

## 週刊マーケットレター (09年6月8日週号、No.280)

2009年6月7日

曾我 純

### ■主要マーケット指標

為替レート	6月5日(前週)	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	98.65(95.35)	98.80	98.05
ドルユーロ	1.3965(1.4155)	1.3330	1.2540
ドルポンド	1.5975(1.6145)	1.5085	1.4125
スイスフランドル	1.0865(1.0685)	1.1330	1.1705
<b>短期金利(3ヵ月)</b>			
日本	0.50500(0.51969)	0.54375	0.63188
米国	0.63250(0.65625)	0.98625	1.28375
ユーロ	1.27188(1.26875)	1.34125	1.75438
スイス	0.39833(0.39833)	0.40500	0.48500
<b>長期金利(10年債)</b>			
日本	1.495(1.480)	1.395	1.310
米国	3.83(3.46)	3.16	2.81
英国	3.91(3.73)	3.55	3.28
ドイツ	3.72(3.58)	3.21	3.00
<b>株 式</b>			
日経平均株価	9768.01(9522.50)	8977.37	7433.49
TOPIX	916.56(897.91)	846.85	741.55
NY ダウ	8763.13(8500.33)	8410.65	6594.44
S&P500	940.09(919.14)	903.80	682.55
ナスダック	1849.42(1774.33)	1754.12	1299.59
FTSE100(英)	4438.56(4417.94)	4336.90	3529.86
DAX(独)	5077.03(4940.82)	4853.03	3695.49
<b>商品市況(先物)</b>			
CRB指数	257.92(253.05)	231.84	206.53
原油(WTI、ドル/バレル)	68.44(66.31)	53.84	43.61
金(ドル/トロイオンス)	961.7(978.8)	903.7	927.0

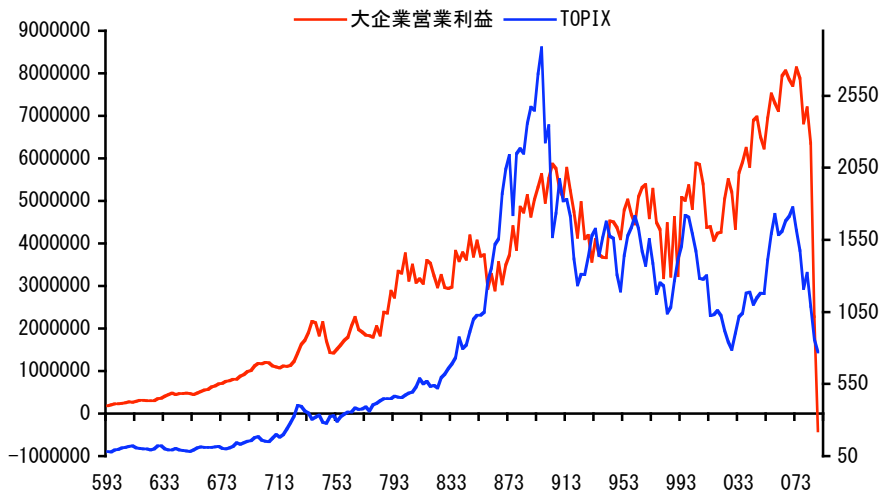
### ■ 主要国のゼロ金利政策が新たなバブルを生み出しつつある

世界的に株価は戻り、長期金利は上昇、商品市況も値上りしている。各国の実体経済は最悪期を脱したとはいえ、最終需要は昨年前半に比べればかなり低い水準のままであり、正常な水準に回復するには長い期間を要するだろう。主要国がゼロないしゼロに近いところに政策金利を引き下げているため、日米等の短期金利は1%未満の超低金利であり、こうした資金コストの大幅な低下によって、株式や商品市場に投機資金が流れ込んでいる。金融機関を救済するために、こうした超低金利政策を長期間続けていけば、投機がますます

すはびこり、市場は実体経済から掛け離れていくことは間違いない。80年代の日本の不動産・株式バブル以降、米ITバブル、そして今回の米住宅バブル発生の主な原因は超低金利政策であった。90年代後半以降の日本の超低金利政策が、世界中に円資金を散布し、欧米のバブルを作り出すひとつの因子になったと考えられるが、今回は主要国すべての政策金利が歴史上経験のない水準に引き下げられており、日本一国のゼロ金利とはわけが違う。ゼロ金利というコストゼロの副作用は大きく、実体経済を支援するよりも、市場の投機性をさらに強め、実体経済と市場の隔たりを大きくし、新たなバブルを発生させている。

日経平均株価は1万円を窺うところまで戻してきたが、すでに予想株価収益率は40倍を超えており、世界の主要株価指数に比較しても、相当割高であり、世界で最も投機的な市場だといえる。売買回転率（東証1部、株数ベース）は4月、187%と異常に高く、5月はさらに高くなっている模様であり、超短期売買によって市場が形成されている。これも日本のゼロ金利政策の落とし子といえる弊害なのだ。資金調達という本来の目的から完全に逸脱しており、もはや市場といえるようなものではなく、まさに鉄火場といってよい。政府はこうした鉄火場に国民が加わるように仕向けており、博打場の繁盛が経済を活性化すると思いついでいるのである。

業績（四半期、100万円）と株価（四半期末、右目盛）



出所：財務省

1-3月期の法人企業統計が公表されたが、売上高、営業利益、設備投資の前年比減少率は過去最悪となり、未曾有の結果となった。売上高は311.1兆円、前年比20.4%減（79.5

兆円減)とこれが売上の減収かと思紛うほどである。これだけの減収になれば、営業利益の落ち込みは半端なものではなく、80.8%も前年を下回ってしまった。原価率は78.9%、前年より0.3ポイント改善したが、販管費比率が3.0ポイントも上昇したため、収益率の大幅な悪化となった。

輸出激減の影響の大きい製造業の売上高は84.1兆円、前年比31.4%減となり、営業利益は3.5兆円の赤字になった。非製造業でさえも、売上高は15.3%も減少し、営業利益は27.5%も前年を下回った。収益率の激しい下落によって、全産業の設備投資は25.3%減と8四半期連続のマイナスである。

大企業(資本金10億円以上)の売上高は23.9%も落ち込み、非製造業の黒字で製造業の2.8兆円の赤字を埋め合わせることができず、4,040億円の初の営業赤字となった。大製造業の売上高は32.3%減少し、営業利益は2四半期連続の赤字だ。

大製造業の減収率は鉱工業生産とはほぼ同じであり、4-6月期も大幅な減収と営業赤字は避けられない。5月、6月の鉱工業生産指数は前月比プラスが予想されているが、そのように回復したとしても、前年比では26%程度の減少となり、それと連動している大製造業の売上高も前年を大幅に下回り、営業赤字は2兆円を上回るのではないだろうか。

利益回復の鍵を握っている輸出は、4月も前年を4割弱下回っており、4-6月期でも3割以上のマイナスになるだろう。米非農業部門雇用者数は前月比34.5万人減と前月に比べて縮小し、これで4ヵ月連続の改善である。製造業の減少数は変わらなかったが、建設とサービスのマイナス幅が縮小した。この傾向が続けば、米景気は回復に向かっていると見えるが、今回の不況はストックに根ざした根の深い不況であるため、しばらく様子を見る必要がある。4月の米個人消費支出は前年比-1.5%と5ヵ月連続のマイナスとなり、しかも減少率は最大である。GMは破産法を申請し、再建に動き出したが、新車販売は依然不振を極めており、再建が軌道に乗るようには思えない。米国の住宅と新車の売れ行きが回復しないことには、日本の製造業は浮かばない。ゼロ金利の弊害によるバブルが膨れている現状では、実体経済が持ち直す前に、バブルの破裂により、再び実体経済が傷ついてしまうことにも成りかねない。