

## 週刊マーケットレター（09年7月13日週号、No.285）

2009年7月12日

曾我 純

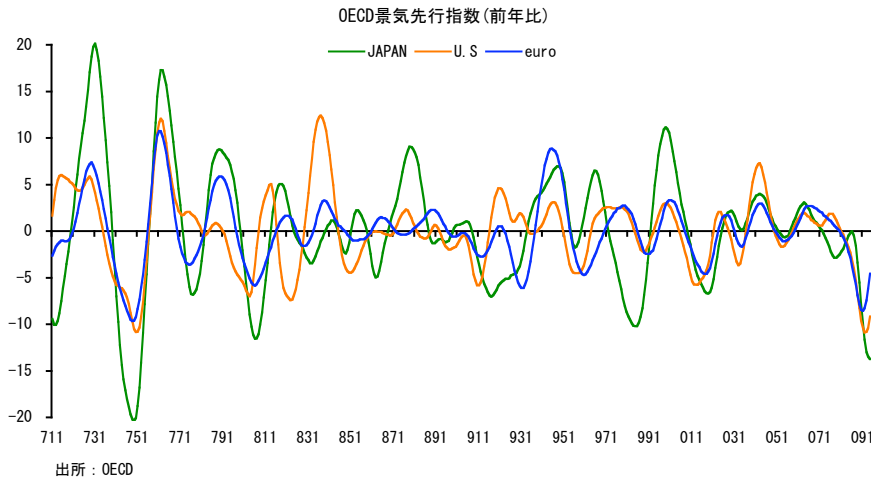
### ■主要マーケット指標

為替レート	7月10日（前週）	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	92.60(95.95)	98.10	100.25
ドルユーロ	1.3935(1.4005)	1.3980	1.3185
ドルポンド	1.6200(1.6400)	1.6345	1.4655
スイスフランドル	1.0845(1.0835)	1.0815	1.1555
<b>短期金利（3ヵ月）</b>			
日本	0.43750(0.45250)	0.49125	0.57438
米国	0.50500(0.55875)	0.63875	1.13125
ユーロ	0.97875(1.03750)	1.27913	1.42813
スイス	0.38000(0.39333)	0.39500	0.40333
<b>長期金利（10年債）</b>			
日本	1.295(1.315)	1.540	1.450
米国	3.30(3.50)	3.94	2.92
英国	3.74(3.71)	3.91	3.27
ドイツ	3.26(3.33)	3.70	3.23
<b>株 式</b>			
日経平均株価	9287.28(9816.07)	9991.49	8964.11
TOPIX	872.50(920.62)	937.01	845.97
NY ダウ	8146.52(8280.74)	8739.02	8083.38
S&P500	879.13(896.42)	939.15	856.56
ナスダック	1756.03(1796.52)	1853.08	1652.54
FTSE100（英）	4127.17(4236.28)	4439.75	3983.71
DAX（独）	4576.31(4708.21)	5051.18	4491.12
<b>商品市況（先物）</b>			
CRB 指数	233.51(245.86)	260.87	227.88
原油（WTI、ドル/バレル）	59.89(66.73)	71.33	52.24
金（ドル/トロイオンス）	912.2(930.7)	954.0	882.2

### ■ 無思慮な企業行動が自らの傷を深くする

8日、円ドル相場は突然2円も円高ドル安に振れ、2月半ば以来の92円台をつけた。6月の米雇用統計が予想以上に悪かったことから、米景気後退が長期化し、米国の金利低下観測が強まったからだ。3ヵ月物ドル金利は、1ヵ月で0.13%と円金利（0.05%）よりも低下幅は大きく、日米の短期金利差は著しく小さくなり、接近してきた。長期金利も米名目GDPの前年割れが続くようであれば、再び、2%台の水準を目指すことになる。ユーロ3ヵ月物の金利は先週9日、1%を下回り、日米欧の短期金利はすべて1%未満とな

った。ユーロ短期金利は1ヵ月で0.3%の大幅な下落となり、下落幅は日米を上回り、ユーロ圏経済の深刻さを裏付けている。このように、ユーロ短期金利の下げ足が速いことから、ドルユーロ相場の変化率は小さい。



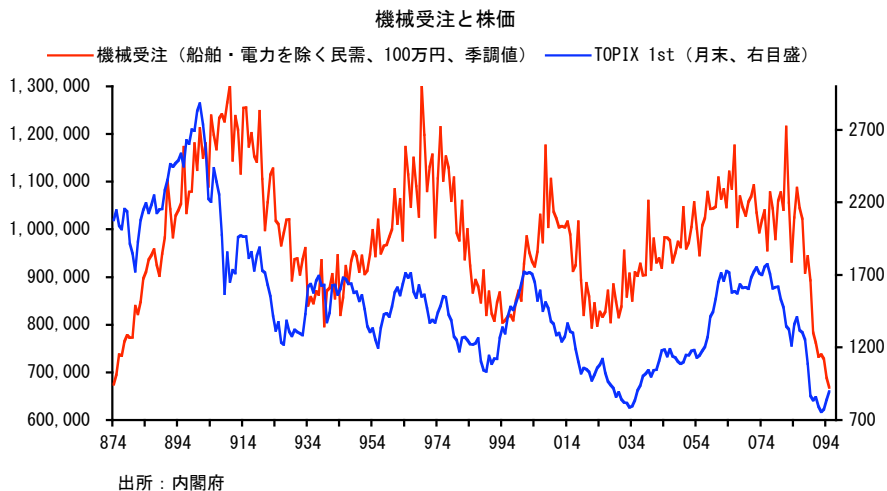
世界的に、短期金利が下がるのは、世界景気が引き続き後退局面にあり、資金需要が弱いからだ。しかも主要国の消費者物価は前年を下回り、デフレに陥っているため、資金を借り負債を増やすことは、できるだけ避けたいのだ。デフレ下では現金は自動的に増価するが、借金も抱えているだけで増えるため、現金を溜め込み、借入を返済する行動にでていいる。米国で貯蓄率は急上昇しているのは、景気悪化による将来の不安に備えることに加え、所有するだけで増価する現金への選好が強くなっているからだ。株式から価格上昇が見込める債券の魅力が高まり、資金は預金や債券へとさらに向かうだろう。

米国景気に対する楽観論の後退、それに伴う円高ドル安の加速が加われば、ファンダメンタルズを脇に置いて買い進まれていた日本株が値崩れするのは至極当然のことである。主要国のなかでも日本株の予想株価収益率が最も高く、割高であることが、下落率を大きくしている。5月の **OECD** 景気先行指数によると、日本は前月比**-0.3** と9ヵ月連続で低下しているが、ユーロ圏は1月を底に4ヵ月連続、米国は2月を底に2ヵ月連続で上昇しており、米国やユーロ圏に比較して、日本の景気が悪いことも、日本株を不利にしている。こうした先行指数から判断すると、いまの円高ドル安は長続きしないはずだ。

設備稼働率の急低下により、日本企業の固定資本の多くは遊休設備と化している。5月の機械受注(船舶・電力を除く民需)は前月比**-3.0%**と3ヵ月連続のマイナスとなり、**1987**年4月の調査開始以降で最低となった。これだけ減少してもまだ下げ止まらないのは、生産の回復に自信が持てないからだ。製造業の生産水準がピークの7、8割までしか回復しなければ、設備投資どころではなく、いかに設備を破棄するかが焦点になる。

欧米の住宅バブル、東欧への資本投下、資源バブル等により、予想外の設備投資需要の

恩恵を受けただけに、その反動減もまた大きく、その影響が機械受注に明白にあらわれている。特に、製造業の受注は、四半期でピークであった**06**年4－6月期には民需の**45.4%**を占めていたが、**09**年5月の比率は**31.2%**まで低下した。総受注の外需に占める比率は、**08**年1－3月期の**42.7%**から**09**年1－3月期には**24.8%**に低下した。同期間、外需は**3.6**兆円から**1.2**兆円へと3分の1に激減したからである



特需を特需と見なさず、特需が将来も続くという前提で生産計画を立てた甘い計画が、問題の根を深くしたのである。一企業が生産拡大に走れば、すべての企業がそれに追随する行動様式が問題なのだ。計画とか戦略といったものは、すぐに放擲されてしまい、わけがわからないままに突っ走ってしまう。なぜこのように需要が拡大しているのかといった理由など探しはしない。**A**社が増産計画を立てたのに、うちはなぜそれを下回る計画を立てたのが問題になるくらいだ。一方方向へ傾けば、すべてがそちらに傾いてしまうという日本の思想・思慮のなさが、企業の傷口を広げたといえる。

**80**年代の不動産・株式バブル、**2000**年の**IT**バブルだけでなく、小泉首相の「構造改革」にいと簡単に染まったことなど、みなその事例といえる。戦前、日本が戦争に邁進していったのと同じことを、日本は企業活動や政治の場で繰り返しているのである。日本経済が沈み続けているのは、こうした主体性のない無思慮な行動が原因になっているからではないだろうか。（夏休みのため2週続けて休みます）