週刊マーケットレター（09 年６月 22 日週号、No.282）

2009 年６月 21 日
曽我　純

■主要マーケット指標

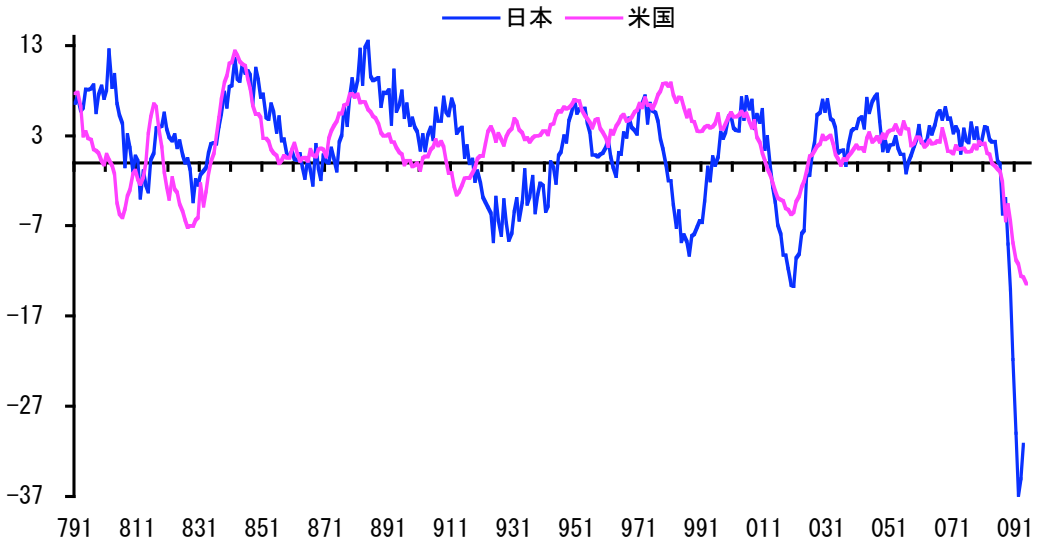
為替レート	６月 19 日（前週）	１ヵ月前	３ヵ月前
円ドル	96.25(98.35)	95.95	94.50
ドルユーロ	1.3940(1.4015)	1.3630	1.3665
ドルポンド	1.6505(1.6430)	1.5500	1.4525
スイスフランドル	1.0805(1.0805)	1.1085	1.1240
短期金利（３ヵ月）			
日本	0.48625(0.48875)	0.53125	0.61500
米国	0.61188(0.62438)	0.75250	1.22688
ユーロ	1.22563(1.25975)	1.23188	1.58125
スイス	0.39667(0.39500)	0.40333	0.41000
長期金利（10 年債）			
日本	1.445(1.515)	1.420	1.255
米国	3.77(3.80)	3.24	2.60
英国	3.79(3.97)	3.49	3.04
ドイツ	3.49(3.64)	3.42	3.06
株　式			
日経平均株価	9786.26(10135.82)	9290.29	7945.96
TOPIX	918.97(950.54)	879.76	764.77
NY ダウ	8539.73(8799.26)	8474.85	7400.80
S&P500	921.23(946.21)	908.13	784.04
ナスダック	1827.47(1854.80)	1734.54	1483.48
FTSE100（英）	4345.93(4441.95)	4482.25	3816.93
DAX（独）	4839.46(5069.24)	4959.62	4043.46
商品市況（先物）			
CRB 指数	252.79(262.25)	241.45	225.30
原油（WTI、ﾄﾞﾙ/ﾊﾞﾚﾙ）	69.55(72.04)	59.65	51.61
金（ﾄﾞﾙ/ﾄﾛｲｵﾝｽ）	935.6(940.1)	926.3	958.3

■　作為性を感じざるを得ない政府の景気底打ち宣言

６月の月例経済報告で「景気は、一部に持ち直しの動きがみられる」と判断し、政府は景気底打ちを宣言した。鉱工業生産が２月を底に２ヵ月連続で回復し、先行きさらに伸びると予測されていることなどが、底打ち宣言の理由になっている。だが、生産指数の回復は２月までの５ヵ月で 32.9%も急低下したことの、一時的は戻りであり、２月の 69.5 からは回復しているが、４月は 74.3 と依然かなり低い生産状態に位置していることに変わりなく、このような生産水準では雇用や固定資産を維持していくことはできない。

５月、６月の生産が予測通りに回復すると、４－６月期の生産指数は 79.9、前期比 10.5%上昇することになるが、それでも昨年 10-12 月期（92.8）を大きく下回り、製造業は利益を出すことが難しい。内需は政策の後押しにより、支出が膨らんでいる部分も見られるが、雇用不安や給与減などが重く圧し掛かり、内需は不振から容易に抜け出すことはできないのではないか。こうした一時的な需要増は、需要の先食いでもあり、一巡すれば、逆に、景気にマイナスに作用してくる。

日米の鉱工業生産（前年比）



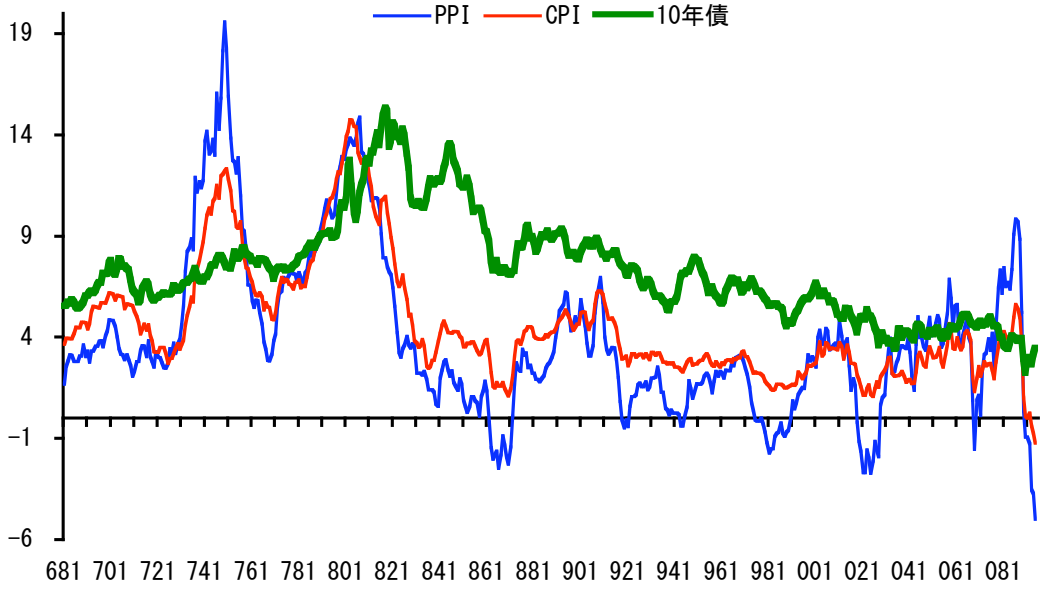
出所：経済産業省、FRB

輸出も底打ちしたとはいえ、２月の 4.06 兆円から４月は 4.27 兆円に増えたにすぎず、昨年９月比 2.6 兆円も減少した２月までの急減にしては、戻りは極めて緩やかである。５月上中旬の輸出は前年比 41.0%減となり、減少率は引き続き大きく、製造業は持久力を問われている。世界経済の回復が遅れ、不況が長期化することになれば、輸出は低水準の状態が続き、脱落する企業が増加することは間違いなく、従業員や固定設備はますます余ってくる。そのため、給与の削減や設備投資の破棄も一層進められ、景気は悪化することになる。

３月末の家計の金融資産は 1,410 兆円、年度末では 03 年度末以来６年ぶりの低い水準に減少した。金融資産減は株式等の減少によるものだが、預金や保険・年金準備金も 2000 年代、ほとんど増えておらず、これからの超高齢化の進行を考慮すると、家計の金融資産は減少するだろう。預金等を食い潰していかなければ、高齢者の生活は成り立たないからである。所得というフローの減少に加えて、金融資産というストックも減少していく時代に入ったと考えてよい。

日本と連動性が強い米国の鉱工業生産指数の動きをみると、５月の米国は前月比-1.1%と７ヵ月連続の低下となり、底は見えない。前年比では 13.4%も減少しており、過去最悪である。通常の景気後退では１桁の減少だが、今回は倍の落ち込みだ。外需依存の高い日本は米国の２倍以上の生産低下となった。最近の日米の生産関係は相関性が高く、前年比減少率の底はほぼ一致している。米国がまだマイナス幅が拡大していることは、日本も急低下後の戻しの段階にあるが、その後、再度下落する可能性があることを示唆しているように思う。

米国の長期金利と物価（前年比）



出所：Bureau of Labor Statistics

米鉱工業生産によれば、最終財のうち投資財関連は前年比 16.5%も低下しており、設備投資は冷え込んでいる。また、金融部門の設備投資抑制により、ハイテク関連の生産も 20.9%減少しており、米生産部門の混迷は深まっている。さらに生産の不振を象徴しているのが設備稼働率であり。５月は７ヵ月連続低下の 68.3%と過去最低に落ち込んだ。製造業に限れば、65.0%であり、なかでも自動車等の稼働率は 38.3%と異常である。ハイテク関連の稼働率 も 61.8%に低下しており、４－６月期の米製造業の収益はさらに悪化していると考えられる。

５月の米住宅着工件数は前月比 17.2%の大幅増となったが、住宅許可件数は 4.0%増にとどまり、前年では 47.0%も減少、先行き大きく好転する兆候はみえない。生産の低下と需要の不振により、５月の米消費者物価指数は前年比 1.3%低下し、生産者物価指数は 5.0%も前年を下回った。生産者物価指数の下落率は約 60 年ぶりの大きさであり、米国経済はデフレに陥っているといえる。家計や企業は所有するだけで価値が増えるマネーに執着す

るようになり、FRB がマネーを供給しても、思うようにマネーが回らなくなる。

日本の消費者物価指数も４月、前年比-0.1%と３ヵ月連続のマイナスとなり、デフレというだれもマネーを手放そうとしない経済状態になりつつある。デフレが進行しつつあるなかで、政府が景気底打ち宣言をしたことは、政治日程を睨んだ作為性を感じざるを得ない。今回のようなバランスシート毀損による大不況からの回復にはそれ相当の時間を要する。1929 年の米大不況の底入れには 43 ヵ月を要したことを銘記しておこう。