘れ去ったような値動きだ。資源価格の回復をアジアの需要増に求めているが、アジアに期待するのは危険が大きすぎる。統計は整備されておらず、信憑性に欠け、アジア経済を判断する縁はない。米国、欧州経済が回復に向かわなければアジア経済も上向かないことは、米欧の住宅バブル崩壊で嫌というほど見せつけられたのだが。



欧米の経済がなかなか不況から抜け出せないのであれば、日本の輸出は伸びないことになる。輸出が伸びなければ、鉱工業生産も20年以上前の超低水準で推移せざるをえない。4-6月期の予想生産指数は前年を26.5%も下回っているため、生産設備もそれくらい遊んでいるということだ。商工中金によると、中小企業製造業の売上高は4月、前年比25.8%減と過去最低を更新した。生産の極端な落ち込みから、生産設備と雇用の過剰感は極めて強い。鉱工業生産をみても、4月の資本財生産（輸送機械を除く）は前月比-12.7%、前年比-41.1%と減少率はいずれも過去最大だ。経営者は設備投資をするどころか、いかに設備を破棄するかに頭を痛めている。米国やユーロの鉱工業生産も2桁減であり、特に、設備投資関連は悪く、資本財の輸出はまったく期待できない。設備投資部門の極度の不振は弱っている消費財部門に追い討ちをかけることになり、鉱工業生産の回復を遅らせるだろう。

鉱工業生産指数は2ヵ月連続の前月比増となり、出荷指数も同様にプラスにはなったが、4月の伸びは2.3%と生産の半分以下の低い伸びにとどまった。大半の部門で出荷が生産の伸びを下回ったが、特に、輸送機械は生産の前月比7.0%に対して、出荷は1.5%であった。5月の生産は相当強気の数値が予想されているが、出荷の低い伸びにより、生産は予想通り伸びないよう思う。