

週刊マーケットレター (09年8月3日週号、No.286)

2009年8月2日

曾我 純

■主要マーケット指標

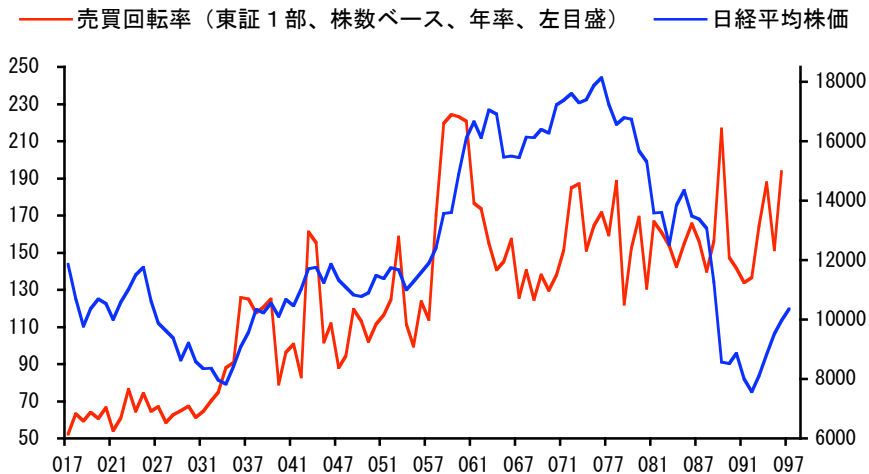
為替レート	7月31日(前週)	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	94.70(94.80)	96.35	98.60
ドルユーロ	1.4255(1.4215)	1.4030	1.3230
ドルポンド	1.6705(1.6430)	1.6465	1.4805
スイスフランドル	1.0685(1.0715)	1.0855	1.1405
短期金利(3ヵ月)			
日本	0.41313(0.41813)	0.45500	0.54875
米国	0.47938(0.50188)	0.59500	1.01625
ユーロ	0.86188(0.89875)	1.09500	1.36063
スイス	0.36000(0.36000)	0.39500	0.40333
長期金利(10年債)			
日本	1.415(1.380)	1.350	1.430
米国	3.48(3.66)	3.53	3.12
英国	3.80(3.95)	3.68	3.49
ドイツ	3.29(3.48)	3.37	3.16
株 式			
日経平均株価	10356.83(9944.55)	9958.44	8828.26
TOPIX	950.26(920.48)	929.76	837.79
NY ダウ	9171.61(9093.24)	8447.00	8168.12
S&P500	987.48(979.26)	919.32	872.81
ナスダック	1978.50(1965.96)	1835.04	1717.30
FTSE100(英)	4608.36(4576.61)	4249.21	4243.71
DAX(独)	5332.14(5229.36)	4808.64	4769.45
商品市況(先物)			
CRB指数	257.45(251.91)	249.96	222.39
原油(WTI、ドル/バレル)	69.45(68.05)	69.89	51.12
金(ドル/トロイオンス)	953.7(952.8)	927.1	890.7

■ 実体経済から掛け離れた日本の株式市場

週末値で日経平均株価が1万円を回復するのは6月第2週以来、7週間ぶりである。7月第4週、外人は日本株を3,742億円買い越したが、先週もその流れは続いたと考えられる。依然、日本株の動向を支配しているのは外人だ。米株式の反発や新興国市場の回復、米金融機関が曲がりなりにも収益を上げたことなどが、外人の日本株買い増しに繋がったのだろう。ただ、日経平均株価の予想株価収益率は40倍を越えているため、日本株保有リスクは非常に高くなっているといえる。6月の東証1部の売買回転率は年率193%と昨

年 10 月以来となり、市場の投機性は強まっており、株式の流通市場は異常な様相を呈している。景気や企業業績の楽観的な見方も株式を支えているが、商いがそれほど落ち込まないのは、主要国がゼロないしそれに近い金融政策を継続しているからだ。そのため、一部の余剰資金保有者が短期利鞘を求めて、頻繁に売買を繰り返しているのだ。

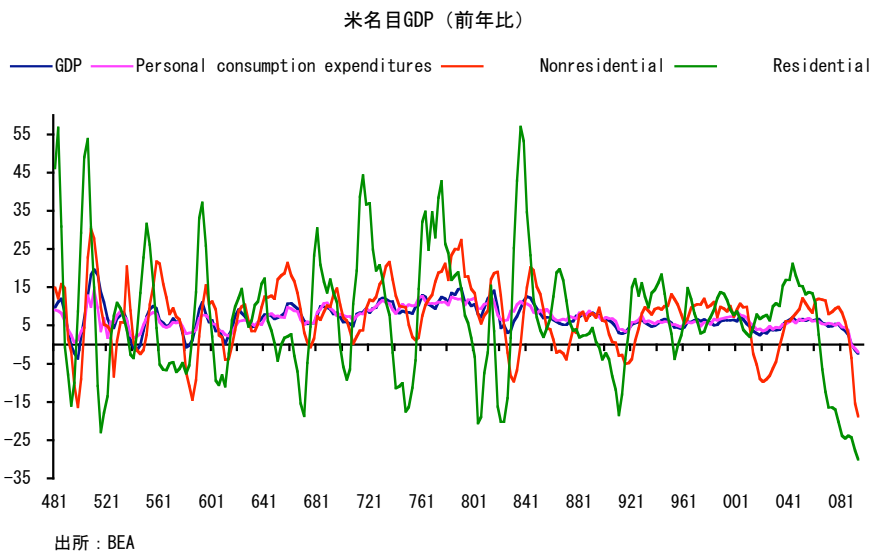
市場に振り回されて、経済が混乱に陥ったにもかかわらず、また同じことが繰り返されようとしている。株式や金融はあくまで実体経済の脇役でしかないのだが、いまだにそうした市場を実体経済の鏡のようにとらえるという本末転倒の考えが強い影響力を持っている。約 2 年前に日経平均株価が高値（18,261 円、07 年 7 月 9 日）を付けたときの予想株価収益率は約 20 倍であったが、今は 40 倍超である。収益の急回復とか日本経済の成長力拡大といったことは現実離れしており、07 年 7 月のときよりも、株式市場はさらに実体経済から掛け離れている。



出所：東証

4－6 月期の米実質 GDP は前期比年率 1.0% 減とマイナス幅は前期から大幅に改善した。だが、GDP の約 7 割を占める個人消費支出は 2 四半期ぶりのマイナスとなり、米国経済の主力エンジンにはなかなか火が付かない。耐久財と非耐久財のいずれも減少したほか、サービスもほぼ横ばいとなり、個人消費は全面的に不調である。7 月の消費者信頼感指数も 2 ヶ月連続で低下するなど、7－9 月期の個人消費支出も多くを期待できない。5 月の S&P ケース・シラー住宅価格指数は前年比 16.8% 減とマイナス幅は縮小してきたが、季節調整値は 5 月も前月比減となり、依然下がり続けている。2006 年 4 月のピークからの下落率は 33.2% となり、米住宅市場の底はまだ見えない。住宅価格が値下がりしているあいだは、資産価格の目減りが気掛りとなり、個人消費意欲も冷え込んだままだと思う。民間設備投

資のマイナス幅は前期から大幅に縮小したが、個人消費や輸出の減少により、プラスに転じるのはまだ先だ。

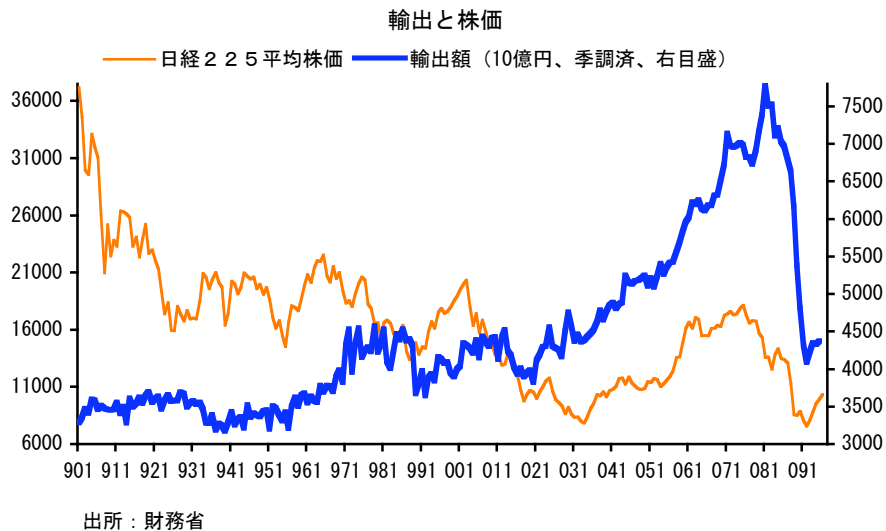


名目 GDP は3四半期連続の前年比減となり、1954年第1四半期までの3四半期減と並んだ。前年比では4-6月期、2.4%減となり、1949年第4四半期以来約60年ぶりの大幅な落ち込みとなった。住宅価格の大暴落が個人消費を過去にないほど収縮させており、個人消費支出は3四半期連続の前年割れとなった。個人消費支出の前年割れは1948年以降では08年10-12月期がはじめてであり、今回の不況がいかに深刻な状態に陥っているかわかる。

4-6月期の住宅は前年比30.1%減と12四半期連続のマイナスとなり、マイナス幅は過去最大を更新した。設備投資は住宅に遅行する傾向があり、設備投資は今後さらに悪化し、名目GDPの前年比マイナス幅も拡大する見通しである。GDPの前年比伸び率最低点近くが景気の谷にほぼ当たることから、米景気は向こう数四半期内に谷を付けるかもしれない。ただ、实体经济とモーゲージの関係が正常化するには相当の時間を要することは間違いなく、その間、底打ちしたとしても、米国経済の足取りは相当弱々しいものになるだろう。

6月の日本の鉱工業生産指数は前月比+2.4%と4ヵ月連続増となった。伸び率は前月より低下し、前年比では23.4%低下した。7月、8月も前月比プラスと予想されているが、回復はより緩やかになるだろう。小売業の販売額は前年比3.0%減と前月よりやや悪化し、卸売業は-28.8%と引き続き大幅なマイナスとなったことから、小売と卸売りの販売額は前年を12.4兆円も下回った。6月の家計消費支出は前年比1.7%減と7ヵ月連続の前年割れだ。なかでも、勤労者世帯の実収入は賞与の削減などで前年比5.0%も減少し、勤労者世帯

の消費支出は 2.8%減と 4 ヶ月ぶりのマイナスとなった。6 月の失業率は 5.4%に上昇し、消費者物価指数（生鮮食品を除く）は前年比 1.7%下落し、デフレが深刻になってきており、消費支出は一層絞られるだろう。物価の下落は消費意欲を冷やすだけでなく、債務者の負



担を重くし、金融政策を無力にしてしまう。鉱工業生産の戻りも夏場までかもしれない。