週刊マーケットレター（09 年６月 29 日週号、No.283）

2009 年６月 28 日
曽我　純

■主要マーケット指標

為替レート	６月 26 日（前週）	１ヵ月前	３ヵ月前
円ドル	95.15(96.25)	95.00	98.70
ドルユーロ	1.4055(1.3940)	1.3985	1.3525
ドルポンド	1.6525(1.6505)	1.5935	1.4445
スイスフランドル	1.0825(1.0805)	1.0840	1.1280
短期金利（３ヵ月）			
日本	0.46250(0.48625)	0.52250	0.61375
米国	0.59750(0.61188)	0.66375	1.23188
ユーロ	1.11625(1.22563)	1.27000	1.53250
スイス	0.39500(0.39667)	0.40000	0.40500
長期金利（10 年債）			
日本	1.395(1.445)	1.440	1.310
米国	3.54(3.77)	3.55	2.74
英国	3.68(3.79)	3.69	3.31
ドイツ	3.39(3.49)	3.63	3.13
株　式			
日経平均株価	9877.39(9786.26)	9310.81	8636.33
TOPIX	926.80(918.97)	883.77	826.81
NY ダウ	8438.39(8539.73)	8473.49	7924.56
S&P500	918.90(921.23)	910.33	832.86
ナスダック	1838.22(1827.47)	1750.43	1587.00
FTSE100（英）	4241.01(4345.93)	4411.72	3925.20
DAX（独）	4776.47(4839.46)	4985.60	4257.37
商品市況（先物）			
CRB 指数	251.31(252.79)	245.44	227.68
原油（WTI、ﾄﾞﾙ/ﾊﾞﾚﾙ）	69.16(69.55)	62.45	54.34
金（ﾄﾞﾙ/ﾄﾛｲｵﾝｽ）	940.7(935.6)	953.1	939.6

■　日本経済のデフレ強まり、ますます効きにくくなる金融政策

大企業製造業の利益を左右する最大の要因である輸出は、５月も引き続き大幅な前年割れとなり、４－６月期の大企業製造業は前期の営業赤字から抜け出すことは難しいように思う。５月の輸出は金額ベースで前年比-40.9%、数量ベースでも-36.0%と前月からやや悪化した。金額ベースでみると、米国、EU への輸出は共に 45.4%減少し、対アジアは-35.5%と約２ポイントマイナス幅は拡大した。悪化したのは期待している対中国輸出が-29.7%と４ポイントほど減少率が拡大したからである。

輸出の改善が足踏みしているのは、世界経済の足取りが思いのほか重いからではないか。過去に経験のないいくつものバブルの崩壊は、想像を超える経済変化を招来していると考えられる。急激な収縮は一段落したとはいえ、バランスシートの崩壊であるから、そこからの回復は遅々としたものにならざるをえないだろう。日本がバブル崩壊の痛手からいまだに立ち直れないことに鑑みると、欧米経済の深い病巣が癒されるには相当の時間を必要とするはずだ。

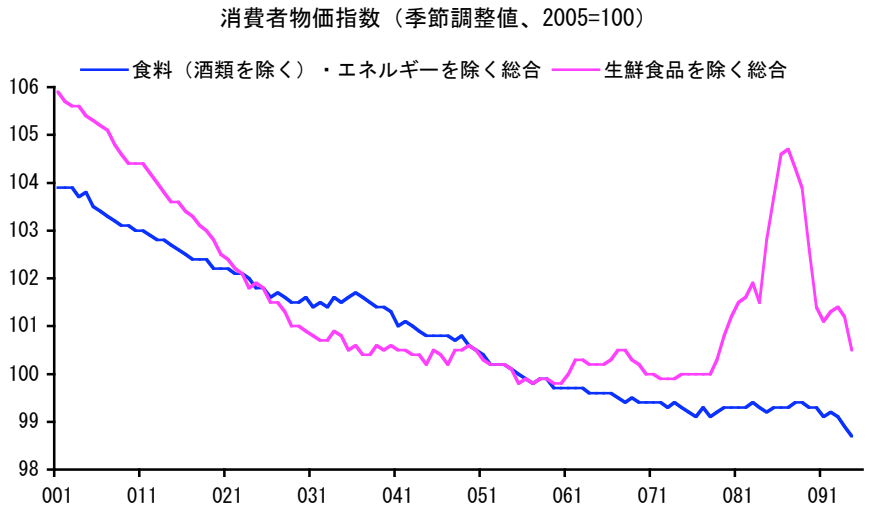
４－６月期の『法人企業景気予測調査』によると、09 年度上期（09 年４月～９月）の大企業製造業売上高は前年比 27.0%減と 08 年度下期（24.0%減）よりも減少率は拡大する見通しである。売上高が 27.0%も減少して、利益が出るとは信じがたい。08 年度下期の大企業製造業売上高は 108.4 兆円で、経常利益は 1.7 兆円の赤字だったが、09 年度上期は売上高 97.6 兆円で経常利益は 0.2 兆円の黒字を見込む。前期から約 10 兆円もの減収で増益になるには、大幅なコスト削減をする以外に方法はない。コストを削減すれば、給与にしろ製造コストの削減にしろ、支出を減らすことに繋がり、需要は減少し、経済は縮小していくことになる。09 年度下期の大企業製造業売上高は 110.6 兆円に回復すると踏んでおり、経常利益は４兆円、前年比 5.7 兆円の改善を想定している。

こうした収益改善を前提にしているにもかかわらず、大企業製造業の設備投資計画（ソフトウェア含む、土地除く）は 09 年度上期、前年比 22.1%減、同下期は 25.7%減とさらに絞り込む見通しである。大全産業では非製造業の下期悪化により、上期の 10.7%減から下期には 21.1%減へと落ち込む。

「貴社の景況判断指数」（前期からの「上昇―下降」）をみると、大企業製造業は４－６月期、-13.2%と前期（-66.0%）から大幅に改善し、７－９月期は 4.8%とプラスに転じる見通しだ。ただ、不変と下降の合計は４－６月期、70.6%と前期から 22.4 ポイント減少し、景況判断指数ほど改善していない。７－９月期の景況判断指数はプラス予想だが、不変と下降は 69.1%と前期比横ばいに近い。大非製造業の業況判断指数の改善はより緩慢であり、４－６月期の上昇は 9.4%、前期比 1.8 ポイントの上昇にとどまり、７－９月期も 11.3%と大幅な改善は期待できない。生産設備や雇用の過剰感は依然強く、売上の回復が遅れるようなことになれば、資本財価格や給与に下げ圧力が強まることになるだろう。

失業率の悪化や給与の引き下げなどにより、家計は消費を切り詰めており、４月の消費支出指数は 95.8（二人以上の世帯、2005 年=100）に低下した。食料でさえも 100 を下回っており、国内需要の深刻さが浮かび上がっている。こうした需要の減少が響いて、５月の全国消費者物価指数（生鮮食品を除く）は前年比-1.1%と 1971 年以降で最大の下落となった。６月の東京都区部消費者物価指数は同-1.3%となり、全国も６月のマイナス幅はさらに大きくなるだろう。食料・エネルギーを除く全国指数は 0.5%低下し、５ヵ月連続の前年比マイナスである。暦年ベースの食料・エネルギーを除く指数は 99 年から 07 年まで９年連

続のマイナスであった。08 年は横ばいとなったが、経済の急激な収縮により、再びマイナスに陥り、デフレが強まってきた。



出所：総務省

企業間の取引価格をあらわす国内企業物価指数は５月、前年比 5.4%も落ち込んだ。需要段階の川下に当たる最終財は 3.4%減だが、そのうち消費財が-4.2%と資本財-1.4%よりも下落率が大きくなっている。企業向けサービス価格も５月、前年比 3.0%減と８ヵ月連続のマイナスとなり、企業間取引に適用される価格を中心に物価の下落率は急速に拡大している。時間の遅れを伴いこれが消費者物価に波及していくことは間違いなく、前年が高かったことも影響し、今後、消費者物価の前年割れは深刻さを増す半面、マネーの価値は上昇、流通速度はますます遅くなり、信用創造は機能しなくなるだろう。日銀はゼロ金利政策や国債買い入れ等により資金コストを引き下げ、資金を供給しているが、マネーは最初の供給先には行くけれども、その次の段階には回っていかない。金融政策は株式市場の投機化に拍車を掛けるだけで、実体経済にその効果は及んでいない。