

週刊マーケットレター（09年8月17日週号、No.288）

2009年8月16日

曾我 純

■主要マーケット指標

為替レート	8月14日（前週）	1カ月前	3カ月前
円ドル	94.90(97.55)	93.50	95.80
ドルユーロ	1.4205(1.4180)	1.3965	1.3640
ドルポンド	1.6525(1.6675)	1.6285	1.5235
スイスフランドル	1.0735(1.0825)	1.0910	1.1035
短期金利（3カ月）			
日本	0.39875(0.41000)	0.43375	0.53500
米国	0.42938(0.46125)	0.51313	0.85438
ユーロ	0.83188(0.83938)	0.96566	1.26188
スイス	0.34833(0.35667)	0.36833	0.40333
長期金利（10年債）			
日本	1.375(1.430)	1.335	1.430
米国	3.57(3.85)	3.47	3.09
英国	3.67(3.80)	3.74	3.47
ドイツ	3.32(3.51)	3.30	3.31
株 式			
日経平均株価	10597.33(10412.09)	9261.81	9093.73
TOPIX	973.57(956.76)	868.57	862.66
NY ダウ	9321.40(9370.07)	8359.49	8331.32
S&P500	1004.09(1010.48)	905.84	893.07
ナスダック	1985.52(2000.25)	1799.73	1689.21
FTSE100（英）	4713.97(4731.56)	4237.68	4362.58
DAX（独）	5309.11(5458.96)	4781.69	4738.47
商品市況（先物）			
CRB 指数	257.75(264.35)	236.20	241.79
原油（WTI、ドル/バレル）	67.51(70.93)	59.52	58.62
金（ドル/トロイオンス）	947.0(957.3)	922.5	928.0

■ 楽観できない日米経済

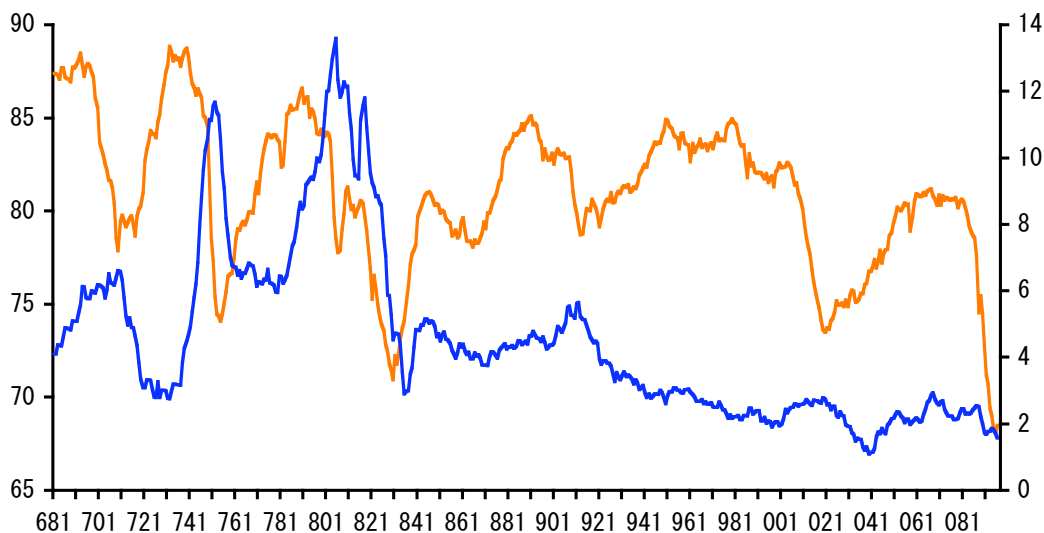
FRB によれば「米経済活動は横ばいになっている」ようだが、昨年 10 月以降の政府の金融安定化法と景気対策への依存度が高く、民間部門が自律的に下げ止まっているわけではない。住宅部門や金融部門は依然厳しい状況下であり、不良資産処理が進み、金の流れがスムーズになったともいえない。昨年 10 月からの 09 年度の財政赤字は 10 カ月で 1 兆 2,669 億ドルと過去最大となり、こうした政府の財政支出によって最悪期は過ぎたようだが、政府の補給がなくなれば、再び足元がぐらついてくるという不安は残る。

FRB は国債や住宅抵当証券を買い入れているが、地方金融機関の経営は改善せず、金融機関の破綻は今年すでに 77 行と昨年 1 年間 (25 行) を大幅に上回っている。破綻行の増加から安全資産への志向は強く、TB 3 ヶ月物の金利は 0.15% と下がり気味であり、金融不安が払拭されていないことが窺える。

週初、円ドル相場は 1 ドル=97 円台の円安ドル高を維持していたが、週末にかけて円高ドル安が進行した。金融部門が依然巨額の不良資産を抱えていることや消費関連指標がはかばかしくなく、米国経済回復の鍵を握る不良資産処理と個人消費の低迷が長引くこと、さらにユーロドルの短期金利が 0.42% と 3 ヶ月前に比べ約半分に低下し、日米の短期金利差が 0.03% まで縮まってきたことなどが影響している。

米設備稼働率と物価

— 設備稼働率 (季節調整値、左目盛)
— 消費者物価 (食品・エネルギーを除くコア、前年比)



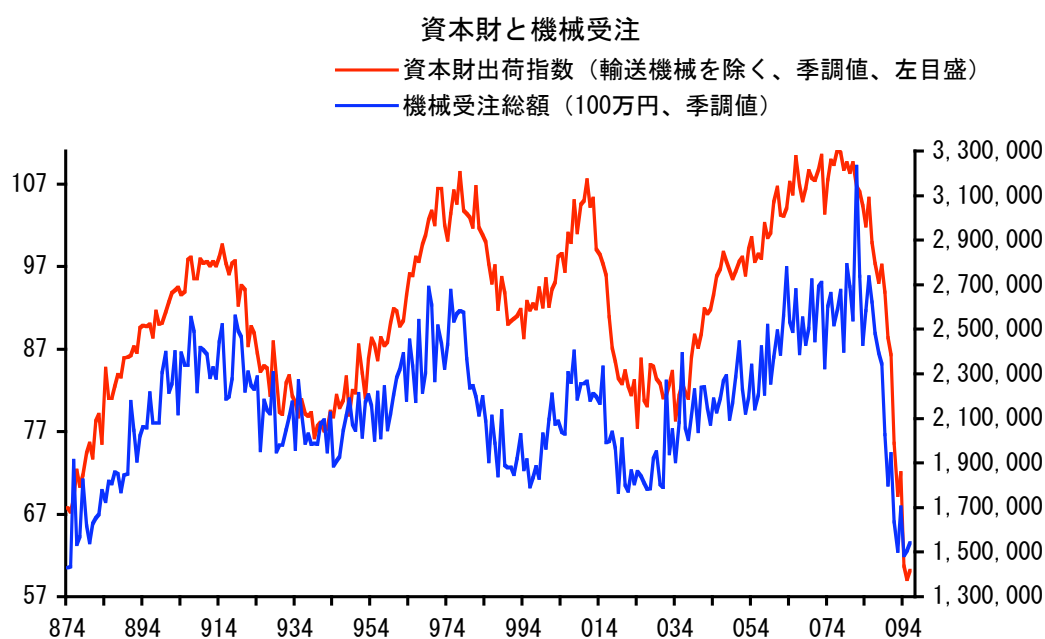
出所: Bureau of Labor Statistics、FRB

7月の米小売売上高は前月比-0.1%と3ヵ月ぶりのマイナスとなった。政府の新車買い替え補助策による販売増で自動車・同部品業は+2.4%と4ヵ月連続で増加したが、これを除けば0.6%減となり、小売業の販売は改善していない。家具や家電も0.9%、1.4%それぞれ前月比減となり、いずれも5ヵ月連続のマイナスである。このように、自動車を除く耐久消費財の販売は伸びず、家計の購買意欲は冷え込んだままだ。8月のミシガン大学消費者センチメント指数は63.2と前月より2.8ポイント低下し、2ヵ月連続減となった。需要の不振から消費者物価は前月比横ばい、前年比では-2.1%と5ヵ月連続のマイナスとなり、しかも減少率は拡大している。食品・エネルギーを除いたコア指数は前年比1.6%と5年4ヵ月ぶりの低い伸びとなった。設備稼働率が歴史的に低い水準にあるため、消費者物価指数の前年割れはさらに拡大し、デフレが強まることは間違いない。

鉱工業生産指数は7月、前月比+0.5%と9ヵ月ぶりに上昇したが、これも自動車・同部

品が 20.1%も伸びたからであり、これを除けば-0.1%と減少し続けている。6月の米財輸入額は前年比 34.8%減と前月並みに落ち込み、輸入から見ても、米国経済の足取りは不確かである。政府の景気対策で辛うじて落ち込みは食い止められており、この支えがなければ再び失速する不安定な状態にある。

米国経済は財政支出が景気の悪化を止めているが、日本経済も 09 年 1 - 3 月期まで鉱工業生産が 4 四半期連続で低下し、それが 4 - 6 月期、やっと上向いたところである。4 - 6 月期の生産指数は前期比 8.3%戻したが、前年に比べれば 27.6%も減少している。どこまで戻るかが問題だが、米国経済の足取りから予想すれば、生産が大きく戻ることは期待できない。輸出が 6 月までの 3 ヶ月、ほぼ横ばいで推移しており、7 月の上中旬も前年比 41.0%減となるなど、外需も足踏み状態である。消費は給与の減少や失業率の上昇などで、回復のメドは立たない。7 - 9 月期の生産の回復は緩やかになり、7 - 9 月期が戻りの上限になりそうだ。



出所：内閣府、経済産業省

外需と消費が頼りにならないことから、4 - 6 月期の機械受注合計額は前期比-6.3%と 5 四半期連続のマイナスとなった。08 年 1 - 3 月期のピークから 5 四半期で 46%も減少した。08 年 1 - 3 月期のピークまで 6 年も拡大を続けており、80 年代後半の株式・不動産バブル期よりも拡大は長期化し、機械受注はバブルであったのだ。異常に拡大した後の収縮はこれまでにない痛みを伴うだろう。90 年 7 - 9 月期をピークとする収縮期間は 4 年弱だったが、今回の収縮は急激であるけれども、まだピークから 1 年 3 ヶ月しか経過しておらず、底を這うような状態がしばらく続くと想定しておくべきである。7 - 9 月期の機械受注見通

しでも、合計額は前期比 0.6%増、船舶・電力を除く民需は 8.6%減と予想されており、機械受注が立ち直るにはまだまだ時間がかかる。